

Phạm Vũ Thăng Long
Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

Vĩ mô đầu tuần: Số liệu lạm phát tại Mỹ

- Thị trường sẽ chú ý tới số liệu lạm phát tại Mỹ với lạm phát tổng thể & cơ bản tháng 2 được kỳ vọng sẽ tăng 0,3% so với tháng trước, so với tăng lần lượt 0,5% và 0,4% so với tháng trước trong tháng 1/2025. Theo đó, lạm phát tổng thể tháng 2 sẽ tăng 2,9% so với cùng kỳ, so với tăng 3% so với cùng kỳ trong tháng trước.
- Trên cơ sở CPI hạ nhiệt và tỷ lệ thất nghiệp gia tăng tại Mỹ, thị trường hiện dự báo Fed sẽ cắt giảm lãi suất 3 lần tổng cộng 75 điểm cơ bản với đợt cắt giảm đầu tiên sẽ diễn ra sau cuộc họp tháng 6.
- Tại Trung Quốc, số liệu kinh tế tháng 2 được công bố trong tuần trước cho thấy cả giá tiêu dùng và sản xuất đều giảm phát trong khi KNXX tăng chậm lại ở mức 2,3% so với cùng kỳ trong giai đoạn tháng 1-2/2025. Điều này cho thấy những tác động tiêu cực từ chính sách thuế quan của Mỹ tới nền kinh tế Trung Quốc.

Những thông tin kinh tế chính

Tuần này, thị trường toàn cầu sẽ không có nhiều thông tin kinh tế vĩ mô đáng chú ý. Theo đó, thị trường sẽ hướng tới số liệu lạm phát tại Mỹ với CPI tổng thể và cơ bản được dự báo tăng 0,3% so với tháng trước trong tháng 2, hạ nhiệt so với mức tăng lần lượt 0,5% và 0,4% so với tháng trước trong tháng 1/2025. Từ đó, CPI tổng thể tháng 2 tăng 2,9% so với cùng kỳ, so với tăng 3% so với cùng kỳ trong tháng trước.

Trên cơ sở CPI hạ nhiệt và tỷ lệ thất nghiệp gia tăng tại Mỹ, thị trường hiện dự báo Fed sẽ cắt giảm lãi suất 3 lần tổng cộng 75 điểm cơ bản với đợt cắt giảm đầu tiên sẽ diễn ra sau cuộc họp tháng 6.

Trong khi đó, số liệu kinh tế tháng 2 được công bố trong tuần trước cho thấy cả giá tiêu dùng và sản xuất đều giảm phát. Ngoài ra, KNXX tăng chậm lại ở mức 2,3% so với cùng kỳ trong giai đoạn tháng 1-2/2025. Điều này cho thấy những tác động tiêu cực từ chính sách thuế quan của Mỹ tới nền kinh tế Trung Quốc.

Tại Việt Nam, tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) giảm 0,157% xuống 25.495, kết thúc áp lực mất giá sau 4 tuần liên tiếp. Trong khi đó, chỉ số VN Index tăng 1,6% đóng cửa tại 1.326,05 điểm, tiếp tục tăng điểm trong tuần thứ 7 liên tiếp và đạt mức cao nhất kể từ tháng 5/2022.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/3.

Bảng 1: Các số liệu kinh tế vĩ mô quan trọng

Các số liệu kinh tế vĩ mô chính công bố trong tuần của Mỹ & Trung Quốc

Ngày	Sự kiện	Trước	Thực tế	Dự báo
7-3-25	Trung Quốc: Cán cân thương mại (T1-T2-25, USD)	104.8 tỷ	170.5 tỷ	120 tỷ
	Trung Quốc: KNXX (T1-T2-25, y/y %)	10.7	2.3	5.0
	Trung Quốc: KNNK (T1-T2-25, y/y %)	1.0	-8.4	1.0
	Mỹ: Số lượng việc làm phi nông nghiệp (T2-25)	125,000	151,000	160,000
	Mỹ: Tỷ lệ thất nghiệp (T2-25, %)	4.0	4.1	4.0
	Mỹ: Thu nhập bình quân theo giờ (T2-25, m/m%)	0.4	0.3	0.3
9-3-25	Mỹ: Thu nhập bình quân theo giờ (T2-25, y/y%)	3.9	4.0	4.1
	Trung Quốc: Tỷ lệ lạm phát (T2-25, y/y%)	0.5	-0.7	-0.5
	Trung Quốc: Tỷ lệ lạm phát (T2-25, m/m%)	0.7	-0.2	-0.1
12-3-25	Trung Quốc: Chỉ số giá sản xuất (T2-25, y/y%)	-2.3	-2.2	-2.1
	Mỹ: Lạm phát cơ bản (T2-25, m/m%)	0.4		0.3
	Mỹ: Lạm phát cơ bản (T2-25, y/y%)	3.3		3.2
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T2-25, m/m%)	0.5		0.3
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T2-25, y/y%)	3.0		2.9
	Mỹ: Chỉ số giá sản xuất (T2-25, m/m%)	0.4		0.3
14-3-25	Mỹ: Chỉ số giá sản xuất (T2-25, y/y%)	3.5		
	Mỹ: Niềm tin của người tiêu dùng (T3-25, sơ bộ)	64.7		64.0

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Việt Nam

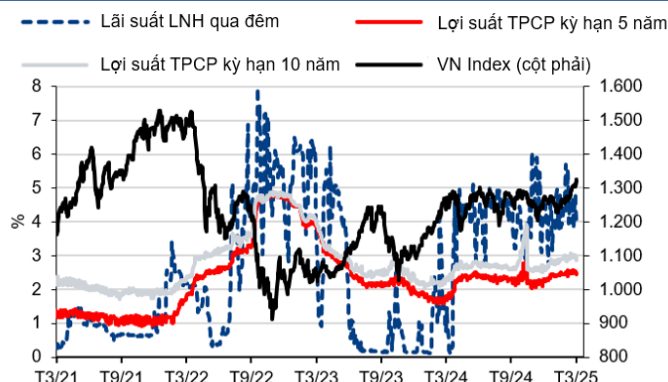
Tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) giảm 0,157% xuống 25.495, kết thúc áp lực mất giá sau 4 tuần liên tiếp. Trong khi đó, chỉ số VN Index tăng 1,6% đóng cửa tại 1.326,05 điểm, tiếp tục tăng điểm trong tuần thứ 7 liên tiếp và đạt mức cao nhất kể từ tháng 5/2022.

Cập nhật hàng tuần xu hướng thị trường chứng khoán và biến động tỷ giá

HSC cập nhật xu hướng thị trường chứng khoán và biến động tỷ giá trong Biểu đồ 2 và 3.

Biểu đồ 2: Lãi suất & diễn biến TT chứng khoán hàng tuần

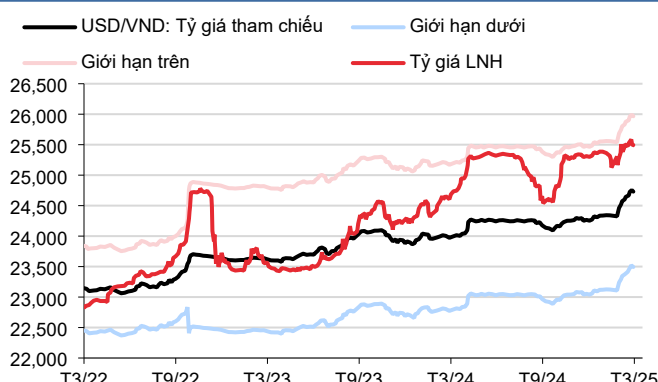
Chỉ số VN Index tăng 1,6% và đóng cửa tại 1.326,05 điểm



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 3: Biến động tỷ giá USD/VND hàng tuần

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) giảm 0,157% xuống 25.495



Nguồn: CEIC, HSC

Bảng 4: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,000	26,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,514	3,514
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	476	488	532
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,777	5,157
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.69	3.20
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	37.6	37.8	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.3	29.4	30.4
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	3.47
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.6	139.5	144.7
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.5	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.20	2.20
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	3.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.75	5.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,759	19,890	22,277
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	11.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	80	85	95
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	5.5	6.0	6.2
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.0	3.1
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.8	27.4	25.4
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	381	423	458
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	450	484
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	11.0	7.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	174	189	204
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	38.7	38.3
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	35.6	35.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	7.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	8.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	8.5	8.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn