



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

THÁNG 8/2025

ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ

KINH TẾ THẾ GIỚI

- Đồng USD mất đi sức hấp dẫn. FED được dự báo sẽ hạ lãi suất 25bps sau kỳ họp tháng 9 trong bối cảnh số liệu thị trường lao động có dấu hiệu suy yếu.
- Trung Quốc tập trung hỗ trợ kinh tế nội địa một cách có chọn lọc trong nửa cuối năm 2025 khi nền kinh tế đang chững lại.

KINH TẾ VIỆT NAM

- Ngành sản xuất của Việt Nam tiếp tục mở rộng trong tháng 8 dù tốc độ mở rộng đã chậm lại. Dù vậy, niềm tin kinh doanh vẫn đang trên đà cải thiện.
- Tiêu dùng vẫn ghi nhận tốc độ tăng trưởng khả quan, kỳ vọng các sự kiện đại lễ, năm học mới và sự kiện ra mắt các sản phẩm Apple sẽ tiếp tục là động lực để người dân tăng chi tiêu.
- Xuất khẩu tăng trưởng chậm lại. Nhóm ngành dệt may, thủy sản dự báo được hưởng lợi khi hàng hoá Ấn Độ bị Mỹ đánh thuế tới 50%.
- Lạm phát ổn định ở mức 3.25%. Dù vậy, chúng tôi lưu ý rủi ro lạm phát do cung tiền M2 đã tăng mạnh kể từ đầu năm và là mức cao nhất kể từ năm 2010.
- Ngân hàng Nhà nước tiếp tục bơm tiền trong tháng 8, thanh khoản hệ thống được cải thiện đáng kể và chi phí vốn của hệ thống Ngân hàng được duy trì ở mức thấp.
- Tỷ giá VND/USD giảm nhẹ ngay sau khi NHNN có động thái can thiệp vào cuối tháng 8 qua việc bán kỳ hạn USD có thể huỷ ngang.

KINH TẾ THẾ GIỚI

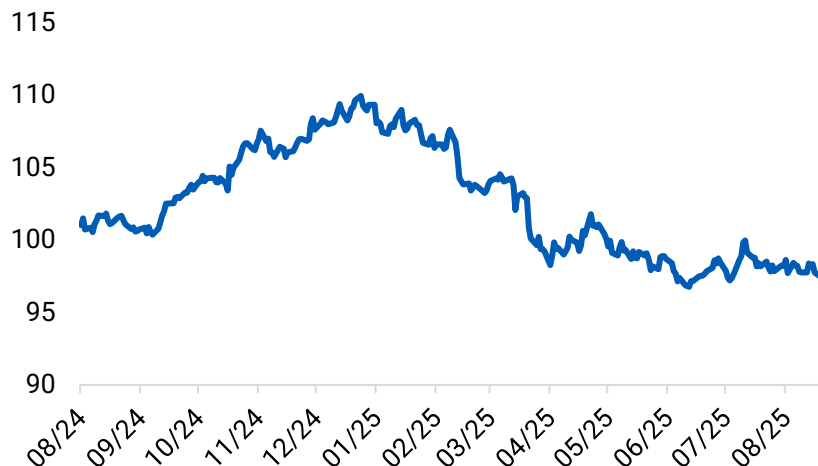
ĐỒNG USD MẤT ĐI SỨC HẤP DẪN

Đồng USD đảo chiều giảm khi chỉ số Dollar Index ghi nhận mức giảm 1.7 điểm phần trăm trong tháng 8. Trước đó, đồng USD cũng đã ghi nhận mức suy yếu mạnh nhất kể từ 1973 trong nửa đầu năm 2025, chấm dứt chu kỳ tăng giá kéo dài 15 năm. Dù đã phục hồi 3.2% trong tháng 7, triển vọng trung hạn vẫn kém tích cực khi dự báo đồng bạc xanh sẽ tiếp tục giảm trong phần còn lại của 2025 và 2026.

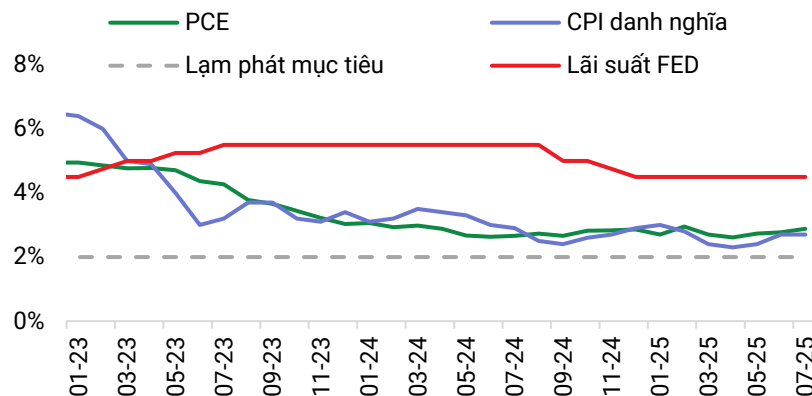
Nguyên nhân chính của dự báo này xuất phát từ kỳ vọng FED sẽ bước vào chu kỳ cắt giảm lãi suất sau giai đoạn đóng băng để kiểm soát lạm phát.

Bên cạnh đó, việc **triển vọng tăng trưởng kinh tế Mỹ suy yếu khi số lượng việc làm giảm và những bất ổn trong chính sách và thương mại cũng làm suy giảm lòng tin của nhà đầu tư vào đồng USD.** Ngoài ra, niềm tin suy giảm đối với đồng USD đã thúc đẩy các nhà đầu tư toàn cầu gia tăng hoạt động phòng hộ cho khối tài sản lớn tại Mỹ, cùng với xu hướng tái phân bổ dòng vốn trên phạm vi toàn cầu cũng tạo thêm áp lực giảm giá trong trung hạn.

Diễn biến chỉ số Dollar Index

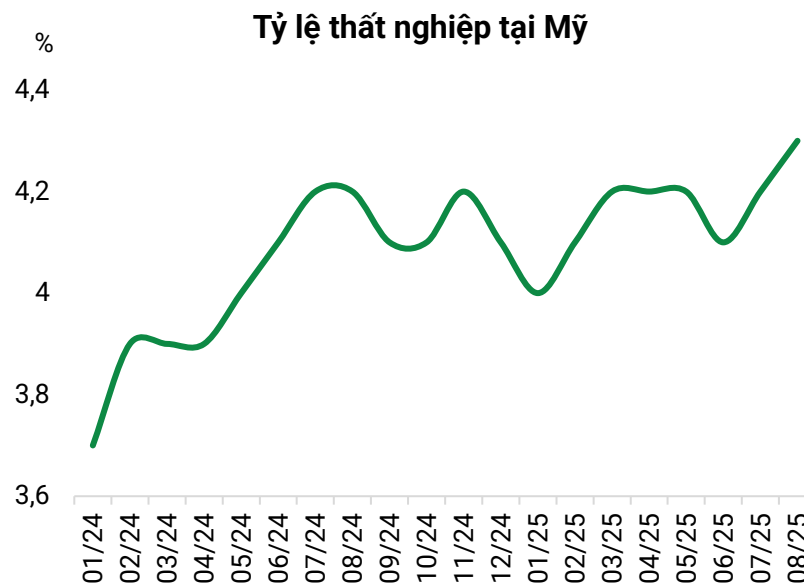
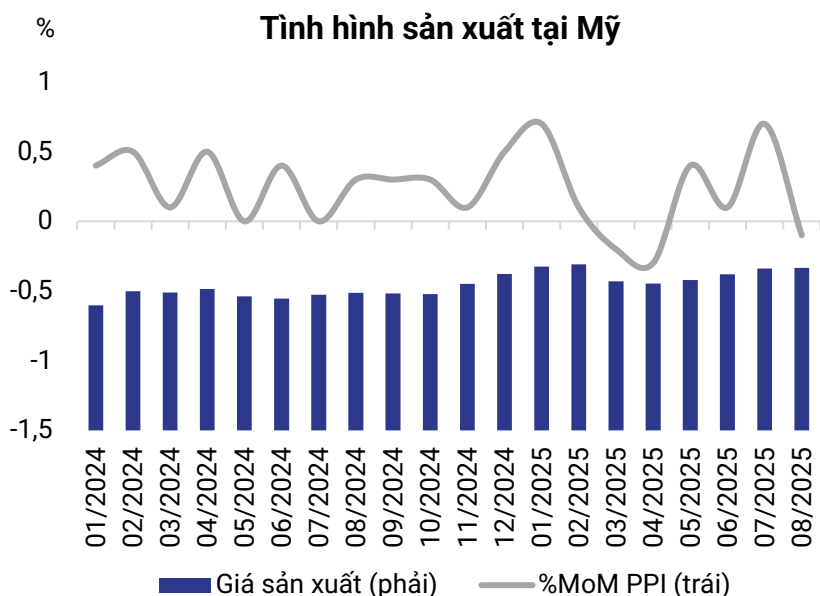


FED được kỳ vọng sẽ hạ lãi suất sau kỳ họp tháng 9/2025



Nguồn: Bloomberg

ĐỒNG USD MẤT ĐI SỨC HẤP DẪN



Nguồn: Bloomberg

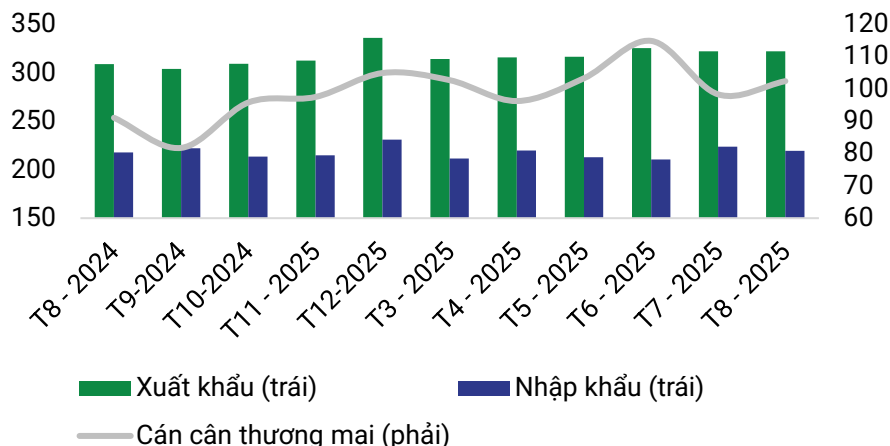
Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ trong tháng 8 tiếp tục tăng và đã tăng tháng thứ ba liên tiếp, lên mức 4.3%, phản ánh sự suy yếu nhất định của thị trường lao động. Đồng thời, chỉ số giá sản xuất PPI bất ngờ giảm 0.1% so với tháng 7, bất chấp những áp lực gia tăng từ chính sách thuế quan vốn có xu hướng đẩy giá hàng hóa đi lên. Diễn biến này cho thấy thị trường đã phần nào hấp thụ sự gia tăng chi phí sản xuất, tuy nhiên lại đặt trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng nội địa có dấu hiệu thu hẹp, qua đó phản ánh những dấu hiệu chưa tích cực của nền kinh tế Mỹ trong tháng 8.

TRUNG QUỐC TẬP TRUNG HỖ TRỢ KINH TẾ NỘI ĐỊA

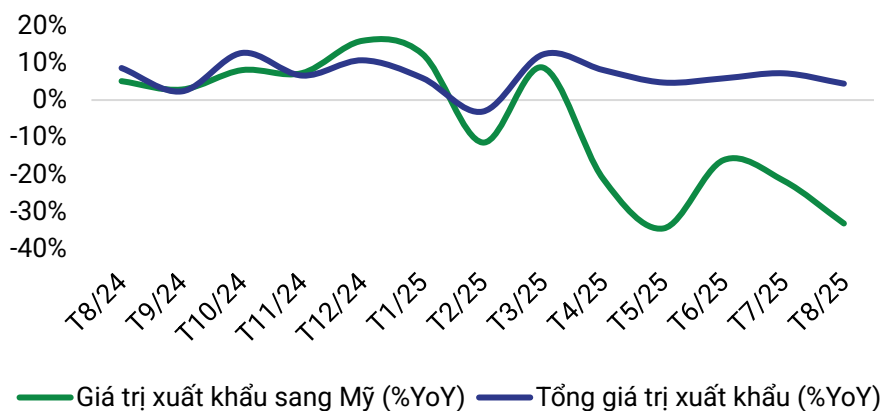
Xuất nhập khẩu của Trung Quốc chứng lại trong tháng 8 trong bối cảnh các cuộc đàm phán thương mại với Mỹ chưa có thêm tiến triển. Thặng dư thương mại đạt 102.33 tỷ USD, tăng 12.1% so với cùng kỳ năm trước, vượt qua kỳ vọng thị trường là 99.2 tỷ USD. Kim ngạch xuất khẩu tăng 4.4% và nhập khẩu giảm 1.3% so với cùng kỳ, đều là mức tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng, và là mức thấp nhất trong 6 tháng gần nhất.

Tăng trưởng của giá trị xuất khẩu trong tháng vừa qua cũng giảm so với mức 9% của cùng kỳ năm 2024, phản ánh đúng tình hình xuất khẩu vào Mỹ tiếp tục gặp khó khăn do ảnh hưởng của chiến tranh thương mại. Trên thực tế, Trung Quốc đã thu hẹp đáng kể tỷ trọng xuất khẩu vào Mỹ trong tổng giá trị xuất khẩu. Tháng 8 vừa qua giá trị xuất khẩu vào Mỹ chỉ chiếm 9.8% tổng kim ngạch xuất khẩu, đánh dấu lần đầu tiên trong một thập kỷ, tỷ trọng xuất khẩu theo tháng của Trung Quốc sang Mỹ giảm xuống dưới mức 10%.

Tình hình Xuất khẩu – Nhập khẩu của Trung Quốc (tỷ USD)



Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu chứng lại

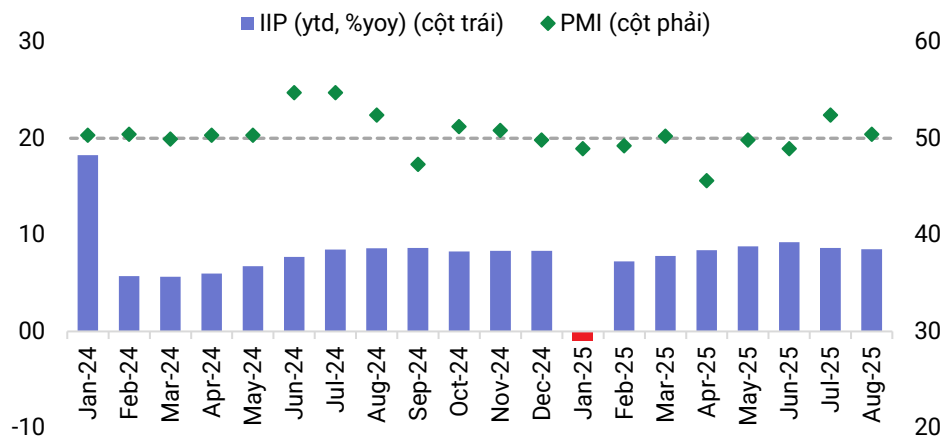


KINH TẾ VIỆT NAM

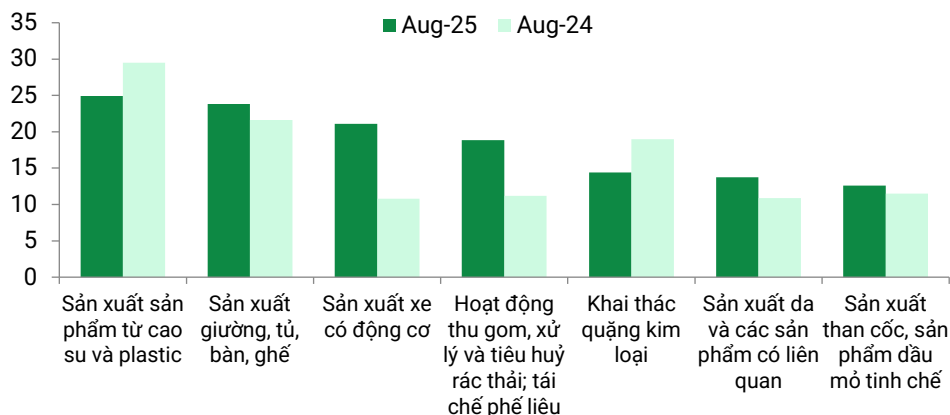
THÁNG 8/2025

SẢN XUẤT MỞ RỘNG VỚI TỐC ĐỘ CHẬM LẠI

Sản xuất mở rộng dù tốc độ chậm lại



Top các ngành sản xuất tăng trưởng nhanh nhất (YTD %YoY)



Nguồn: GSO, S&P Global

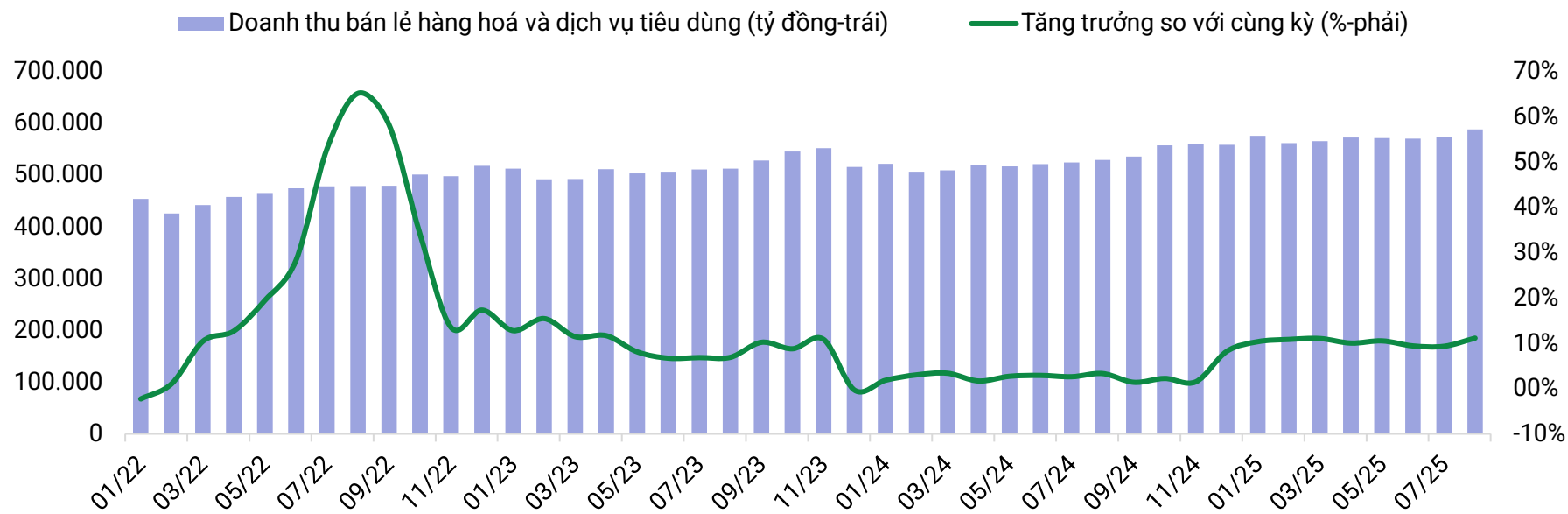
Ngành sản xuất Việt Nam có tháng thứ 2 liên tiếp mở rộng. PMI Việt Nam đạt 50.4 trong tháng 8, thấp hơn so với mức 52.4 của tháng 7, cho thấy ngành sản xuất vẫn mở rộng nhưng đà mở rộng đã yếu đi đáng kể. Số lượng đơn hàng mới, đặc biệt là đơn hàng xuất khẩu giảm vẫn là nguyên nhân chính tác động tiêu cực lên ngành sản xuất. Dù vậy, niềm tin kinh doanh vẫn đang trên đà cải thiện cho thấy sự lạc quan của các nhà sản xuất vào nhu cầu tương lai.

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP lũy kế 8 tháng tăng 8.5% so với cùng kỳ. Các ngành sản xuất hoá chất, cao su, vật liệu xây dựng chứng kiến tăng trưởng nhanh trong tháng 8. Tăng trưởng của ngành sản xuất được thúc đẩy bởi hoạt động xuất khẩu vẫn tăng trưởng tốt dù phải đối mặt với những khó khăn từ thị trường Mỹ. Bên cạnh đó, nhu cầu tiêu dùng trong nước cải thiện đáng kể so với năm 2024 cũng là yếu tố thúc đẩy hoạt động sản xuất trong 8 tháng đầu năm 2025.

TIÊU DÙNG DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng tháng 8 tăng 10.6% so với cùng kỳ và là mức tăng cao nhất trong 4 tháng, tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng kinh tế 8 tháng đầu năm. Tăng trưởng được thúc đẩy bởi sự gia tăng chi tiêu cho các nhóm ngành và dịch vụ như du lịch, lưu trú, may mặc,... với nhiều chính sách kích cầu từ cả các nhà bán lẻ hàng hoá, dịch vụ cho tới các sự kiện quy mô về văn hoá để thu hút khách du lịch và khuyến khích người dân tăng chi tiêu. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng trong tháng 9 vẫn duy trì sức mạnh nhờ chi tiêu cho giáo dục, các thiết bị điện tử, điện thoại tăng khi năm học mới bắt đầu và các sản phẩm cao cấp của Apple ra mắt.

Tiêu dùng duy trì đà tăng trưởng

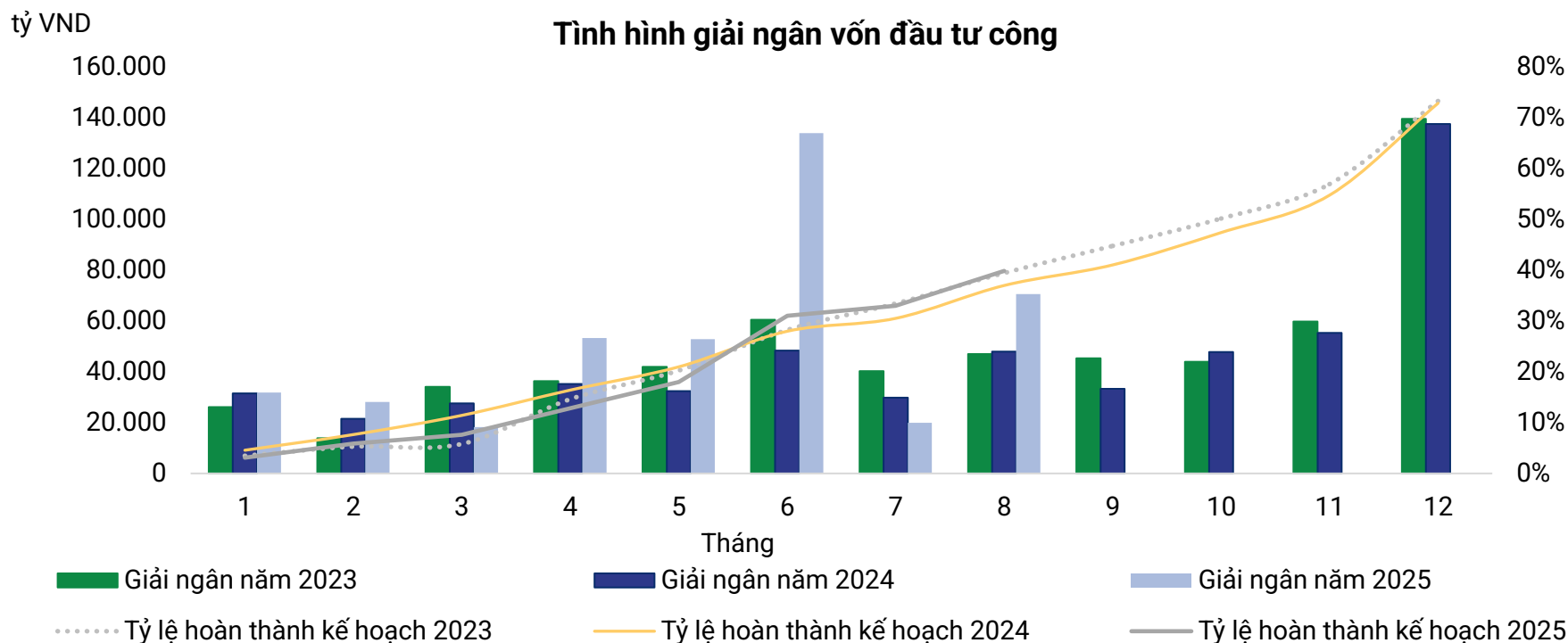


Nguồn: GSO

KỶ VỌNG HOÀN THÀNH MỤC TIÊU GIẢI NGÂN ĐTC

Trong tháng 8/2025, giải ngân vốn đầu tư công ước đạt 70,676 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với tình hình giải ngân của cùng kỳ năm trước. Lũy kế 8 tháng đầu năm, tổng số vốn giải ngân đầu tư công đạt 409,175 tỷ đồng, đạt 40% kế hoạch cả năm 2025. Dòng vốn đầu tư công tiếp tục thực hiện vai trò là nguồn vốn môi thúc đẩy các dòng vốn đầu tư khác trong nền kinh tế.

Cho đến nay, dù có nhiều thay đổi trong cơ cấu hành chính 2 cấp và **kế hoạch đầu tư công cả năm là vô cùng tham vọng với 1,025,426 tỷ đồng**, Chính phủ vẫn kiên định với mục tiêu hoàn thành giải ngân 100% kế hoạch năm 2025.

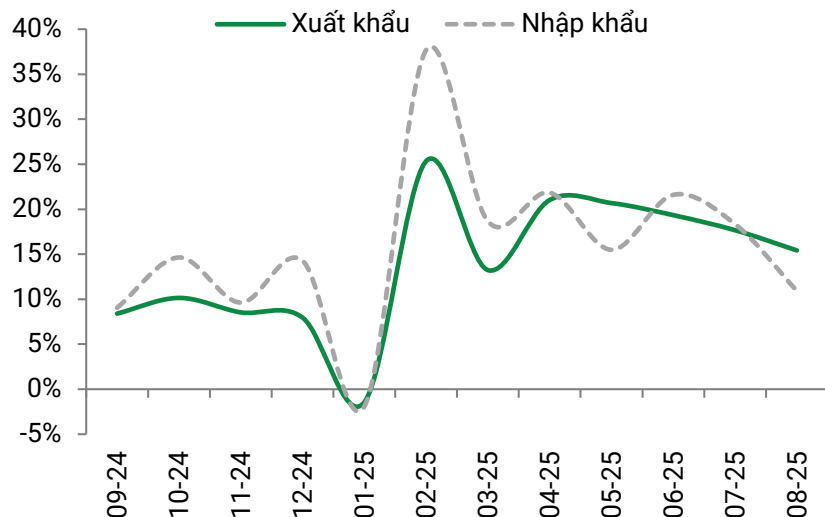


XUẤT KHẨU TĂNG TRƯỞNG CHẬM LẠI

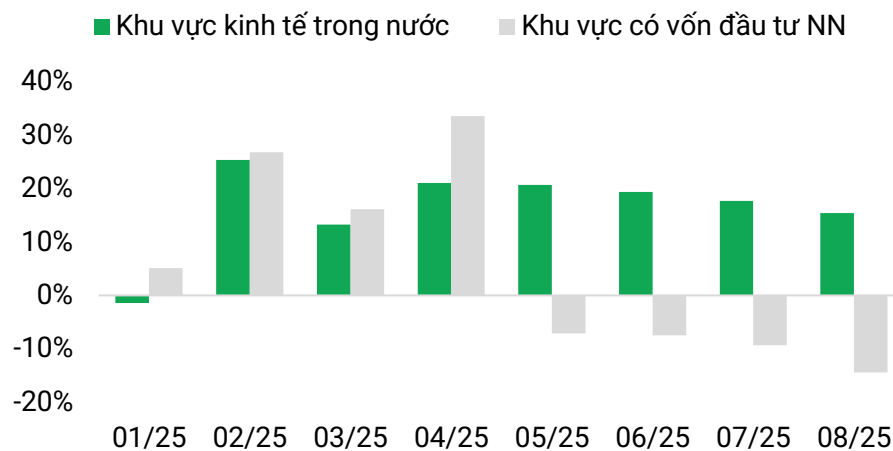
Xuất khẩu hàng hoá tháng 8 tăng 14.5% so với cùng kỳ, chậm hơn mức tăng 16% của tháng 7. Nhóm doanh nghiệp nội chứng kiến tháng thứ 4 liên tiếp tăng trưởng âm cho thấy tình hình kinh doanh khó khăn và số lượng đơn hàng mới vẫn chưa phục hồi. Nhóm doanh nghiệp FDI, ngược lại, đã tăng mạnh giá trị xuất khẩu tháng 8 lên 27.5% so với cùng kỳ, dẫn đầu bởi nhóm hàng điện tử, máy tính, điện thoại.

Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng nhóm hàng dệt may, thuỷ sản, đặc biệt là mặt hàng tôm sẽ được hưởng lợi trong những tháng tiếp theo khi căng thẳng thương mại gia tăng giữa Mỹ và Ấn Độ khiến cho đa số các mặt hàng xuất khẩu của Ấn Độ tới Mỹ phải chịu mức thuế nhập khẩu lên tới 50%, cao hơn nhiều so với mức thuế 20% của hàng hoá Việt Nam.

Xuất khẩu tăng trưởng chậm lại



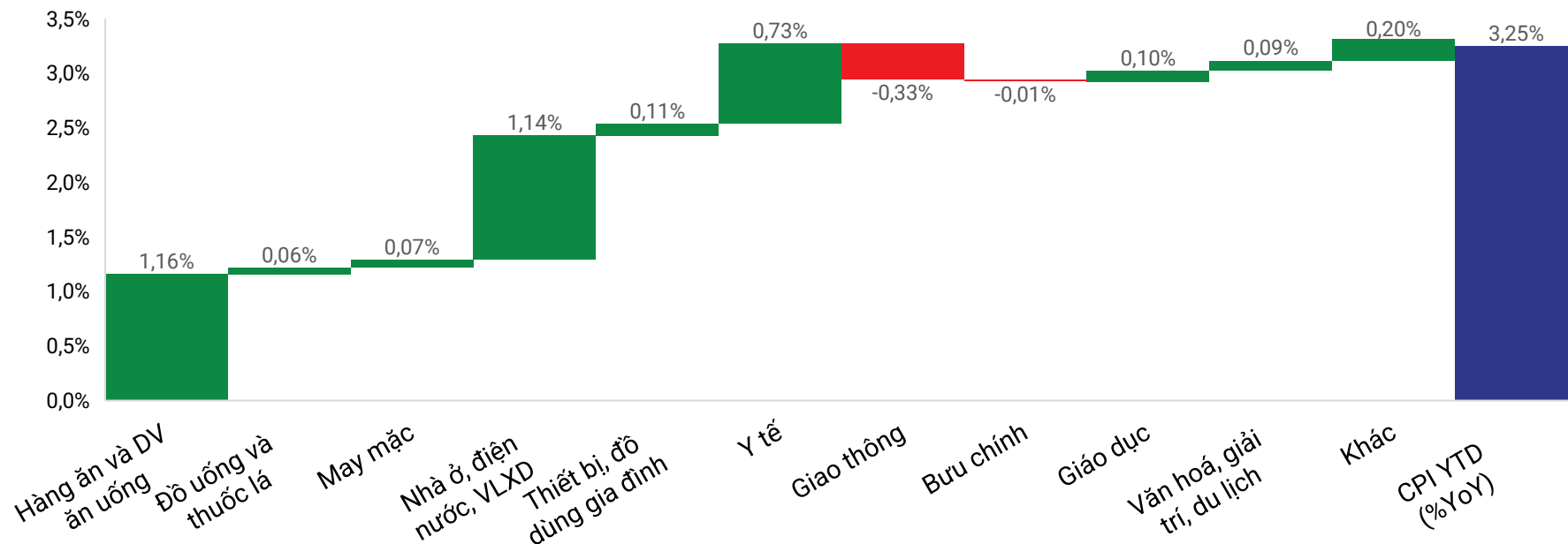
Tăng trưởng giá trị xuất khẩu của khu vực kinh tế trong nước chịu tác động đáng kể bởi chính sách thuế quan của Mỹ



Nguồn: GSO

LẠM PHÁT ỔN ĐỊNH

CPI tháng 8 hầu như không tăng nhờ giá xăng dầu giảm và giá lương thực ổn định

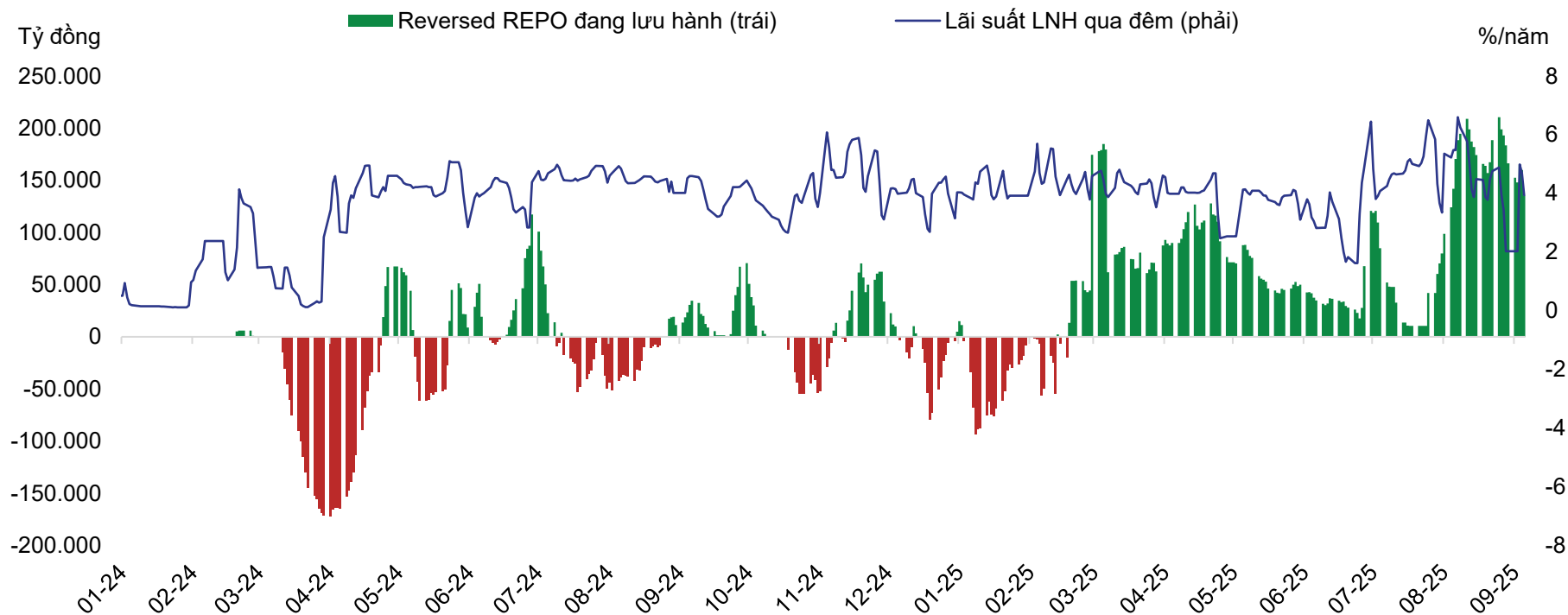


CPI 8 tháng đầu năm vẫn được kiểm soát tương đối ổn định ở mức 3.25% và dưới mức mục tiêu 4.5%. Lạm phát hầu như không tăng trong tháng 8 nhờ giá xăng dầu tiếp tục thấp hơn so với cùng kỳ và giá lương thực tăng không đáng kể. Tuy nhiên, chi phí dịch vụ y tế, vật liệu xây dựng vẫn tăng mạnh và là những yếu tố chính gây áp lực lên lạm phát.

Chúng tôi lưu ý rủi ro lạm phát trong 12 tháng tới do cung tiền tăng nhanh kể từ đầu năm tới nay (+5.91% trong 5 tháng đầu năm, cao nhất kể từ 2010). Bên cạnh đó, việc VND mất giá đáng kể so với USD dưới tác động của chính sách tiền tệ trái ngược cũng là một yếu tố gia tăng áp lực lên giá tiêu dùng trong năm tới.

THANH KHOẢN HỆ THỐNG CẢI THIỆN ĐÁNG KỂ

Hoạt động thị trường tiền tệ và lãi suất LNH qua đêm



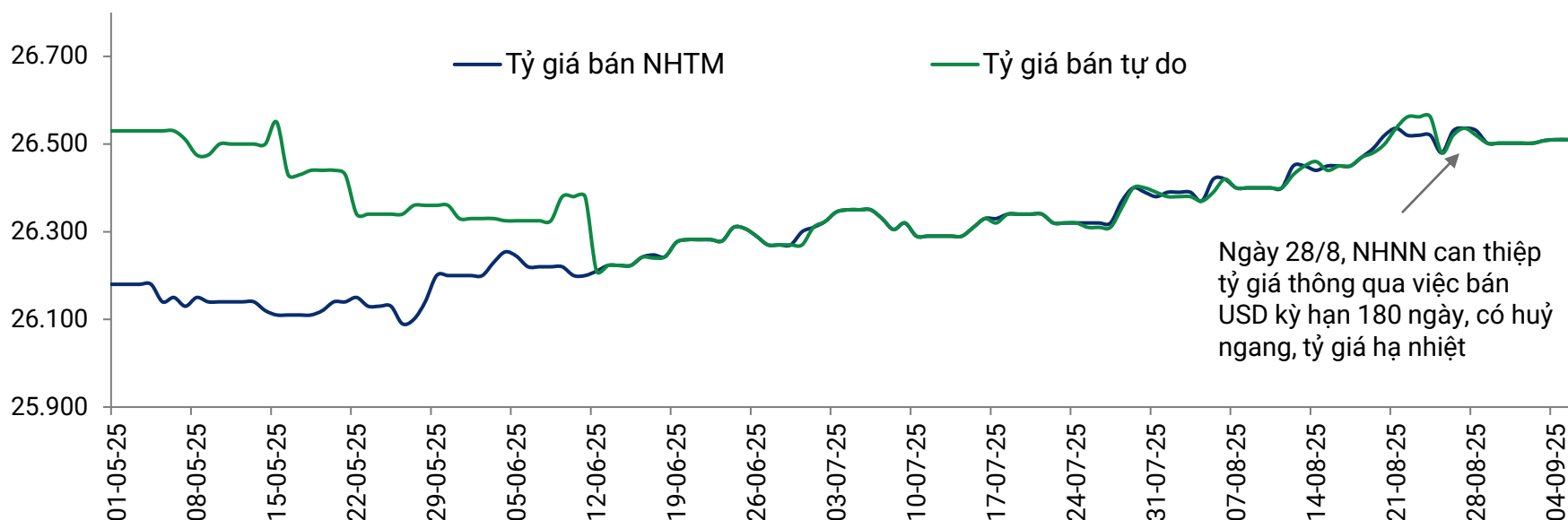
Thanh khoản hệ thống ngân hàng cải thiện đáng kể từ nửa sau tháng 8. NHNN tiếp tục bơm tiền thông qua thị trường mở với tổng khối lượng bơm ròng tháng 8 đạt gần 85,000 tỷ đồng ở nhiều kỳ hạn 7, 14, 28 và 91 ngày, giúp lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt về mức 2.03% vào cuối tháng 8, giảm đáng kể so với mức 6.6% hồi đầu tháng, góp phần giảm chi phí vốn cho các Ngân hàng thương mại và là cơ sở để các NHTM duy trì lãi suất cho vay thấp.

NHNN CAN THIỆP ĐỂ ỔN ĐỊNH TỶ GIÁ

VND tiếp tục giảm thêm 0.5% so với USD trong tháng 8, nâng tỷ giá VND/USD lên mức 26,502. Trước sự suy yếu liên tiếp của đồng nội tệ, SBV đã can thiệp bằng việc bán USD thông qua hợp đồng kỳ hạn 180 ngày, được phép huỷ ngang (cancellable forward) với mức giá cố định 26,550 VND/USD. Động thái can thiệp của NHNN đã ngay lập tức khiến tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá giao dịch của các NHTM giảm nhẹ.

Việc SBV can thiệp đã góp phần ổn định tâm lý thị trường trong bối cảnh tỷ giá tăng liên tiếp. Bên cạnh đó, việc sử dụng hợp đồng kỳ hạn được phép huỷ ngang giúp cho SBV chủ động ứng phó trước những biến động thị trường và đảm bảo nguồn dự trữ ngoại hối, nhất là trong bối cảnh đồng USD được kỳ vọng yếu đi nếu FED hạ lãi suất sau kỳ họp vào giữa tháng 9/2025.

NHNN can thiệp tỷ giá giữa bối cảnh đồng nội tệ liên tiếp yếu đi so với USD



Ngày 28/8, NHNN can thiệp tỷ giá thông qua việc bán USD kỳ hạn 180 ngày, có huỷ ngang, tỷ giá hạ nhiệt

Nguồn: SBV, Bloomberg

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp

Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp

Email: baotq@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp

Email: levtn@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangntt@psi.vn

Phòng Truyền thông

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên cao cấp

Email: myvhh@psi.vn

Cao Thuỳ Linh

Chuyên viên

Email: linhct@psi.vn

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

 Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội

 (84) 3934 3888

 (84) 3934 3888

 www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

 Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh

 (84-8) 3914 6789

 (84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

 Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô
A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng

 (84-236) 3899 338

 (84-236) 3899 338

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

 Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu,
Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh

 (84-254)625 4520/22

 (84-254)625 4521

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Mọi thông tin hoặc dữ liệu về hiệu suất trong quá khứ của bất kỳ chứng khoán hoặc thị trường nào được đề cập trong báo cáo này không phải là chỉ báo đáng tin cậy về kết quả hoặc hiệu suất trong tương lai. Đầu tư vào chứng khoán luôn tiềm ẩn rủi ro, bao gồm rủi ro mất vốn.

PSI, các công ty liên kết, các cổ đông, giám đốc, cán bộ quản lý và nhân viên của PSI sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất, thiệt hại (trực tiếp, gián tiếp, ngẫu nhiên hoặc hậu quả) hoặc chi phí nào phát sinh từ việc sử dụng, hoặc dựa vào các thông tin và quan điểm trong báo cáo này.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.