

Vĩ mô đầu tuần: Lạm phát Mỹ, ECB thắt chặt và số liệu thương mại Trung Quốc

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

- Thị trường toàn cầu nhiều khả năng sẽ tiếp tục tập trung vào diễn biến trong cuộc đàm phán giữa Mỹ-Iran, trong bối cảnh giá năng lượng duy trì ở mức cao tiếp tục làm gia tăng lo ngại về lạm phát và ảnh hưởng đến kỳ vọng về chính sách của các NHTW.
- Tại Mỹ, NĐT sẽ theo dõi chặt chẽ số liệu CPI và chỉ số PPI tháng 5 trước thềm cuộc họp của Fed, trong đó lạm phát tổng thể được dự báo tăng lên 4,2% và CPI cơ bản lên 2,9%, đều phản ánh chi phí năng lượng tăng cao.
- Tại những khu vực khác, ECB được thị trường kỳ vọng sẽ tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành sau khi lạm phát khu vực Eurozone tăng tốc lên 3,2%, trong khi thặng dư thương mại của Trung Quốc được dự báo mở rộng lên 91,5 tỷ USD nhờ KNXXK tăng 14,3% so với cùng kỳ và GDP Q1/2026 của Nhật Bản nhiều khả năng sẽ được điều chỉnh tăng lên 0,3% so với quý trước.

Các số liệu kinh tế quan trọng trên toàn cầu

Thị trường toàn cầu nhiều khả năng sẽ tiếp tục tập trung vào các diễn biến trong cuộc đàm phán Mỹ-Iran, trong bối cảnh giá năng lượng duy trì ở mức cao tiếp tục định hình kỳ vọng về lạm phát và chính sách tiền tệ. Các sự kiện chính trong tuần tới bao gồm số liệu lạm phát tại Mỹ, cuộc họp chính sách của ECB và số liệu thương mại & lạm phát từ Trung Quốc, trong khi OPEC+ cũng sẽ họp để thảo luận về hạn ngạch sản lượng.

Mỹ

CPI tháng 5 được dự báo tăng tốc lên 4,2% so với cùng kỳ, mức cao nhất kể từ tháng 4/2023, trong khi lạm phát cơ bản được dự báo tăng nhẹ lên 2,9%, phản ánh chi phí năng lượng tăng cao. Chỉ số PPI, tâm lý tiêu dùng, doanh số nhà cũ và số liệu thương mại cũng sẽ được công bố trước thềm quyết định chính sách của Fed trong tháng này. Những thông tin quan trọng từ phía doanh nghiệp bao gồm đợt IPO dự kiến của SpaceX, KQKD của Oracle và Adobe, cùng hội nghị nhà phát triển của Apple.

Khu vực Eurozone

ECB được thị trường kỳ vọng sẽ tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành sau khi lạm phát khu vực Eurozone tăng tốc lên 3,2% trong tháng 5, mức cao nhất trong hơn hai năm qua. Quyết định này được đưa ra bất chấp số liệu điều chỉnh cho thấy nền kinh tế Eurozone đã suy giảm trong Q1/2026.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/6.

(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 và Việt Nam

	Sự kiện	Trước	Thực tế	Dự báo
5-6-26	EU: GDP (Q1/26, q/q %, ước tính lần 3)	0.2	-0.2	0.1
	Mỹ: Số lượng việc làm phi nông nghiệp (T5-26)	179,000	172,000	85,000
	Mỹ: Tỷ lệ thất nghiệp (T5-26, %)	4.3	4.3	4.3
	Mỹ: Thu nhập bình quân theo giờ (T5-26, m/m %)	0.2	0.3	0.3
8-6-26	Nhật Bản: GDP (Q1/26, q/q, quy năm, %, chính thức)	0.2		0.3
9-6-26	Trung Quốc: Cán cân thương mại (T5-26, USD)	84.8 tỷ		91.5 tỷ
	Trung Quốc: KNXXK (T5-26, y/y %)	14.1		14.3
	Trung Quốc: KNNK (T5-26, y/y %)	25.3		25.0
10-6-26	Trung Quốc: Tỷ lệ lạm phát (T5-26, y/y %)	1.2		1.3
	Trung Quốc: PPI (T5-26, y/y %)	2.8		3.9
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát cơ bản (T5-26, m/m %)	0.4		0.3
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T5-26, m/m %)	0.6		0.5
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T5-26, y/y %)	3.8		4.2
11-6-26	Lãi suất của ECB (%)	2.15		2.40
	Mỹ: PPI (T5-26, m/m %)	1.4		0.8
	Mỹ: Niềm tin của người tiêu dùng (T6-26, sơ bộ)	44.8		46.0

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Trung Quốc và châu Á

Thặng dư thương mại của Trung Quốc được dự báo tăng lên 91,5 tỷ USD trong tháng 5 với KNXX và KNNK ước tính tăng lần lượt 14,3% và 25% so với cùng kỳ. Lạm phát được dự báo tăng nhẹ lên 1,3% trong khi tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng sẽ phục hồi. Tại Nhật Bản, GDP chính thức Q1/2026 nhiều khả năng sẽ được điều chỉnh tăng lên 0,3% so với quý trước và lạm phát sản xuất được dự báo tăng tốc lên 5,5% so với cùng kỳ.

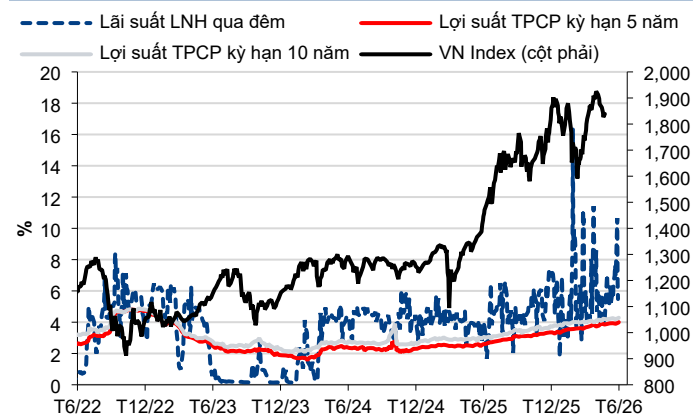
Việt Nam

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 1,3% xuống 1.838,90 điểm, tuần giảm điểm thứ 3 liên tiếp, trong khi tỷ giá USD/VND (niêm yết tại Vietcombank) tăng nhẹ 0,034% lên 26.249.

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

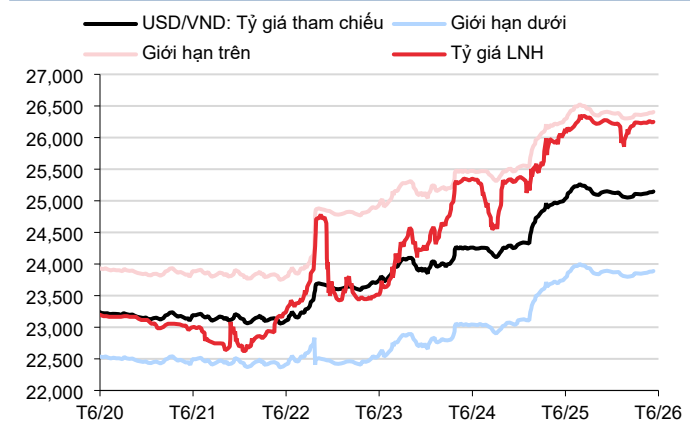
Chỉ số VN Index giảm 1,3% so với tuần trước xuống 1.838,90 điểm



Nguồn: CEIC, HSC

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

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) tăng nhẹ 0,034% so với tuần trước



Nguồn: CEIC, HSC

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F	2028F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000	27,500	27,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	4,060	4,167	4,212
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	7.60	8.00	8.00
GDP (tỷ USD)	346	370	411	433	476	514	540	572	616
GDP bình quân đầu người (USD)	3,558	3,757	4,132	4,316	4,702	5,026	5,235	5,491	5,861
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	4.35	-2.20	0.34	5.96	6.41	6.38	-0.93	0.35	0.49
Nợ công/GDP (%)	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.8	37.6	39.3	40.9
Nợ Chính phủ/GDP (%)	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.2	34.4	36.4	38.2
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.1	2.9	2.8	3.6	4.3	5.1	5.2
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	115	124	125	133	136	145	150	154	158
FDI giải ngân / FDI (%)	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.6	5.6	5.6
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	2.60	2.50	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.3	4.7	4.2	4.1
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	5.1	4.5	4.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	1.8	4.0	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	14.0	13.5	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,482	26,418	29,588
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	13.0	12.5	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	95	107	85	90	81	83	78	85	95
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	5.2	5.9	6.0	6.0
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.3	4.2	4.3	4.4
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.4	4.5	4.6
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.0	2.2	5.2	7.1
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	15.1	-8.1	1.4	25.8	30.5	32.8	-5.0	2.0	3.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	263	333	360	326	381	455	540	594	679
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	18.7	10.0	14.3
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	283	336	372	355	406	475	542	599	686
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	14.2	10.5	14.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	129	140	149	142	155	169	177	188	203
Nợ nước ngoài/GDP (%)	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8	33.0
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	27.6	30.0	31.9	34.5
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	40.8	45.0	48.0
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	50.0	51.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	10.1	9.0	8.0	9.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	10.9	10.0	9.0	10.0
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	10.0	9.5	10.0
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	9.2	12.0	13.0	13.0

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.
 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