

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

Nền kinh tế khởi đầu Q1 với nền tảng vững chắc

- Mặc dù những rủi ro bên ngoài - như áp lực mất giá của VND, thương mại tăng trưởng chậm lại và cán cân thương mại thu hẹp, nền kinh tế Việt Nam bước vào Q1/2025 với khởi đầu vững chắc.
- Trong 2 tháng đầu năm 2025, CPI hạ nhiệt xuống 3,27% từ 3,67% trong 2 tháng đầu năm 2024, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,4% (so với tăng 8,1% trong 2 tháng đầu năm 2024), giá trị sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo tăng 9,3% (so với tăng 5,9% trong 2 tháng đầu năm 2024). FDI vẫn vững chắc với vốn FDI thực hiện & đăng ký tăng lần lượt 35,5% và 5,4%, cho thấy sự lạc quan của NGĐT NN đối với Việt Nam bất chấp những rủi ro về chính sách thuế quan.
- Đầu tư công vẫn là động lực tăng trưởng chính, tăng 21,7% (so với tăng 2,6% trong 2 tháng đầu năm 2024). Tổng vốn đầu tư công trong năm 2025 dự kiến đạt 886 nghìn tỷ đồng, cao hơn 40% so với vốn giải ngân năm ngoái.

2 tháng đầu năm 2025: CPI hạ nhiệt, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ và sản lượng sản xuất cải thiện cùng tăng trưởng FDI vững chắc

Nền kinh tế Việt Nam khởi đầu năm 2025 với nền tảng vững chắc, trong đó lạm phát hạ nhiệt xuống 3,27% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025 từ 3,67% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2024. CPI tháng 2/2025 hạ nhiệt xuống 2,91% so với cùng kỳ do đóng góp của nhóm thực phẩm & giao thông giảm xuống (nhưng đều tăng so với tháng trước) và mức nền thuận lợi.

Hoạt động sản xuất vẫn vững chắc (công nghiệp chế biến chế tạo tăng 9,3% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025 so với tăng 5,9% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2024) mặc dù chỉ số PMI sản xuất của S&P Global Vietnam vẫn dưới ngưỡng 50 trong tháng thứ 3 liên tiếp. KNXK và KNNK tăng lần lượt 8,4% và 19,2% so với cùng kỳ, giảm tốc so với mức tăng lần lượt 19,2% và 17,1% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2024. Theo đó, cán cân thương mại tháng 2/2025 thâm hụt 1,5 tỷ USD và làm giảm thặng dư thương mại 2 tháng đầu năm 2025 xuống 1,5 tỷ USD, thấp hơn đáng kể so với dự báo cả năm của chúng tôi là thặng dư 27,4 tỷ USD.

Đồng VND mất giá 0,2% trong 2 tháng đầu năm 2025 trước áp lực từ chính sách tiền tệ nới lỏng và cán cân tài khoản vãng lai kém vững chắc hơn, trong khi vốn FDI thực hiện & đăng ký tăng lần lượt 35,5% và 5,4% so với cùng kỳ, phản ánh sự lạc quan của NGĐT NN trước những rủi ro về các chính sách thuế quan của Mỹ.

Đầu tư công 2 tháng đầu năm 2025 tăng mạnh 21,7% so với cùng kỳ, tương đương 8,5% kế hoạch năm 2025 của Chính phủ, trong khi vẫn đề dai dẳng về tốc độ giải ngân (từ NSNN) chậm làm ngân sách nhà nước thặng dư 206 nghìn tỷ đồng. HSC dự báo đầu tư công vẫn là động lực tăng trưởng chính cho nền kinh tế. Tổng vốn đầu tư công được phân bổ trong năm 2025 là [886 nghìn tỷ đồng](#), cao hơn 40% so với mức giải ngân [636 nghìn tỷ đồng](#) trong năm 2024

Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,4% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025 (so với tăng 8,4% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2024), vượt dự báo của chúng tôi trong cả năm là tăng trưởng 8,5%, một phần nhờ số lượng du khách quốc tế tăng mạnh 30,2% so với cùng kỳ, dẫn đầu là Hàn Quốc & Trung Quốc. Ngoài ra, nhập khẩu xe cộ tiếp tục tăng lên cho thấy sự khởi sắc ở nhu cầu trong nước, đặc biệt là đối với hàng hóa xa xỉ. Trong 2 tháng đầu năm 2025, KNNK ô tô tăng mạnh 57% so với cùng kỳ (so với tăng trưởng 28% trong năm 2024).

Nhìn chung, nền kinh tế Việt Nam vẫn vững chắc trước những rủi ro bên ngoài, bao gồm áp lực mất giá và cán cân thương mại thu hẹp, nhờ cả các biện pháp chính sách tài khóa & tiền tệ cũng như sự lạc quan của NGĐT NN.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/3.

Biểu đồ 1: Xu hướng của các chỉ số kinh tế vĩ mô chính, Việt Nam

CPI giảm tốc trong tháng 2 do giá lương thực, thực phẩm và chi phí giao thông giảm, trong khi chỉ số PMI cho thấy hoạt động sản xuất đã sụt giảm 3 tháng liên tiếp

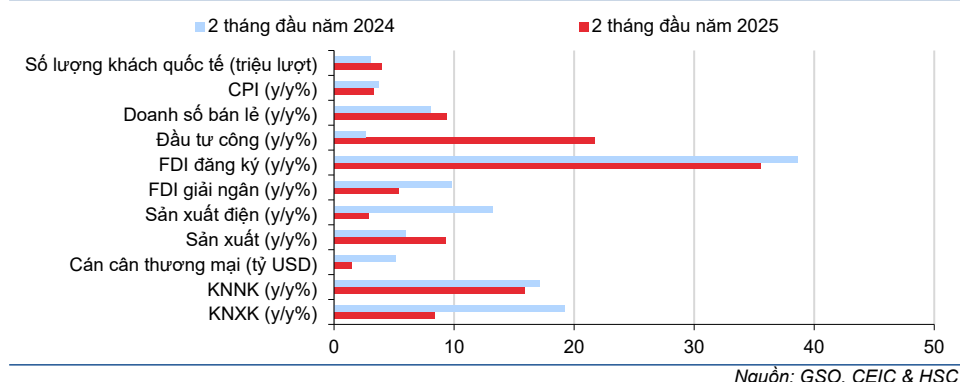
	T1/24	T2/24	T3/24	T4/24	T5/24	T6/24	T7/24	T8/24	T9/24	T10/24	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25
CPI (y/y%)	3.37	3.98	3.97	4.42	4.44	4.34	4.36	3.45	2.63	2.89	2.77	2.94	3.63	2.91
Doanh số bán lẻ (y/y%)	8.0	-2.8	22.7	8.4	8.9	8.9	12.0	8.4	7.1	9.4	8.4	10.8	9.9	9.4
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	46.2	-5.2	12.9	11.0	17.5	13.2	20.2	15.2	10.8	10.2	8.2	12.8	-4.0	25.7
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	34.2	0.1	9.4	18.8	29.9	14.4	25.0	14.7	11.1	13.6	9.8	19.2	-2.6	40.0
Cán cân thương mại (triệu USD)	3,704	1,426	2,644	1,282	-515	3,418	2,356	4,050	2,319	2,034	1,067	524	3,128	-1,550
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	18.3	-5.9	4.8	7.4	10.0	12.4	11.1	8.4	8.3	7.1	8.0	8.8	-1.0	17.2
Markit PMI index	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2	50.8	49.8	48.9	49.2
Lãi suất LNH (qua đêm)	0.97	1.46	2.51	4.60	2.85	4.39	4.37	4.02	4.44	3.54	3.11	4.04	3.92	4.59
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	-4.01	-3.59	-5.50	-7.44	-7.70	-7.39	-6.20	-3.22	-1.12	-2.81	-4.34	-4.77	-2.57	-3.49
VN Index (y/y%)	4.78	22.26	20.61	15.29	17.35	11.17	2.34	4.89	11.59	22.98	14.29	12.11	8.65	4.20
Tỷ giá (VND:USD)	24,415	24,640	24,810	25,330	25,440	25,445	25,235	24,860	24,555	25,270	25,344	25,480	25,060	25,530
VN Index	1,164	1,253	1,284	1,210	1,262	1,245	1,252	1,284	1,288	1,264	1,250	1,267	1,265	1,305

Nguồn: CEIC, HSC

2 tháng đầu năm 2025: CPI hạ nhiệt, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ và sản lượng sản xuất cải thiện cùng tăng trưởng FDI vững chắc

Trong 2 tháng đầu năm 2025, lạm phát cơ bản tăng 2,87% so với cùng kỳ, trong khi lạm phát tổng thể tăng 3,27% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi là tăng 3,4%. Hoạt động sản xuất tăng tốc nhưng sản lượng điện tiêu thụ chậm lại. KNXK và KNNK tăng lần lượt 8,4% và 19,2% so với cùng kỳ, từ đó thặng dư thương mại thu hẹp xuống 1,5 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm 2025. Chỉ số PMI sản xuất vẫn dưới mức 50 trong tháng thứ 3 liên tiếp, mặc dù KNXK các mặt hàng như sản phẩm điện tử, cà phê & hải sản tăng trưởng mạnh. Đồng VND mất giá 0,2% trong 2 tháng đầu năm 2025 do chính sách tiền tệ nới lỏng và thương mại thâm hụt trong tháng 2/2025. FDI thực hiện và đăng ký tăng lần lượt 35,5% và 5,4% so với cùng kỳ, phản ánh sự lạc quan của NĐT NN trước những rủi ro về chính sách thuế quan của Mỹ. Đầu tư công tăng 21,7% so với cùng kỳ nhưng tốc độ giải ngân chậm làm ngân sách thặng dư ước tính 206 nghìn tỷ đồng. Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,4% so với cùng kỳ và số lượng du khách quốc tế tăng mạnh 30,2% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025, dẫn đầu là Hàn Quốc và Trung Quốc.

Biểu đồ 2: Các chỉ số kinh tế chính: 2 tháng đầu năm 2025 & 2 tháng đầu năm 2024
Lạm phát trong 2 tháng đầu năm 2025 thấp hơn so với cùng kỳ, trong khi ngành sản xuất tăng trưởng mạnh hơn và mức tiêu thụ điện tăng chậm lại



KNXK và KNNK tăng lần lượt 8,4% và 19,2% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025

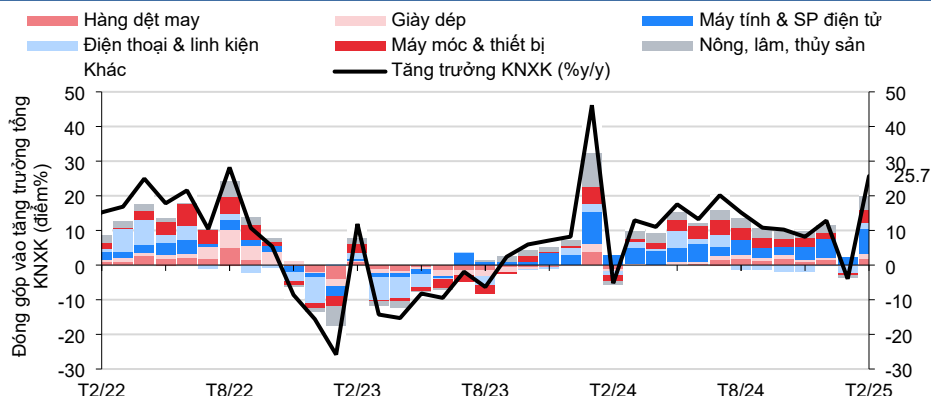
Trong tháng 2/2025, KNXK và KNNK tăng mạnh lần lượt 25,7% và 40% so với cùng kỳ (Biểu đồ 3-4), chủ yếu do hiệu ứng mùa vụ vì số ngày làm việc trong tháng 2 năm ngoái ít hơn năm nay. So với tháng trước, KNXK giảm 6,3% trong khi KNNK tăng mạnh 8,6%. Theo đó, KNXK và KNNK tăng lần lượt 8,4% và 19,2% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025 (so với tăng lần lượt 19,2% và 17,1% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2024 và [dự báo](#) của chúng tôi là tăng trưởng 11% trong cả năm 2025).

Với KNXK giảm so với tháng trước, chỉ số PMI sản xuất tháng 2/2025 của S&P Global Vietnam vẫn ở dưới mức 50 trong tháng thứ 3 liên tiếp nhưng đã cải thiện nhẹ lên 49,2 từ 48,9 trong tháng 1, cho thấy tốc độ thu hẹp của hoạt động sản xuất đã giảm xuống (Biểu đồ 5).

Trong số các mặt hàng xuất khẩu chính, máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 38,9% so với cùng kỳ), cà phê (tăng 82,6% so với cùng kỳ), sản phẩm thủy sản (tăng 44,5% so với cùng kỳ) và máy móc thiết bị (tăng 29,5% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 3, 6) ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong tháng 2.

Biểu đồ 3: Đóng góp vào tăng trưởng KNXX

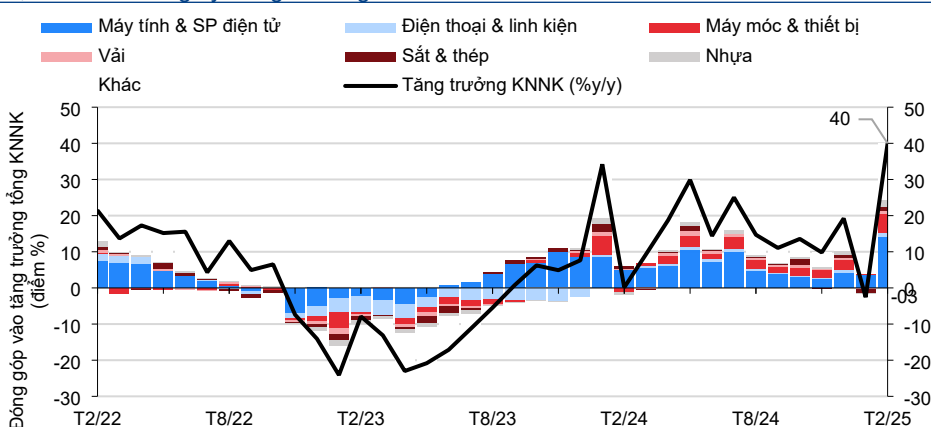
KNXX tăng 2,7% so với cùng kỳ trong tháng 2 (giảm 6,3% so với tháng trước) & tăng 8,4% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 4: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK

KNNK tăng mạnh 40% so với cùng kỳ trong tháng 2 (tăng 8,6% so với tháng trước) & tăng 19,2% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025

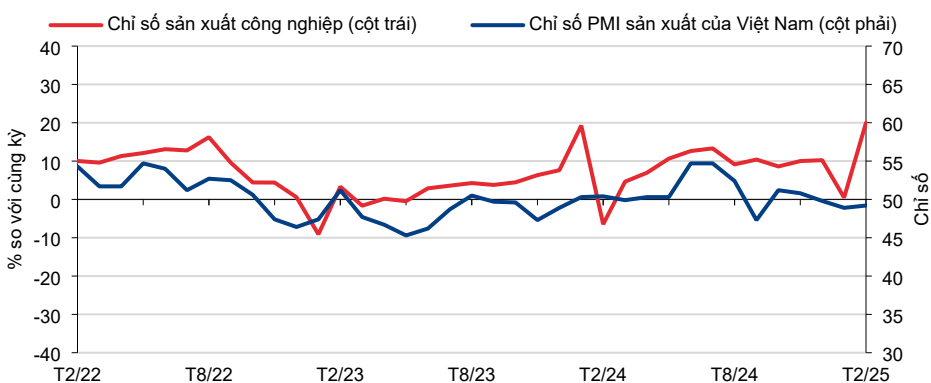


Nguồn: GSO, CEIC & HSC

KNNK máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 46,9% so với cùng kỳ) giữ vững đà tăng trưởng trong tháng thứ 22 liên tiếp. Ngoài ra, KNNK xe cộ ghi nhận một trong những tháng tăng trưởng mạnh nhất và là tháng tăng trưởng cao thứ 10 liên tiếp, từ đó cho thấy những dấu hiệu hồi phục của nhu cầu trong nước đối với các sản phẩm xa xỉ (Biểu đồ 7).

Biểu đồ 5: Chỉ số sản xuất công nghiệp & PMI của Việt Nam

PMI tăng lên 49,2 trong tháng 2 từ mức 48,9 trong tháng trước (mức thấp nhất trong 4 tháng), phản ánh hoạt động sản xuất tiếp tục sụt giảm trong tháng thứ 3 liên tiếp



Nguồn: CEIC & HSC

Cán cân thương mại ước tính thâm hụt 1,5 tỷ USD trong tháng 2, từ đó thu hẹp thặng dư thương mại trong 2 tháng đầu năm 2025 xuống 1,5 tỷ USD (so với dự báo cả năm của chúng tôi là thặng dư 27,4 tỷ USD).

Bảng 6: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXK trong tháng 2

Máy tính & SP điện tử, cà phê, thủy sản, máy móc & thiết bị là những mặt hàng chính thúc đẩy tăng trưởng KNXK trong tháng 2

Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXK	Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXK
Đồ chơi & dụng cụ thể thao	106.5%	361	1.2%	Sắt & thép	-28.1%	536	1.7%
Cà phê	82.6%	964	3.1%	Máy ảnh, máy quay phim, linh kiện	-14.4%	526	1.7%
Cao su	73.7%	226	0.7%	Nhựa	-4.0%	206	0.7%
Sản phẩm sắt & thép	59.7%	404	1.3%	Rau quả	-3.5%	314	1.0%
Dây & cáp cách điện	51.6%	293	0.9%	Gạo	-1.9%	358	1.2%
Thủy sản	44.5%	655	2.1%	Điện thoại & linh kiện	11.3%	4,388	14.1%
Hạt điều	41.4%	200	0.6%	Hóa chất	15.7%	236	0.8%
Sản phẩm nhựa	40.9%	495	1.6%	Sợi	18.7%	347	1.1%
Đồ nội thất ngoài gỗ	40.3%	235	0.8%	Hàng dệt may	20.7%	2,440	7.8%
Máy tính & SP điện tử	38.9%	6,471	20.8%	Túi xách	25.4%	258	0.8%

Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Bảng 7: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 2

KNNK xe cộ ghi nhận một trong những tháng tăng trưởng mạnh nhất

Các mặt hàng nhập khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK	Các mặt hàng nhập khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK
Ô tô nguyên chiếc các loại	85.8%	378	1.2%	Sản phẩm dầu mỏ	-16.0%	518	1.6%
SP kim loại thường khác	75.0%	285	0.9%	Phế liệu sắt thép	-2.6%	172	0.5%
Gỗ & SP gỗ	70.5%	209	0.6%	Than đá	0.0%	611	1.9%
Cao su	68.6%	246	0.8%	Máy ảnh, máy quay phim, linh kiện	8.8%	166	0.5%
Dây & cáp cách điện	67.7%	308	0.9%	Quặng & các khoáng sản khác	14.5%	237	0.7%
Nhựa	67.2%	1,058	3.2%	Hóa chất	17.4%	658	2.0%
Kim loại thường khác	63.4%	916	2.8%	Sắt & thép	26.6%	1,043	3.2%
Thủy sản	63.2%	258	0.8%	Vải	30.5%	1,031	3.2%
Sợi	61.7%	212	0.6%	Sản phẩm hóa chất	31.5%	579	1.8%
Cotton	57.5%	301	0.9%	Rau quả	37.3%	166	0.5%

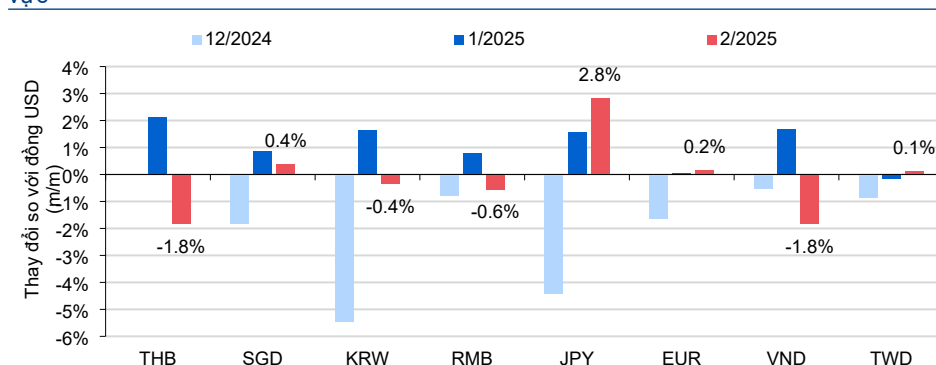
Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Đồng VND suy yếu trong tháng 2/2025 và mất giá 0,2% trong 2 tháng đầu năm 2025

Sau khi tăng giá 1,7% trong tháng 1, đồng VND đã mất giá 1,8% trong tháng 2, phù hợp với xu hướng chung của một số đồng tiền trong khu vực (THB mất giá 1,8%, RMD mất giá 0,6% và KRW mất giá 0,4%) (Biểu đồ 8). Sức ép mất giá đến từ kỳ vọng về việc NHNN tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ, duy trì mức lãi suất thấp và tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ, cùng với dòng ngoại tệ rút ra do thương mại thâm hụt trong tháng 2, như đã đề cập ở trên. Trong 2 tháng đầu năm 2025, đồng VND đã mất giá 0,2%, so với [dự báo cả năm của chúng tôi](#) là mất giá 2% so với USD.

Biểu đồ 8: Biến động tỷ giá của các đồng tiền lớn trong tháng 2

Đồng VND mất giá 1,8% trong tháng 2, trở thành đồng tiền mất giá nhiều nhất trong khu vực



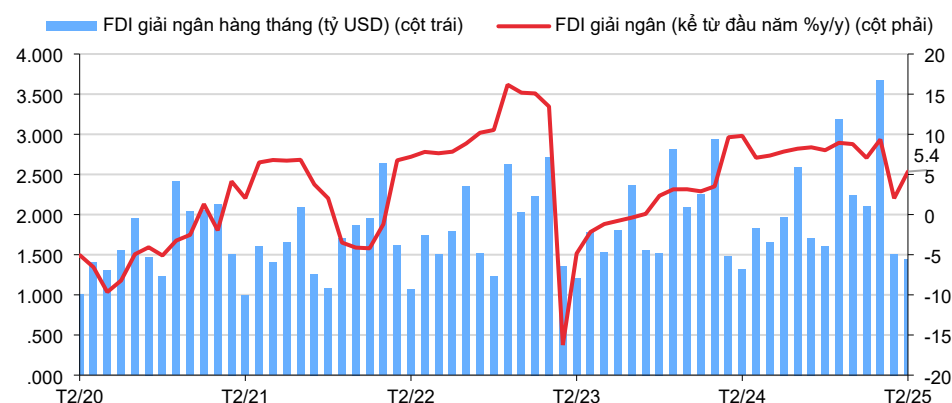
Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

FDI thực hiện & đăng ký tăng lần lượt 35,5% và 5,4% trong 2 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 2/2025, FDI thực hiện tăng 9,1% so với cùng kỳ so với tăng 10% so với cùng kỳ trong tháng 2/2024 (Biểu đồ 9). Trong khi đó, FDI đăng ký tăng 86,5% so với cùng kỳ so với giảm 2,6% so với cùng kỳ trong tháng 2/2024. Trong 2 tháng đầu năm 2025, FDI giải ngân và đăng ký tăng lần lượt 35,5% và 5,4% so với cùng kỳ, phản ánh sự lạc quan của NĐT NN về nền tảng cơ bản dài hạn của Việt Nam trước những rủi ro ngắn hạn liên quan đến chính sách thuế quan tiềm năng của Mỹ.

Biểu đồ 9: FDI thực hiện theo tháng

FDI thực hiện đạt 1,4 tỷ USD, tăng 9,1% so với cùng kỳ trong tháng 2 và tăng 5,4% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

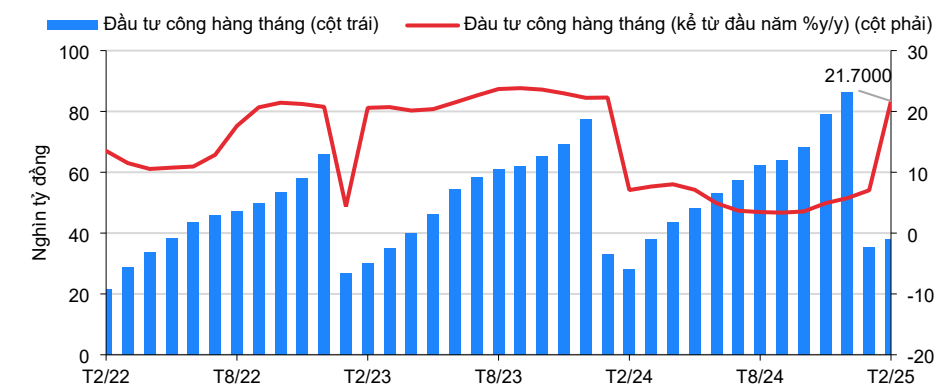
Đầu tư công tăng 21,7% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025 (bằng 8,5% kế hoạch năm)

Trong tháng 2, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tăng 36,5% so với cùng kỳ, so với giảm 6,6% so với cùng kỳ trong tháng 2/2024. Trong 2 tháng đầu năm 2025, đầu tư công tăng 21,7% so với cùng kỳ và bằng 8,5% kế hoạch năm 2025 của Chính phủ (Biểu đồ 10).

Chính phủ ước tính đã thu ngân sách đạt 25,4% kế hoạch năm 2025 so với chi ngân sách đạt 11,5% kế hoạch năm 2025. Do đó, trong 2 tháng đầu năm 2025, ngân sách nhà nước ước thặng dư 206 nghìn tỷ đồng, so với mục tiêu thâm hụt 471,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 ('Quyết định 2894' của Bộ Tài chính). Điều này phản ánh tiến độ giải ngân công chậm hơn so với chỉ tiêu của các nhà thầu dự án. Trên thực tế, chỉ đầu tư phát triển từ ngân sách nhà nước trong 2 tháng đầu năm 2025 chỉ đạt 60,4 nghìn tỷ đồng, bằng 7,3% kế hoạch ngân sách năm 2025 (790,7 nghìn tỷ đồng) và tăng 13,7% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 10: Đầu tư sử dụng vốn ngân sách công

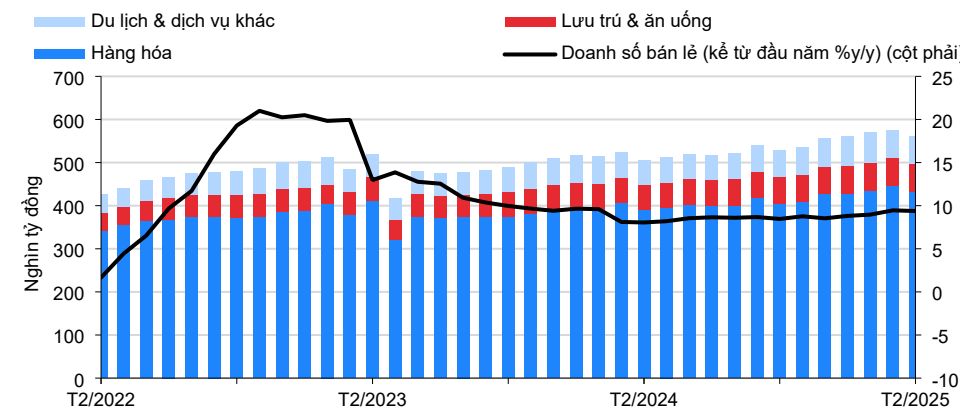
Đầu tư công hàng tháng tăng 36,5% so với cùng kỳ trong tháng 2 và tăng 21,7% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 11: Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ theo tháng

Doanh số bán lẻ tăng 9,5% so với cùng kỳ (tăng 2,7% so với tháng trước) trong tháng 2 & tăng 9,4% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,4% so với cùng kỳ trong tháng 2/2025 và 2 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 2, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,4% so với cùng kỳ (giảm 2,5% so với tháng trước) (Biểu đồ 11) với sự đóng góp đáng kể từ doanh số dịch vụ lưu trú & ăn uống (tăng 12,7% so với cùng kỳ, chiếm 11,5% tổng doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ). Trong 2 tháng đầu năm 2025, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,4% so với cùng kỳ, so với tăng 8,4% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2024 và cao hơn dự báo cả năm 2025 của chúng tôi là tăng trưởng 8,5% (Mời xem: [Triển vọng Việt Nam năm 2025-2026: Vàng trước biến động toàn cầu](#), 6/12/2024, HSC).

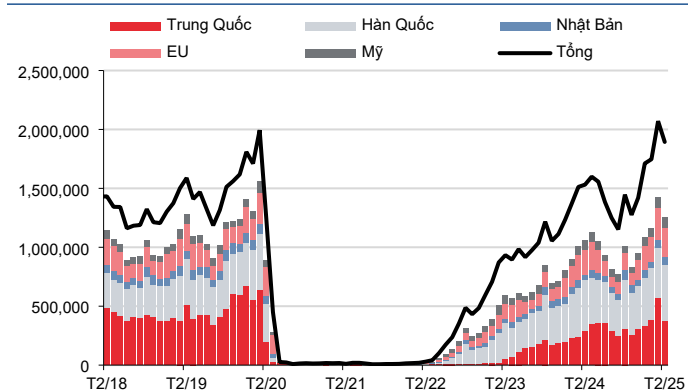
Số lượng du khách quốc tế tăng 23,7% so với cùng kỳ trong tháng 2/2025 và tăng 30,2% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 2, số lượng du khách quốc tế tăng 23,7% so với cùng kỳ đạt 1,9 triệu lượt và tăng 30,2% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025. Trong số 3 thị trường hàng đầu, HQ dẫn đầu với 468 nghìn lượt khách (bằng 122% so với trước dịch COVID-19), tiếp theo là Trung Quốc với 381 nghìn lượt khách (bằng 74% trước dịch COVID-19) (Biểu đồ 12-13).

Cho năm 2025, HSC dự báo số lượng du khách quốc tế sẽ đạt 20,5 triệu lượt, tăng trưởng 17% so với 17,6 triệu lượt trong năm 2024 (Mời xem: [Triển vọng Việt Nam năm 2025-2026: Vàng trước biến động toàn cầu](#), 6/12/2024, HSC).

Biểu đồ 12: Số lượng khách du lịch quốc tế hàng tháng

Số lượng khách du lịch trong tháng 2 đạt 1,9 triệu lượt (tăng 23,7% so với cùng kỳ) & đạt 4 triệu lượt trong 2 tháng đầu năm 2025



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Bảng 13: Số lượng khách quốc tế hàng tháng theo quốc gia

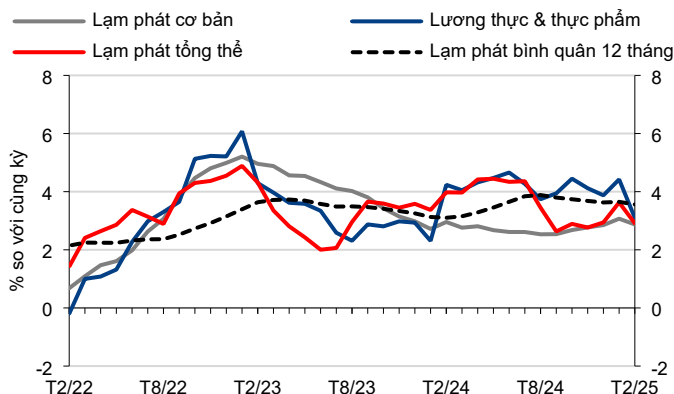
Hàn Quốc, Trung Quốc, EU, Đài Loan, Mỹ và Nhật Bản chiếm 73% số lượng khách đến Việt Nam

Quốc gia	Số lượng	% so với cùng kỳ	Tỷ trọng
Hàn Quốc	468,026	10%	25%
Trung Quốc	380,745	29%	20%
EU	239,702	14%	13%
Đài Loan	126,929	11%	7%
Mỹ	87,676	9%	5%
Nhật Bản	75,087	61%	4%
Malaysia	60,051	40%	3%
Campuchia	41,916	0%	2%
Australia	38,313	9%	2%
Thái Lan	37,518	7%	2%

Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 14: Lạm phát tổng thể

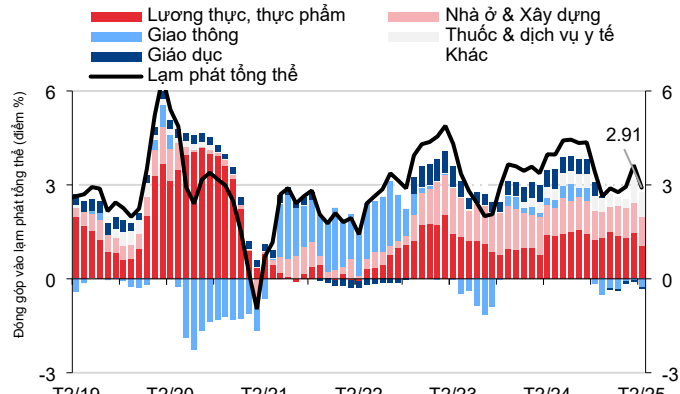
CPI giảm xuống 2,91% so với cùng kỳ trong tháng 2 (nhưng tăng 0,34% so với tháng trước)



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 15: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp từ nhóm lương thực & thực phẩm giảm xuống, giảm phát nhóm giao thông gia tăng



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

CPI hạ nhiệt xuống 2,91% so với cùng kỳ trong tháng 2/2025 từ 3,63% so với cùng kỳ trong tháng 1/2025

Trong tháng 2, CPI tổng thể hạ nhiệt xuống 2,91% so với cùng kỳ (tăng 0,34% so với tháng trước) sau khi tăng 3,63% so với cùng kỳ trong tháng trước (Biểu đồ 14) và cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi là tăng 2,63% so với cùng kỳ (Mời xem: [CPI khó tăng mạnh dù áp từ phía cầu cao hơn](#), ngày 17/2/2025, HSC).

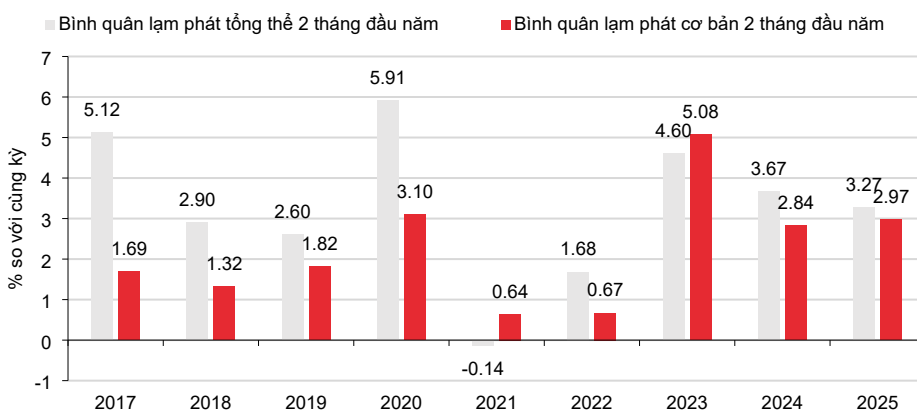
Điều này chủ yếu do đóng góp từ nhóm lương thực & thực phẩm giảm xuống, lạm phát nhóm giao thông giảm mạnh hơn cùng với mức nền thuận lợi.

Tuy nhiên, so với tháng trước, lạm phát nhóm lương thực & thực phẩm và giao thông đều tăng lần lượt 0,43% và 0,63%, do giá thịt lợn tăng 1,74% so với tháng trước trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung và chi phí ăn uống bên ngoài tăng cao do nhu cầu của người tiêu dùng. Ngoài ra, chi phí vận tải hành khách tăng mạnh với giá vé tàu hỏa tăng 61,99% so với tháng trước, giá vé máy bay tăng 25% so với tháng trước, giá cước taxi tăng 0,74% so với tháng trước, vận tải đường bộ tăng 0,26% so với tháng trước và vận tải đường thủy tăng 0,08% so với tháng trước. Ngoài ra, giá nhiên liệu tăng nhẹ 0,61% so với tháng trước (Biểu đồ 15).

Trong khi đó, lạm phát cơ bản tăng 2,87% so với cùng kỳ so với tăng 3,07% so với cùng kỳ trong tháng trước (Biểu đồ 14). Trong 2 tháng đầu năm 2025, lạm phát tăng 3,27% so với cùng kỳ so với tăng 3,67% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2024 và thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi là tăng 3,4% (Biểu đồ 16).

Biểu đồ 16: Lạm phát bình quân & CPI cơ bản: Giai đoạn 2017-2025

Lạm phát cơ bản tăng 2,97% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025, đánh dấu mức tăng cao nhất kể từ năm 2023



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Bảng 17: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,000	26,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,514	3,514
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	476	488	532
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,777	5,157
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.69	3.20
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	37.6	37.8	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.3	29.4	30.4
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	3.47
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.0	139.5	144.7
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.5	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.22	2.20	2.20
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	3.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.75	5.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	14.5	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,759	19,890	22,277
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	11.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	80	85	95
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	5.5	6.0	6.2
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.0	3.1
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.8	27.4	25.4
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	381	423	458
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	450	484
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	11.0	7.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	174	189	204
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	38.7	38.3
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	35.6	35.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	7.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	8.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	8.5	8.0

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.

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

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

Bảng 18: Lịch các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
Việt Nam: PMI sản xuất (T2/25)	Thứ 2, 3/3/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T2/25)	Thứ 5, 6/3/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	18 – 19/3/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T3/25)	Thứ 3, 1/4/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q1/25: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T3/25)	Chủ nhật, 6/4/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T4/25)	Thứ 5, 1/4/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T4/25)	Thứ 3, 6/5/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	6 – 7/5/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T5/25)	Thứ 2, 2/6/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T5/25)	Thứ 6, 6/6/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17 – 18/6/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T6/25)	Thứ 3, 1/7/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q2/25: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T6/25)	Chủ nhật, 6/7/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	29 – 30/7/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T7/25)	Thứ 6, 1/8/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T7/25)	Thứ 4, 6/8/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T8/25)	Thứ 2, 1/9/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T8/25)	Thứ 7, 6/9/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	16 – 17/9/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T9/25)	Thứ 4, 1/10/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q3/25: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9/25)	Thứ 2, 6/10/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	28 – 29/10/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T10/25)	Thứ 2, 3/11/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10/25)	Thứ 5, 6/11/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T11/25)	Thứ 2, 1/12/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11/25)	Thứ 7, 6/12/2025		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	9 – 10/12/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (12/25)	Thứ 5, 1/1/2026	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q4/25: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12/25)	Thứ 3, 6/1/2026		Hà Nội	Tổng Cục Thống kê

Nguồn: Markit, Fed, Tổng Cục Hải quan Việt Nam, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 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