

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: Tín hiệu ôn hòa về lãi suất điều hành của Mỹ

- Tuần này, thị trường sẽ chú ý tới những tín hiệu ôn hòa của Fed tại sự kiện Jackson Hole, cùng các số liệu tại Mỹ bao gồm thu nhập cá nhân (nhiều khả năng tăng 0,4% so với tháng trước), tiêu dùng (tăng 0,5% so với tháng trước), chỉ số PCE (tăng 0,3% so với tháng trước), ước tính lần 2 cho GDP Q2/2025 (tăng 3% trong ước tính lần đầu) và số lượng đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền (giảm 4% so với tháng trước).
- Tại châu Á, chỉ số PMI và lợi nhuận sản xuất tại Trung Quốc sẽ được chú ý. Hàn Quốc và Philippines được kỳ vọng sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành trong khi một số quốc gia sẽ công bố số liệu thương mại và lạm phát.
- Tuần trước, tỷ giá USD/VND tăng lên mức cao kỷ lục trong bối cảnh NHNN công bố bán hợp đồng tương lai 180 ngày tại tỷ giá 26.550 (sát với dự báo tại thời điểm cuối năm của chúng tôi), đồng thời tiếp tục duy trì hỗ trợ thanh khoản qua thị trường OMO ở mức lãi suất 4% & tiếp tục ngừng phát hành tín phiếu kể từ ngày 16/7/2025.

Những thông tin kinh tế chính công bố trong tuần

Triển vọng lãi suất toàn cầu sẽ tiếp tục là tâm điểm trong tuần này. Thị trường đánh giá tích cực về thông điệp ôn hòa tại Hội nghị Jackson Hole của Fed. Số liệu thu nhập và chi tiêu cá nhân tháng 7 cùng một số số liệu khác của Mỹ sẽ được công bố, trong đó tăng trưởng thu nhập & chi tiêu dự báo tăng lần lượt 0,4% và 0,5% so với tháng trước, trong khi chi tiêu PCE cơ bản và tổng thể được dự báo tăng 0,3% so với tháng trước. Trước đó, ước tính GDP Q2 lần thứ 2 sẽ được công bố sau ước tính ban đầu là tăng trưởng 3%. Số lượng đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền được dự báo giảm 4% cùng chỉ số niềm tin tiêu dùng chính thức sẽ được công bố.

Đối với số liệu và tin tức kinh tế tại châu Á, chỉ số PMI chính thức của Trung Quốc sẽ phản ánh tình hình mới nhất của nền kinh tế, trong khi số liệu lợi nhuận công nghiệp có thể cho thấy ảnh hưởng của động thái cắt giảm công suất đối với tỷ suất lợi nhuận. Tại những quốc gia khác, NHTW tại Hàn Quốc và Philippines nhiều khả năng sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành, Singapore sẽ công bố số liệu lạm phát và Hong Kong, Thái Lan & Philippines sẽ cập nhật số liệu thương mại mới nhất.

Tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) tăng 0,267% lên mức cao kỷ lục 26.325. Trong ngày 25-26/8/2025, NHNN đã bán hợp đồng kì hạn ngoại tệ kỳ hạn 180 ngày ở tỷ giá 26.550 (sát với dự báo tỷ giá tại thời điểm cuối năm của chúng tôi là 26.600) và được phép hủy ngang. Hợp đồng này sẽ được thực hiện sau 180 ngày và được phép hủy ngang, trong đó các tổ chức tín dụng được phép hủy bỏ toàn bộ hoặc một phần giao dịch trước khi đến hạn. Ngoài ra, NHNN tiếp tục bơm thanh khoản trên thị trường OMO với lãi suất kỳ hạn 7-91 ngày ở mức 4% và đã ngừng phát hành tín phiếu kể từ ngày 16/7/2025. Trong khi chỉ số VNIndex tăng 0,9% lên mức cao nhất trong tuần là 1.645,47 điểm, tuần tăng thứ 3 liên tiếp.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/8.

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 & Trung Quốc

Ngày	Sự kiện	Trước	Thực tế	Dự báo
20-8-25	T.Quốc: Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm (%)	3.0	3.0	3.0
	T.Quốc: Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 5 năm (%)	3.5	3.5	3.5
	Việt Nam: KNXK (Nửa đầu T8-25, y/y %)	15.8	17.2	14.8
	Việt Nam: KNNK (Nửa đầu T8-25, y/y %)	20.4	23.4	15.2
	EU: Tỷ lệ lạm phát (T7-25, y/y %, chính thức)	2.0	2.0	2.0
21-8-25	Biên bản cuộc họp FOMC			
	EU: PMI sản xuất (T8-25, sơ bộ)	49.8	50.5	49.5
	EU: PMI dịch vụ (T8-25, sơ bộ)	51.0	50.7	50.8
	EU: Niềm tin của người tiêu dùng (T8-22, sơ bộ)	-14.7	-15.5	-14.9
	Mỹ: PMI sản xuất (T8-25, sơ bộ)	49.8	53.3	49.5
26-8-25	Mỹ: PMI dịch vụ (T8-25, sơ bộ)	55.7	55.4	54.2
	Mỹ: Đơn đặt hàng hóa lâu bền (T7-25, m/m %)	-9.3		-4.0
27-8-25	Trung Quốc: Giá trị sản xuất công nghiệp (so với đầu năm y/y %)	-1.8		-1.8
	Thái Lan: KNXK (T7-25, y/y %)	15.5		8.2
28-8-25	Philippines: Quyết định lãi suất (T8-25, %)	5.25		5.25
	Mỹ: GDP (Q2/25, q/q %, quy năm, ước tính lần 2)	-0.5		3.0
	Mỹ: Thu nhập cá nhân (T7-25, m/m %)	0.3		0.4
	Mỹ: Chi tiêu cá nhân (T7-25, m/m %)	0.3		0.5
	Mỹ: Chỉ số giá PCE (T7-25, m/m %)	0.3		0.3
	Mỹ: Niềm tin của người tiêu dùng (T8-25, chính thức)	61.7		58.6

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Việt Nam

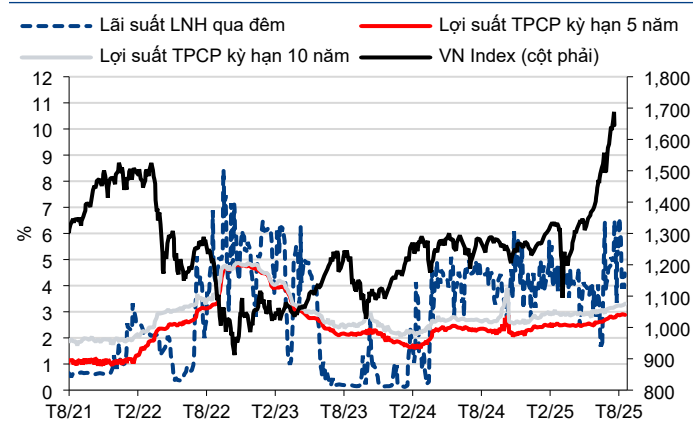
Tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) tăng 0,267% lên mức cao kỷ lục 26.325. Trong ngày 25-26/8/2025, NHNN đã bán hợp đồng kì hạn ngoại tệ kỳ hạn 180 ngày ở tỷ giá 26.550 (sát với dự báo tỷ giá tại thời điểm cuối năm của chúng tôi là 26.600) và được phép hủy giao dịch. Hợp đồng này sẽ được thực hiện sau 180 ngày và được phép hủy ngang, trong đó các tổ chức tín dụng được phép hủy bỏ toàn bộ hoặc một phần giao dịch trước khi đến hạn. Ngoài ra, NHNN tiếp tục bơm thanh khoản trên thị trường OMO với lãi suất kỳ hạn 7-91 ngày ở mức 4% và đã ngừng phát hành tín phiếu kể từ ngày 16/7/2025. Trong khi chỉ số VNIndex tăng 0,9% lên mức cao nhất trong tuần là 1.645,47 điểm, tuần tăng thứ 3 liên tiếp.

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

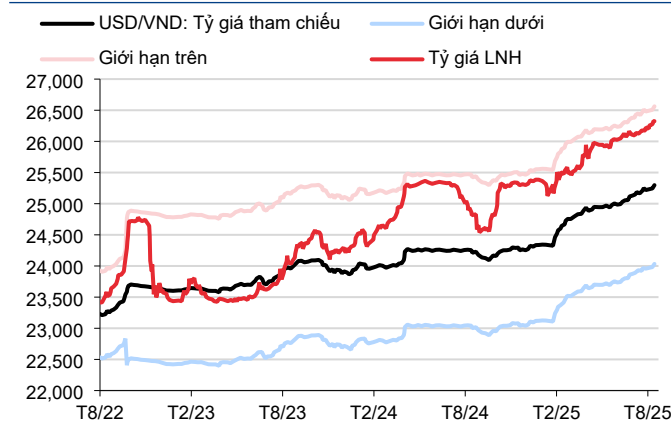
Chỉ số VN Index tăng 0,9% và đóng cửa tại 1.645,47 điểm



Nguồn: CEIC, HSC

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

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) tăng 0,267% lên 26.325



Nguồn: CEIC, HSC

Bảng 4: 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	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
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	4.75	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
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
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
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	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 W: www.hsc.com.vn