

Vĩ mô đầu tuần: Báo cáo việc làm tháng 3 của Mỹ; GDP Việt Nam trong Q1

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

- Tuần này, thị trường sẽ theo dõi chặt chẽ diễn biến leo thang của cuộc chiến tranh thương mại – với chính sách thuế quan mới của Mỹ dự kiến sẽ có hiệu lực vào ngày 2/4/2025 – cùng với số liệu kinh tế quan trọng như báo cáo việc làm của Mỹ và chỉ số PMI toàn cầu.
- Theo báo cáo của các phương tiện truyền thông, chính sách thuế quan này có thể sẽ nhắm vào 15% các quốc gia mất cân bằng thương mại trong thời gian dài với Mỹ, bao gồm Việt Nam. Để ứng phó, Việt Nam đang cân nhắc giảm thuế đối với một số sản phẩm của Mỹ, bao gồm LNG & ô tô.
- Tổng cục Thống kê sẽ công bố số liệu kinh tế vào Chủ nhật, với GDP Q1/2025 được dự báo sẽ tăng chậm lại ở mức 6,5% do hoạt động thương mại suy yếu và cán cân thương mại thu hẹp, trong khi CPI ước tính tăng 3,13% trong tháng 3/2025 do giá thực phẩm tăng lên.

Những số liệu kinh tế vĩ mô chính công bố trong tuần

Tuần này, thị trường sẽ theo dõi chặt chẽ sự leo thang của cuộc chiến tranh thương mại – vì chính sách thuế quan mới của Mỹ dự kiến sẽ có hiệu lực vào ngày 2/4/2025 – cùng với số liệu kinh tế quan trọng như báo cáo việc làm của Mỹ và chỉ số PMI toàn cầu. Theo báo cáo của các phương tiện truyền thông, (bao gồm [WSJ](#)) [chính sách thuế đối ứng](#) có thể sẽ nhắm vào 15% các quốc gia mất cân bằng thương mại trong thời gian dài với Mỹ, bao gồm Việt Nam cũng như Úc, Brazil, Canada, Trung Quốc, EU, Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Mexico và Nga. Để ứng phó, [Việt Nam có kế hoạch xoa dịu Mỹ](#) với việc giảm thuế cho một số sản phẩm của Mỹ (bao gồm LNG & ô tô) và cũng thông qua hợp đồng với dịch vụ vệ tinh Starlink (do Elon Musk vận hành).

Thị trường cũng sẽ hướng tới báo cáo thị trường lao động Mỹ và lạm phát tại khu vực Eurozone trong tháng 3/2025. Lạm phát tổng thể tại khu vực Eurozone được dự báo sẽ giảm xuống 2,2% so với cùng kỳ vào tháng 3, mức thấp nhất trong 4 tháng, trong khi lạm phát cơ bản được dự báo sẽ giảm xuống 2,5% so với cùng kỳ, mức thấp nhất kể từ tháng 1/2022.

Tại Việt Nam, Tổng cục Thống kê sẽ công bố số liệu kinh tế tháng 3 và Q1/2025 vào Chủ Nhật, với GDP được dự báo tăng trưởng chậm lại ở mức 6,5% từ tăng trưởng 7,55% trong Q4/2024 do hoạt động thương mại suy yếu và thặng dư thương mại thu hẹp. Trong khi đó, KNKK và KNNK được dự báo tăng lần lượt 11,5% và 12,6% so với cùng kỳ trong tháng 3/2025, trong khi CPI ước tính tăng 3,13% so với cùng kỳ do giá thực phẩm và nhu cầu tiêu dùng tăng lên. Tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) ổn định ở mức 25.565. Trong khi đó, chỉ số VN Index giảm 0,3% xuống 1.317,46 điểm, tuần giảm điểm thứ 2 liên tiếp.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/3.

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 và EU

Ngày	Sự kiện	Trước	Thực tế	Dự báo
1-4-25	Trung Quốc: PMI sản xuất (T3-25)	50.8		51.1
	Việt Nam: PMI sản xuất (T3-25)	49.2		50.1
	EU: PMI sản xuất (T3-25, chính thức)	47.6		48.7
	Mỹ: PMI sản xuất (T3-25, chính thức)	52.7		49.8
	EU: Tỷ lệ lạm phát (T3-25, y/y %, sơ bộ)	2.3		2.2
	EU: Lạm phát cơ bản (T3-25, y/y %, sơ bộ)	2.6		2.5
3-4-25	Trung Quốc: PMI dịch vụ (T3-25)	51.4		51.6
	EU: PMI dịch vụ (T3-25, chính thức)	50.6		50.4
	Mỹ: PMI dịch vụ (T3-25, chính thức)	51.0		54.3
4-4-25	Mỹ: Số lượng việc làm phi nông nghiệp (T2-25)	151,000		128,000
	Mỹ: Tỷ lệ thất nghiệp (T3-25, %)	4.1		4.2
	Mỹ: Thu nhập bình quân theo giờ (T3-25, m/m %)	0.3		0.3
	Mỹ: Thu nhập bình quân theo giờ (T3-25, y/y %)	4.0		4.0
6-4-25	Việt Nam: GDP (Q1/25, y/y %)	7.55		6.5
	Việt Nam: KNKK (T3-25, y/y %)	25.7		11.5
	Việt Nam: KNNK (T3-25, y/y %)	40.0		12.6
	Việt Nam: Cán cân thương mại (T3-25, USD)	-1.5 tỷ		2.6 tỷ
	Việt Nam: CPI (T3-25, y/y %)	2.91		3.13
	Việt Nam: Doanh số bán lẻ (T3-25, y/y %)	9.40		9.60
	VN: Giá trị sản xuất công nghiệp (T3-25, y/y %)	17.2		10.1

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Việt Nam

Tổng cục Thống kê sẽ công bố số liệu kinh tế tháng 3 và Q1/2025 vào Chủ Nhật, với GDP được dự báo tăng trưởng chậm lại ở mức 6,5% từ tăng trưởng 7,55% trong Q4/2024 do hoạt động thương mại suy yếu và cán cân thương mại thu hẹp. Trong khi đó, KNXX và KNNK được dự báo tăng lần lượt 11,5% và 12,6% so với cùng kỳ trong tháng 3/2025, trong khi CPI ước tính tăng 3,13% so với cùng kỳ do giá thực phẩm và nhu cầu tiêu dùng tăng lên. Tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) ổn định ở mức 25.565. Trong khi đó, chỉ số VN Index giảm 0,3% xuống 1.317,46 điểm, tuần giảm điểm thứ 2 liên tiếp.

Số liệu kinh tế tháng 3 và Q1/2025

Tăng trưởng GDP

Mặc dù doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ và ngành công nghiệp chế biến & chế tạo cải thiện, HSC dự báo tăng trưởng GDP Q1 sẽ giảm tốc xuống **6,5%** so với cùng kỳ từ tăng trưởng 7,55% so với cùng kỳ trong quý trước do hoạt động thương mại chững lại và thặng dư thương mại thu hẹp.

Hoạt động thương mại

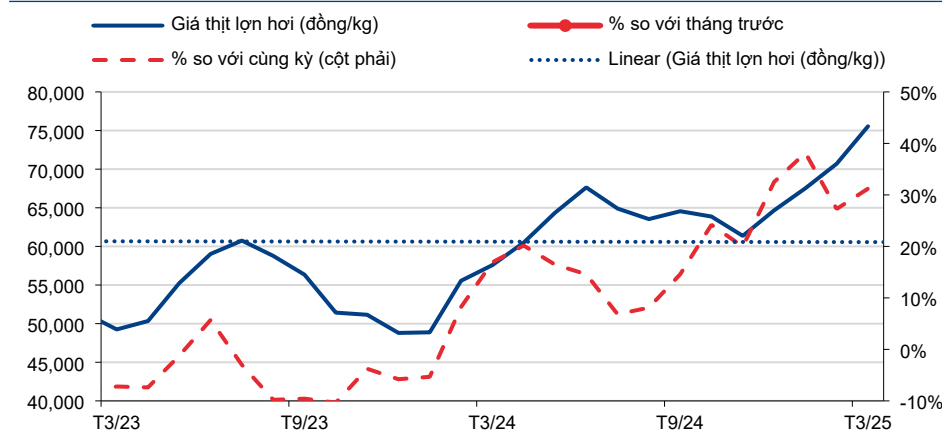
KNXX và KNNK tháng 3/2025 được dự báo tăng lần lượt 11,5% và 12,6% so với cùng kỳ, so với tăng lần lượt 25,7% và 40% so với cùng kỳ trong tháng 2/2025, tương đương tăng lần lượt 9,5% và 14,7% so với cùng kỳ trong Q1/2025.

Lạm phát

HSC dự báo CPI Việt Nam **tăng 3,13% so với cùng kỳ** trong tháng 3/2025, so với tăng 2,91% so với cùng kỳ trong tháng 2/2025, do chi phí lương thực & thực phẩm tăng lên trước sự hồi phục của nhu cầu tiêu dùng. Giá thịt lợn hơi tăng 6,9% so với tháng trước và tăng 31,2% so với cùng kỳ trong tháng 3/2025 (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Xu hướng giá thịt lợn hơi

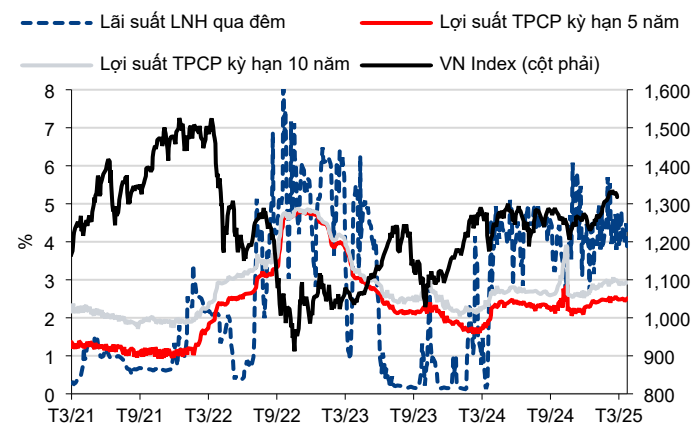
Trong tháng 3, giá thịt lợn hơi tăng 6,9% so với tháng trước và tăng 31,2% so với cùng kỳ



Nguồn: Channuovietnam.com, HSC

Biểu đồ 3: Lãi suất & diễn biến TT chứng khoán hàng tuần

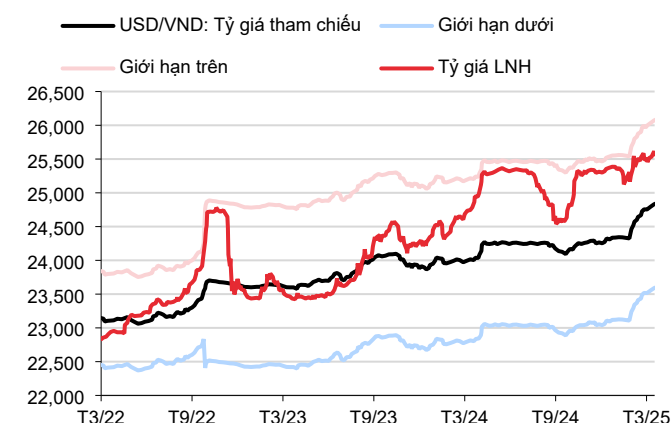
Chỉ số VN Index giảm 0,3% và đóng cửa tại 1.317,46 điểm



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 4: Biến động tỷ giá USD/VND hàng tuần

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) duy trì ổn định ở mức 25.565



Nguồn: CEIC, HSC

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 3 và 4.

Bảng 5: 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	35.2	35.7	36.2
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
Chỉ số 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
Chỉ số sản xuất 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
Chỉ số sản xuất 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 danh nghĩa hàng 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.

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

 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