

Thương mại VN: Luôn có ánh sáng sau những đám mây

Vũ Việt Linh

Trưởng Phòng, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
linh.vuviet@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

Phạm Vũ Thăng Long

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

- Do chính sách thuế quan của Mỹ, HSC dự báo KNXK của Việt Nam chỉ tăng 5% trong 2025, sau đó đi ngang trong 2026 (so với dự báo trước đó là tăng 11% và 7,5%).
- Chúng tôi dự báo KNXK của VN sẽ tăng mạnh 22% svck trong Q2/2025 (so với tăng 10,6% svck trong Q1/2025) do các doanh nghiệp đẩy mạnh xuất khẩu trước khi Mỹ chính thức áp dụng thuế suất mới. Theo đó, KNXK sẽ tăng 16,4% trong nửa đầu 2025.
- Kể từ Q3/2025, thời điểm chính sách thuế quan của Mỹ chính thức được áp dụng và động thái đẩy mạnh xuất khẩu kết thúc, chúng tôi dự báo KNXK của Việt Nam sẽ giảm 5,3% svck trong nửa cuối 2025, tương đương tăng trưởng cả năm 2025 đạt mức 5%.
- Trong kịch bản tiêu cực khi Việt Nam không được Mỹ giảm thuế, KNXK sang Mỹ có thể giảm mạnh. Tuy nhiên, trong quá khứ, một số mặt hàng XK truyền thống của Việt Nam (như cá fillet) vẫn tăng trưởng tốt ngay cả khi không có thị trường Mỹ.

Tổng quan hoạt động thương mại Q1/2025

Trong Q1/2025, KNXK và KNNK tăng lần lượt 10,6% và 17% so với cùng kỳ (so với tăng lần lượt 16,8% và 14,1% so với cùng kỳ trong Q1/2024), tương đương cán cân thương mại thặng dư 3,1 tỷ USD (so với thặng dư 7,8 tỷ USD trong Q1/2024).

Cơ cấu theo thị trường, KNXK sang Mỹ và châu Âu tiếp tục tăng mạnh lần lượt 22% và 11% svck trong Q1/2025 (so với tăng lần lượt 24% và 19% svck trong Q1/2024). Cơ cấu theo mặt hàng, tăng trưởng KNXK Q1/2025 khá đồng đều ở các nhóm hàng chủ lực như CNTT (tăng 12,9% svck), máy móc (tăng 13,5% svck), dệt may & giày dép (tăng 10,3% svck) và nông sản (tăng 12,1% svck).

HSC hạ dự báo kim ngạch thương mại cho năm 2025-2026

Do chính sách thuế quan cứng rắn của Mỹ, HSC hiện dự báo KNXK chỉ tăng 5% trong năm 2025 và đi ngang trong năm 2026 (so với tăng trưởng lần lượt 11% và 7,5% theo dự báo trước đó). Trong khi đó, KNXK được dự báo tăng 7% và 1% trong 2025 và 2026 (so với tăng 11% và 8,5% trong dự báo trước đó).

Dự báo này dựa trên giả định Mỹ sẽ giảm thuế suất đối ứng cho Việt Nam từ 46% xuống 20%, từ đó giúp KNXK của Việt Nam sang Mỹ tránh sụt giảm mạnh nhờ giành được thị phần từ Trung Quốc (nhiều khả năng chịu mức thuế cao nhất từ Mỹ). Theo Polymarket, Việt Nam thuộc các ứng viên hàng đầu có thể đạt thỏa thuận thương mại với Mỹ. Thị trường Mỹ cũng kỳ vọng Tổng thống Trump sẽ giảm nhẹ đáng kể chính sách thuế quan, phản ánh qua dự báo EPS của chỉ số S&P 500 tiếp tục tích cực trong năm 2025 & 2026.

Rủi ro chính đối với luận điểm của chúng tôi

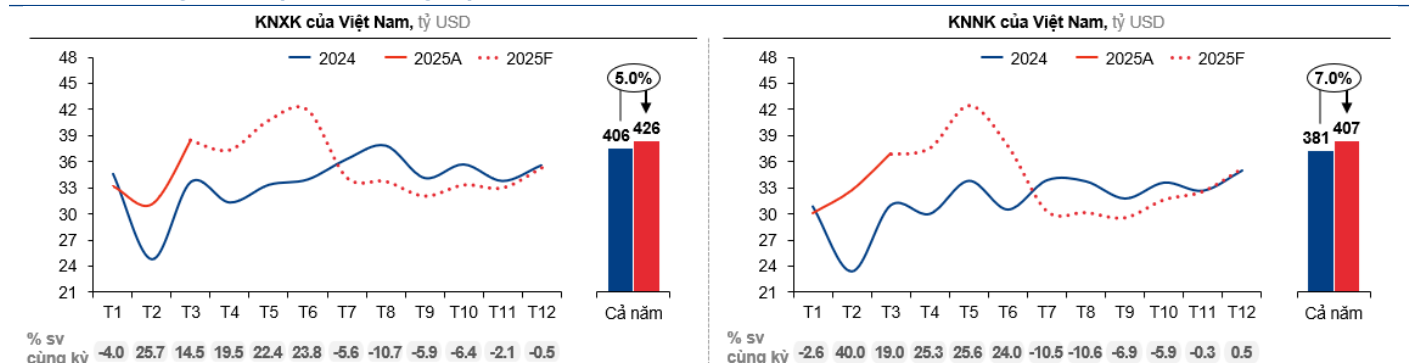
Trong kịch bản tiêu cực khi Việt Nam không được Mỹ giảm thuế suất nhưng các quốc gia khác được hưởng ưu đãi, KNXK sang Mỹ của Việt Nam có thể giảm mạnh lần lượt 10,5% và 24,5% so với cùng kỳ trong năm 2025 và 2026 (Mời xem: [Thuế đối ứng: Không công bằng với nhiều đối tác, bao gồm Việt Nam](#), HSC, 14/4/2025).

Tuy nhiên, trong quá khứ, một số mặt hàng xuất khẩu truyền thống của Việt Nam vẫn có thể tăng trưởng mà không cần đến thị trường Mỹ. Ví dụ, mặc dù phải chịu thuế suất CBPG từ 49-64% của Mỹ vào năm 2003, KNXK cá fillet của Việt Nam vẫn tăng trưởng bình quân 64%/năm trong giai đoạn 2002–2008 nhờ đẩy mạnh xuất khẩu sang châu Âu.

Trong kịch bản xấu nhất nếu Mỹ duy trì chính sách thuế mạnh tay với tất cả quốc gia, tổng KNXK của Việt Nam rất có thể sẽ giảm mạnh do kinh tế toàn cầu suy thoái.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/4.

Biểu đồ 1: Tổng quan dự báo thương mại năm 2025 của HSC



Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

Cập nhật chủ đề kinh tế hàng tháng

HSC dự báo KNXK của Việt Nam sẽ tăng trưởng 5% trong năm 2025, sau đó đi ngang trong năm 2026, dựa trên giả định Mỹ sẽ giảm thuế suất đối ứng cho phần lớn các quốc gia, bao gồm Việt Nam. Trong kịch bản này, KNXK của Việt Nam sang Mỹ có thể tránh được sự sụt giảm mạnh nhờ giành được thị phần từ Trung Quốc (khả năng chịu mức thuế cao nhất từ Mỹ). Trong kịch bản tiêu cực, nếu Việt Nam không được Mỹ giảm thuế, KNXK của Việt Nam sang Mỹ có thể sụt giảm mạnh. Tuy nhiên, trong quá khứ, một số mặt hàng xuất khẩu truyền thống của Việt Nam (như cá fillet) vẫn có thể tăng trưởng mà không cần đến thị trường Mỹ.

Tóm tắt kết quả thương mại quý 1/2025

Trong tháng 3, KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,5% và 19% so với cùng kỳ do các đối tác đẩy mạnh nhập khẩu trước thời điểm chính sách thuế đối ứng của Mỹ chính thức có hiệu lực. Trong Q1/2025, KNXK và KNNK tăng lần lượt 10,6% và 17% so với cùng kỳ (so với tăng lần lượt 16,8% và 14,1% trong Q1/2024), tương đương thặng dư thương mại đạt 3,1 tỷ USD (Biểu đồ 3).

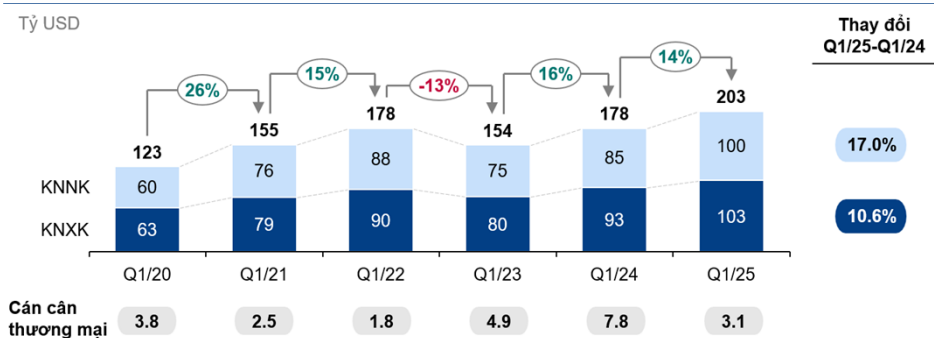
Cơ cấu theo thị trường, KNXK sang Mỹ và châu Âu tiếp tục tăng mạnh lần lượt 22% và 11% so với cùng kỳ trong Q1/2025 (so với tăng lần lượt 24% và 19% so với cùng kỳ trong Q1/2024) (Biểu đồ 4). Cơ cấu theo mặt hàng, KNXK Q1/2025 tăng trưởng khá đồng đều giữa các nhóm hàng chính bao gồm: CNTT (tăng 12,9% so với cùng kỳ), máy móc (tăng 13,5% so với cùng kỳ), dệt may & giày dép (tăng 10,3% so với cùng kỳ) và nông sản (tăng 12,1% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 19 trong phần Phụ lục).

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo thương mại trong báo cáo này

	2024	2025F	2026F
	Thực tế	Cũ	Mới
KNXK (% tăng trưởng)	14,3	11,0	5,0
KNNK (% tăng trưởng)	16,7	11,0	7,0
Cán cân thương mại (tỷ USD)	24,8	27,5	17,9
		Cũ	Mới
		25,3	13,8

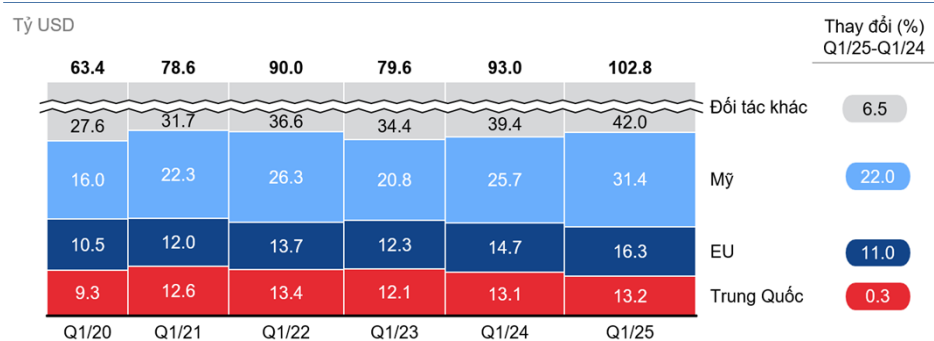
Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 3: Kết quả thương mại của Việt Nam trong Q1/2025



Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 4: KNXK của Việt Nam theo các đối tác lớn trong Q1/2025



Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo thương mại năm 2025–26

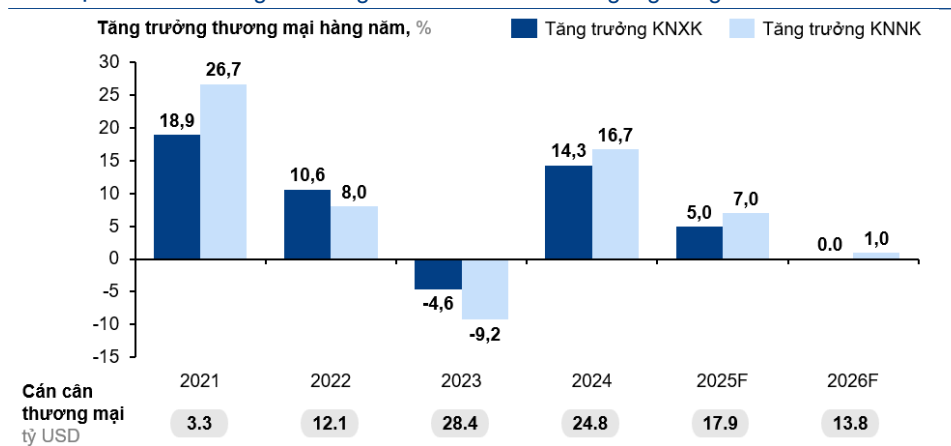
Do chính sách thuế quan cứng rắn gần đây của Mỹ, HSC giảm dự báo thương mại cho năm 2025–2026. Trong đó, chúng tôi dự báo KNXK sẽ chỉ tăng trưởng 5% trong năm 2025, sau đó đi ngang trong năm 2026 (so với dự báo trước đó là tăng trưởng 11% và 7,5%). Trong khi đó, chúng tôi dự báo KNNK sẽ tăng trưởng 7% trong năm 2025, sau đó tăng trưởng 1% trong năm 2026 (so với dự báo trước đó là tăng trưởng 11% và 8,5%) (Biểu đồ 5).

Theo dự báo hiện tại, chúng tôi giả định Mỹ sẽ giảm thuế suất đối ứng cho phần lớn các quốc gia, bao gồm Việt Nam. Cụ thể, chúng tôi dự báo thuế suất đối ứng chính thức áp dụng cho Việt Nam là 20% (cao hơn so với giả định ban đầu là 10%). Tuy nhiên, do hành động của Tổng thống Trump có tính bất định rất cao, các dự báo của chúng tôi đối mặt với rủi ro đáng kể (Biểu đồ 6). Thông tin chi tiết sẽ được phân tích trong các phần sau của báo cáo này.

Mời xem dự báo thương mại chi tiết hơn trong phần kịch bản tiêu cực liên quan đến chính sách thuế đối ứng của Mỹ trong báo cáo [Thuế đối ứng: Không công bằng với nhiều đối tác, bao gồm Việt Nam](#) (HSC, 14/4/2025).

Biểu đồ 5: Tổng hợp dự báo thương mại hàng năm của HSC

HSC dự báo KNXK tăng 5% trong năm 2025 sau đó đi ngang trong năm 2026



Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

Mời xem Biểu đồ 16 trong phần Phụ lục để có thêm các thông tin chi tiết về các giả định chính trong dự báo của chúng tôi.

Biểu đồ 6: Tóm tắt quan điểm của HSC về triển vọng xuất khẩu của Việt Nam trong bối cảnh áp lực thuế quan của Hoa Kỳ



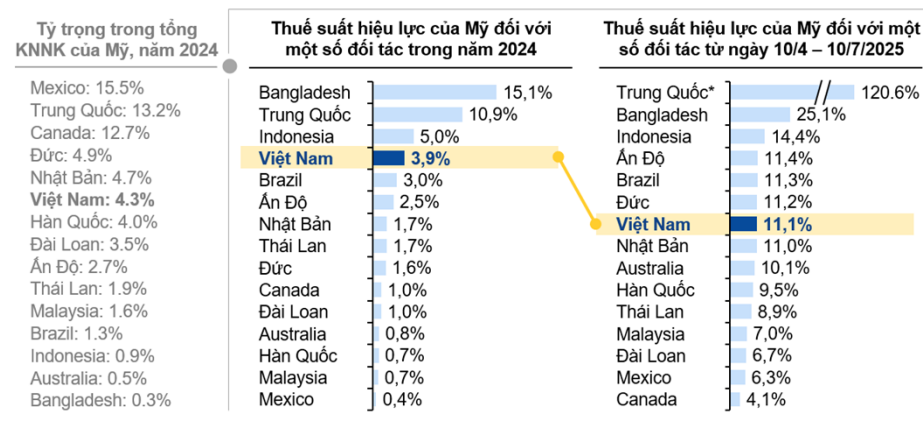
Nguồn: HSC

#1: Thương mại VN có thể tăng cao trong Q2/2025 nhờ đón đầu thuế quan

Sau khi Tổng thống Trump tạm hoãn chính sách thuế đối ứng trong vòng 90 ngày, khả năng cạnh tranh về thuế của Việt Nam ở thị trường Mỹ hiện vẫn được duy trì trong Q2/2025, đặc biệt là so với Trung Quốc – quốc gia đang phải đối mặt với mức tăng thuế suất lên đến 110%. Ngoài ra, do các sản phẩm CNTT tạm thời được miễn toàn bộ chính sách thuế mới, khoảng 27% KNKK của Việt Nam sang Mỹ vẫn sẽ được hưởng mức thuế suất 0% (Biểu đồ 7 & 8).

Nhờ lợi thế về thuế quan ngắn hạn tại thị trường Mỹ, HSC dự báo KNKK và KNNK của Việt Nam sẽ tăng mạnh lần lượt 22% và 25% so với cùng kỳ trong Q2/2025 (so với tăng lần lượt 14% và 21% trong Q2/2024) nhờ động thái đẩy mạnh tích trữ trước khi chính sách thuế quan có hiệu lực (Biểu đồ 9).

Biểu đồ 7: So sánh thuế suất hiệu lực của Mỹ đối với một số đối tác thương mại

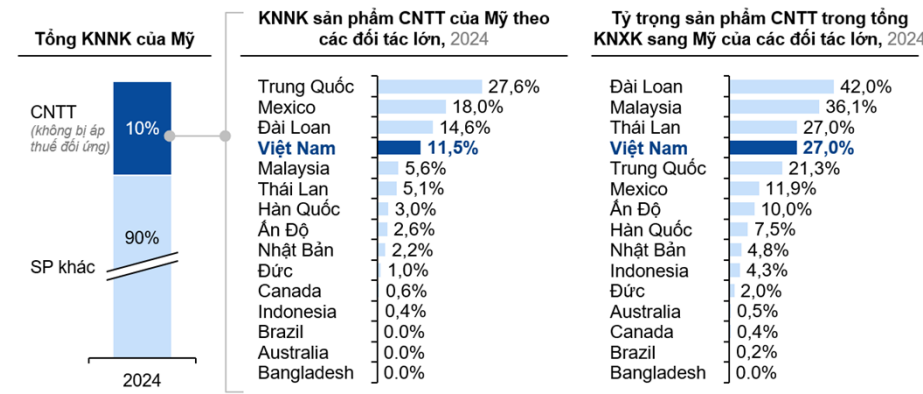


Nguồn: US Trade, HSC

* Một số mặt hàng của Trung Quốc phải đối mặt với mức thuế của Mỹ lên tới 245%

Biểu đồ này đã phản ánh sắc lệnh hành pháp của Tổng thống Trump về việc tạm đình chỉ áp thuế đối ứng đối với phần lớn các quốc gia trong vòng 90 ngày và miễn áp dụng chính sách mới đối với một số sản phẩm CNTT (Mời xem [Lệnh hành pháp](#), tháng 4/2025, The White House)

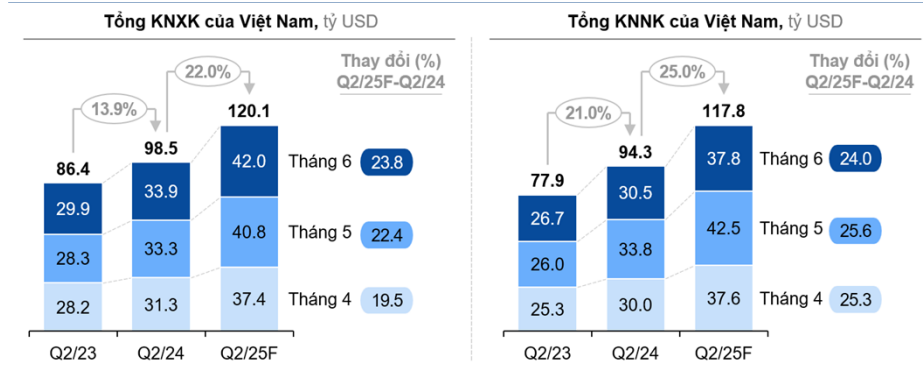
Biểu đồ 8: Tỷ trọng của nhóm sản phẩm CNTT trong tổng KNNK của Mỹ



Nguồn: US Trade, HSC

Lưu ý rằng các sản phẩm CNTT của Trung Quốc vẫn sẽ phải chịu mức thuế suất 20% từ Mỹ (áp dụng từ tháng 3/2025) do có liên quan đến hoạt động buôn bán fentanyl (Mời xem: [Tuyên bố về Thuế quan](#), tháng 3/2025, US CPB)

Biểu đồ 9: Tổng quan dự báo thương mại Q2/2025 của HSC



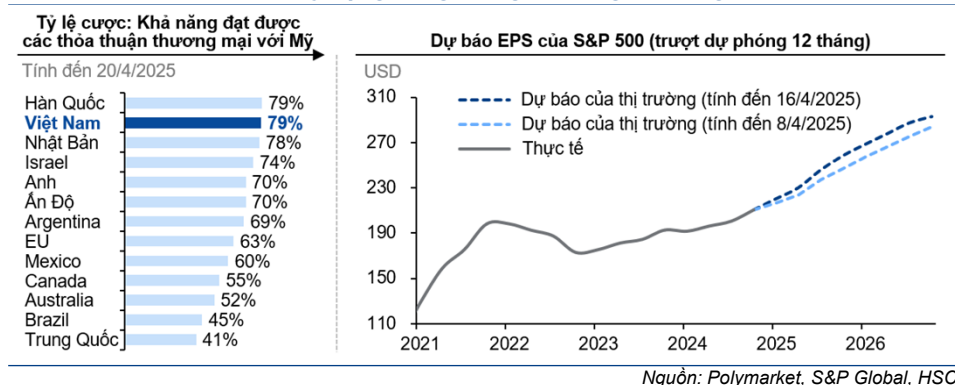
Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

#2: Từ Q3/2025, thương mại có thể suy yếu khi Mỹ hoàn tất thuế “đối ứng”

HSC kỳ vọng chính sách thuế đối ứng của Mỹ sẽ hoàn tất vào tháng 7 như kế hoạch. Phố Wall hiện vẫn kỳ vọng ông Trump sẽ cắt giảm đáng kể thuế suất, điều này thể hiện qua dự báo EPS cho chỉ số S&P 500 tiếp tục tích cực trong các năm 2025 và 2026. Trên thực tế, theo Polymarket, Việt Nam hiện đang được coi là một ứng viên hàng đầu cho việc giành được một số thỏa thuận thương mại với Mỹ (Biểu đồ 10).

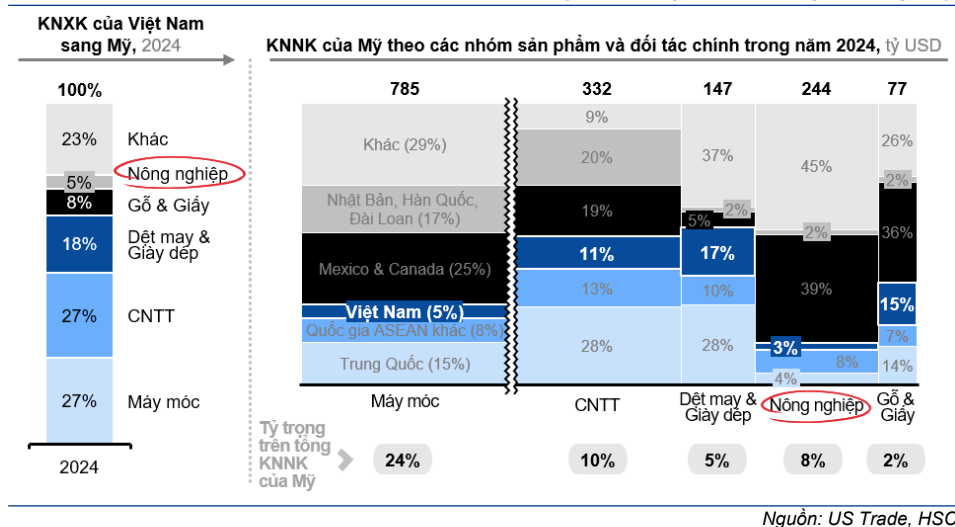
Do đó, HSC dự báo Mỹ cuối cùng sẽ giảm thuế suất đối ứng cho Việt Nam từ 46% xuống 20%. Điều này có thể giúp KNXXK của Việt Nam sang Mỹ tránh được sự sụt giảm mạnh nhờ giành được một phần thị phần từ Trung Quốc (quốc gia được cho là sẽ tiếp tục rời khỏi thị trường Mỹ). Tuy nhiên, sau làn sóng đẩy mạnh NK trước chính sách thuế, KNXXK của Việt Nam trong nửa cuối 2025 có thể giảm 5,3% so với cùng kỳ, tương đương tăng trưởng cả năm giảm xuống 5% theo dự báo mới (Biểu đồ 11-13).

Biểu đồ 10: Phố Wall vẫn kỳ vọng Tổng thống Trump giảm đáng kể chính sách thuế

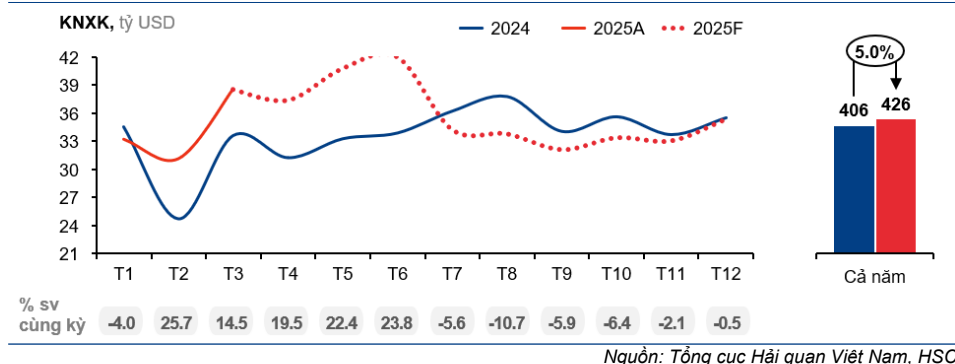


Biểu đồ 11: Các nhóm sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam và thị phần tại Mỹ

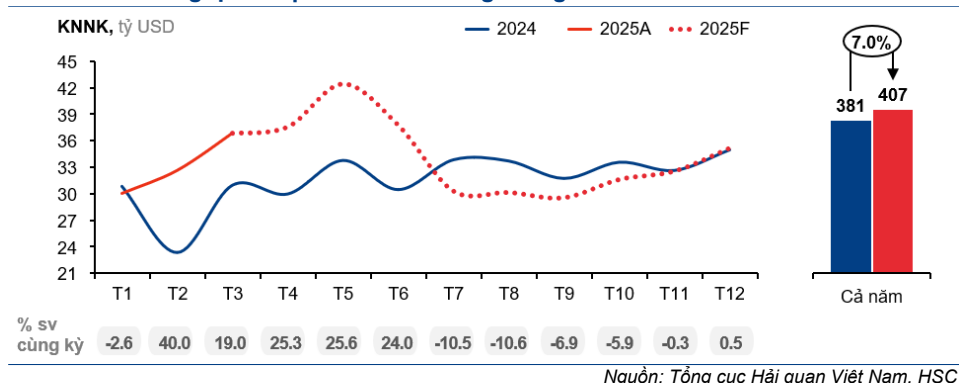
Để Mỹ thực sự tách rời khỏi Trung Quốc, quốc gia này buộc phải tìm kiếm các nguồn cung thay thế trên toàn cầu – trong đó có Việt Nam – nhằm giảm thiểu các cú sốc cung trong các ngành mà Trung Quốc hiện chiếm thị phần nhập khẩu lớn, như máy móc, CNTT, dệt may & giày dép, gỗ & giấy.



Biểu đồ 12: Tổng quan dự báo KNXXK hàng tháng cho năm 2025



Biểu đồ 13: Tổng quan dự báo KNNK hàng tháng cho năm 2025



#3: Những rủi ro chính đối với luận điểm của chúng tôi

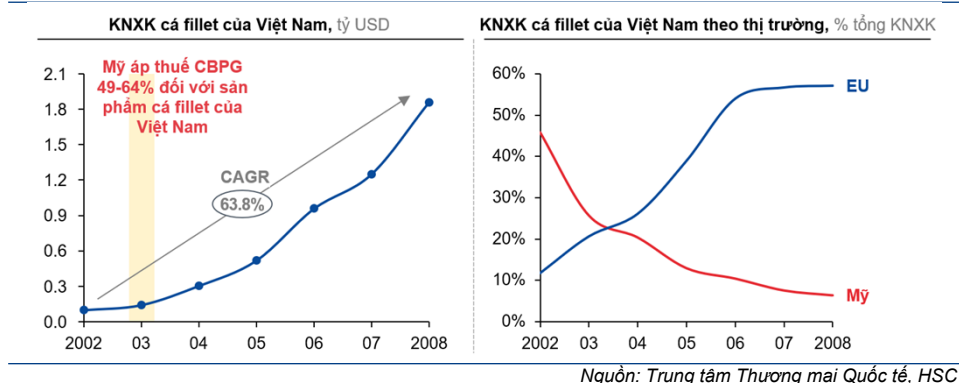
Theo kịch bản tiêu cực mà Việt Nam không được giảm thuế suất trong khi các quốc gia khác được hưởng ưu đãi, KNXXK của Việt Nam sang Mỹ có thể giảm mạnh lần lượt 10,5% và 24,5% trong năm 2025 và 2026 (Mời xem: [Thuế đối ứng: Không công bằng với nhiều đối tác, bao gồm Việt Nam](#), HSC, 14/4/2025).

Tuy nhiên, theo số liệu quá khứ, một số sản phẩm truyền thống của Việt Nam vẫn có thể phát triển tốt mà không phụ thuộc vào thị trường Mỹ. Trong năm 2003, bất chấp mức thuế suất CBPG 49–64% do Mỹ áp dụng (Mời xem: [Fact Sheet](#), tháng 1/2003, US Trade), KNXXK cá fillet của Việt Nam vẫn tăng trưởng ấn tượng bình quân 64%/năm trong giai đoạn 2002–2008 nhờ sự nổi lên của thị trường châu Âu (Biểu đồ 14).

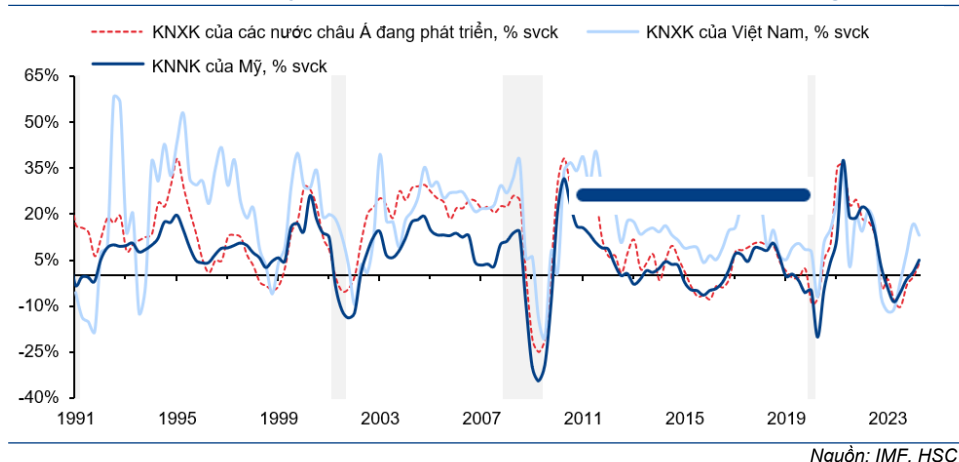
Trong kịch bản xấu nhất nếu Mỹ duy trì chính sách thuế mạnh tay với tất cả quốc gia, tổng KNXXK của Việt Nam gần như chắc chắn sẽ giảm mạnh do chiến tranh thương mại leo thang và kinh tế toàn cầu suy thoái (Biểu đồ 15).

Biểu đồ 14: KNXXK cá fillet (HS 0304) của Việt Nam trong giai đoạn 2002-2008

Đối với một số sản phẩm của Việt Nam, thị trường thế giới đủ lớn để Mỹ không phải là tất cả.



Biểu đồ 15: KNNK của Mỹ so với KNXXK của VN và các nước châu Á đang phát triển



Phụ lục:

Dự báo xuất khẩu mới cho Việt Nam trong giai đoạn 2025-2026

Biểu đồ 16: Dự báo xuất khẩu mới của HSC đối với Việt Nam

HSC dự báo KNKK của Việt Nam sẽ tăng trưởng 5% trong năm 2025 và sau đó đi ngang trong năm 2026

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	3T25	2025F	2026F
KNKK của Việt Nam, triệu USD										
Trung Quốc	41,366	41,463	48,906	55,926	57,936	61,316	61,018	13,181	61,201	60,589
ASEAN	24,876	25,300	23,159	28,908	34,140	32,553	36,731	9,288	37,362	37,735
Hàn Quốc	18,241	19,735	19,107	21,948	24,311	23,490	25,535	6,761	26,301	26,827
Nhật Bản	18,834	20,334	19,284	20,130	24,246	23,337	24,590	6,401	27,049	28,672
EU	44,972	46,141	43,724	49,810	54,897	52,203	61,909	16,291	66,862	70,205
Mỹ	47,530	61,332	77,077	96,270	109,437	97,017	119,404	31,414	128,360	121,942
Khác	47,879	49,963	51,371	63,176	66,748	64,804	76,345	19,499	78,635	79,814
Tổng	243,697	264,268	282,629	336,167	371,715	354,721	405,532	102,836	425,769	425,784
Cơ cấu KNKK của Việt Nam, %										
Trung Quốc	17.0%	15.7%	17.3%	16.6%	15.6%	17.3%	15.0%	12.8%	14.4%	14.2%
ASEAN	10.2%	9.6%	8.2%	8.6%	9.2%	9.2%	9.1%	9.0%	8.8%	8.9%
Hàn Quốc	7.5%	7.5%	6.8%	6.5%	6.5%	6.6%	6.3%	6.6%	6.2%	6.3%
Nhật Bản	7.7%	7.7%	6.8%	6.0%	6.5%	6.6%	6.1%	6.2%	6.4%	6.7%
EU	18.5%	17.5%	15.5%	14.8%	14.8%	14.7%	15.3%	15.8%	15.7%	16.5%
Mỹ	19.5%	23.2%	27.3%	28.6%	29.4%	27.4%	29.4%	30.5%	30.1%	28.6%
Khác	19.6%	18.9%	18.2%	18.8%	18.0%	18.3%	18.8%	19.0%	18.5%	18.7%
Tổng	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Tăng trưởng KNKK của Việt Nam, %										
Trung Quốc	16.4%	0.2%	18.0%	14.4%	3.6%	5.8%	-0.5%	0.3%	0.3%	-1.0%
ASEAN	14.5%	1.7%	-8.5%	24.8%	18.1%	-4.6%	12.8%	1.7%	1.7%	1.0%
Hàn Quốc	22.9%	8.2%	-3.2%	14.9%	10.8%	-3.4%	8.7%	6.4%	3.0%	2.0%
Nhật Bản	11.6%	8.0%	-5.2%	4.4%	20.4%	-3.7%	5.4%	12.6%	10.0%	6.0%
EU	9.3%	2.6%	-5.2%	13.9%	10.2%	-4.9%	18.6%	11.0%	8.0%	5.0%
Mỹ	14.0%	29.0%	25.7%	24.9%	13.7%	-11.3%	23.1%	22.0%	7.5%	-5.0%
Khác	10.5%	4.4%	2.8%	23.0%	5.7%	-2.9%	17.8%	7.1%	3.0%	1.5%
Tổng	13.3%	8.4%	6.9%	18.9%	10.6%	-4.6%	14.3%	10.6%	5.0%	0.0%
Các giả định chính										
Tăng trưởng tổng KNKK của Mỹ (toàn cầu)	9.5%	-2.0%	-6.6%	20.9%	14.4%	-4.7%	5.9%	23.9%	3.8%	-2.0%
Tỷ trọng của VN trong tổng KNKK của Mỹ	2.0%	2.6%	3.4%	3.6%	3.9%	3.7%	4.3%	4.2%	4.4%	4.3%

Nguồn: Tổng cục Hải Quan Việt Nam, US Trade, HSC

Chi tiết về hoạt động thương mại trong Q1/2025

Biểu đồ 17: KNKK của Việt Nam theo các đối tác lớn

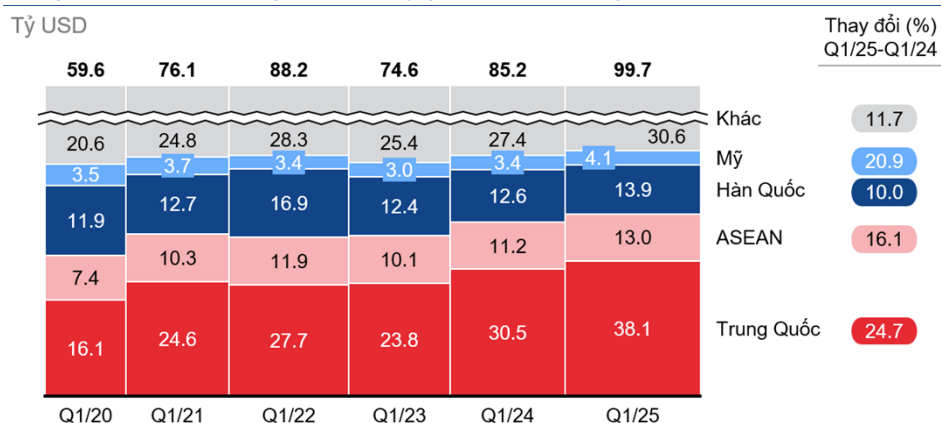
KNKK sang Mỹ tăng mạnh nhất trong Q1/2025

Tỷ USD	63.4	78.6	90.0	79.6	93.0	102.8	Thay đổi (%) Q1/25-Q1/24
Đối tác khác	27.6	31.7	36.6	34.4	39.4	42.0	6.5
Mỹ	16.0	22.3	26.3	20.8	25.7	31.4	22.0
EU	10.5	12.0	13.7	12.3	14.7	16.3	11.0
Trung Quốc	9.3	12.6	13.4	12.1	13.1	13.2	0.3
	Q1/20	Q1/21	Q1/22	Q1/23	Q1/24	Q1/25	

Nguồn: CEIC, Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 18: KNNK của Việt Nam theo các đối tác lớn

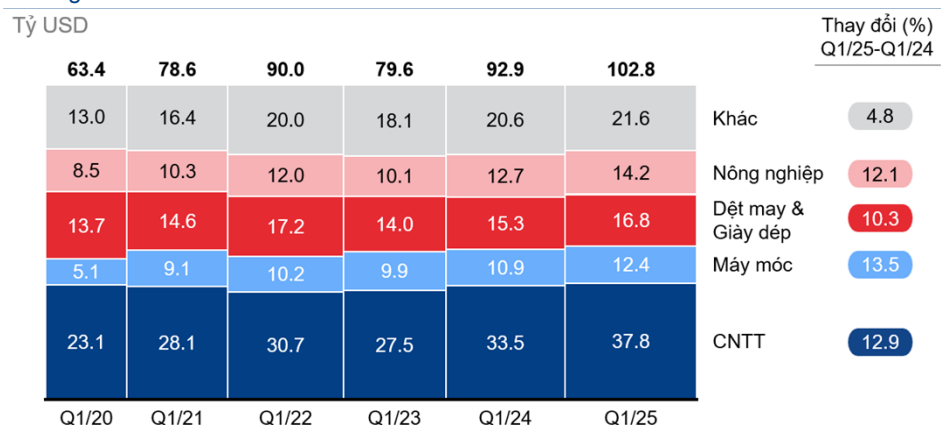
Trong Q1, KNNK từ Trung Quốc và Mỹ ghi nhận mức tăng mạnh nhất



Nguồn: CEIC, Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 19: KNXK của Việt Nam theo các nhóm sản phẩm chính

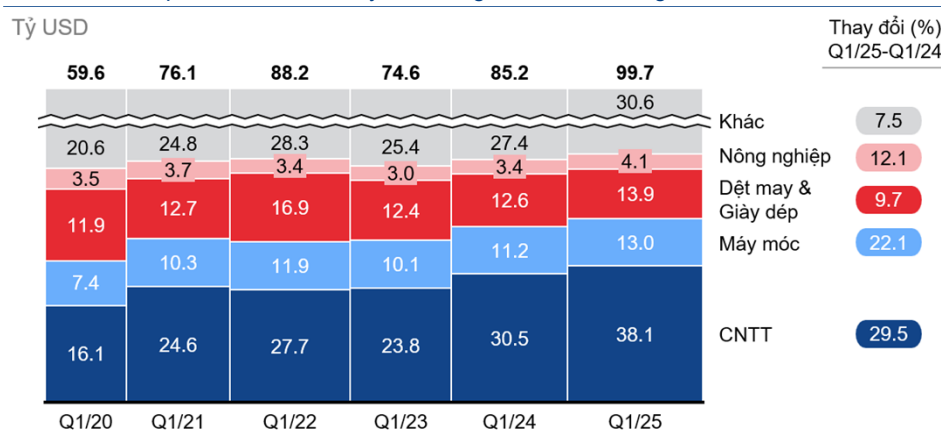
Trong Q1, các nhóm ngành xuất khẩu chủ lực đều ghi nhận mức tăng trưởng ổn định trong khoảng 10-14%



Nguồn: CEIC, Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 20: KNNK của Việt Nam theo các nhóm sản phẩm chính

KNNK các sản phẩm CNTT và máy móc tăng mạnh nhất trong Q1/2025



Nguồn: CEIC, Tổng cục Hải quan Việt Nam, HSC

Bảng 21: 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	26,600	26,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,595	3,622
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	477	516
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,669	5,003
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.77	3.30
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	35.2	35.7	36.2
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	135.7	142.7	148.0
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.6	5.4
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.37	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	4.00	4.00
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	15.1	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	78	75
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	17.9	13.8
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	407	411
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	7.0	1.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	426	426
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	5.0	0.0
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	39.6	39.5
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
Chỉ số 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
Chỉ số sản xuất 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
Chỉ số sản xuất 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 danh nghĩa hàng 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.

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

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

Tuyên bố miễn trách

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