

Vĩ mô đầu tuần: Phát biểu của các quan chức Fed và chỉ số PMI tại Mỹ & khu vực Eurozone

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 sẽ tập trung vào các tín hiệu chính sách của Fed, những diễn biến tại khu vực Trung Đông và cuộc gặp mặt sắp tới giữa Tổng thống Trump và Chủ tịch Tập Cận Bình, cùng với những lo ngại liên quan đến thương mại và AI. Tại Mỹ, số lượng đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền tháng 8 được dự báo giảm 0,5% so với tháng trước sau khi tăng 1,1% trong tháng 7, trong khi chỉ số PMI sơ bộ tháng 9 sẽ cung cấp những đánh giá ban đầu về hoạt động kinh doanh.
- Tại châu Âu, chỉ số PMI sơ bộ được dự báo sẽ cho thấy hoạt động sản xuất và dịch vụ tiếp tục mở rộng.
- Tại Trung Quốc, PBoC được dự báo sẽ giữ nguyên lãi suất cho vay cơ bản LPR kỳ hạn 1 năm và 5 năm lần lượt ở mức 3% và 3,5%, trong khi tỷ lệ thất nghiệp của Úc được dự báo ở mức 4,5%.
- Các quyết định chính sách của NHTW Thụy Điển, Thụy Sĩ, Na Uy, Mexico và Indonesia cũng sẽ được chú ý.

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

Thị trường toàn cầu sẽ tiếp tục tập trung vào những diễn biến tại khu vực Trung Đông, triển vọng chính sách của Fed và cuộc gặp mặt được kỳ vọng giữa Tổng thống Trump và Chủ tịch Tập Cận Bình, trong khi căng thẳng thương mại cùng những lời kêu gọi ngày càng gia tăng về việc thắt chặt kiểm soát hoạt động phát triển AI nhiều khả năng cũng sẽ định hình tâm lý NĐT.

Mỹ và khu vực Eurozone

Tại Mỹ, NĐT sẽ theo dõi chặt chẽ nhận định của các quan chức Fed sau đợt tăng 25 điểm cơ bản lãi suất điều hành trong tháng này và lập trường cứng rắn hơn của Chủ tịch Warsh, trong khi số lượng đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền và chỉ số PMI sơ bộ của Mỹ sẽ cung cấp thêm thông tin về triển vọng tăng trưởng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/9.

(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
17-9-26	Quyết định lãi suất của Fed (%)	3.50-3.75	3.75-4.00	3.75-4.00
	Các dự báo kinh tế của FOMC			
	EU: Tỷ lệ lạm phát (T8-26, y/y %, chính thức)	2.9	3.2	3.3
	Quyết định lãi suất của BoE (%)	3.75	3.75	3.75
18-9-26	Việt Nam: KNXX (Nửa đầu T9-26, y/y %)	25.3	34.9	
	Việt Nam: KNNK (Nửa đầu T9-26, y/y %)	43.9	44.6	
	Quyết định lãi suất của BoJ (%)	1.00	1.25	1.25
	Mỹ: Giá trị sản xuất công nghiệp (T8-26, m/m %)	0.2	0.0	0.3
21-9-26	Trung Quốc: Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm (%)	3.0		3.0
	Trung Quốc: Lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 5 năm (%)	3.5		3.5
23-9-26	Singapore: Lạm phát (T9-26, y/y %)	2.2		
	EU: PMI sản xuất (T9-26, sơ bộ)	52.7		52.9
	EU: PMI dịch vụ (T9-26, sơ bộ)	51.6		51.7
	Mỹ: PMI sản xuất (T9-26, sơ bộ)	53.9		53.6
	Mỹ: PMI dịch vụ (T9-26, sơ bộ)	56.5		56.0
24-9-26	Thái Lan: KNXX (T9-26, y/y %)	21.6		24.8
	Thái Lan: KNNK (T9-26, y/y %)	36.7		33.3
25-9-26	Mỹ: Đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền (T8-26, m/m %)	1.1		-0.5

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Tại châu Âu, chỉ số PMI sơ bộ của khu vực Eurozone sẽ cung cấp những đánh giá ban đầu về hoạt động kinh tế tháng 9, cùng với chỉ số môi trường kinh doanh và niềm tin tiêu dùng của Đức. Các quyết định chính sách tiền tệ của Thụy Điển, Thụy Sĩ và Na Uy cũng sẽ là tâm điểm.

Trung Quốc và châu Á

PBoC được dự báo sẽ giữ nguyên lãi suất cho vay cơ bản LPR kỳ hạn 1 năm và 5 năm lần lượt ở mức 3% và 3,5%, không điều chỉnh trong tháng thứ 16 liên tiếp, trong bối cảnh các nhà hoạch định chính sách tiếp tục ưu tiên các biện pháp hỗ trợ có mục tiêu thay vì nới lỏng tiền tệ trên diện rộng.

Nhật Bản, Ấn Độ và Úc sẽ công bố chỉ số PMI sơ bộ, trong khi số liệu thị trường lao động của Úc, quyết định chính sách tiền tệ của Indonesia cùng số liệu lạm phát và thương mại từ Singapore, Hong Kong và Thái Lan cũng sẽ được theo dõi chặt chẽ.

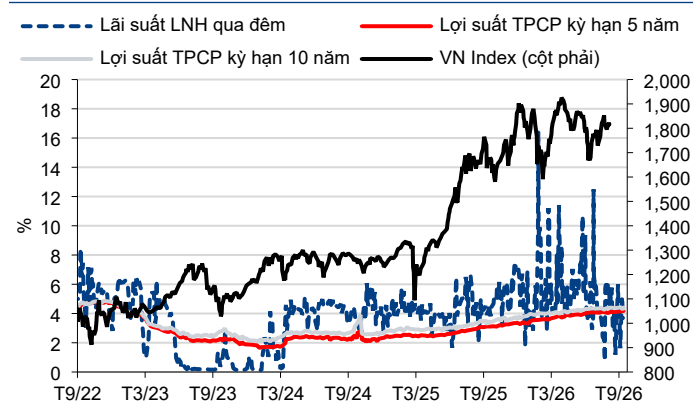
Việt Nam

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

Diễn biến thị trường tiền tệ, cổ phiếu và ngoại hối được tóm tắt trong Biểu đồ 2-3. Chỉ số VNIndex tăng 1,1% so với tuần trước đó lên 1.815,66 điểm trong tuần trước. Trong khi đó, tỷ giá USD/VND niêm yết tại Vietcombank tăng 0,386% so với tuần trước đó lên 26.005, chấm dứt chuỗi 7 tuần tăng giá liên tiếp của đồng VND. Lãi suất cho vay qua đêm LNH cũng tăng lên trên 3,6% trong tuần.

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

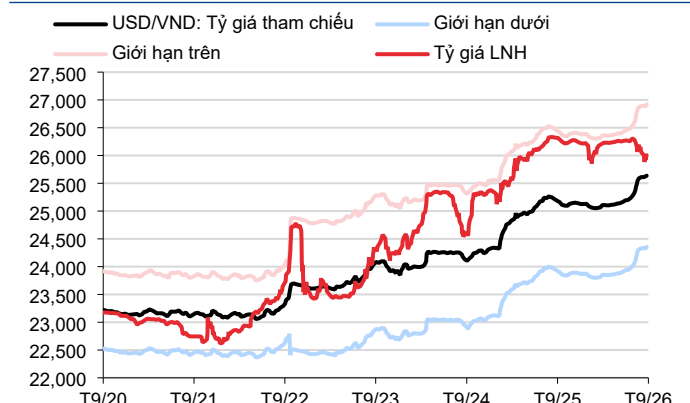
Chỉ số VNIndex tăng 1,1% so với tuần trước lên 1.815,66 điểm



Nguồn: CEIC, HSC

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

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) tăng 0,386% 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