

Vĩ mô đầu tuần: Fed được dự báo giảm 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành

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, thị trường sẽ hướng tới cuộc họp cuối cùng trong năm của Fed, trong đó thị trường dự báo Fed sẽ cắt giảm 25 điểm cơ bản lần thứ ba cùng những cập nhật về dự báo kinh tế và số liệu bị trì hoãn. Tại khu vực Eurozone, NĐT sẽ chú ý đến phát biểu của chủ tịch ECB và các quyết định chính sách từ các ngân hàng trung ương trong khu vực.
- Tại châu Á, số liệu tháng 11/2025 của Trung Quốc được dự báo sẽ cho thấy hoạt động xuất khẩu & lạm phát vững chắc hơn, Nhật Bản và Úc sẽ công bố những số liệu kinh tế vĩ mô quan trọng trong khi các nền kinh tế khác trong khu vực sẽ công bố số liệu lạm phát và thương mại.
- Tại Việt Nam, Kỳ họp thứ 10, Quốc hội khóa XV dự kiến bế mạc vào ngày 11/12/2025 sau 8 tuần làm việc. Trong đó, Luật Thuế TNCN 2025 dự kiến sẽ được thông qua.

Các số liệu kinh tế quan trọng trên toàn cầu

Mỹ và khu vực Eurozone

Tuần này, Mỹ sẽ là tâm điểm chú ý với cuộc họp cuối cùng trong năm của Fed với kỳ vọng Fed sẽ giảm 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành lần thứ 3 liên tiếp. Những cập nhật dự báo kinh tế sẽ đi kèm với quyết định này, trong khi thị trường cũng đang xem xét các số liệu bị trì hoãn do chính phủ đóng cửa, bao gồm các cuộc khảo sát việc làm trong tháng 9-10/2025.

Tại khu vực Eurozone, NĐT cũng sẽ theo dõi bình luận từ chủ tịch ECB, ông Lagarde, cùng các quyết định chính sách từ các ngân hàng trung ương khu vực.

Trung Quốc và châu Á

Trung Quốc sẽ công bố nhiều số liệu tháng 11, trong đó tăng trưởng KNKK được dự báo sẽ tăng tốc, CPI cải thiện và thặng dư thương mại mở rộng.

Nhật Bản sẽ công bố số liệu GDP chính thức Q3/2025 cùng chỉ số PPI, số liệu tiền lương và công nghiệp, trong khi ngân hàng trung ương Úc được kỳ vọng sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành do tỷ lệ thất nghiệp tăng cao. Tâm điểm tiếp theo sẽ là số liệu lạm phát của Ấn Độ trong khi Philippines được dự báo sẽ giảm 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành và số liệu thương mại của Hàn Quốc, Malaysia và Đài Loan.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/12.

(Xem tiếp trang 2)

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, châu Á & Việt Nam

Ngày	Sự kiện	Trước	Thực tế	Dự báo
6-12-25	Việt Nam: KNKK (T11-25, y/y %)	17.5	15.1	7.3
	Việt Nam: KNNK (T11-25, y/y %)	16.8	16.0	7.5
	VN: Cán cân thương mại (T11-25, USD)	2.6 tỷ	1.1 tỷ	1.2 tỷ
	Việt Nam: CPI (T11-25, y/y %)	3.25	3.58	3.43
	Việt Nam: Doanh số bán lẻ (T11-25, y/y %)	7.2	7.1	10.5
8-12-25	Việt Nam: Giá trị sản xuất công nghiệp (T11-25, y/y %)	10.8	10.76	10.0
	TQ: Cán cân thương mại (T11-25, USD)	90.1 tỷ		100.2 tỷ
	Trung Quốc: KNKK (T11-25, y/y %)	-1.1		3.8
	Trung Quốc: KNNK (T11-25, y/y %)	1.0		2.8
	Nhật Bản: GDP (Q3/25, q/q %)	0.6		-0.5
10-12-25	Trung Quốc: Tỷ lệ lạm phát (T11-25, y/y %)	0.2		0.9
	Trung Quốc: Tỷ lệ lạm phát (T11-25, m/m %)	0.2		0.3
	Trung Quốc: PPI (T11-25, y/y %)	-2.1		-2.1
11-12-25	Quyết định lãi suất của Fed (%)	3.75-4.00		3.50-3.75
	Các dự báo kinh tế của FOMC			
	Quyết định lãi suất của Philippines (%)	4.75		4.75

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Việt Nam

Kỳ họp thứ 10, Quốc hội khóa 15

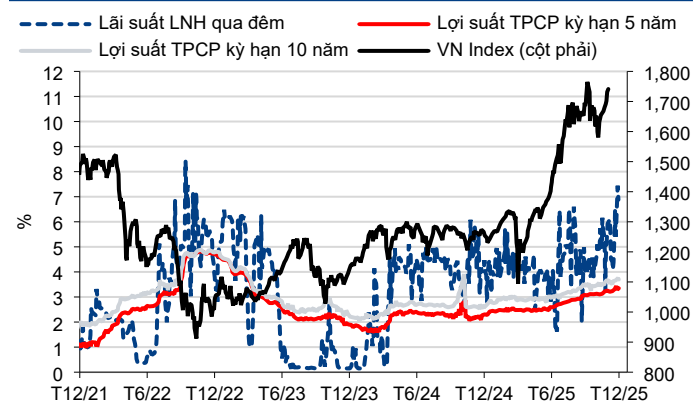
Kỳ họp thứ 10, Quốc hội khóa 15 dự kiến bế mạc vào chiều ngày 11/12/2025, kết thúc 8 tuần làm việc liên tục, trong đó có 42 ngày thảo luận chuyên sâu. Luật Thuế TNCN năm 2025 dự kiến sẽ được biểu quyết thông qua vào ngày 11/12/2025.

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 tăng 3% lên 1.741,32 điểm, tuần tăng điểm thứ 4 liên tiếp, trong khi tỷ giá USD/VND tăng nhẹ 0,004% lên 26.273, tuần mất giá thứ 5 liên tiếp. Lưu ý, tỷ giá trên thị trường tự do hạ nhiệt đáng kể xuống 27,265, tương đương tăng 5,6% kể từ đầu năm và chênh lệch 3,8% so với tỷ giá liên ngân hàng, 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

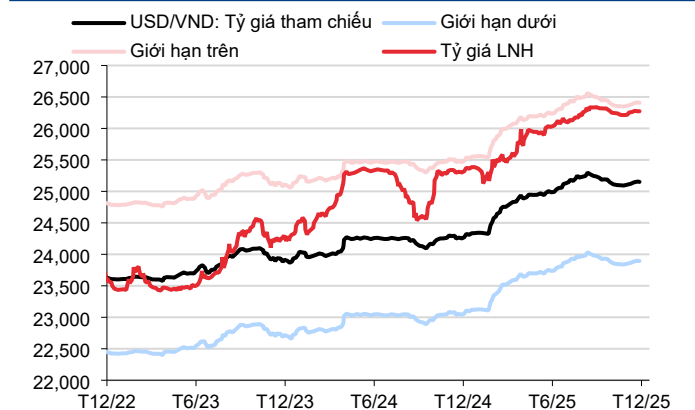
Chỉ số VNIndex tăng 3% so với tuần trước và đóng cửa tại 1.741,32 điểm, tuần tăng thứ 4 liên tiếp



Nguồn: CEIC, HSC

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

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) tăng 0,004% lên 26.273, đánh dấu tuần mất giá thứ 5 liên tiếp



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	27,000	27,500
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,773	3,885	3,929
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	7.70	7.60	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	508	545	582
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,972	5,280	5,597
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.74	3.31	3.43
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.9	37.3	38.6
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.3	34.1	35.7
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	2.85	3.47	3.61	4.24	5.04
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106	115	124	125	133	136	144	154	164
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.3	5.2	5.2
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.30	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	4.1	4.3
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	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	18.0	19.0	19.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	24,418	28,691
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	17.5	17.5
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	83	85	90
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	3.3	3.5	3.6
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	4.0	4.2	4.3
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	20.3	24.9
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	19.0	18.0	20.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	443	481	529
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	16.2	8.7	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	464	502	554
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	14.2	8.2	10.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	167	179	184
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	28.5	30.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	42.0	44.2	48.7
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	7.0	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	10.0	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