

Vĩ mô đầu tuần: Quyết định lãi suất của Fed & số liệu thương mại Việt Nam nửa đầu tháng 6

Phạm Vũ Thăng Long

Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô

long.pvthang@hsc.com.vn

+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- Một tuần bận rộn của các Ngân hàng trung ương toàn cầu với Fed, PBOC, BOJ và BOE được dự báo sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành. Tại Mỹ, thị trường sẽ hướng tới biểu đồ dot-plot để quan sát diễn biến của biểu đồ này đối với những số liệu kém tích cực và tình hình thương mại căng thẳng hiện nay.
- Tại khu vực Eurozone, chỉ số CPI chính thức được dự báo sẽ xác nhận mức tăng 1,9%. Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ và giá trị sản xuất công nghiệp tại Trung Quốc được dự báo sẽ cho thấy nền kinh tế tiếp tục suy yếu.
- Tại Việt Nam, KNXX và KNNK được dự báo tăng lần lượt 16% và 18% trong nửa đầu tháng 6/2025 nhờ hoạt động đẩy mạnh tích trữ hàng hóa trong giai đoạn chính sách thuế đối ứng của Mỹ đang tạm hoãn 90 ngày. Theo một số nguồn tin, quá trình đàm phán vẫn đang diễn ra và Việt Nam đang kỳ vọng mức thuế suất 20-25%.

Những thông tin kinh tế chính công bố trong tuần

Căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông dự kiến sẽ là sự kiện chủ đạo trong tuần tới sau cuộc tấn công của Israel vào các cơ sở hạt nhân của Iran, một động thái làm gia tăng lo ngại về một cuộc xung đột rộng lớn hơn. Thị trường cũng sẽ theo dõi chặt chẽ các cuộc đàm phán thương mại giữa Mỹ và các đối tác chính, cùng các diễn biến tại Hội nghị thượng đỉnh G7 ở Canada, nơi các nhà lãnh đạo của các nền kinh tế lớn sẽ họp bàn giải quyết các thách thức trên toàn cầu. Ngoài ra, đây sẽ là một tuần bận rộn của các ngân hàng trung ương, với Fed, PBOC, BOJ và BOE đều được dự báo sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành.

Về mặt số liệu, tại Mỹ, thị trường sẽ hướng tới những cập nhật về dự báo kinh tế và biểu đồ dot-plot để có thêm thông tin về phản ứng của các nhà hoạch định chính sách đối với những số liệu kém tích cực cùng tình hình căng thẳng thương mại gần đây. Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ của Mỹ được dự báo sẽ giảm 0,5% so với tháng trước trong tháng 5, lần giảm đầu tiên trong 4 tháng, có thể do ảnh hưởng từ chính sách thuế quan gần đây, trong khi giá trị sản xuất công nghiệp được dự báo sẽ chỉ tăng nhẹ 0,1% so với tháng trước. Tại khu vực Eurozone, niềm tin tiêu dùng nhiều khả năng sẽ cải thiện nhẹ trong khi chỉ số CPI chính thức được dự báo sẽ xác nhận lạm phát giảm xuống 1,9% so với cùng kỳ. Tại Trung Quốc, một số số liệu hàng tháng, đặc biệt là doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ và giá trị sản xuất công nghiệp, được dự báo sẽ tiếp tục cho thấy hoạt động kinh tế giảm tốc do PBOC nhiều khả năng sẽ giữ nguyên lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm và 5 năm.

Tại Việt Nam, KNXX và KNNK được dự báo sẽ tăng lần lượt 16% và 18% so với cùng kỳ trong nửa đầu tháng 6, thấp hơn một chút so với mức tăng lần lượt 19% và 18% so với cùng kỳ trong nửa cuối tháng 5 với động lực đến từ hoạt động tích trữ hàng tồn kho đang diễn ra trong giai đoạn chính sách thuế đối ứng của Mỹ đang tạm hoãn. Các cuộc đàm phán vẫn đang tiến triển tích cực và Việt Nam đặt mục tiêu đạt được mức thuế suất 20-25%, theo các nguồn tin thân cận với vấn đề này. Tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) tăng 0,012% lên 26.028, cho thấy áp lực gia tăng lên đồng VND trong tuần thứ 4 liên tiếp. Trong khi đó, chỉ số VN Index giảm 1,1% xuống 1.315,49 điểm, tuần giảm thứ 2 liên tiếp.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/6.

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, EU, Trung Quốc & Việt Nam

Ngày	Sự kiện	Trước	Thực tế	Dự báo
11-6-25	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T5-25, m/m %)	0.2	0.1	0.2
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T5-25, y/y %)	2.3	2.4	2.5
12-6-25	Mỹ: PPI (T5-25, y/y %)	2.5	2.6	2.6
13-6-25	Mỹ: Niềm tin của người tiêu dùng (T6-25, sơ bộ)	52.2	60.5	53.5
16-6-25	T.Quốc: Giá trị sản xuất công nghiệp (T5-25, y/y %)	6.1		6.0
	Trung Quốc: Doanh số bán lẻ (T5-25, y/y %)	5.1		5.0
17-6-25	Mỹ: Doanh số bán lẻ (T5-25, m/m %)	0.1		-0.5
	Mỹ: Giá trị sản xuất công nghiệp (T5-25, m/m %)	0.0		0.1
18-6-25	Việt Nam: KNXX (Nửa đầu T6-25, y/y %)	18.5		16.0
	Việt Nam: KNNK (Nửa đầu T6-25, y/y %)	18.2		18.0
19-6-25	EU: Tỷ lệ lạm phát (T5-25, y/y %, chính thức)	2.2		1.9
	Các dự báo kinh tế của FOMC			
	Quyết định lãi suất của Fed	4.25-4.50		4.25-4.50
20-6-25	T.Quốc: Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm (%)	3.0		3.0
	T.Quốc: Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 5 năm (%)	3.5		3.5

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Việt Nam

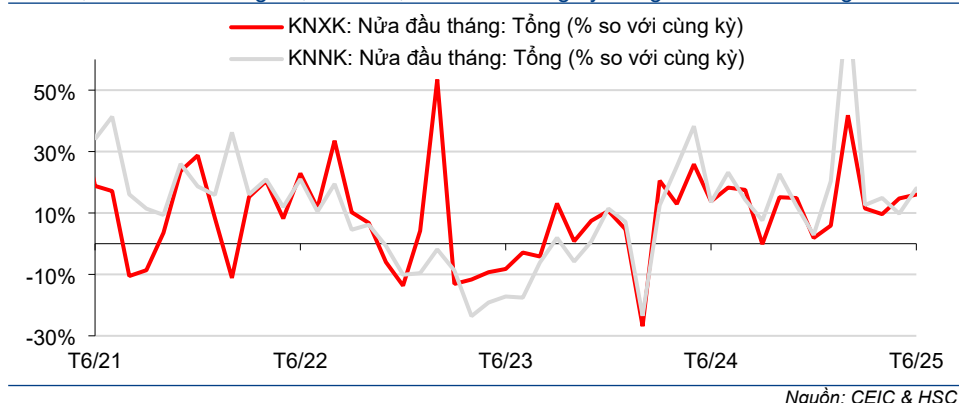
KNXXK và KNNK được dự báo sẽ tăng lần lượt 16% và 18% so với cùng kỳ trong nửa đầu tháng 6/2025, so với tăng lần lượt 19% và 18% so với cùng kỳ trong nửa cuối tháng 5 (Biểu đồ 2). Đà tăng trưởng mạnh mẽ nhiều khả năng đến từ hoạt động tích trữ hàng tồn kho trong giai đoạn chính sách thuế đối ứng của Mỹ tạm hoãn 90 ngày để đàm phán. Tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) tăng 0,012% lên 26.028, cho thấy áp lực gia tăng lên đồng VND trong tuần thứ 4 liên tiếp. Trong khi đó, chỉ số VN Index giảm 1,1% xuống 1.315,49 điểm, tuần giảm thứ 2 liên tiếp.

Hoạt động thương mại 2 tuần đầu tháng 6/2025

KNXXK và KNNK được dự báo sẽ tăng lần lượt 16% và 18% so với cùng kỳ trong nửa đầu tháng 6/2025, so với tăng lần lượt 19% và 18% so với cùng kỳ trong nửa cuối tháng 5 (Biểu đồ 2). Đà tăng trưởng mạnh mẽ nhiều khả năng đến từ hoạt động tích trữ hàng tồn kho trong giai đoạn chính sách thuế đối ứng của Mỹ tạm hoãn 90 ngày để đàm phán. Các cuộc đàm phán vẫn đang diễn ra với việc Việt Nam đặt mục tiêu đạt được [mức thuế suất trong khoảng 20%-25%](#), theo các nguồn tin giấu tên, nhưng đây vẫn chưa phải kết quả chính thức.

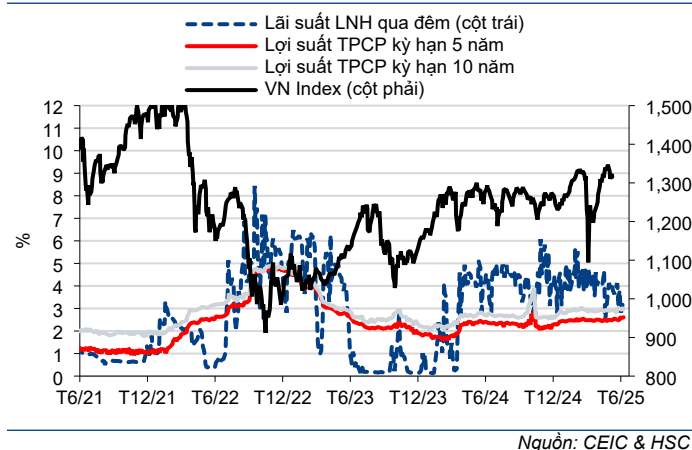
Biểu đồ 2: Hoạt động thương mại hàng tháng của Việt Nam

KNXXK và KNNK ước tính tăng lần lượt 16% và 18% so với cùng kỳ trong nửa đầu tháng 6/2025, so với mức tăng 18,5% & 18,2% so với cùng kỳ trong 2 tuần cuối tháng 5/2025



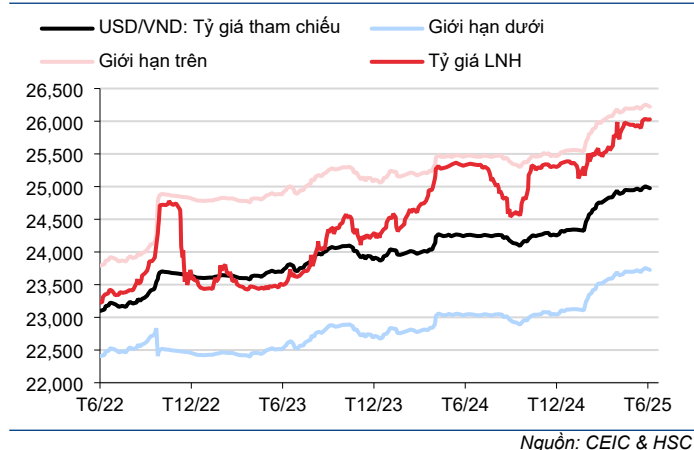
Biểu đồ 3: Lãi suất & diễn biến TT chứng khoán hàng tuần

Chỉ số VN Index giảm 1,1% và đóng cửa tại 1.315,49 điểm



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

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) tăng 0,012% lên 26.028



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

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,600	26,800	26,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,619	3,646	3,622
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	6.50	6.20	7.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	494	524	560
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,833	5,078	5,378
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.64	2.48	2.68
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	37.3	38.6	40.1
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.6	35.2	37.0
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	4.21	4.67
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	142.6	148.7	155.6
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.3	5.2
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.50	2.60	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3	3.2
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	3.5	3.4
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3	3.3
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	16.0	13.0	14.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,243	22,875	25,849
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	13.0	13.0	13.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	78	75	85
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	4.6	4.7	4.7
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	4.0	4.0	6.0	4.8	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.0	3.1	3.2
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3	3.4
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.8	16.2	10.2	13.2
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	18.0	13.0	15.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	417	432	464
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	9.5	3.5	7.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	433	442	477
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	6.8	2.0	8.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	162	172	177
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.9	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.7	29.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	42.0	40.8	44.9
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	50.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	6.5	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	6.5	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	5.0	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	10.0	10.0	12.0

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