

Vĩ mô đầu tuần: Kỳ vọng Fed hạ lãi suất điều hành, thỏa thuận thương mại Mỹ-Việt Nam

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, những thông tin chính bao gồm các cuộc họp của các NHTW (Fed được kỳ vọng sẽ hạ lãi suất điều hành trong bối cảnh chính phủ Mỹ tiếp tục đóng cửa), lợi nhuận của các tập đoàn công nghệ lớn, GDP khu vực Eurozone, số liệu thương mại châu Á và cuộc họp của các lãnh đạo Mỹ-Trung Quốc.
- Mỹ và Việt Nam đã công bố khuôn khổ Hiệp định thương mại đối ứng, công bằng và cân bằng nhằm tăng cường quan hệ kinh tế, mở rộng khả năng tiếp cận thị trường và thúc đẩy hợp tác trong các lĩnh vực như thương mại số, đầu tư và sự ổn định của chuỗi cung ứng, cùng các thỏa thuận thương mại trị giá hơn 10,9 tỷ USD.
- Trong khi đó, Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XIV, dự kiến diễn ra từ ngày 19-25/1/2026, sẽ thông qua các văn kiện chính trị, phát triển quan trọng và bầu Ban Chấp hành Trung ương mới.

Những thông tin kinh tế chính công bố trong tuần

Tuần này, những thông tin chính bao gồm: Các quyết định chính sách tiền tệ quan trọng với cuộc họp FOMC diễn ra mà các dữ liệu thường lệ chưa được công bố trong bối cảnh chính phủ Mỹ tiếp tục đóng cửa, hiện là đợt đóng cửa dài thứ hai trong lịch sử Mỹ và chưa có dấu hiệu cho thấy tình hình sẽ được giải quyết. Thị trường dự báo Fed sẽ tiếp tục cắt giảm 0,25 điểm cơ bản lãi suất điều hành, tương đương lãi suất Fed giảm xuống 3,75-4%. Mùa báo cáo lợi nhuận của Mỹ cũng nóng lên khi các gã khổng lồ công nghệ lớn, Microsoft, Apple, Amazon, Meta và Alphabet, sẽ công bố KQKD Q3.

Về mặt số liệu, ECB nhiều khả năng sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành trong khi sự chú ý sẽ hướng đến GDP Q3 của các nền kinh tế lớn trong khu vực. Trong khi đó, Trung Quốc cũng sẽ công bố chỉ số PMI của NBS và số liệu lợi nhuận công nghiệp, trong khi Hàn Quốc, Hong Kong và Thái Lan sẽ công bố GDP và thương mại Q3, mang đến cái nhìn tổng quan hơn về tăng trưởng khu vực.

Tập trung vào các cuộc họp và thỏa thuận thương mại

Tại châu Á, trọng tâm sẽ là cuộc gặp giữa Tổng thống Mỹ Donald Trump và Chủ tịch Trung Quốc Tập Cận Bình vào thứ năm để tìm kiếm những tiến triển trong quan hệ thương mại giữa hai quốc gia này.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/10.

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
	Mỹ: Lạm phát cơ bản (T9-25, m/m %)	0.3	0.2	0.3
	Mỹ: Lạm phát cơ bản (T9-25, y/y %)	3.1	3.0	3.1
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T9-25, m/m %)	0.4	0.3	0.4
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T9-25, y/y %)	2.9	3.0	3.1
27-10-25	Trung Quốc: Lợi nhuận công nghiệp (T9-25, YTD, y/y %)	0.9		
	Thái Lan: KNXK (T9-25, y/y %)	5.8		9.0
30-10-25	Quyết định lãi suất của Fed (%)	4.25-4.50		3.75-4.00
	Philippines: KNXK (T9-25, y/y %)	4.6		
	EU: GDP (Q3/25, q/q %, sơ bộ)	0.1		0.10
	Lãi suất của ECB (%)	2.15		2.15
31-10-25	Trung Quốc: PMI sản xuất (NBS) (T10-25)	49.8		49.6
	Trung Quốc: PMI dịch vụ (NBS) (T10-25)	50.0		50.0
	EU: Tỷ lệ lạm phát (T10-25, y/y %, sơ bộ)	2.2		2.1

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Ngày 26/10/2025, Mỹ và Việt Nam đã công bố khuôn khổ Hiệp định thương mại đối ứng, công bằng và cân bằng nhằm tăng cường quan hệ kinh tế, mở rộng tiếp cận thị trường và giảm thiểu rào cản thương mại. Thỏa thuận nêu rõ Việt Nam sẽ mở cửa thị trường cho hầu hết hàng hóa xuất khẩu Mỹ, trong khi Mỹ sẽ duy trì mức thuế suất 20% cho hàng hóa Việt Nam và xóa bỏ thuế quan đối với một số sản phẩm nhất định. Thỏa thuận cũng bao gồm hợp tác về thương mại số, đầu tư, lao động và sự ổn định của chuỗi cung ứng, cùng các thỏa thuận thương mại lớn trị giá hơn 10,9 tỷ USD.

Trong khi đó, công tác chuẩn bị cho Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XIV, dự kiến diễn ra từ ngày 19-25/1/2025, đã được hoàn tất. Trong đó, Đại hội sẽ thông qua các văn kiện chính trị và phát triển quan trọng và bầu Ban Chấp hành Trung ương mới. Xin nhắc lại, Hội nghị Ban Chấp hành Trung ương Đảng lần thứ XIII (Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XIV), được tổ chức từ ngày 6-8/10/2025, đã hoàn tất các công tác chuẩn bị quan trọng và thông qua các chương trình nghị sự chính của Đại hội.

Các đại biểu sẽ xem xét và thông qua 4 văn kiện chính: (1) Báo cáo Chính trị; (2) Tổng kết 40 năm công cuộc đổi mới theo định hướng xã hội chủ nghĩa của Việt Nam; (3) Tổng kết 15 năm thực hiện Điều lệ Đảng; và (4) Đánh giá sự lãnh đạo của Ban Chấp hành Trung ương khóa XIII. Đại hội cũng sẽ bầu Ban Chấp hành Trung ương khóa XIV. Dự thảo các văn kiện Đại hội đã trải qua nhiều lần chỉnh lý, phản ánh đánh giá thẳng thắn về tiến bộ của đất nước và vạch ra các mục tiêu chiến lược mới cho sự phát triển nhanh chóng & bền vững. Được dẫn dắt bởi chủ đề đoàn kết, dân chủ, kỷ luật, đổi mới và phát triển, Đại hội đặt mục tiêu xác định tầm nhìn chiến lược của Việt Nam đến năm 2030, kỷ niệm 100 năm thành lập Đảng (1930-2030) và hiện thực hóa tầm nhìn phát triển đất nước đến năm 2045.

Công bố khuôn khổ thương mại Mỹ-Việt Nam

Ngày 26/10/2025, Việt Nam và Mỹ [đã công bố](#) một khuôn khổ thỏa thuận nhằm tăng cường quan hệ kinh tế song phương và mở rộng khả năng tiếp cận thị trường cho cả hai quốc gia. Nội dung thỏa thuận nhìn chung đúng như kỳ vọng, trong đó Mỹ duy trì mức thuế suất 20% cho hàng hóa Việt Nam. Một chi tiết mới trong tuyên bố là Mỹ có thể giảm thuế suất xuống 0% đối với một số mặt hàng cụ thể - như phụ tùng máy bay, dược phẩm và một số sản phẩm nông nghiệp - Phụ lục III của Sắc lệnh Hành pháp 14346 với điều kiện Việt Nam thực hiện đầy đủ các cam kết.

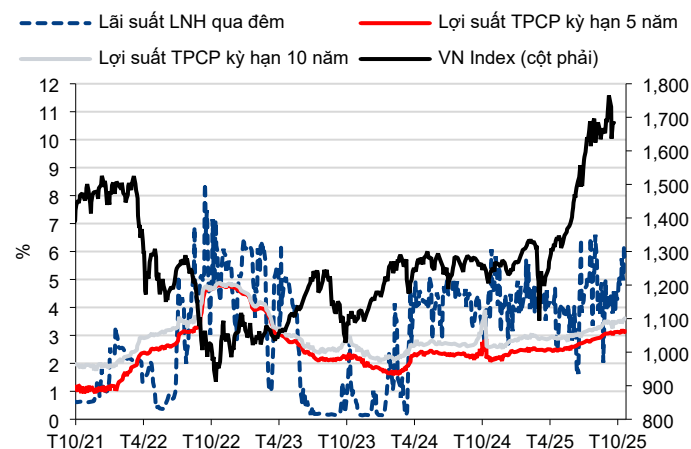
Việt Nam và Mỹ đã cam kết sẽ giải quyết các rào cản phi thuế quan, bao gồm việc Việt Nam chấp nhận các tiêu chuẩn về phương tiện và thiết bị y tế của Mỹ, đẩy nhanh quá trình phê duyệt dược phẩm và tăng cường thực thi quyền sở hữu trí tuệ. Thỏa thuận cũng bao gồm hợp tác về thương mại số, đầu tư, lao động, môi trường và các hoạt động của doanh nghiệp nhà nước, cũng như tăng cường sự ổn định của chuỗi cung ứng đồng thời phối hợp kiểm soát xuất khẩu. Công bố nhấn mạnh các thỏa thuận thương mại mới, bao gồm việc Vietnam Airlines mua 50 máy bay Boeing trị giá 8 tỷ USD cùng các thỏa thuận nhập khẩu nông sản trị giá 2,9 tỷ USD. Cả hai quốc gia đặt mục tiêu hoàn tất và ký kết thỏa thuận thương mại trong những tuần sắp tới.

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. Tuần trước, chỉ số VNIndex giảm 2,8% xuống 1.683,18 điểm, trong khi tỷ giá USD/VND giảm 0,07% xuống 26.217, tuần giảm thứ 4 liên tiếp. Lưu ý, tỷ giá trên thị trường tự do tăng lên mức cao kỷ lục 27,725, tương đương tăng 7,1% kể từ đầu năm, điều này cho thấy nhu cầu gia tăng đối với đồng USD trong giai đoạn cuối năm.

Biểu đồ 2: Lãi suất & diễn biến TT chứng khoán hàng tuần

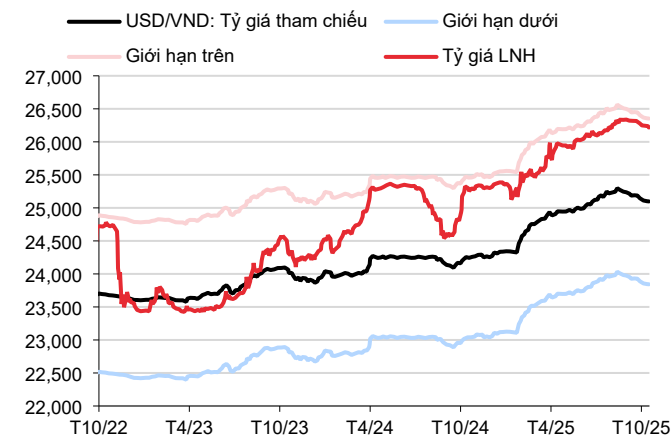
Chỉ số VN Index giảm 2,8% so với tuần trước và đóng cửa tại 1.683,18 điểm, đánh dấu tuần sụt giảm thứ 2 liên tiếp



Nguồn: CEIC, HSC

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

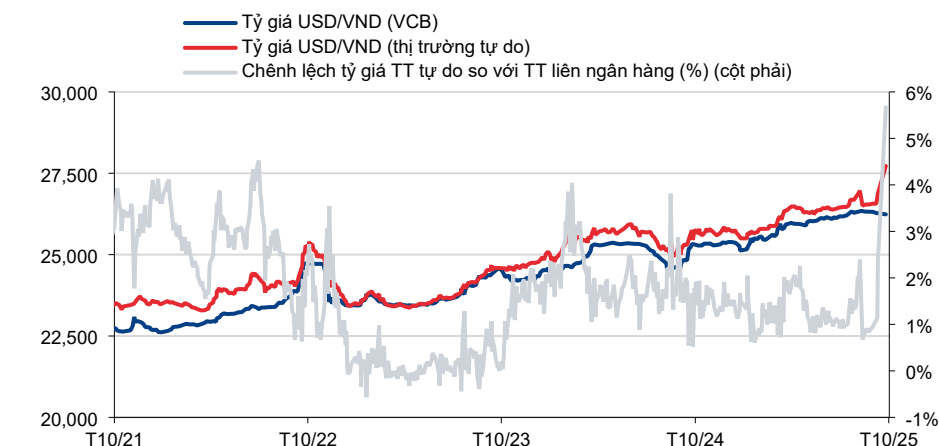
Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) giảm 0,072% xuống 26.217, ghi nhận tuần giảm thứ tư liên tiếp



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 4: Thị trường tự do so với thị trường liên ngân hàng, USD/VND

Tỷ giá trên thị trường tự do tăng mạnh lên mức cao kỷ lục là 27.725, tương đương tăng 7,1% kể từ đầu năm



Nguồn: HSC

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	27,000	27,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,619	3,673	3,649
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	7.60	7.10	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	502	530	571
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,911	5,134	5,490
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.59	2.46	2.63
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.9	37.9	39.0
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.3	34.6	36.0
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	2.85	3.47	3.67	4.13	4.54
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	143.6	152.4	158.0
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	3.9	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	4.0	4.0
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	4.0	3.5	3.5
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	18.0	16.0	14.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,898	27,005
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	15.0	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	5.0	5.5
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	3.2	3.4	3.5
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.0	4.1
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	20.9	19.7	23.6
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	443	467	502
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	16.2	5.5	7.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	464	487	526
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	14.2	5.0	8.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	165	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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
 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