

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: Biên bản cuộc họp FOMC

- Thị trường đang lo ngại khi căng thẳng thương mại bùng phát trở lại, bắt nguồn từ lời đe dọa áp thuế mới nhất của Tổng thống Trump nhắm vào EU và Apple.
- Tại Mỹ, thị trường sẽ theo dõi chặt chẽ biên bản mới nhất của cuộc họp FOMC để tìm kiếm thông tin về chính sách. Thị trường hiện dự báo Fed sẽ cắt giảm lãi suất 2 đợt tổng cộng 50 điểm cơ bản vào tháng 9 và tháng 12.
- Những số liệu quan trọng của Mỹ được công bố trong tuần này bao gồm: Thu nhập & chi tiêu cá nhân, trong đó chi tiêu tiêu dùng được dự báo sẽ tăng chậm lại ở mức 0,2% so với tháng trước trong tháng 4, cùng với chỉ số PCE, thước đo lạm phát ưa thích của Fed và ước tính GDP Q1/2025 lần thứ 2, được kỳ vọng sẽ xác nhận sự sụt giảm lần đầu tiên sau 3 năm.

Những thông tin kinh tế chính công bố trong tuần

Thị trường đang chuẩn bị cho một tuần biến động tiếp theo sau khi căng thẳng thương mại bùng phát trở lại với đe dọa áp thuế đối với Liên minh châu Âu và Apple của Tổng thống Trump. Tại Mỹ, thị trường sẽ theo dõi chặt chẽ biên bản cuộc họp mới nhất của FOMC để tìm kiếm thông tin về chính sách. Thị trường hiện dự báo Fed sẽ cắt giảm lãi suất điều hành qua 2 đợt tổng cộng 50 điểm cơ bản vào tháng 9 và tháng 12. Những số liệu kinh tế quan trọng được công bố trong tuần này bao gồm: Thu nhập & chi tiêu cá nhân với chi tiêu tiêu dùng được dự báo sẽ tăng chậm lại ở mức 0,2% trong tháng 4 sau khi tăng 0,7% trong tháng 3, cùng với chỉ số PCE - thước đo lạm phát ưa thích của Fed - và ước tính GDP Q1 lần thứ 2, được dự báo sẽ xác nhận sự sụt giảm lần đầu tiên sau 3 năm do KNNK tăng mạnh 41,3%. Trong khi đó, Ngân hàng Hàn Quốc được dự báo sẽ hạ lãi suất điều hành nhờ đồng KRW tăng giá giúp ngân hàng có thêm dư địa để xử lý các rủi ro tăng trưởng đang gia tăng.

Tại Việt Nam, KNXX và KNNK tăng lần lượt 14,7% và 9,4% so với cùng kỳ trong nửa đầu tháng 5/2025, so với dự báo của chúng tôi tăng lần lượt 22% và 23% so với cùng kỳ. Tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) tăng 0,077% lên 25.935. Trong khi đó, chỉ số VN Index tăng 1% lên 1.314,46 điểm, tuần tăng điểm thứ 3 liên tiếp và hồi phục lại mức trước khi chính sách thuế quan của Mỹ được công bố vào đầu tháng 4/2025.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/5.

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

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

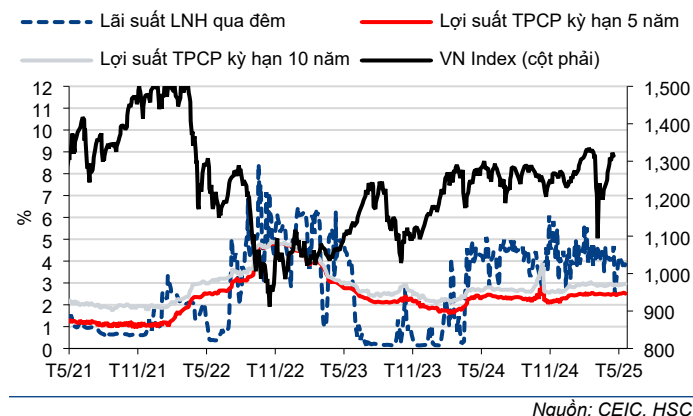
Ngày	Sự kiện	Trước	Thực tế	Dự báo
19-5-25	Trung Quốc: Giá trị sản xuất công nghiệp (T4-25, y/y %)	7.7	6.1	5.5
	Trung Quốc: Doanh số bán lẻ (T4-25, y/y %)	5.9	5.1	5.5
	EU: Tỷ lệ lạm phát (T4-25, y/y %, chính thức)	2.2	2.2	2.2
20-5-25	Trung Quốc: Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm (%)	3.1	3.0	3.0
	Trung Quốc: Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 5 năm (%)	3.6	3.5	3.5
	Việt Nam: KNXX (Nửa đầu T5-25, y/y%)	28.7	14.7	22.0
	Việt Nam: KNNK (Nửa đầu T5-25, y/y%)	31.6	9.4	23.0
22-5-25	EU: PMI sản xuất (T5-25, sơ bộ)	49.0	49.4	49.3
	EU: PMI dịch vụ (T5-25, sơ bộ)	50.1	48.9	50.3
	Mỹ: PMI sản xuất (T5-25, sơ bộ)	50.2	52.3	49.9
	Mỹ: PMI dịch vụ (T5-25, sơ bộ)	50.8	52.3	50.7
29-5-25	Biên bản cuộc họp FOMC			
	Mỹ: GDP (Q1/24, q/q %, quy năm, ước tính lần 2)	2.4		-0.3
	Quyết định lãi suất của Hàn Quốc	2.75		2.50
30-5-25	Mỹ: Thu nhập cá nhân (T4-25, m/m%)	0.5		
	Mỹ: Chi tiêu cá nhân (T4-25, m/m%)	0.7		0.2
	Mỹ: Chỉ số giá PCE cơ bản (T4-25, m/m%)	0.0		0.2
	Mỹ: Chỉ số giá PCE cơ bản (T4-25, y/y%)	2.6		

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

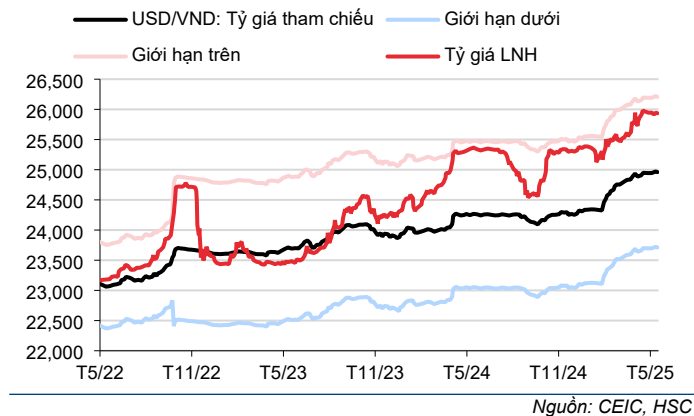
Việt Nam

Tại Việt Nam, KNXX và KNNK tăng lần lượt 14,7% và 9,4% so với cùng kỳ trong nửa đầu tháng 5/2025, so với dự báo của chúng tôi tăng lần lượt 22% và 23% so với cùng kỳ. Tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) tăng 0,077% lên 25.935. Trong khi đó, chỉ số VN Index tăng 1% lên 1.314,46 điểm, tuần tăng điểm thứ 3 liên tiếp và hồi phục lại mức trước khi chính sách thuế quan của Mỹ được công bố vào đầu tháng 4/2025.

Biểu đồ 2: Lãi suất & diễn biến TT chứng khoán hàng tuần
Chỉ số VN Index tăng 1% và đóng cửa tại 1.314,46 điểm



Biểu đồ 3: Biến động tỷ giá USD/VND hàng tuần
Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) tăng 0,077% lên 25.935



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.

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	26,600	26,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,595	3,622
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	477	516
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,669	5,003
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	5.48	3.77	3.30
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	135.7	142.7	148.0
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.6	5.4
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.50	2.60
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	4.00	4.00
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	16.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,064	22,472
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	81	78	75
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	18.4	14.3
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	381	407	411
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	7.0	1.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	426	426
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	5.0	0.0
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	39.6	39.5
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