

Vĩ mô đầu tuần: Tâm điểm quyết định chính sách của Fed

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

- Quyết định chính sách tháng 9 của Fed sẽ là sự kiện quan trọng nhất đối với thị trường toàn cầu trong tuần này, trong đó ghi nhận sự phân hóa đáng chú ý giữa kỳ vọng của thị trường và của các chuyên gia kinh tế. Thị trường đang kỳ vọng Fed sẽ tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành sau khi lạm phát tháng 8 vượt kỳ vọng, trong khi khảo sát của Bloomberg cho thấy phần lớn các chuyên gia kinh tế dự báo Fed sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành.
- Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) và Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ) cũng sẽ công bố quyết định chính sách tiền tệ, trong khi số liệu hoạt động kinh tế tháng 8 của Trung Quốc cùng những diễn biến tại khu vực Trung Đông và hoạt động vận chuyển của các tàu chở dầu qua Vịnh Ba Tư sẽ tiếp tục là yếu tố quan trọng đối với triển vọng lạm phát và lãi suất toàn cầu.
- Tổng cục Hải quan Việt Nam sẽ công bố số liệu thương mại nửa đầu tháng 9 vào thứ sáu.

Các sự kiện và số liệu kinh tế quan trọng trên toàn cầu

Thị trường toàn cầu sẽ tập trung vào quyết định chính sách tháng 9 của Fed, các cuộc họp chính sách tiền tệ tại Anh và Nhật Bản, cùng các số liệu hoạt động kinh tế quan trọng tháng 8 của Trung Quốc, trong khi những diễn biến tại khu vực Trung Đông và hoạt động vận chuyển của các tàu chở dầu qua Vịnh Ba Tư tiếp tục là yếu tố quan trọng ảnh hưởng lên giá năng lượng, lạm phát và triển vọng lãi suất toàn cầu.

Mỹ và khu vực Eurozone

Tại Mỹ, quyết định của FOMC sẽ là tâm điểm, trong đó thị trường hiện kỳ vọng Fed sẽ tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành sau khi lạm phát tháng 8 vượt kỳ vọng, mặc dù các chuyên gia kinh tế vẫn thận trọng hơn, trong đó phần lớn [khảo sát của Bloomberg](#) cho thấy dự báo Fed sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành trong tháng này và cho đến cuối năm 2027. CPI tổng thể tăng 0,4% so với tháng trước và tăng 3,4% so với cùng kỳ, trong khi CPI cơ bản tăng 0,3% so với tháng trước, gia tăng lo ngại về lạm phát kéo dài. Doanh số bán lẻ và sản lượng công nghiệp cũng được dự báo tăng lần lượt 0,9% và 0,3% so với tháng trước.

Tại châu Âu, BoE được dự báo sẽ giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3,75%, trong khi số liệu lạm phát, tiền lương và doanh số bán lẻ của Anh, cùng chỉ số niềm tin của Đức và sản lượng công nghiệp khu vực Eurozone, cũng sẽ là tâm điểm.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/9.

(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
11-9-26	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát cơ bản (T8-26, m/m %)	0.2	0.3	0.2
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T8-26, m/m %)	0.1	0.4	0.4
	Mỹ: Tỷ lệ lạm phát (T8-26, y/y %)	3.4	3.4	3.4
14-9-26	Trung Quốc: Các khoản cho vay bằng CNY mới (T8-26, tỷ CNY)	-340		400
15-9-26	Trung Quốc: Giá trị sản xuất công nghiệp (T8-26, y/y %)	4.5		4.8
	Trung Quốc: Doanh số bán lẻ (T8-26, y/y %)	0.6		0.8
	Trung Quốc: Tỷ lệ thất nghiệp (T8-26, %)	5.2		5.2
16-9-26	Mỹ: Doanh số bán lẻ (T8-26, m/m %)	-0.6		0.9
17-9-26	Quyết định lãi suất của Fed (%)	3.50-3.75		3.75-4.00
	Các dự báo kinh tế của FOMC			
	EU: Tỷ lệ lạm phát (T8-26, y/y %, chính thức)	2.9		3.3
	Quyết định lãi suất của BoE (%)	3.75		3.75
18-9-26	Việt Nam: KNXK (Nửa đầu T9-26, y/y %)	25.3		
	Việt Nam: KNNK (Nửa đầu T9-26, y/y %)	43.9		
	Quyết định lãi suất của BoJ (%)	1.00		1.25
	Mỹ: Giá trị sản xuất công nghiệp (T8-26, m/m %)	0.2		0.3

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Trung Quốc và châu Á

Trung Quốc sẽ công bố nhiều số liệu tháng 8, trong đó sản lượng công nghiệp được dự báo tăng 4,8% so với cùng kỳ, doanh số bán lẻ tăng 0,8% và dư nợ cho vay mới bằng đồng CNY phục hồi lên 400 tỷ CNY. Tại Nhật Bản, thị trường kỳ vọng BoJ sẽ tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành lên 1,25%, trong khi số liệu lạm phát & thương mại tháng 8 cũng sẽ được theo dõi chặt chẽ. Ngoài ra, CPI của Ấn Độ được dự báo tăng tốc lên 4,8% so với cùng kỳ, cùng với quyết định chính sách tiền tệ tại Đài Loan.

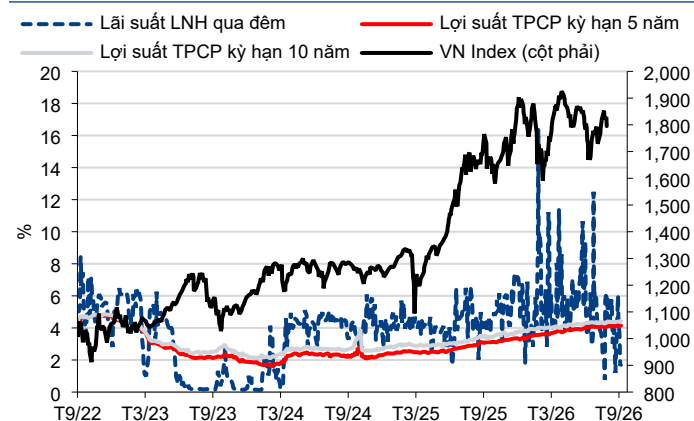
Việt Nam

Cập nhật hàng tuần xu hướng thị trường chứng khoán và biến động tỷ giá

Chúng tôi thể hiện diễn biến thị trường tiền tệ, cổ phiếu và ngoại hối trong Biểu đồ 2-3. Chỉ số VNIndex giảm 3,1% so với tuần trước đó xuống 1.795,21 điểm trong tuần trước, kết thúc 3 tuần tăng điểm liên tiếp. Trong khi đó, tỷ giá USD/VND niêm yết tại Vietcombank giảm 0,557% so với tuần trước đó xuống 25.905, tuần tăng giá thứ 7 liên tiếp của đồng VND. Lãi suất cho vay qua đêm LNH ổn định dưới mức 2% trong tuần.

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

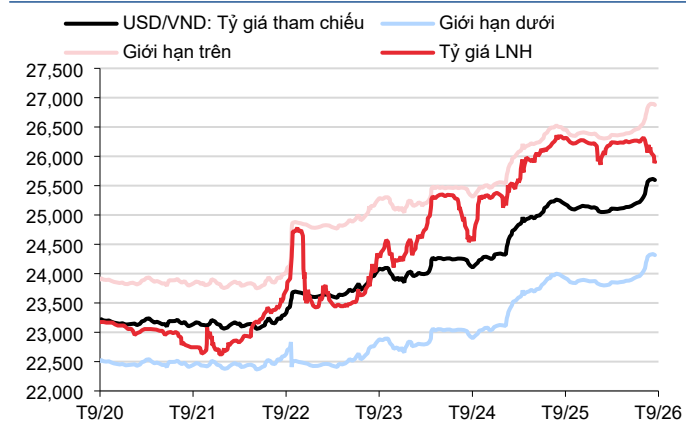
Chỉ số VNIndex giảm 3,1% so với tuần trước xuống 1.795,21 điểm



Nguồn: CEIC, HSC

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

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) giảm 0,557% 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	8.50	8.00	8.00
GDP (tỷ USD)	346	370	411	433	476	514	545	576	621
GDP bình quân đầu người (USD)	3,558	3,757	4,132	4,316	4,702	5,026	5,279	5,537	5,910
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	4.35	-2.20	0.34	5.96	6.41	6.38	-0.92	0.35	0.48
Nợ công/GDP (%)	43.5	44.2	37.0	36.5	37.0	36.8	37.3	39.0	40.6
Nợ Chính phủ/GDP (%)	38.3	39.2	34.7	32.9	33.0	33.2	34.1	36.1	37.9
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.7	2.5	3.0	2.8	2.8	3.6	4.2	5.1	5.2
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	114	123	124	131	136	145	148	153	157
FDI giải ngân / FDI (%)	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.5	5.5	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	19,444	21,972	24,719	27,685
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	8.5	13.0	12.5	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	95	107	85	90	81	83	90	95	100
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	556	612	699
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	22.2	10.0	14.3
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	283	336	372	355	406	475	558	617	706
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	17.5	10.5	14.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	129	140	149	142	155	169	179	189	205
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	10.5	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	11.0	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	11.0	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.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

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