

**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: CPI tháng 7 tại Mỹ

- Tuần này, thị trường sẽ theo dõi diễn biến các cuộc đàm phán thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc trước hạn chót vào ngày 12/8/2025 cùng cuộc gặp gỡ tiềm năng giữa Tổng thống Trump và Tổng thống Putin về vấn đề Ukraine.
- Về mặt số liệu, CPI tháng 7/2025 tại Mỹ được dự báo sẽ tăng lên 2,8% với CPI cơ bản ở mức 3%, trong khi doanh số bán lẻ nhiều khả năng sẽ chững lại và sản lượng công nghiệp có thể giảm.
- GDP Q2 tại khu vực Eurozone (ước tính lần 2) được kỳ vọng sẽ xác nhận việc giảm tốc đáng kể xuống tăng 0,1% so với quý trước từ tăng 0,6% so với quý trước trong Q1/2025.
- Số liệu tại Trung Quốc nhiều khả năng sẽ cho thấy tăng trưởng công nghiệp chậm lại và doanh số bán lẻ vững chắc, trong khi GDP tại Nhật Bản được dự báo sẽ hồi phục nhẹ.

## Những thông tin kinh tế chính công bố trong tuần

Tuần này, thị trường sẽ theo dõi diễn biến các cuộc đàm phán thuế quan, đặc biệt là những động thái hướng tới thỏa thuận giữa Mỹ & Trung Quốc trước hạn chót vào ngày 12/8/2025. Rủi ro địa chính trị cũng sẽ thu hút sự chú ý khi Tổng thống Trump và Tổng thống Putin dự kiến sẽ gặp nhau để giải quyết xung đột tại Ukraine. Tại Mỹ, những số liệu quan trọng được công bố bao gồm: CPI, PPI, doanh số bán lẻ, giá trị sản xuất công nghiệp và tâm lý tiêu dùng của đại học Michigan. Ngoài ra, những số liệu khác được công bố bao gồm: sản lượng công nghiệp & doanh số bán lẻ tại Trung Quốc, GDP Q2 tại khu vực Eurozone & Nhật Bản.

Tại Mỹ, thị trường sẽ chú ý tới CPI tháng 7 với lạm phát tổng thể ước tính tăng lên 2,8% so với cùng kỳ, mức cao nhất trong 5 tháng qua, trong khi CPI cơ bản được dự báo sẽ ở mức 3% so với cùng kỳ. Ngoài ra, chỉ số PPI cơ bản & cốt lõi tháng 7/2025 được dự báo sẽ đều tăng 0,2% so với tháng trước sau khi chững lại trong tháng 6, trong khi doanh số bán lẻ ước tính tăng 0,5% so với tháng trước, giảm tốc nhẹ sau khi tăng 0,6% so với tháng trước trong tháng 6. Trong khi đó, sản lượng công nghiệp được dự báo sẽ giảm 0,2% so với tháng trước trong khi tâm lý tiêu dùng nhiều khả năng sẽ cải thiện.

Tại khu vực Eurozone, ước tính lần 2 GDP Q2/2025 được kỳ vọng sẽ xác nhận tốc độ tăng trưởng giảm tốc đáng kể xuống 0,1% so với quý trước, sau khi tăng 0,6% so với quý trước trong Q1/2025. Trung Quốc sẽ công bố nhiều số liệu kinh tế, trong đó tăng trưởng sản lượng công nghiệp tháng 7 được dự báo giảm xuống 5,8% so với cùng kỳ sau khi tăng 6,8% so với cùng kỳ trong tháng 6, trong khi doanh số bán lẻ được kỳ vọng sẽ tăng ổn định ở mức 4,8% so với cùng kỳ. Số liệu dư nợ cho vay nhiều khả năng sẽ cho thấy tín dụng mới tăng chậm lại. Cuối cùng, GDP Q2/2025 của Nhật Bản ước tính phục hồi nhẹ 0,1% so với quý trước sau khi đi ngang trong Q1/2025.

Tại Việt Nam, tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) tăng 0,038% lên 26.205. Trong khi đó, chỉ số VN Index tăng 6% lên mức cao kỷ lục 1.584,95 điểm.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/8.*

## 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 và Trung Quốc

| Ngày    | Sự kiện                                         | Trước    | Thực tế | Dự báo   |
|---------|-------------------------------------------------|----------|---------|----------|
| 6-8-25  | Việt Nam: Cán cân thương mại (T7-25, USD)       | 2.8 tỷ   | 2.3 tỷ  | 2.1 tỷ   |
|         | Việt Nam: CPI (T7-25, y/y %)                    | 3.57     | 3.19    | 3.45     |
|         | Việt Nam: Doanh số bán lẻ (T7-25, y/y %)        | 8.3      | 9.2     | 8.0      |
|         | VN: Giá trị sản xuất công nghiệp (T7-25, y/y %) | 10.8     | 8.5     | 9.0      |
| 7-8-25  | Trung Quốc: Cán cân thương mại (T7-25, USD)     | 114.8 tỷ | 98.2 tỷ | 103.5 tỷ |
|         | Trung Quốc: KNXK (T7-25, y/y %)                 | 5.8      | 7.2     | 5.4      |
|         | Trung Quốc: KNNK (T7-25, y/y %)                 | 1.1      | 4.1     | -1.0     |
| 9-8-25  | Trung Quốc: Tỷ lệ lạm phát (T7-25, y/y %)       | 0.1      | 0       | -0.1     |
|         | Trung Quốc: Tỷ lệ lạm phát (T7-25, m/m %)       | -0.1     | 0.4     | 0.3      |
|         | Trung Quốc: PPI (T7-25, y/y %)                  | -3.6     | -3.6    | -3.3     |
| 12-8-25 | Mỹ: Lạm phát cơ bản (T7-25, m/m %)              | 0.2      |         | 0.3      |
|         | Mỹ: Lạm phát cơ bản (T7-25, y/y %)              | 2.9      |         | 3.0      |
|         | Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T7-25, m/m %)               | 0.3      |         | 0.2      |
|         | Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T7-25, y/y %)               | 2.7      |         | 2.8      |
| 14-8-25 | EU: GDP (Q2/25, q/q%, ước tính lần 2)           | 0.6      |         | 0.1      |
|         | TQ: Tăng trưởng dư nợ cho vay (T7-25, y/y %)    | 7.1      |         | 7.0      |
| 15-8-25 | Nhật Bản: GDP (Q2/25, q/q%, sơ bộ)              | 0.0      |         | 0.1      |
|         | TQ: Giá trị sản xuất công nghiệp (T7-25, y/y %) | 6.8      |         | 5.8      |
|         | Trung Quốc: Doanh số bán lẻ (T7-25, y/y %)      | 4.8      |         | 4.8      |
|         | Mỹ: Doanh số bán lẻ (T7-25, m/m %)              | 0.6      |         | 0.5      |
|         | Mỹ: Giá trị sản xuất công nghiệp (T7-25, m/m %) | 0.3      |         | -0.2     |
|         | Mỹ: Niềm tin của người tiêu dùng (T8-25, sơ bộ) | 61.7     |         | 62.1     |

*Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC*

## Việt Nam

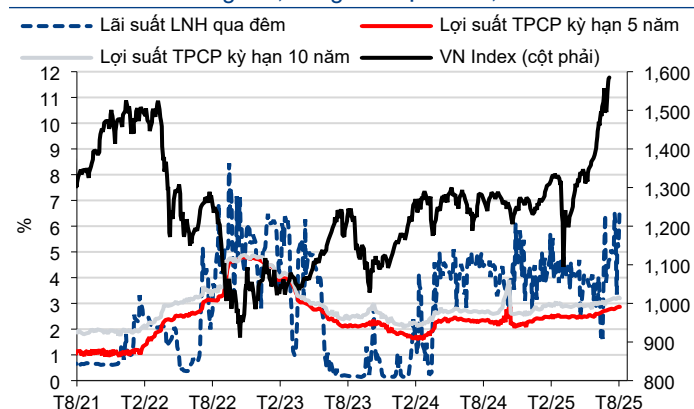
Tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) tăng nhẹ 0,038% lên 26.205. Trong khi đó, chỉ số VN Index tăng 6% lên mức cao kỷ lục 1.584,95 điểm.

### 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**

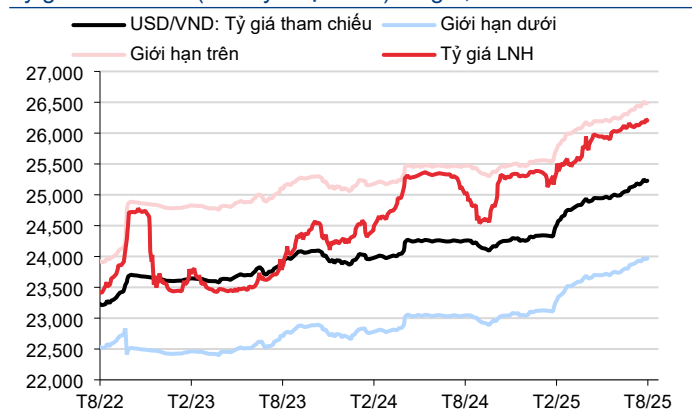
Chỉ số VN Index tăng 6%, đóng cửa tại 1.584,95 điểm



Nguồn: CEIC, HSC

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

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) tăng 0,038% lên 26.205



Nguồn: CEIC, HSC

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

|                                                                       | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tỷ giá</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 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  |
| <b>GDP và việc làm</b>                                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)                                   | 7.36   | 2.87   | 2.58   | 8.10   | 5.05   | 7.09   | 7.30   | 7.10   | 8.00   |
| GDP (tỷ USD)                                                          | 332    | 346    | 370    | 411    | 433    | 476    | 501    | 532    | 574    |
| GDP bình quân đầu người (USD)                                         | 3,398  | 3,558  | 3,757  | 4,132  | 4,317  | 4,702  | 4,898  | 5,158  | 5,516  |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%)                                            | 3.67   | 4.35   | -2.20  | -0.26  | 6.51   | 5.48   | 3.60   | 2.44   | 2.61   |
| Nợ công/GDP (%)                                                       | 42.8   | 43.8   | 44.7   | 37.4   | 36.9   | 37.0   | 37.0   | 38.0   | 39.1   |
| Nợ Chính phủ/GDP (%)                                                  | 37.4   | 38.5   | 39.6   | 34.7   | 33.3   | 33.0   | 33.4   | 34.7   | 36.1   |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)                                   | 2.09   | 2.71   | 2.55   | 3.08   | 3.48   | 3.47   | 3.68   | 4.15   | 4.55   |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP                                             | 106.3  | 115.0  | 124.4  | 125.3  | 132.7  | 135.7  | 141.6  | 146.3  | 151.7  |
| FDI giải ngân / FDI (%)                                               | 6.1    | 5.8    | 5.3    | 5.4    | 5.4    | 5.3    | 5.4    | 5.2    | 5.1    |
| Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)                                       | 2.15   | 2.37   | 3.56   | 2.32   | 2.26   | 2.22   | 2.50   | 2.60   | 2.50   |
| <b>Giá cả</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 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    |
| <b>Tiền tệ và lãi suất</b>                                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 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    | 4.75   | 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    |
| <b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)                                           | 10.9   | 19.9   | 3.3    | 12.1   | 28.4   | 24.9   | 20.1   | 18.9   | 22.7   |
| 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    | 431    | 454    | 488    |
| Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 6.7    | 3.7    | 26.7   | 8.0    | -9.2   | 16.7   | 13.0   | 5.5    | 7.5    |
| Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)                                          | 264    | 283    | 336    | 372    | 355    | 406    | 451    | 473    | 511    |
| Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 8.0    | 6.9    | 18.9   | 10.6   | -4.6   | 14.4   | 11.0   | 5.0    | 8.0    |
| Nợ nước ngoài (tỷ USD)                                                | 123    | 129    | 140    | 149    | 142    | 155    | 164    | 174    | 179    |
| 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   |
| <b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>                                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 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    | 7.0    | 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    | 7.5    | 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   | 6.5    | 9.5    |
| Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)                               | 11.3   | -0.9   | -9.1   | 19.8   | 9.4    | 9.0    | 10.0   | 11.0   | 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)