

Vĩ mô đầu tuần: Thị trường lao động Mỹ, số liệu kinh tế Việt Nam tháng 2

Phạm Vũ Thăng Long
Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- Số lượng việc làm tháng 2/2026 tại Mỹ đạt 60.000 việc làm với tỷ lệ thất nghiệp là 4,3%, số liệu này giúp định hình thời điểm cắt giảm lãi suất điều hành của Fed; thị trường hiện kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm 2 lần 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành vào tháng 6 và tháng 9.
- CPI tại khu vực Eurozone được dự báo ổn định ở mức 1,7% (CPI cơ bản là 2,2%). Trong khi đó, khu vực châu Á sẽ tập trung vào vào lưỡng hội của Trung Quốc, dự kiến bao gồm kế hoạch 5 năm lần thứ 15 của nước này.
- Tại Việt Nam, HSC dự báo KNXK tháng 2 tăng chậm lại ở mức 1,8% so với cùng kỳ trong khi KNNK giảm 3,5% so với cùng kỳ, tương đương thặng dư 0,3 tỷ USD. Trong khi đó, lạm phát dự báo tăng 3,1% so với cùng kỳ (so với tăng 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 1/2026) do không còn mức nền thuận lợi, nhu cầu gia tăng phục vụ kỳ nghỉ Tết và chi phí giao thông tăng theo giá dầu, trong đó giá xăng RON95-III tăng 4,7% so với tháng trước.

Các số liệu kinh tế quan trọng trên toàn cầu

Mỹ

Báo cáo việc làm tháng 2 của Mỹ là tâm điểm tuần này với số lượng việc làm ước tính sẽ tăng khoảng 60.000 việc làm (so với 130.000 việc làm trong tháng 1), tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức 4,3% và tiền lương bình quân giờ giảm 0,3% so với tháng trước. Trong khi đó, chỉ số PMI ISM được dự báo sẽ cho thấy hoạt động sản xuất tăng trưởng chậm hơn so với hoạt động dịch vụ và doanh số bán lẻ ước tính giảm 0,2% so với tháng trước. Những số liệu này là yếu tố quan trọng để Fed cân nhắc thời điểm cắt giảm lãi suất điều hành; thị trường đang kỳ vọng Fed sẽ thực hiện 2 đợt cắt giảm lãi suất, vào tháng 6 và tháng 9, mỗi đợt 25 điểm cơ bản.

Khu vực Eurozone

Tại khu vực Eurozone, lạm phát tháng 2/2026 sẽ là tâm điểm, trong đó lạm phát tổng thể và lạm phát cơ bản được dự báo đều ổn định lần lượt ở mức 1,7% và 2,2% so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/3.

(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 và châu Á

Ngày	Sự kiện	Trước	Thực tế	Dự báo
2-3-26	Việt Nam: PMI sản xuất (T2-26)	52.5		50.0
	EU: PMI sản xuất (T2-26, chính thức)	49.5		50.8
	Mỹ: PMI sản xuất (T2-26, chính thức)	52.4		51.2
	Mỹ: PMI sản xuất (ISM) (T2-26)	52.6		52.3
3-3-26	EU: Tỷ lệ lạm phát (T2-26, y/y %, sơ bộ)	1.7		1.7
	EU: Lạm phát cơ bản (T2-26, y/y %, sơ bộ)	2.2		2.2
4-3-26	Trung Quốc: PMI sản xuất (T2-26)	50.3		50.1
	Trung Quốc: PMI dịch vụ (T2-26)	52.3		52.3
	EU: PMI dịch vụ (T2-26, chính thức)	51.6		51.8
	Mỹ: PMI dịch vụ (T2-26, chính thức)	52.7		52.3
	Mỹ: PMI dịch vụ (ISM) (T2-26)	53.8		54.0
6-3-26	Việt Nam: KNXK (T2-26, y/y %)	29.7		1.8
	Việt Nam: KNNK (T2-26, y/y %)	49.2		-3.5
	Việt Nam: Cán cân thương mại (T2-26, USD)	-1.8 tỷ		0.3 tỷ
	Việt Nam: CPI (T2-26, y/y %)	2.53		3.10
	Việt Nam: Doanh số bán lẻ (T2-26, y/y %)	9.3		11.2
	VN: Giá trị sản xuất công nghiệp (T2-26, y/y %)	21.5		1.5
	Mỹ: Số lượng việc làm phi nông nghiệp (T2-26)	130,000		60,000
	Mỹ: Tỷ lệ thất nghiệp (T2-26, %)	4.3		4.3
	Mỹ: Thu nhập bình quân theo giờ (T2-26, m/m %)	0.4		0.3
	Mỹ: Doanh số bán lẻ (T1-26, m/m %)	0.0		-0.2

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Trung Quốc và châu Á

Lương hội của Trung Quốc (các phiên họp toàn thể thường niên của Đại hội đại biểu nhân dân toàn quốc và Ủy ban toàn quốc Hội nghị Hiệp thương Chính trị Nhân dân Trung Quốc) sẽ là tâm điểm; các đại biểu từ Trung Quốc sẽ đặt ra các mục tiêu kinh tế quan trọng, đồng thời đưa ra các ưu tiên chính sách trong bối cảnh chỉ số PMI nhiều khả năng sẽ cho thấy hoạt động sản xuất tăng trưởng chậm lại. Tại châu Á, chỉ số PMI, số liệu thương mại và lạm phát sẽ được công bố, trong khi Ngân hàng Trung ương Malaysia sẽ công bố quyết định chính sách mới nhất.

Việt Nam

Số liệu kinh tế của Việt Nam trong tháng 2

Hoạt động thương mại

HSC dự báo [KNXK tháng 2/2026](#) sẽ tăng trưởng chậm lại ở mức 1,8% so với cùng kỳ (giảm 26,3% so với tháng trước) và KNNK sẽ giảm 3,5% so với cùng kỳ (giảm 29,9% so với tháng trước) xuống lần lượt 31,8 tỷ USD và 31,5 tỷ USD do ảnh hưởng của hiệu ứng mùa vụ, tương đương thặng dư 0,3 tỷ USD.

Lạm phát

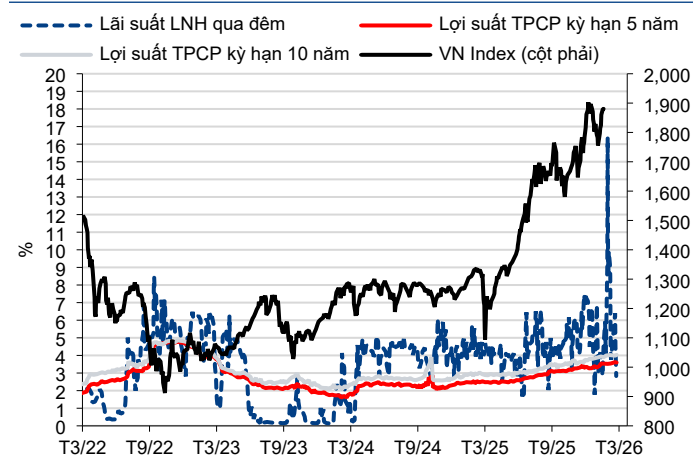
HSC dự báo [lạm phát sẽ tăng lên](#) 3,1% so với cùng kỳ (tăng 0,89% so với tháng trước) trong tháng 2/2026 (so với tăng 2,53% so với cùng kỳ trong tháng 1). Điều này phản ánh quan điểm của chúng tôi là (1) lạm phát có thể trở lại bình thường do mức nền thuận lợi trong tháng 1 giảm dần, (2) nhu cầu phục vụ kỳ nghỉ Tết Nguyên đán gia tăng sẽ gây áp lực lên giá các nhóm chính và (3) chi phí giao thông tăng lên do giá dầu tăng mạnh trong bối cảnh căng thẳng giữa Iran-Mỹ, trong đó giá xăng trong nước (RON95-III) tăng 4,7% so với tháng trước trong tháng 2.

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 3,1% lên 1.880,33 điểm, tuần tăng điểm thứ 2 liên tiếp, trong khi tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) tăng 0,27% lên 26.025, tuần mất giá thứ 3 liên tiếp trong bối cảnh lãi suất cho vay qua đêm LNH trở lại ổn định dưới mức 3%.

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

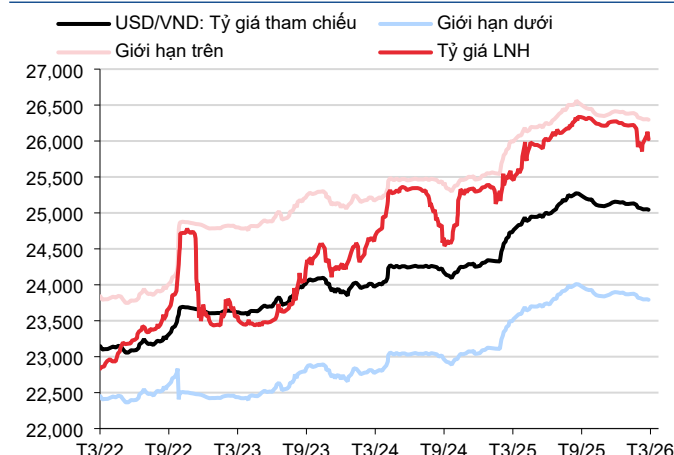
Chỉ số VN Index tăng 3,1% so với tuần trước và đóng cửa tại 1.880,33 điểm



Nguồn: CEIC, HSC

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

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) tăng 0,27% lên 26.025



Nguồn: CEIC, HSC

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000	27,500
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	3,885	3,929
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	7.60	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	514	546	584
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	5,026	5,293	5,610
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.70	3.30	3.42
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.8	37.2	38.5
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.2	34.0	35.6
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	2.85	3.47	3.60	4.23	5.02
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106	115	124	125	133	136	145	149	154
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.4	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	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	3.3	3.9	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	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	1.8	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	15.0	15.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,586	26,770
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	13.5	13.5
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	5.2	5.5	5.8
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	3.8	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	20.0	19.4	23.9
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	455	495	544
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	8.7	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	475	514	568
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	8.2	10.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	169	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	27.6	29.2	31.1
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	40.4	44.5
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	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	10.1	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	10.9	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	9.2	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