



PSI

CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

THÁNG 4/2025

Ngày 15/05/2025



www.psi.vn

BƯỚC TRANH VĨ MÔ THẾ GIỚI

- **Chiến tranh thương mại tạm thời hạ nhiệt nhưng vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro.**
- **Fed giữ nguyên lãi suất, tạo dư địa để phản ứng với những cú sốc thuế quan trong tương lai.** Số liệu thương mại cho thấy thâm hụt thương mại của Mỹ đạt kỷ lục trong tháng 3/2025 trong khi hoạt động sản xuất thu hẹp do lo ngại thuế quan.
- **Kinh tế Trung Quốc cho thấy sức chống chịu vượt dự báo nhưng tác động của thuế quan lên sản xuất vẫn rõ rệt.** PBoC tiếp tục thực hiện hàng loạt các chính sách nới lỏng để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

KINH TẾ VIỆT NAM

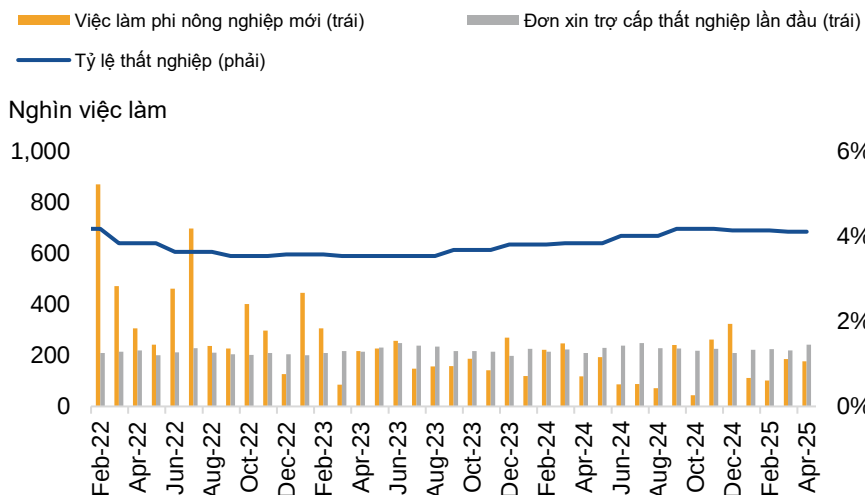
- **Sản xuất thu hẹp, PMI tháng 4 đảo chiều, giảm xuống chỉ còn 46.5 điểm.** Số lượng đơn hàng mới và hoạt động mua hàng của các nhà sản xuất suy giảm đáng kể báo hiệu tình hình kinh doanh kém khả quan trong tương lai gần.
- **Tiêu dùng nội địa tiếp tục tăng trưởng tốt.** Kỳ nghỉ lễ dài và mùa cao điểm du lịch đã kích thích người dân tăng chi tiêu trong tháng 4/2025.
- **Lạm phát ổn định.** CPI 4 tháng đầu năm tăng 3.2%, giá xăng dầu giảm tiếp tục là yếu tố giúp kiềm chế lạm phát trong khi chi phí y tế tiếp tục là nguyên nhân chính gây áp lực đẩy giá tiêu dùng tăng.
- **NHNN duy trì trạng thái bơm ròng,** tăng thanh khoản cho hệ thống Ngân hàng giữ mặt bằng lãi suất thấp. **Tỷ giá tăng nhẹ trong tháng 4** do nhu cầu USD phục vụ nhập khẩu và áp lực từ giá vàng.

KINH TẾ MỸ CHỊU ẢNH HƯỞNG TỪ THƯƠNG CHIẾN

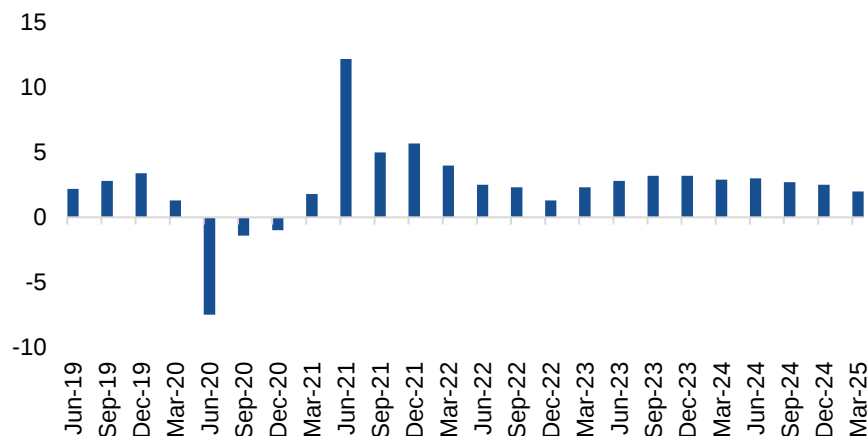
Tăng trưởng kinh tế Mỹ quý 1/2025 tăng 2% so với cùng kỳ nhưng giảm 0.3% so với quý trước do thâm hụt thương mại tăng lên mức kỷ lục trong tháng 3. Mức thâm hụt kỷ lục này xuất phát từ làn sóng nhập khẩu ồ ạt trước khi các kế hoạch thuế quan có hiệu lực. **Hoạt động sản xuất của Mỹ thu hẹp 2 tháng liên tiếp tính tới hết tháng 4**, thể hiện qua chỉ số PMI giảm xuống còn 48.4 điểm. Sự bất ổn trong chính sách thuế quan đã khiến cho số lượng đơn hàng mới và niềm tin kinh doanh suy giảm.

Thị trường lao động vẫn duy trì được sức mạnh với 177,000 việc làm phi nông nghiệp mới được tạo ra trong tháng 4/2025, chủ yếu ở các ngành dịch vụ. Tỷ lệ thất nghiệp tháng 4/2025 ổn định ở mức 4.1%. Sự ổn định của thị trường lao động là yếu tố tích cực, góp phần giảm nỗi lo về nguy cơ suy thoái kinh tế Mỹ dù số liệu tăng trưởng kinh tế gây thất vọng.

Thị trường việc làm Mỹ duy trì sức mạnh



Tăng trưởng kinh tế Mỹ (% YoY)



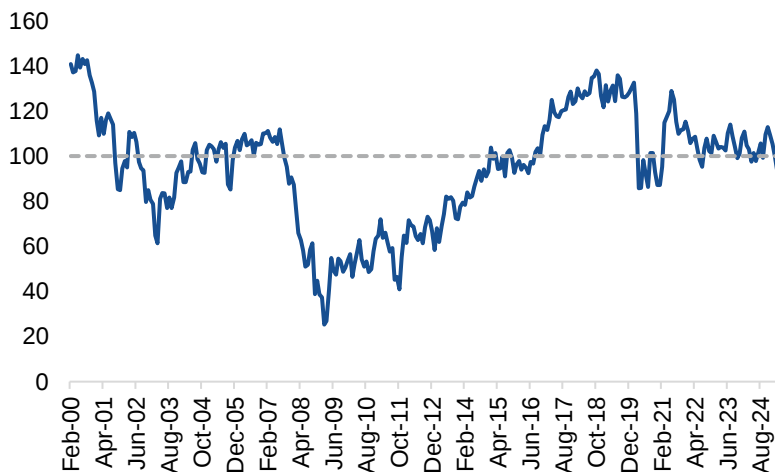
KINH TẾ MỸ CHỊU ẢNH HƯỞNG TỪ THƯƠNG CHIẾN

Chỉ tiêu hộ gia đình tại Mỹ tăng nhẹ 0.7% theo tháng và bằng với mức tăng của tháng trước. Dù chỉ tiêu vẫn tăng nhưng tâm lý tiêu dùng tại Mỹ đã suy yếu kể từ tháng 3 do tiền lương tăng chậm hơn trong khi thuế quan làm tăng giá hàng hoá.

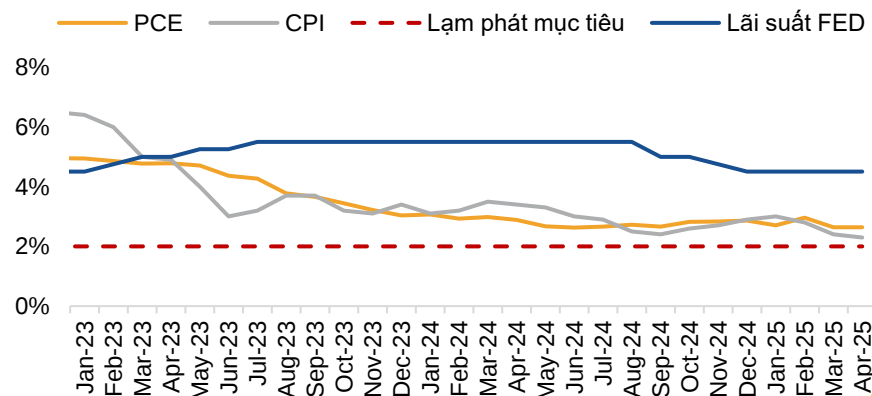
CPI tháng 4/2025 của Mỹ tăng 2.3% so với cùng kỳ, mức thấp nhất kể từ tháng 2/2021. Lạm phát hạ nhiệt nhờ giá một số mặt hàng thiết yếu như xăng, thực phẩm, ô tô đã qua sử dụng giảm. Tuy nhiên các nhà kinh tế cho rằng thuế quan sẽ làm cho lạm phát tăng trong tháng tới.

Lo ngại lạm phát và tình trạng thất nghiệp có thể tăng trong bối cảnh chính sách kinh tế không ổn định, **Fed đã giữ nguyên lãi suất ở mức 4.25% - 4.5% sau kỳ họp ngày 7/5/2025.** Quyết định thận trọng của Fed giúp cho cơ quan này duy trì không gian để ứng biến trước những cú sốc có thể xảy ra trong tương lai.

Niềm tin tiêu dùng suy yếu kể từ tháng 3

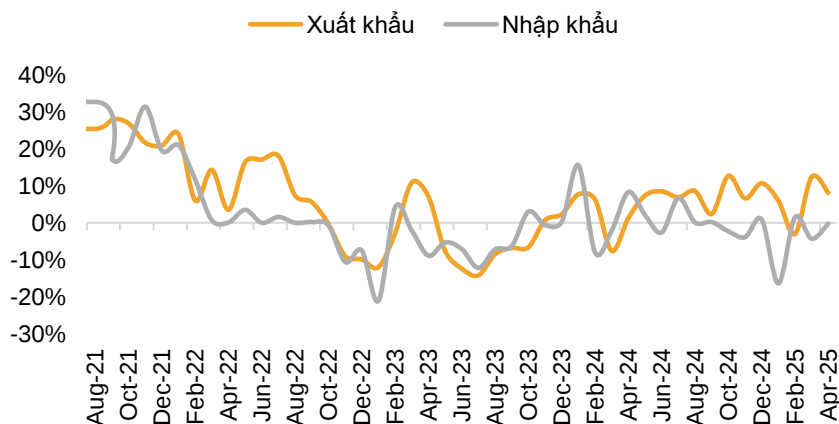


Lạm phát hạ nhiệt nhưng dự báo sẽ tăng trở lại trong tháng 5

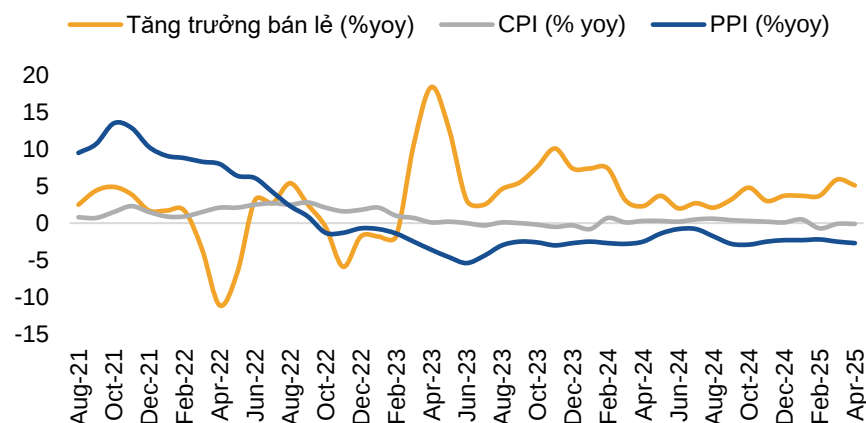


Tiêu dùng nội địa của Trung Quốc tăng trưởng vượt dự báo trong tháng 4. Doanh số bán lẻ tháng 4 của Trung Quốc tăng trưởng 5.9% so với cùng kỳ, vượt xa kỳ vọng 4.6% cho thấy sự phục hồi của nhu cầu nội địa. Tuy nhiên, CPI tháng 4/2025 của Trung Quốc vẫn giảm 0.1% so với cùng kỳ và PPI nối dài chuỗi giảm 31 tháng liên tiếp. Áp lực từ thương chiến đã khiến cho ngành sản xuất Trung Quốc thu hẹp trong 2 tháng gần nhất với số lượng đơn hàng mới giảm nhanh.

Kim ngạch xuất khẩu vẫn tăng trưởng tốt nhờ đa dạng hoá thị trường



Sức mua nội địa hồi phục nhưng chưa đủ để kéo nền kinh tế thoát khỏi giảm phát



Tăng trưởng xuất khẩu tháng 4/2025 của Trung Quốc đạt 8.1%, giảm đáng kể so với mức tăng 12.4% của tháng 3, trước khi các biện pháp thuế quan mới có hiệu lực nhưng vượt xa dự báo tăng trưởng 1.9% của các nhà kinh tế. Trong khi kim ngạch xuất khẩu đi thị trường Mỹ giảm tới 21% trong tháng 4 do áp lực thuế quan, Trung Quốc đã đẩy mạnh hàng xuất khẩu đi các đối tác khác như ASEAN (+20.8% YoY) và EU (+8.3% YoY).

Chính phủ Trung Quốc đang nỗ lực kết hợp các chính sách cả tiền tệ và tài khoá để chèo lái nền kinh tế vượt qua giai đoạn đầy biến động. Áp lực tỷ giá hạ nhiệt do đồng USD suy yếu trong tháng 4 đã giúp cho PBoC có dư địa để triển khai tiếp các chính sách nới lỏng, bơm ra thị trường 68 tỷ USD và dự kiến sẽ tiếp tục bơm thêm 82.3 tỷ USD thông qua công cụ cho vay trung hạn (MLF) kỳ hạn một năm. Đồng thời, NHTW Trung Quốc cũng cắt giảm 50bps tỷ lệ dự trữ bắt buộc của các nhà băng, tương đương với khoảng 138 tỷ USD chuẩn bị được bơm vào nền kinh tế.

Tuyên bố chung về việc hoãn áp đặt thuế quan đối ứng 90 ngày giữa Trung Quốc và Mỹ mới đây dự kiến sẽ tạo ra thời gian tạm ổn định cho nền kinh tế thế giới. Việc 2 nền kinh tế hàng đầu tạm xuống thang căng thẳng có thể giúp cải thiện hoạt động xuất khẩu của Trung Quốc trong thời gian đàm phán. Tuy nhiên, rủi ro vẫn còn hiện hữu do hai nước vẫn chưa đi tới kết luận cuối cùng của cuộc đàm phán.

Thời gian	Chính sách kích thích chính
Tháng 3/2025	Công bố kế hoạch đặc biệt 30 điểm thúc đẩy tiêu dùng nội địa, tăng thu nhập cho người dân, hỗ trợ việc làm.
	Mở rộng chi tiêu công, nâng mục tiêu thâm hụt ngân sách lên khoảng 4% GDP, phát hành 1.300 tỷ nhân dân tệ trái phiếu kho bạc đặc biệt.
	Kích cầu tiêu dùng ô tô, điện máy, chương trình “đổi cũ lấy mới”.
	Hỗ trợ các ngành công nghiệp dư thừa, giảm áp lực thị trường lao động.
	Tối ưu hóa dịch vụ chăm sóc trẻ em, người cao tuổi, mở rộng miễn thị thực để thúc đẩy du lịch.
Tháng 4/2025	Tiếp tục chính sách tài khóa chủ động hơn, chính sách tiền tệ linh hoạt hỗ trợ thanh khoản, giảm lãi suất đúng thời điểm.
	Đẩy mạnh cải cách thị trường hóa, cải thiện môi trường kinh doanh và tiêu dùng.
	Ưu tiên mở rộng nhu cầu nội địa, lấy quản lý nhu cầu làm trọng tâm.
	Tăng cường dự trữ chiến lược, ổn định thị trường chứng khoán, phát triển kênh thu nhập từ tài sản cho người dân.



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

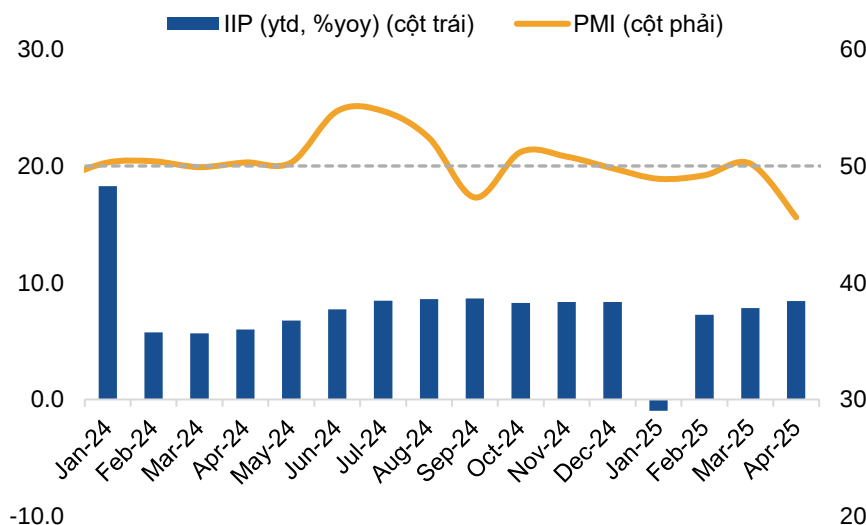


VIỆT NAM

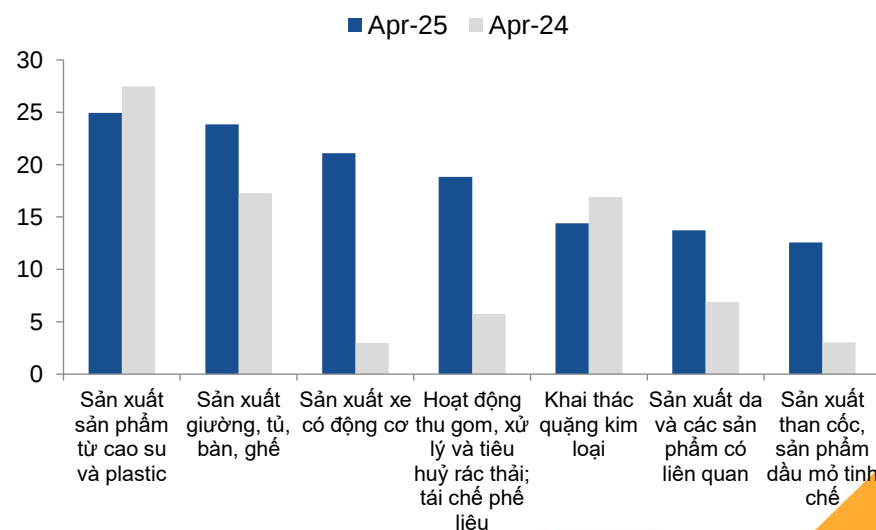
Chỉ số IIP lũy kế 4 tháng vẫn tăng 8.4% so với cùng kỳ. Một số nhóm ngành tăng trưởng cao như sản xuất sản phẩm cao su, nội thất gỗ, sản xuất động cơ,...

Tuy nhiên, chỉ số PMI Việt Nam tháng 4 đảo chiều giảm, chỉ đạt 45.6 điểm cho thấy sản xuất thu hẹp nhanh chóng so với tháng 3. Khảo sát của S&P Global cho thấy tâm lý kinh doanh đã xuống mức tiêu cực nhất kể từ tháng 8/2021. Số lượng đơn hàng mới, sản lượng sản xuất và hoạt động mua hàng đều giảm do tác động tiêu cực từ việc Tổng thống Mỹ đe dọa áp thuế lên tới 46%. Điều này có thể dẫn tới sự suy giảm sản lượng trong những tháng tới nếu chưa có những thỏa thuận thương mại cụ thể được ký kết và vẫn còn nhiều yếu tố khó lường trong các chính sách thương mại của Mỹ.

Sản xuất thu hẹp trong tháng 4 do số lượng đơn hàng mới và hoạt động mua hàng đều giảm



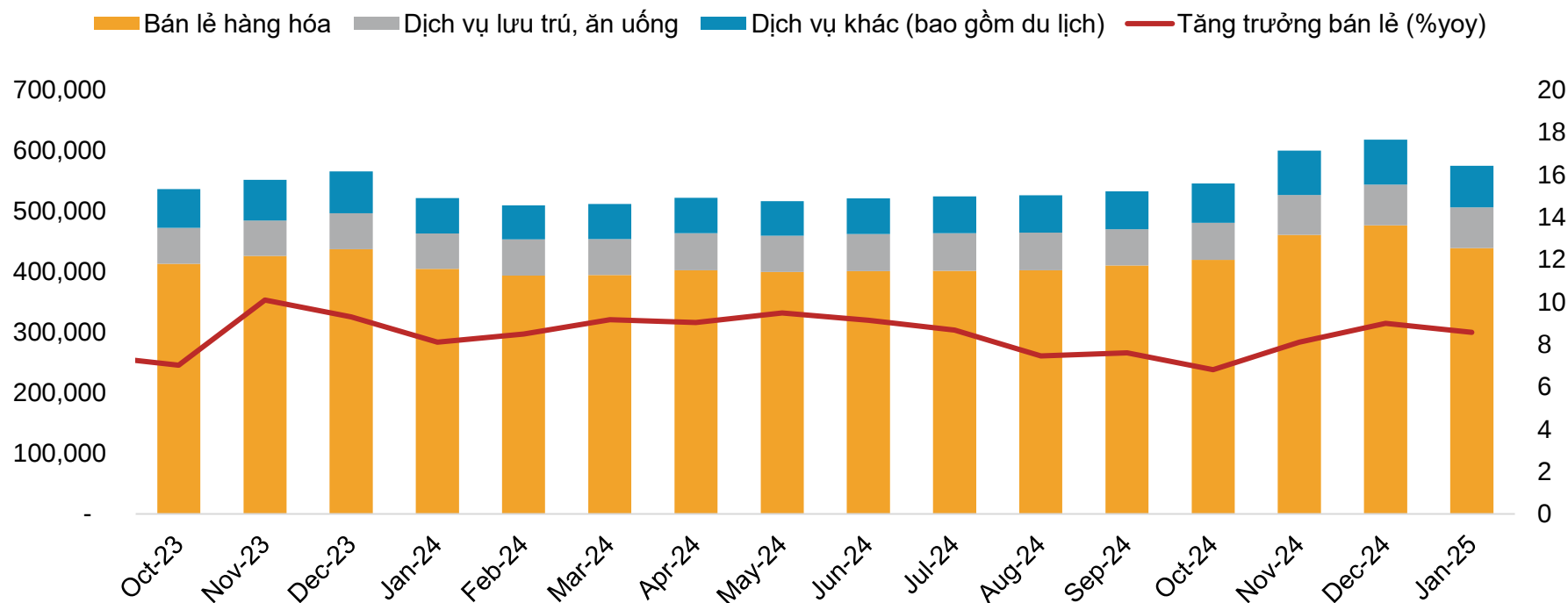
Top các ngành sản xuất tăng trưởng nhanh nhất (YTD %YoY)



TIÊU DÙNG DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG TỐT

Sức mua nội địa cải thiện, tăng trưởng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng tháng 4 đạt 11.1% so với cùng kỳ và là tháng thứ 2 liên tiếp đạt tăng trưởng 2 chữ số. Mùa cao điểm du lịch hè bắt đầu làm tăng mạnh nhu cầu đối với dịch vụ lữ hành, lưu trú và ăn uống trong tháng 4. Bên cạnh đó, dịp nghỉ lễ dài 30/4-1/5 và các hoạt động kỷ niệm đã kích thích nhu cầu du lịch nội địa.

Bán lẻ hàng hóa dịch vụ các tháng (tỷ đồng)



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

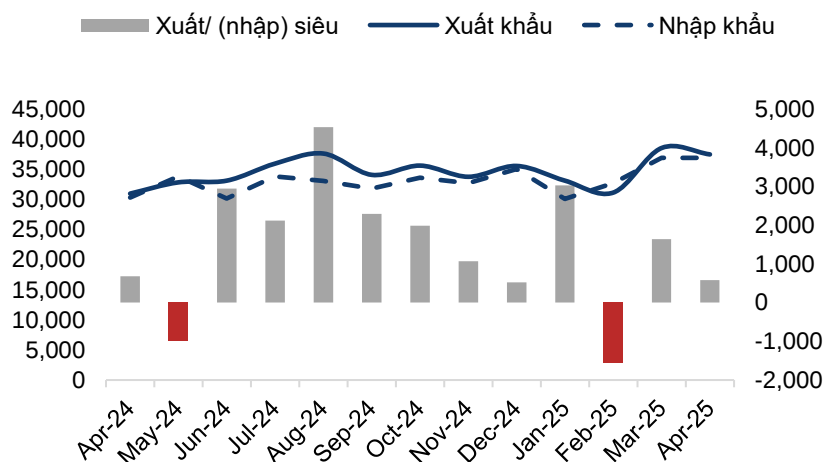
KIM NGẠCH XUẤT NHẬP KHẨU GIẢM NHẸ

Giá trị xuất khẩu hàng hoá tháng 4/2025 của Việt Nam tăng 19.8% so với cùng kỳ 2024 nhưng đã giảm nhẹ 2.8% so với tháng trước, đạt 37.44 tỷ USD. Xuất khẩu hàng hoá đi Mỹ vẫn tăng mạnh trong tháng 4/2025 (+33.9% YoY). Trong đó, các mặt hàng có kim ngạch cao như máy tính và linh kiện, máy móc, thiết bị, phụ tùng, dệt may đều ghi nhận tăng trưởng 2 chữ số, lần lượt là 84.3%, 33.3%, 23.1% so với cùng kỳ.

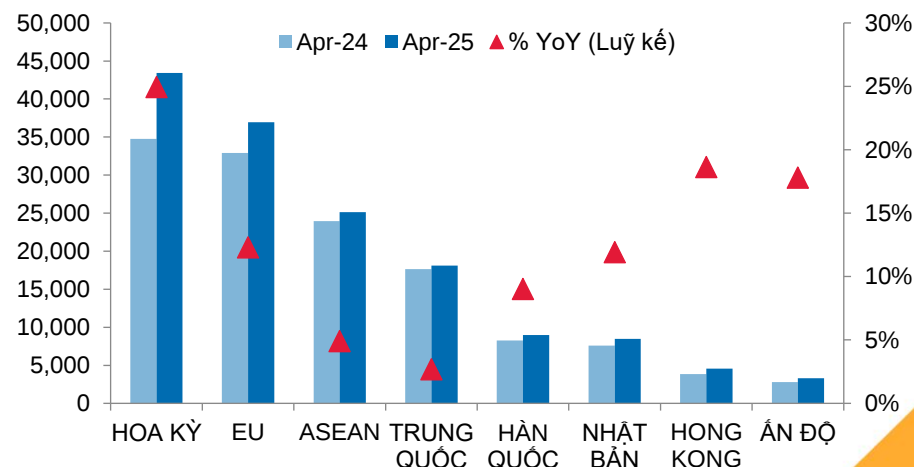
Nhập khẩu hàng hoá tháng 4 đạt 36.87 tỷ USD, tăng 22.9% so với cùng kỳ. Nhập khẩu tăng nhanh hơn đã khiến cho thặng dư thương mại tháng 4/2025 giảm xuống chỉ còn 0.57 tỷ USD, thấp hơn nhiều so với mức 1.6 tỷ USD của tháng trước.

Số lượng đơn hàng mới giảm có thể sẽ khiến kim ngạch xuất khẩu trong những tháng tới bị ảnh hưởng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thời kỳ hoãn áp dụng thuế đối ứng vẫn sẽ là cơ hội để các nhà xuất khẩu tranh thủ bán hàng trước khi các thoả thuận chính thức được đưa ra.

Thặng dư thương mại giảm

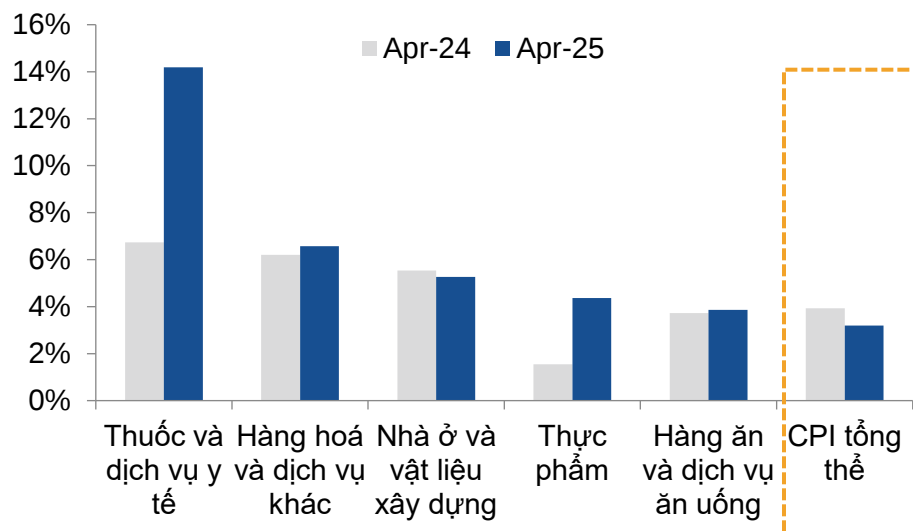


Xuất khẩu hàng hoá đi Mỹ vẫn tăng trưởng cao



CPI bình quân 4 tháng đầu năm 2025 tăng 3.2% so với cùng kỳ. Lạm phát tăng chậm lại nhờ giá xăng dầu giảm làm giảm chi phí giao thông. Bên cạnh đó, giá lương thực ổn định đã góp phần làm chậm tốc độ tăng của CPI. Ở chiều ngược lại, chi phí dịch vụ y tế tăng mạnh là yếu tố chính gây áp lực lên lạm phát. Giá vật liệu xây dựng cao cũng khiến cho chi phí nhà ở, vật liệu xây dựng tăng với tốc độ tương đương với cùng kỳ.

Lạm phát tăng chậm hơn cùng kỳ



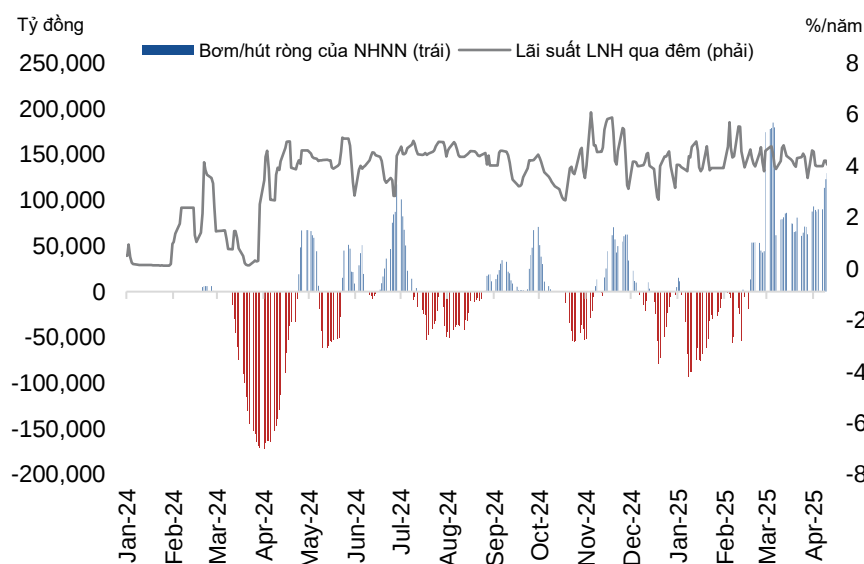
Chúng tôi cho rằng, lạm phát năm 2025 có thể sẽ ở quanh mức 4% nhờ giá lương thực (chiếm tỷ trọng cao trong rổ hàng hoá) ổn định và giá dầu được dự báo giảm so với năm trước do nhu cầu yếu hơn khi kinh tế thế giới chịu tác động tiêu cực từ các chính sách bảo hộ thương mại trong khi nguồn cung dầu lại tăng. Tuy nhiên, nhu cầu tiêu dùng nội địa cải thiện tích cực có thể là yếu tố khiến lạm phát tăng.

NHNN TIẾP TỤC BƠM RÒNG, TỶ GIÁ TĂNG NHẸ

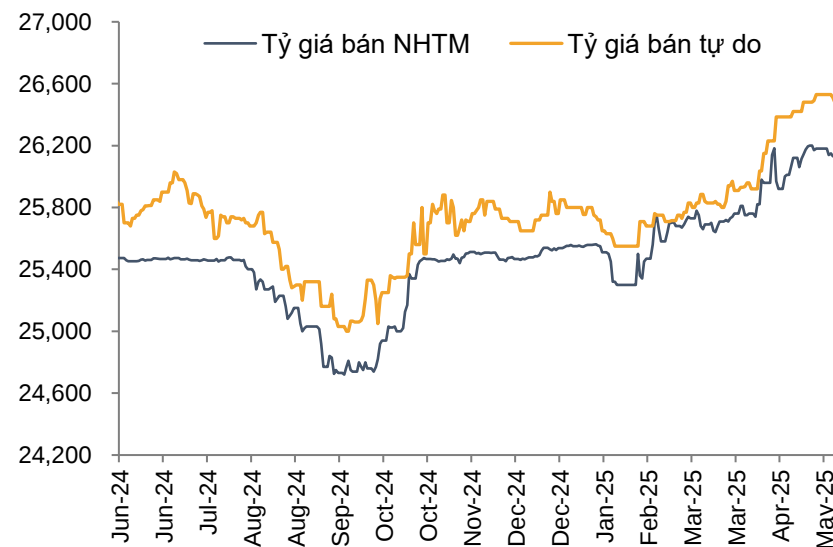
NHNN duy trì trạng thái bơm ròng trong tháng 4/2025 qua kênh OMO. Tổng giá trị bơm ròng trong tháng 4 đạt 825,553 tỷ đồng. Động thái bơm tiền mạnh mẽ của NHNN trên thị trường 2 đã làm tăng thanh khoản cho hệ thống Ngân hàng và giúp cho lãi suất liên ngân hàng giảm trong tháng 4 xuống thấp nhất chỉ còn 2.47%/năm, duy trì mặt bằng lãi suất thấp cho nền kinh tế.

Tỷ giá tăng 1.4% trong tháng đầu tiên của quý 2. NHNN cũng đã nâng dần tỷ giá trung tâm (+0.5% MoM) tạo ra mặt bằng tỷ giá cao hơn. Dù đồng USD yếu đi trong khoảng nửa cuối tháng 4, tỷ giá VND/USD vẫn nhích nhẹ do nhu cầu ngoại tệ của các doanh nghiệp nhập khẩu và áp lực từ giá vàng.

NHNN bơm ròng mạnh trong tháng 4



Tỷ giá tăng nhẹ trong tháng 4



Nguồn: SBV, các NHTM, PSI tổng hợp

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

Trưởng Nhóm Chiến lược thị trường

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên cao cấp

Email: quangnm@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 Thùy Linh

Chuyên viên

Email: linhct@psi.vn



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

LIÊN HỆ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999 - Website: www.psi.vn



Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969



Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521



Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này. Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán.

Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.



www.psi.vn