



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

THÁNG 1/2025

Ngày 13/02/2025

 www.psi.vn

BƯỚC TRANH VĨ MÔ THẾ GIỚI

- **Chỉ số giá tiêu dùng cốt lõi** tăng 3.3% so với tháng 1 năm ngoái cho thấy lạm phát Mỹ vẫn dai dẳng.
- **Thị trường việc làm của Mỹ tiếp tục tăng trưởng ổn định, tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống còn 4.1%.**
- **Căng thẳng thương mại tiếp tục leo thang** sau khi Tổng thống Mỹ Donald Trump ký sắc lệnh áp thuế nhập khẩu 25% đối với Thép và Nhôm, tiếp tục gây áp lực lên Trung Quốc, Canada và Mexico.
- **Nền kinh tế Trung Quốc năm 2024 tăng trưởng tốt hơn dự báo**, ước tính GDP 2024 tăng 5%. Sức mua nội địa tăng vào dịp Tết Nguyên Đán, CPI tăng do tính chất mùa vụ.

KINH TẾ VIỆT NAM

- **Ngành sản xuất thu hẹp tháng thứ 2 liên tiếp** với số lượng đơn hàng và sản lượng thấp hơn tháng trước một phần do tác động của kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán dài 9 ngày.
- **Bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng tháng 1 có những dấu hiệu khởi sắc** khi bước vào dịp Tết Nguyên Đán Ất Tỵ. Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng tăng 9.5% so với cùng kỳ.
- **Xuất nhập khẩu giảm nhẹ**, chủ yếu do yếu tố mùa vụ.
- **CPI tháng 1 tăng 3.63% YoY, cao hơn so với tháng trước.** Lương thực, thực phẩm là yếu tố tác động chính lên CPI.
- **NHNN bơm ròng khối lượng lớn, tỷ giá dao động nhẹ.**

LỊCH SỰ KIỆN VÀ CÔNG BỐ THÔNG TIN THÁNG 2

03/2	TQ: PMI sản xuất (Caixin) tháng 1/2025
	EU: Lạm phát tháng 1/2025
07/2	Mỹ: Việc làm phi nông nghiệp và tỷ lệ thất nghiệp
09/2	TQ: Lạm phát tháng 1/2025
11/2	Mỹ: Phiên điều trần của Chủ tịch Fed
12/2	Mỹ: Lạm phát tháng 1/2025
14/2	Mỹ: Số liệu bán lẻ tháng 1/2025
17/2	Nhật Bản: Tăng trưởng GDP tháng 1/2025
19/2	Nhật Bản: Cán cân thương mại tháng 1/2025
21/2	Nhật Bản: Lạm phát tháng 1/2025
27/2	Mỹ: Dự báo tăng trưởng GDP quý I/2025
28/2	Mỹ: PCE lõi, thu nhập và chi tiêu cá nhân 1/2025

THÁNG 2

Su	Mo	Tu	We	Th	Fr	Sa
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	

Tăng trưởng kinh tế Mỹ năm 2024 đã chậm lại, lạm phát vẫn là một vấn đề đáng lo ngại. Chính sách thuế quan mới của Tổng thống Trump dự kiến sẽ có những tác động không nhỏ đến triển vọng kinh tế Mỹ trong năm 2025.

- **Về tăng trưởng**, tốc độ tăng trưởng kinh tế Mỹ đã chậm lại. Lĩnh vực dịch vụ vẫn là động lực chính của nền kinh tế Mỹ. Theo dự báo tăng trưởng năm nay của Mỹ có thể chỉ đạt 2.4%.

Dự báo tăng trưởng GDP (%)							
	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
U.S	-2.2	5.8	1.9	2.5	2.7	2.4	2.1
China	2.2	8.5	3.0	5.2	4.9	5.2	4.8
E.U.	-6.3	6.2	3.4	0.5	0.7	1.2	1.6
U.K.	-10.3	8.6	4.8	0.3	1.0	1.1	1.5
Global	-3.2	6.0	3.3	2.6	2.6	2.9	2.9

Thị trường việc làm Mỹ tăng trưởng ổn định

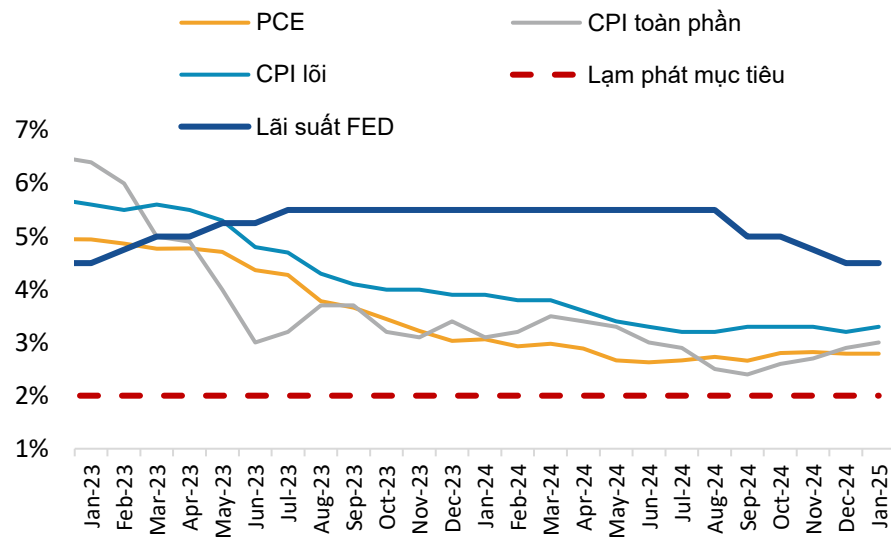


Nguồn: City Wealth Investments

- **Về thị trường việc làm**, trong tháng 1/2025, nền kinh tế Mỹ tạo ra ít việc làm 143,000 việc làm so với tháng trước, thấp hơn kì vọng là 169,000 việc làm nhưng tỉ lệ thất nghiệp giảm về 4.1% và tiền lương người lao động tăng. Đây là báo cáo việc làm cuối cùng thuộc nhiệm kỳ của Tổng thống Biden. Thị trường việc làm tháng tới có thể bị ảnh hưởng tiêu cực bởi thách thức thuế quan và chính sách hạn chế nhập cư của tân chính quyền.

- **Về lạm phát**, báo cáo lạm phát đầu tiên dưới nhiệm kỳ của Donald Trump, được công bố vào ngày 12/2, đã cho thấy áp lực giá cả vẫn là một vấn đề ở Mỹ. Chỉ số giá tiêu dùng cốt lõi — tức không tính chi phí thực phẩm và năng lượng — đã tăng 3.3% so với tháng 1 năm ngoái, cao hơn 0.2% so với dự báo. CPI toàn phần tháng 1 tăng 3% so với cùng kỳ, vẫn còn cách khá xa mục tiêu của FED.
- **Về lãi suất**, sau 3 lần cắt giảm trong năm 2024 đưa mức lãi suất điều hành về 4.25 - 4.5%, xu hướng cắt giảm lãi suất của Fed vẫn được dự báo khi thị trường lao động tiếp tục mở rộng và khi tỷ lệ thất nghiệp ở quanh mức 4.0%. Tuy nhiên xu hướng hạ lãi suất của FED có thể bị chậm lại, thay vì bắt đầu cắt giảm lãi suất từ tháng 5 hoặc 6, kịch bản giữ nguyên lãi suất trong quý II/2025 ngày càng rõ ràng hơn. Điều này là do báo cáo lạm phát tháng 1 tăng cao hơn so với dự báo và các chính sách thuế quan của tân chính quyền.

FED chậm giảm lãi suất, lạm phát tháng 1 tăng



DONALD TRUMP CƠN BÃO ÁP THUẾ ĐANG ĐẾN

Donald Trump đắc cử Tổng thống Mỹ sau cuộc bầu cử lần thứ 60 và đã quay trở lại Nhà trắng vào tháng 1/2025. Ngay sau khi đắc cử, Tổng thống Mỹ đã công bố kế hoạch áp thuế và ký hàng loạt sắc lệnh thuế quan:

- **Áp thuế nhập khẩu 25% đối với Thép và Nhôm:** mức thuế này cao hơn so với mức 10% ở nhiệm kỳ thứ nhất. Điều này gây thiệt hại cho các quốc gia xuất khẩu hai loại mặt hàng này sang Mỹ và giá vật liệu tăng cao có thể khiến các công ty nhập khẩu chuyển chi phí sang cho người tiêu dùng. Nhìn chung, các chính sách thuế quan của Trump có nguy cơ làm cho tình hình lạm phát tồi tệ hơn bởi thuế quan làm tăng giá hàng nhập khẩu, cùng việc trục xuất hàng loạt người nhập cư có thể đẩy chi phí lao động lên cao.
- **Hoãn áp thuế khẩn cấp đối với hàng hóa Colombia, tạm dừng áp thuế Canada và Mexico:** việc áp thuế 10% lên năng lượng và 25% lên toàn bộ hàng hóa đã làm leo thang căng thẳng thương mại và các biện pháp trả đũa giữa nước Mexico, Canada với Mỹ. Xung đột tạm thời hạ nhiệt sau khi Trump tạm hoãn 30 ngày kể từ 3/2, nhìn chung việc Trump áp thuế nhằm đạt được các thỏa thuận có lợi trong đàm phán giao thương giữa các quốc gia “đồng minh” như nhiệm kỳ đầu ông đã làm, nhằm bảo hộ và tăng trưởng các ngành sản xuất của Mỹ.

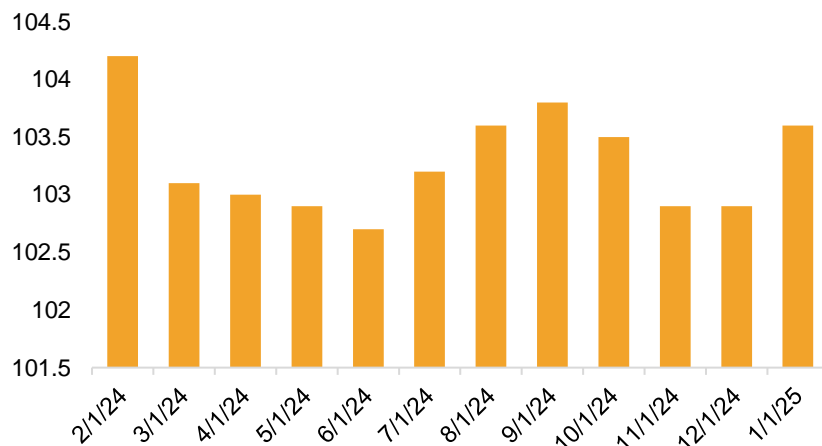
Chính sách thuế quan của Tổng thống Mỹ khơi mào những căng thẳng thương mại nhưng cũng tạo cơ hội cho các nền kinh tế đang phát triển

- **Leo thang căng thẳng thương mại Mỹ - Trung:** Sau khi Trump áp thêm 10% thuế bổ sung đối với Trung Quốc Bắc Kinh lập tức phản công bằng một loạt biện pháp mạnh tay, từ điều tra chống độc quyền Google đến áp thuế bổ sung lên nhiều mặt hàng xuất khẩu chủ chốt của Mỹ. Theo đó, than đá và khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) sẽ bị áp thuế 15%. Dầu thô, máy móc trang trại và một số loại ô tô bị chịu mức 10%. Đồng thời, Bộ Thương mại và Hải quan Trung Quốc cũng cho biết sẽ siết xuất khẩu hàng loạt nguyên tố quan trọng như tungsten, tellurium, ruthenium, molybdenum "để bảo vệ an ninh quốc gia". Điều này ảnh hưởng trực tiếp đến các doanh nghiệp điện tử, ô tô và nông nghiệp tại Mỹ và Trung Quốc.
- **Triển vọng cho các nền kinh tế đang phát triển:** Một số quốc gia sẽ giữ được điều kiện thương mại thuận lợi, giúp họ cạnh tranh tốt hơn so với các nhà xuất khẩu Trung Quốc như Việt Nam và Mexico. Trong bối cảnh dự báo có thể xảy ra căng thẳng giữa Mỹ - Trung, năm 2024 hàng loạt các tập đoàn lớn đang dịch chuyển sản xuất sang các nước đang phát triển, xu hướng này sẽ tiếp tục mạnh lên đặc biệt với các tập đoàn tại Trung Quốc buộc phải cung ứng sang các nước lân cận nhằm tránh né thuế quan tại Mỹ.

Kinh tế tăng trưởng tốt hơn dự báo: nền kinh tế Trung quốc kết thúc năm 2024 với tăng trưởng đạt 5%, cao hơn so với dự báo của các chuyên gia. Tuy nhiên cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung có thể khiến tăng trưởng Trung Quốc chậm lại. Theo J.P Morgan, nếu Mỹ áp thuế 60% ngay từ nửa đầu 2025, tốc độ tăng GDP của Trung Quốc có thể xuống 3.9% trong thời gian tới.

Tình trạng giảm phát có xu hướng tiếp diễn: Tổng cục thống kê Trung Quốc (NBS) cho thấy chỉ số CPI của nước này tăng 0.5% (tăng 0.1% YoY), đây cũng là mức tăng nhanh nhất kể từ tháng 8. Tuy nhiên, lạm phát tăng chủ yếu do yếu tố mùa vụ, tiêu dùng trong dịp tết Nguyên Đán. Về dài hạn tình trạng giảm phát vẫn tiếp diễn, dẫn đến việc các nhà xuất khẩu phải giảm giá sản phẩm, ảnh hưởng đến lợi nhuận và gia tăng tranh chấp thương mại với các đối tác quốc tế.

Chỉ số giá tiêu dùng Trung Quốc



Các biện pháp kích thích nền kinh tế vẫn được đẩy mạnh: Để kích thích kinh tế, Trung Quốc tiếp tục tăng cường các biện pháp hỗ trợ tiêu dùng và dự kiến phát hành trái phiếu chính phủ đặc biệt trị giá 3 nghìn tỷ nhân dân tệ, đồng thời tăng tỷ lệ thâm hụt ngân sách lên 4% GDP. Các nguồn lực này có thể được sử dụng để tái cấp vốn cho hệ thống ngân hàng, thúc đẩy tiêu dùng, cải thiện an sinh xã hội và tăng đầu tư vào công nghệ cao.



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



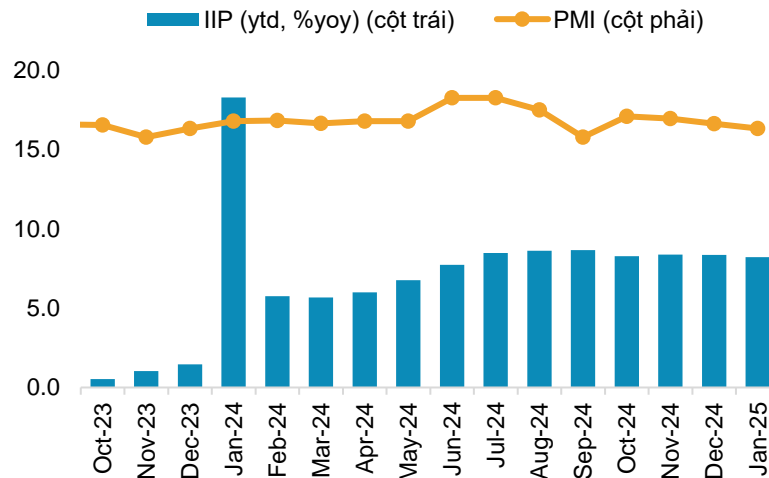
VIỆT NAM

PMI TIẾP TỤC GIẢM, SẢN XUẤT ĐÃ CHẬM LẠI

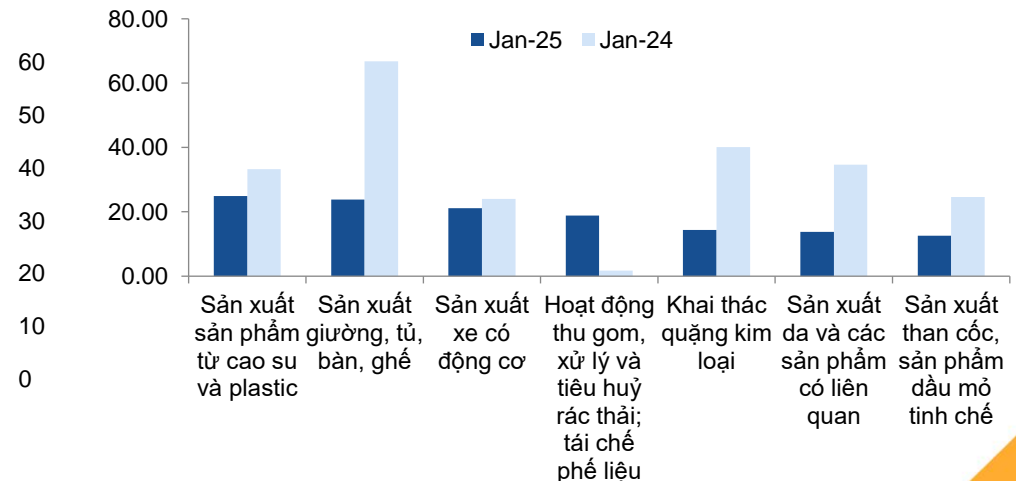
Ngành sản xuất tiến triển xấu đi khi bước vào 2025. Chỉ số PMI trong tháng 1 đạt 48.9 điểm, tiếp tục giảm so với 49.8 điểm của tháng 12/2024 và nằm dưới ngưỡng 50 tháng thứ hai liên tiếp, trong bối cảnh cả sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều giảm trở lại. Tuy nhiên, điều này đồng nghĩa với việc ngành sản xuất Việt Nam đang có một mức công suất dự phòng nhất định để chuẩn bị cho các kịch bản nhu cầu tăng mạnh.

Số liệu từ Tổng cục Thống kê cho thấy chỉ số IIP tháng 1 ước tính giảm 9.2% so với tháng trước và tăng 0.6% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số này đã giảm sau quãng thời gian tăng liên tục từ tháng 4/2024. Đặc biệt, ngành khai khoáng tiếp tục giảm 10.4%, các ngành thuộc nhóm chế biến chế tạo, sản xuất hầu hết đều thấp hơn so với mức tháng 12/2024, nhưng vẫn tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước.

Ngành sản xuất chậm lại



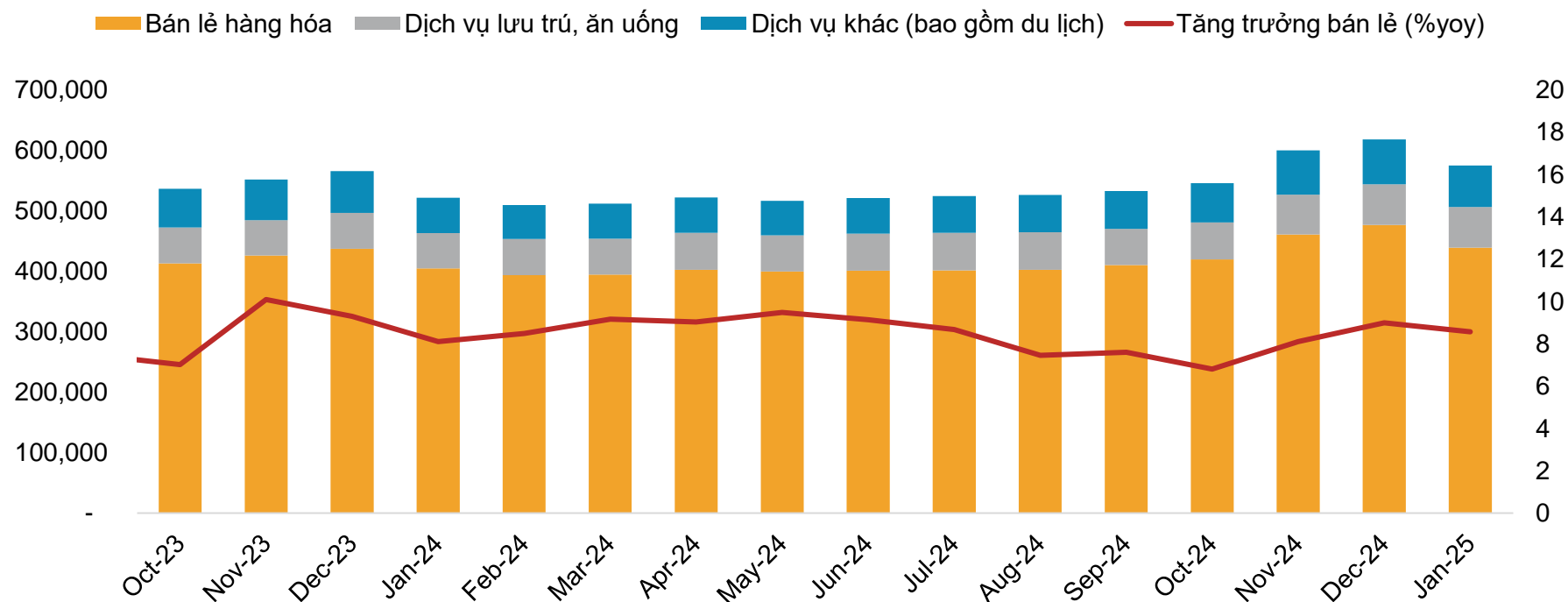
Top các ngành sản xuất tăng trưởng nhanh nhất (%YoY)



SỨC MUA TĂNG DO NHU CẦU CHI TIÊU DỊP TẾT

Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng tháng 1 ước tính đạt 573.3 nghìn tỷ đồng, tăng 2.7% so với tháng trước và tăng 9.5% so với cùng kỳ năm trước. Đặc biệt, dịch vụ lưu hành chứng kiến doanh thu tăng mạnh so với tháng trước do nhu cầu du lịch tăng cao thời điểm Tết Nguyên Đán. Riêng doanh số bán lẻ hàng hóa cũng tăng 8.6% so với cùng kỳ năm trước.

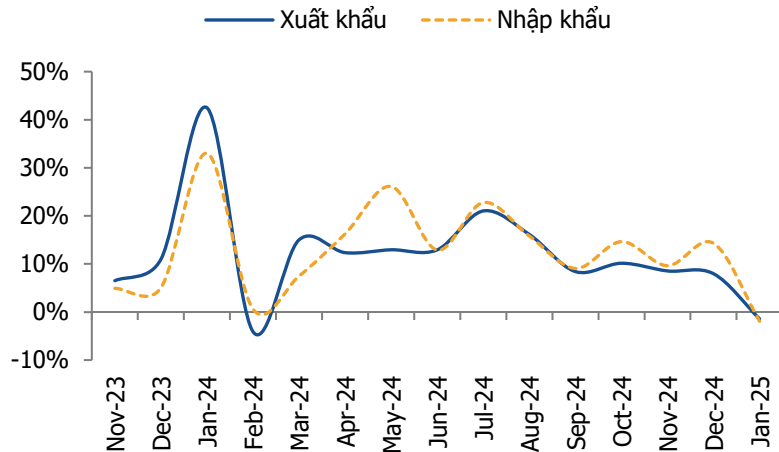
Bán lẻ hàng hóa dịch vụ các tháng (tỷ đồng)



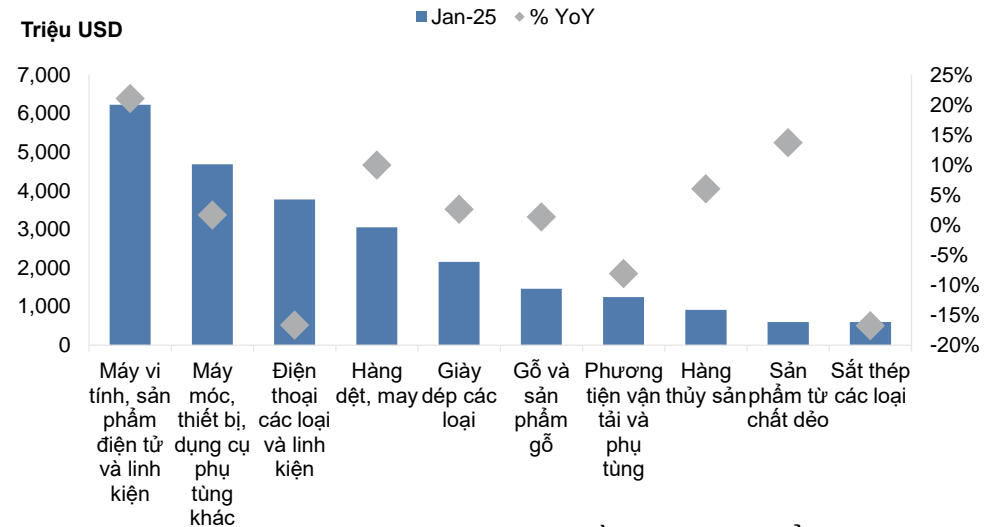
Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

KIM NGẠCH XUẤT NHẬP KHẨU GIẢM NHẸ

Tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu so với cùng kỳ



Các mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu lớn

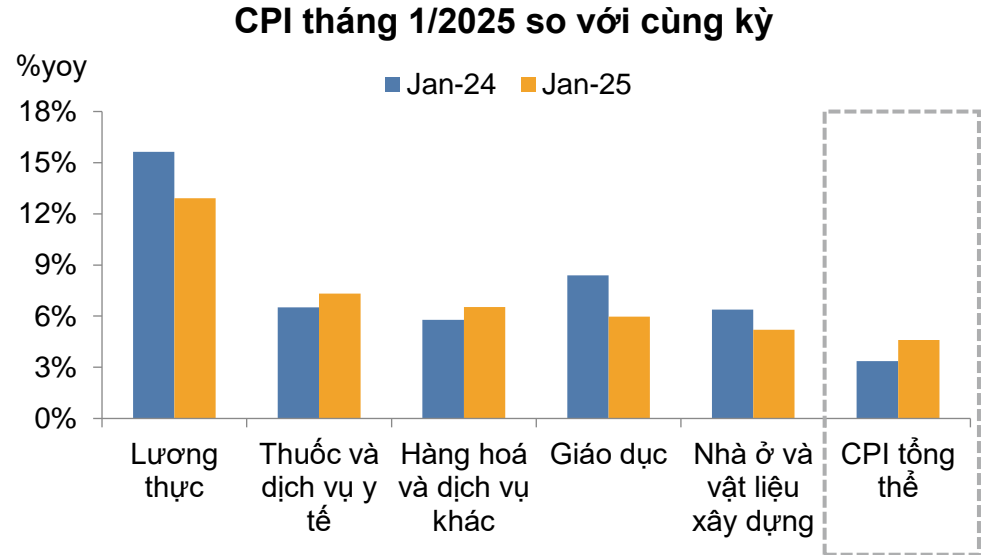


Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hoá tháng 1/2025 đạt 63.15 tỷ USD, giảm 1.67% YoY. Trong đó, xuất khẩu đạt 33.09 tỷ USD, giảm 1.44% và nhập khẩu đạt 30.06 tỷ USD, giảm 1.92% so với cùng kỳ. Cán cân thương mại vì vậy đạt mức xuất siêu 3.03 tỷ USD (+4.5% YoY). Sự suy giảm này không ảnh hưởng quá nhiều tới diễn biến kim ngạch xuất nhập khẩu trong năm 2025, do nguyên nhân chủ yếu tới từ việc Tết Ất Tỵ 2025 diễn ra vào cuối tháng 1 nên số ngày làm việc ít hơn so với cùng kỳ năm 2024. Dự kiến, các hoạt động xuất nhập khẩu sẽ phục hồi trong các tháng tiếp theo khi các doanh nghiệp trở lại hoạt động bình thường sau kỳ nghỉ lễ.

Các mặt hàng thuộc nhóm công nghệ chế biến tiếp tục chiếm ưu thế với gần 80% kim ngạch xuất khẩu, mặc dù có dấu hiệu sụt giảm so với cùng kỳ năm 2024. Trung Quốc là vẫn thị trường nhập khẩu lớn nhất với 12.04 tỷ USD (1.4% YoY), trong khi Hoa Kỳ duy trì vị thế thị trường xuất khẩu lớn nhất với 10.5 tỷ USD (+4.5% YoY).

CPI tháng đầu năm 2025 tăng 3.63% so với cùng kỳ và tăng 0.98% so với tháng 12/2024. Hai nguyên nhân chính khiến lạm phát tăng nằm ở nhu cầu mua sắm thực phẩm trong dịp Tết và sự tăng giá theo tình trạng giá bất động sản nóng lên trong thời gian qua.

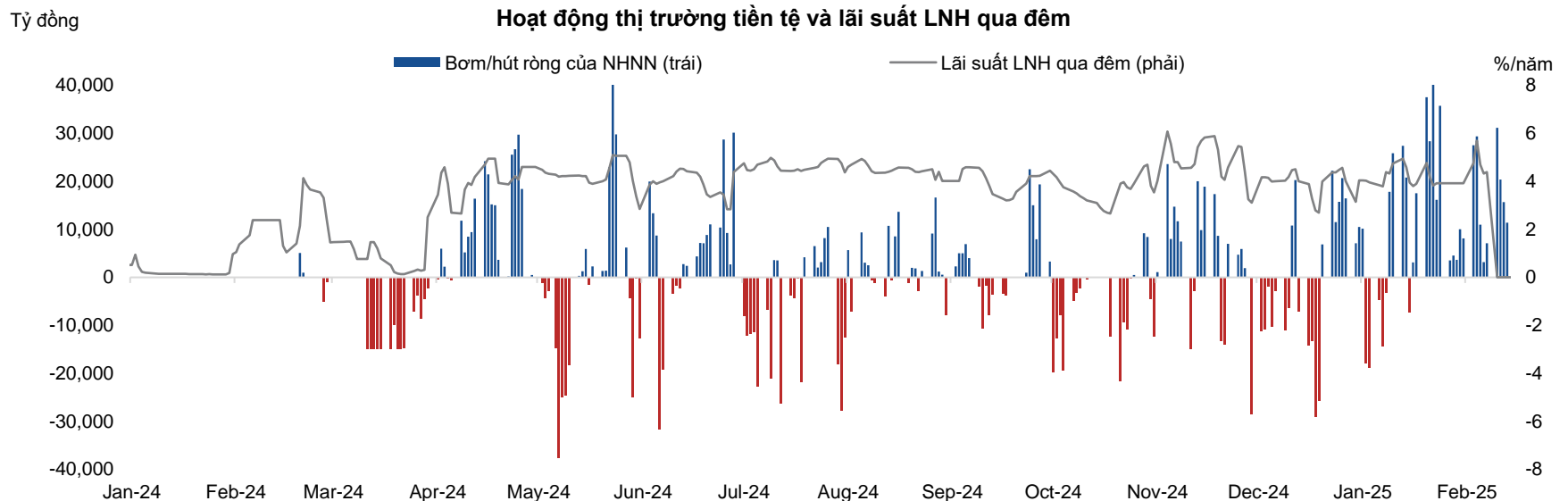


Chúng tôi nhận định rằng, diễn biến lạm phát hiện tại vẫn nằm trong phạm vi kiểm soát của Chính phủ trong năm nay (4.5% - 5%), an toàn và ổn định để tiếp tục đẩy mạnh sản xuất, tiêu dùng trong nước. Tuy nhiên, các yếu tố như giá nhà, nhu cầu lương thực, thuốc và các dịch vụ y tế trong thời gian tới được chúng tôi đánh giá là có nhiều khả năng tăng giá và gây áp lực lên lạm phát năm 2025.

NHNN BƠM RÒNG, TỶ GIÁ ĐIỀU CHỈNH NHẸ

Ngân hàng Nhà nước bơm ròng mạnh ra thị trường trong tháng 1, tăng hơn 5 lần so với tháng trước trong bối cảnh áp lực tỷ giá giảm và nhu cầu chi tiêu của người dân trong dịp Tết tăng cao khiến áp lực thanh khoản gia tăng. Lãi suất liên ngân hàng ở mức 3.92%, giảm mạnh từ giai đoạn giữa tháng.

Tỷ giá VND/USD dao động nhẹ trong tháng 1, đạt mức 25,145 VND/USD (-1.3% YTD), giảm 0.8% so với tháng 12 năm 2024. Đặc biệt, khi bối cảnh chiến tranh thương mại đang cận kề, áp lực tỷ giá gia tăng từ việc FED giữ nguyên lãi suất trong phiên họp cuối tháng 1 khiến tỷ giá VND/USD được dự báo sẽ biến động tương đối lớn trong giai đoạn tiếp theo của 2025.



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

Nguyễn Đoàn Bảo Linh

Chuyên viên

Email: linhndb@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.