

Thương mại & FDI mạnh mẽ, đồng VND mất giá, nhu cầu trong nước ổn định

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

- Thương mại của Việt Nam vẫn mạnh mẽ trong tháng 4 với KNXK tăng 19,8% và KNNK tăng 22,9% nhờ xu hướng đẩy mạnh hoạt động xuất nhập khẩu trước khi chính sách thuế quan có hiệu lực. KNXK sang Mỹ tăng mạnh 34%, trong khi KNNK từ Trung Quốc tăng cao kỷ lục đạt 15 tỷ USD, tương đương 41% tổng KNNK. Do Trung Quốc hiện chịu mức thuế suất cao nhất của Mỹ, cơ quan chức năng cần thận trọng trước rủi ro tiềm ẩn từ việc chung chuyển thương mại.
- Đồng VND đã giảm 1,9% kể từ đầu năm so với đồng USD, trái ngược với xu hướng chung của khu vực. Lãi suất tiền gửi VND thấp, mức trần lãi suất 0% đối với tiền gửi USD và nhu cầu vàng gia tăng trước tình hình bất ổn toàn cầu có thể góp phần khiến đồng VND tiếp tục mất giá.
- Nhu cầu trong nước vẫn vững chắc, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 11,1% trong tháng 4 và tăng 9,9% trong 4 tháng đầu năm 2025 và Chính phủ đã đề xuất gia hạn cắt giảm 2% thuế suất GTGT sang năm 2026 để hỗ trợ tiêu dùng.

Nhìn lại tháng 4/2025: Thương mại & FDI mạnh mẽ trước sức ép tỷ giá

Thương mại quốc tế của Việt Nam vẫn mạnh mẽ trong tháng 4 với KNXK tăng 19,8% và KNNK tăng 22,9% nhờ xu hướng đẩy mạnh hoạt động xuất nhập khẩu trước khi chính sách thuế quan có hiệu lực. KNXK sang Mỹ tăng mạnh 34%, trong khi KNNK từ Trung Quốc tăng cao kỷ lục đạt 15 tỷ USD, tương đương 41% tổng KNNK.

Do Trung Quốc hiện chịu mức thuế suất cao nhất của Mỹ, Chính phủ cần theo dõi chặt chẽ rủi ro tiềm ẩn từ việc chung chuyển thương mại.

Trong 4 tháng đầu năm 2025, KNXK và KNNK tăng lần lượt 13% và 18,6% so với cùng kỳ, tương đương thặng dư 3,8 tỷ USD.

Tuy nhiên, đồng VND mất giá 1,9% kể từ đầu năm so với đồng USD, trái ngược với xu hướng của các đồng tiền trong khu vực. Những yếu tố góp phần khiến đồng VND tiếp tục mất giá bao gồm: Mất bằng lãi suất tiền gửi VND thấp kỷ lục, cùng mức trần lãi suất 0% đối với tiền gửi USD tại các NHTM Việt Nam theo quy định tại Thông tư số 46/2024/TT-NHNN trong khi nhu cầu mua vàng tăng cao trước tình hình bất ổn trên toàn cầu.

Dòng vốn FDI vẫn lạc quan trong 4 tháng đầu năm 2025 với FDI thực hiện tăng 7,3% so với cùng kỳ và FDI đăng ký tăng 39,9% so với cùng kỳ, nhờ mở rộng dự án & đóng góp vốn CSH.

Đầu tư công cũng tăng vững chắc 17,7% so với cùng kỳ với tốc độ giải ngân vượt dự báo. Tuy nhiên, ngân sách tài khóa hiện thặng dư đáng kể và vẫn còn nhiều dư địa để đẩy mạnh chi tiêu tài khóa trong phần còn lại của năm.

Trong khi đó, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 11,1% so với cùng kỳ trong tháng 4 và tăng 9,9% trong 4 tháng đầu năm 2025, vượt dự báo của chúng tôi, trong khi Chính phủ đã đề xuất gia hạn chính sách giảm 2% thuế suất GTGT cho đến hết năm 2026 để đẩy mạnh tiêu dùng và giảm chi phí kinh doanh.

Hoạt động du lịch tiếp tục phục hồi nhưng tốc độ đã chậm lại do mức nền cao. CPI vẫn ổn định, tăng 3,12% so với cùng kỳ trong tháng 4 do chi phí lương thực & nhà ở gia tăng bù trừ với chi phí giao thông sụt giảm, do giá nhiên liệu giảm, tương đương CPI tăng 3,2% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025, thấp hơn so với mức tiêu của Chính phủ (tăng 4,5-5%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/5.

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

Trong tháng 4, CPI duy trì ở mức thấp khi đóng góp tăng từ nhóm lương thực, thực phẩm & nhà ở, vật liệu xây dựng bù đắp với đóng góp giảm từ chi phí giao thông sụt giảm. Trong khi đó, chỉ số PMI cho thấy lĩnh vực sản xuất tiếp tục suy giảm, đánh dấu tháng sụt giảm thứ ba trong bốn tháng gần nhất

	T3/24	T4/24	T5/24	T6/24	T7/24	T8/24	T9/24	T10/24	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25
CPI (y/y%)	3.97	4.42	4.44	4.34	4.36	3.45	2.63	2.89	2.77	2.94	3.63	2.91	3.13	3.12
Doanh số bán lẻ (y/y%)	22.7	8.4	8.9	8.9	12.0	8.4	7.1	9.4	8.4	10.8	9.9	11.4	10.5	11.1
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	12.9	11.0	17.5	13.2	20.2	15.2	10.8	10.2	8.2	12.8	-4.0	25.7	14.5	19.8
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	9.4	18.8	29.9	14.4	25.0	14.7	11.1	13.6	9.8	19.2	-2.6	40.0	19.0	22.9
Cán cân thương mại (triệu USD)	2,644	1,282	-515	3,418	2,356	4,050	2,319	2,034	1,067	524	3,128	-1,550	1,635	577
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	4.8	7.4	10.0	12.4	11.1	8.4	8.3	7.1	8.0	8.8	-1.0	17.2	9.9	8.9
Markit PMI index	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2	50.8	49.8	48.9	49.2	50.5	45.6
Lãi suất LNH (qua đêm)	2.51	4.60	2.85	4.39	4.37	4.02	4.44	3.54	3.11	4.04	3.92	4.59	4.61	2.54
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	-5.50	-7.44	-7.70	-7.39	-6.20	-3.22	-1.12	-2.81	-4.34	-4.77	-2.57	-3.49	-2.95	-2.60
VN Index (y/y%)	20.61	15.29	17.35	11.17	2.34	4.89	11.59	22.98	14.29	12.11	8.65	4.20	1.77	1.39
Tỷ giá (VND:USD)	24,810	25,330	25,440	25,445	25,235	24,860	24,555	25,270	25,344	25,480	25,060	25,530	25,565	26,005
VN Index	1,284	1,210	1,262	1,245	1,252	1,284	1,288	1,264	1,250	1,267	1,265	1,305	1,307	1,226

Nguồn: CEIC, HSC

Thương mại & FDI vững chắc trong bối cảnh đồng VND mất giá & nhu cầu trong nước ổn định

Nền kinh tế Việt Nam vẫn giữ vững xu hướng mạnh mẽ trong tháng 4 với KNXK và KNNK tăng lần lượt 19,8% và 22,9% so với cùng kỳ nhờ xu hướng đẩy mạnh hoạt động xuất nhập khẩu trước khi chính sách thuế quan có hiệu lực. Trong 4 tháng đầu năm 2025, KNXK và KNNK tăng lần lượt 13% và 18,6% so với cùng kỳ, cán cân thương mại thặng dư 3,8 tỷ USD. Tuy nhiên, đồng VND mất giá 1,9% kể từ đầu năm. FDI thực hiện và đăng ký tăng lần lượt 7,3% và 39,9% so với cùng kỳ, trong khi doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ và số lượng du khách quốc tế vượt dự báo của chúng tôi. Lạm phát vẫn ở mức thấp là 3,12% so với cùng kỳ trong tháng 4/2025 và 3,2% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025. Chính phủ đề xuất gia hạn chính sách giảm 2% thuế suất GTGT cho đến hết năm 2026 để đẩy mạnh tăng trưởng.

KNXK và KNNK tăng lần lượt 19,8% và 22,9% so với cùng kỳ trong tháng 4/2025

Trong tháng 4, KNXK và KNNK tăng lần lượt 19,8% và 22,9% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2-3), do hoạt động thương mại tiếp tục được đẩy mạnh trong giai đoạn [chính sách thuế quan của Mỹ được hoãn lại 90 ngày](#) và sẽ hết hiệu lực vào ngày 9/7/2025. Kết quả này sát với dự báo của chúng tôi là KNXK tăng 22% so với cùng kỳ trong Q2/2025.

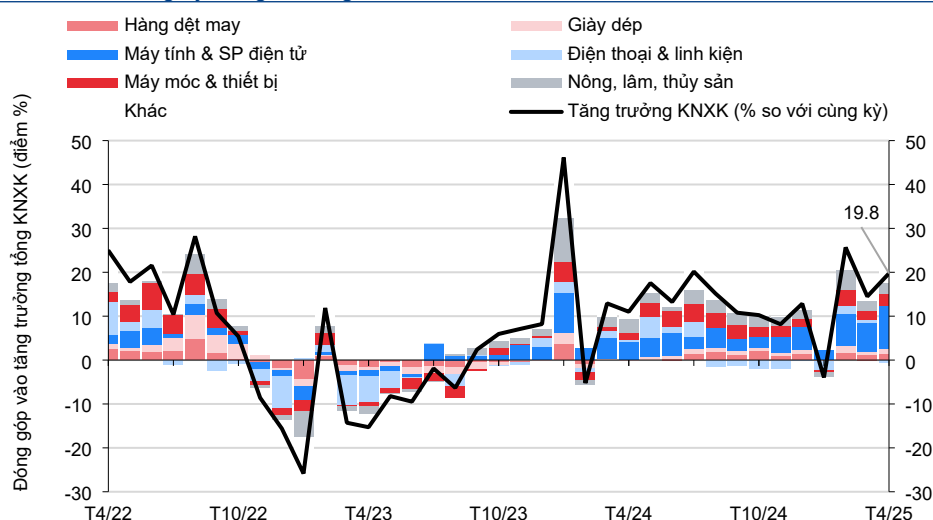
Trong tháng, KNXK sang Mỹ tăng mạnh 34% so với cùng kỳ so với tăng 32% so với cùng kỳ trong tháng 3, củng cố quan điểm này. KNNK từ Trung Quốc đạt mức kỷ lục 15 tỷ USD trong tháng 4, tăng 31% so với cùng kỳ và đóng góp 41% tổng KNNK của Việt Nam (Biểu đồ 4). Do Trung Quốc hiện phải chịu mức thuế suất cao hơn so với Việt Nam, cơ quan chức năng vẫn cần thận trọng trước rủi ro tiềm ẩn từ việc chung chuyển thương mại.

Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, KNXK và KNNK tăng lần lượt 13% và 18,6% so với cùng kỳ, so với [dự báo](#) cả năm của chúng tôi là tăng trưởng lần lượt 5% và 7%.

Trong số các mặt hàng xuất khẩu chính có mức tăng trưởng cao nhất trong tháng 3 bao gồm máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 35,1% so với cùng kỳ), máy móc & thiết bị (tăng 22,9% so với cùng kỳ), dệt may (tăng 17,7% so với cùng kỳ), giày dép (tăng 29,5% so với cùng kỳ), cà phê (tăng 68,6% so với cùng kỳ) và sản phẩm sắt thép (tăng 37,4% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 2, 5).

Biểu đồ 2: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK

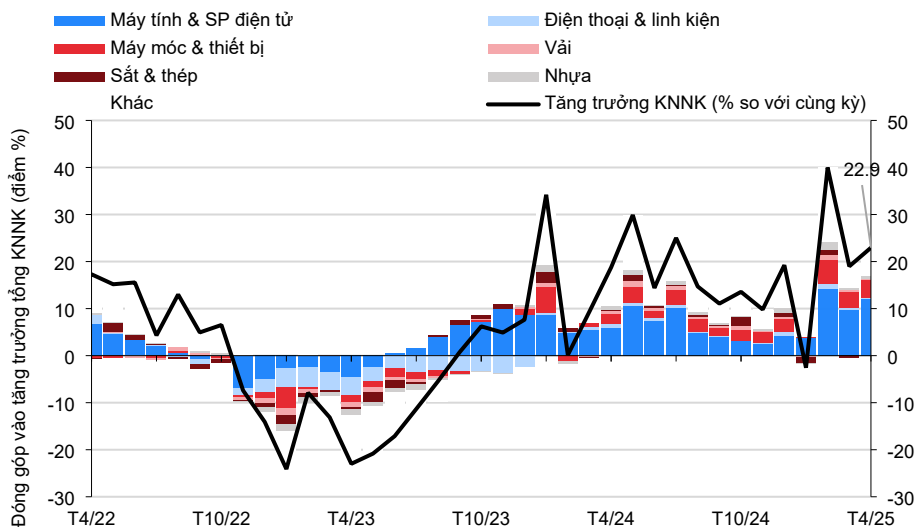
KNXK tăng 19,8% so với cùng kỳ trong tháng 4 (giảm 2,8% so với tháng trước) và tăng 13% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025



Nguồn: Tổng cục Thống kê (NSO), CEIC và HSC

Biểu đồ 3: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK

KNNK tăng 22,9% so với cùng kỳ trong tháng 4 (đi ngang so với tháng trước) và tăng 18,6% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025



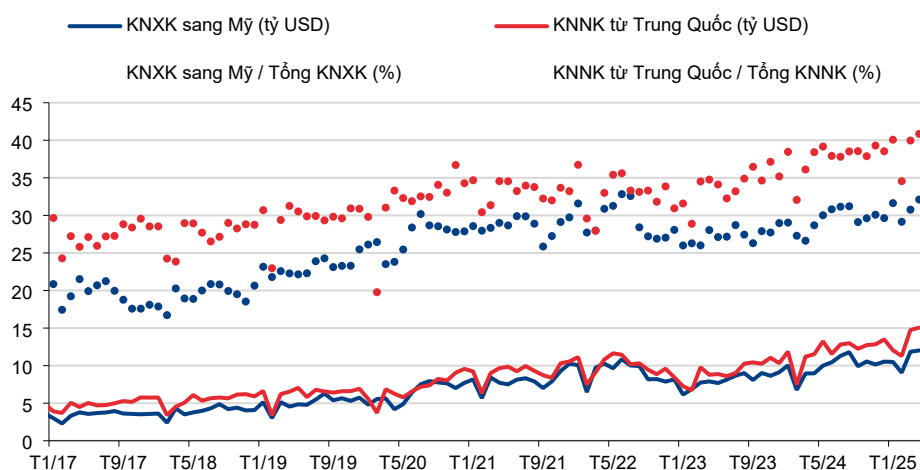
Nguồn: Tổng cục Thống kê (NSO), CEIC và HSC

KNNK máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 47,7% so với cùng kỳ) giữ vững đà tăng trưởng trong tháng thứ 23 liên tiếp. Ngoài ra, KNNK xe cộ ghi nhận một trong những tháng tăng trưởng mạnh nhất và là tháng tăng trưởng cao thứ 12 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 6).

Cán cân thương mại ước tính thặng dư 0,6 tỷ USD trong tháng 4, tương đương thặng dư thương mại 4 tháng đầu năm 2025 đạt 3,8 tỷ USD, so với thặng dư 9,1 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm 2024 và dự báo cả năm của chúng tôi là thặng dư 18,4 tỷ USD.

Biểu đồ 4: Việt Nam: KNXK sang Mỹ & KNNK từ Trung Quốc

KNNK từ Trung Quốc đạt mức cao kỷ lục 15 tỷ USD trong tháng 4, tăng 31% so với cùng kỳ và chiếm 41% tổng KNNK của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Thống kê (NSO), CEIC và HSC

Bảng 5: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXK trong tháng 4

Máy tính & sản phẩm điện tử, máy móc, hàng dệt may và giày dép là những mặt hàng đóng góp chính vào tăng trưởng KNXK trong tháng 4

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	110.3%	539	1.4%	Sắt & thép	-17.2%	710	1.9%
Cà phê	68.6%	966	2.6%	Rau quả	-13.1%	524	1.4%
Máy tính & SP điện tử	58.7%	8,146	21.8%	Máy ảnh, máy quay phim, linh kiện	-12.3%	646	1.7%
Hạt điều	37.9%	494	1.3%	Gạo	-9.6%	560	1.5%
Sản phẩm sắt & thép	37.4%	486	1.3%	Nhựa	-5.4%	194	0.5%
Dây & cáp cách điện	30.9%	366	1.0%	Điện thoại & linh kiện	-5.2%	3,761	10.0%
Sản phẩm hóa chất	28.9%	262	0.7%	Hóa chất	-0.3%	241	0.6%
Máy móc, thiết bị	22.9%	4,710	12.6%	Sợi	1.3%	361	1.0%
Giày dép	20.5%	2,226	5.9%	Đồ nội thất ngoài gỗ	2.9%	303	0.8%
Hàng dệt may	17.7%	3,067	8.2%	Giấy	2.9%	194	0.5%

Nguồn: Tổng Cục Thống kê (NSO), CEIC & HSC

Bảng 6: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 4

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
Hạt điều	99.90%	732	2.00%	Sản phẩm dầu mỏ	-40.60%	578	1.60%
Khí dầu mỏ hóa lỏng	70.80%	246	0.70%	Thức ăn chăn nuôi	-10.40%	408	1.10%
Ô tô nhập khẩu nguyên chiếc các loại	65.40%	423	1.10%	Lúa mì	-6.00%	208	0.60%
Sản phẩm kim loại thường khác	65.40%	391	1.10%	Than đá	-5.30%	706	1.90%
Dây & cáp cách điện	57.70%	396	1.10%	Dược liệu	-3.70%	335	0.90%
Thủy sản	55.90%	267	0.70%	Hóa chất	-1.30%	712	1.90%
Máy tính & SP điện tử	47.70%	11,237	30.50%	Dầu thô	-0.40%	698	1.90%
Quặng & khoáng sản khác	44.00%	335	0.90%	Sắt & thép	0.50%	963	2.60%
Phế liệu sắt thép	32.70%	200	0.50%	Nguyên liệu dệt may, da giày	2.20%	643	1.70%
Kim loại thường khác	31.70%	922	2.50%	Sản phẩm hóa chất	4.70%	657	1.80%

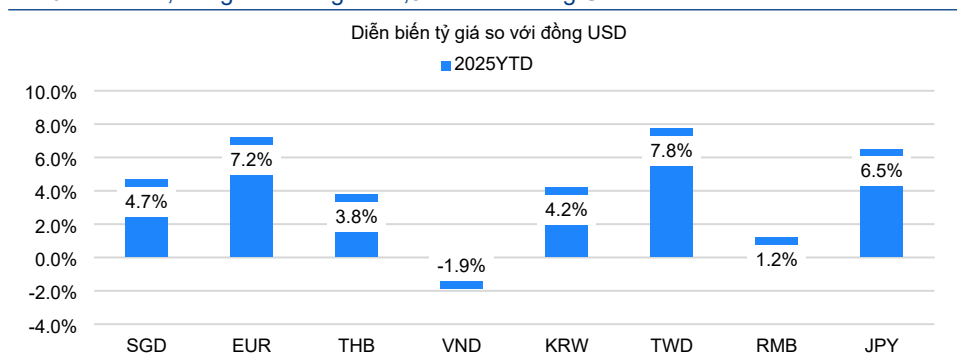
Nguồn: Tổng Cục Thống kê (NSO), CEIC & HSC

Đồng VND mất giá tương đối so với các đồng tiền khác, giảm 1,9% kể từ đầu năm

Sau quyết định hoãn áp dụng chính sách thuế quan đối ứng trong 90 ngày của Mỹ và [căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc hạ nhiệt](#) - với việc Mỹ hạ thuế suất từ 145% xuống 30% và Trung Quốc giảm thuế suất từ 125% xuống 10% trong thời gian đàm phán 90 ngày – đồng tiền của các đối tác thương mại chính của Việt Nam đã phục hồi mạnh mẽ. Kể từ đầu năm, chỉ có đồng VND mất giá 1,9% so với đồng USD (Biểu đồ 7). Những yếu tố góp phần khiến đồng VND tiếp tục mất giá bao gồm: Mất bằng lãi suất tiền gửi VND thấp kỷ lục, cùng mức trần lãi suất 0% đối với tiền gửi USD tại các NHTM Việt Nam theo quy định tại Thông tư số 46/2024/TT-NHNN trong khi giá vàng trong nước & quốc tế dao động sát mức đỉnh lịch sử - từ đó gia tăng nhu cầu mua vàng trong nước trong bối cảnh tình hình bất ổn trên toàn cầu.

Biểu đồ 7: Biến động tỷ giá của các đồng tiền lớn kể từ đầu năm 2025

Kể từ đầu năm, đồng VND đã giảm 1,9% so với đồng USD



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

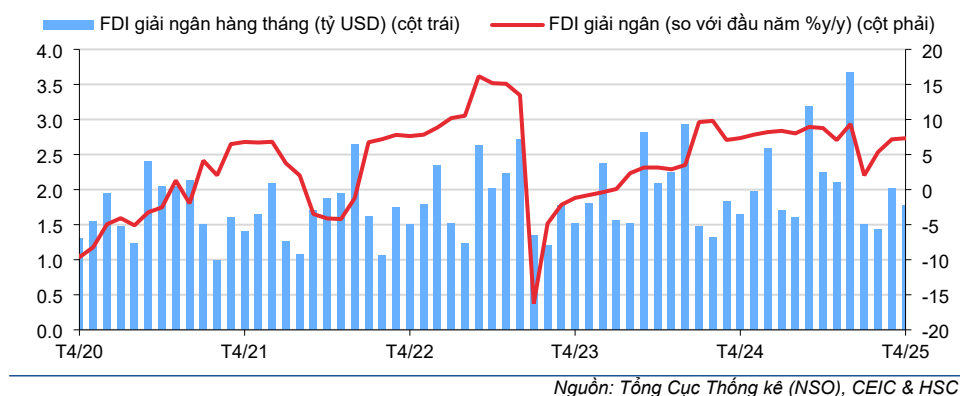
FDI thực hiện & đăng ký tăng lần lượt 7,3% và 39,9% trong 4 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 4, FDI thực hiện tăng 7,8% so với cùng kỳ, so với tăng 8,1% so với cùng kỳ trong tháng 4/2024 (Biểu đồ 8). Trong khi đó, FDI đăng ký tăng 65,2% so với cùng kỳ, so với giảm 49,9% so với cùng kỳ trong tháng 4/2024.

Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, cả FDI thực hiện (6,7 tỷ USD) và đăng ký (13,8 tỷ USD) đều tăng vững chắc lần lượt 7,3% và 39,9% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 8: FDI thực hiện hàng tháng

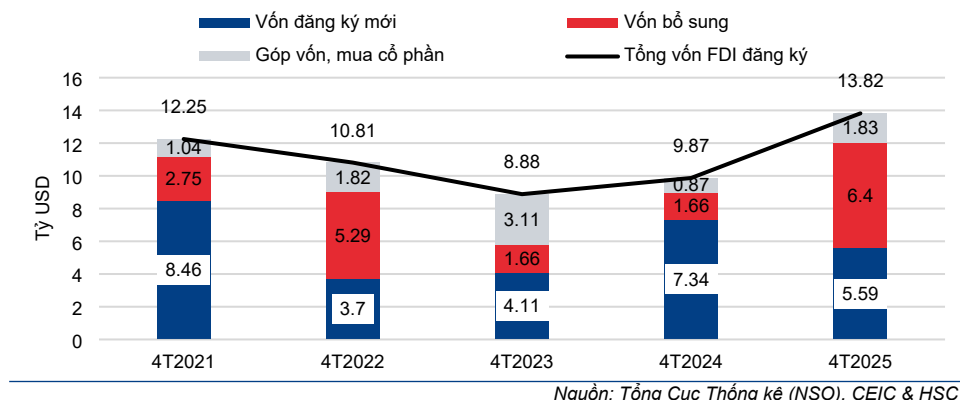
FDI thực hiện tăng 7,8% so với cùng kỳ trong tháng 4 & tăng 7,3% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025



Theo đăng ký đầu tư, vốn đăng ký mới đạt 5,59 tỷ USD (giảm 23,8% so với mức nền cao cùng kỳ). Trong khi đó, vốn bổ sung vào các dự án hiện hữu tăng lên 6,4 tỷ USD (tăng gần 3,9 lần so với cùng kỳ). Trong khi đó, vốn đầu tư thông qua góp vốn, mua cổ phần đạt 1,83 tỷ USD, tăng gấp đôi so với cùng kỳ (Biểu đồ 9).

Biểu đồ 9: FDI đăng ký theo loại hình

Trong 4 tháng đầu năm 2025, vốn bổ sung từ việc điều chỉnh các dự án hiện hữu tăng mạnh lên 6,4 tỷ USD, cao gấp gần 3,9 lần so với cùng kỳ năm 2024



Cho năm 2025, chúng tôi dự báo FDI thực hiện sẽ tăng trưởng 6% trong khi FDI đăng ký có thể sẽ tiếp tục giảm 7% so với cùng kỳ, so với giảm 3% so với cùng kỳ trong năm 2024 (Mời xem: [Thương mại & FDI giai đoạn 2025-2027: Nhìn xa hơn chính sách thuế quan của ông Trump](#), HSC).

Đầu tư công tăng 17,7% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025 (hoàn thành 18,6% kế hoạch năm)

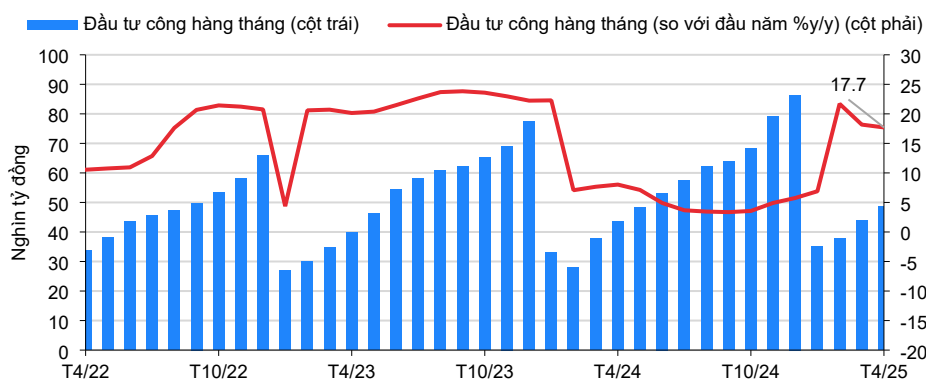
Trong tháng 4, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tăng 12,9% so với cùng kỳ, so với tăng 8,9% so với cùng kỳ trong tháng 4/2024. Lũy kế 4 tháng đầu năm 2025, đầu tư công tăng 17,7% so với cùng kỳ đạt 165,6 nghìn tỷ đồng, bằng 18,6% kế hoạch năm 2025 của Chính phủ (Biểu đồ 10).

Chính phủ ước tính đã thu ngân sách đạt 48% kế hoạch năm 2025 so với chỉ ngân sách đạt 23,4% kế hoạch năm 2025. Do đó, trong 4 tháng đầu năm 2025, ngân sách nhà nước ước thặng dư 348 nghìn tỷ đồng so với mục tiêu thâm hụt 471,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (Quyết định 2894 của Bộ Tài chính).

Chi đầu tư phát triển từ ngân sách nhà nước trong 4 tháng đầu năm 2025 đạt 128,5 nghìn tỷ đồng, bằng 16,3% kế hoạch ngân sách năm 2025 (790,7 nghìn tỷ đồng) và tăng 16,3% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 10: Đầu tư sử dụng ngân sách công

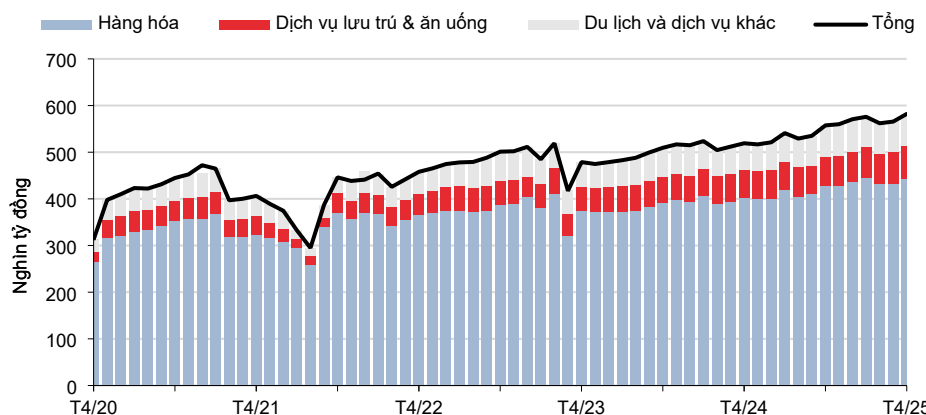
Đầu tư công hàng tháng tăng 12,9% so với cùng kỳ trong tháng 4 & tăng 17,7% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025



Nguồn: Tổng Cục Thống kê (NSO), CEIC & HSC

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

Doanh số bán lẻ tăng 11,1% so với cùng kỳ trong tháng 4 (tăng 2,9% so với tháng trước) & tăng 9,9% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 11,1% so với cùng kỳ trong tháng 4/2025 và tăng 9,9% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 4, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 11,1% so với cùng kỳ (tăng 2,9% so với tháng trước) (Biểu đồ 11) với doanh số dịch vụ lưu trú & ăn uống tăng 18,8% so với cùng kỳ, đóng góp 12,2% tổng doanh số bán lẻ.

Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,9% so với cùng kỳ, tăng tốc so với tăng 8,6% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2024 và vượt dự báo cả năm của chúng tôi (tăng trưởng 8,5%) (Mời xem: [Triển vọng Việt Nam năm 2025-2026: Vàng trước biến động toàn cầu](#), 6/12/2024, HSC).

Tại kỳ họp Quốc hội đang diễn ra đến hết tháng sau, Chính phủ đã trình dự thảo nghị quyết gia hạn mức giảm 2% thuế suất GTGT đến hết năm 2026. Đề xuất này nhằm

giảm bớt gánh nặng cho doanh nghiệp trong hoạt động sản xuất, kinh doanh, đồng thời nâng cao niềm tin tiêu dùng trong những tháng tới.

Số lượng du khách quốc tế tăng 6,3% so với cùng kỳ trong tháng 4/2025 và tăng 23,8% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025

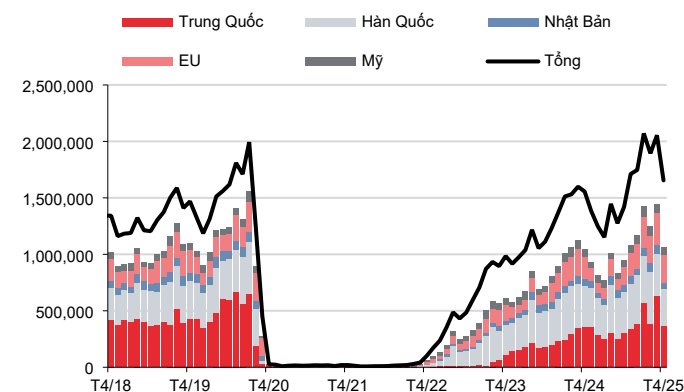
Trong tháng 4, số lượng du khách quốc tế tăng 6,3% so với cùng kỳ (giảm 19,5% so với tháng trước) đạt 1,65 triệu lượt khách. Trong số 3 thị trường hàng đầu, Trung Quốc tiếp tục dẫn đầu với 368.000 lượt khách (tương đương 86% mức trước dịch COVID-19), tiếp theo là Hàn Quốc với 326.000 lượt khách (tương đương 97% mức trước dịch COVID-19) (Biểu đồ 12-13).

Lũy kế 4 tháng đầu năm 2025, số lượng du khách quốc tế đạt 7,7 triệu lượt khách (tăng 23,8% so với cùng kỳ), tương đương 128% mức trước dịch COVID-19 và sát với dự báo của chúng tôi.

Trong 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 đạt 1,65 triệu lượt trong tháng 4 (tăng 6,3% so với cùng kỳ) và 7,7 triệu lượt trong 4T2025



Nguồn: Tổng Cục Thống kê (NSO), CEIC & HSC

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

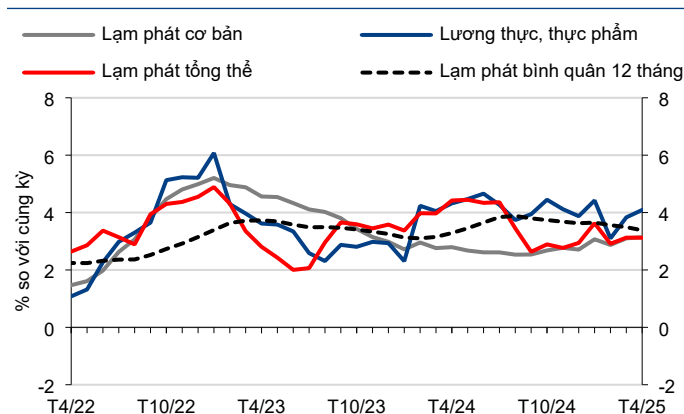
Trung Quốc, Hàn Quốc, EU, Đài Loan, Mỹ, Australia và Nhật Bản chiếm 74% tổng số lượng khách quốc tế đến Việt Nam

Quốc gia	Số lượng	% so với cùng kỳ	Tỷ trọng
Trung Quốc	368,074	3%	22%
Hàn Quốc	326,140	-11%	20%
EU	247,050	27%	15%
Đài Loan	109,697	-8%	7%
Mỹ	64,892	-6%	4%
Australia	58,379	23%	4%
Nhật Bản	54,182	-5%	3%
Campuchia	45,626	9%	3%
Thái Lan	44,759	-1%	3%
Malaysia	41,239	8%	2%

Nguồn: Tổng Cục Thống kê (NSO), CEIC & HSC

Biểu đồ 14: Lạm phát tổng thể

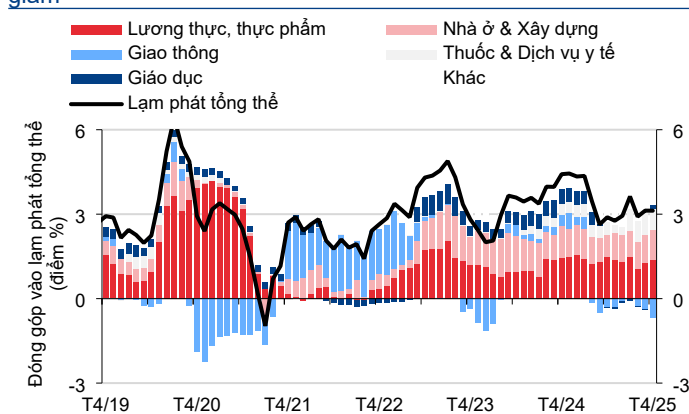
CPI tăng 3,12% so với cùng kỳ trong tháng 4



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 15: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp của nhóm lương thực, thực phẩm & nhà ở, xây dựng tăng, bù đắp với đóng góp giảm từ chi phí giao thông tiếp tục sụt giảm



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

CPI tăng 3,12% so với cùng kỳ trong tháng 4/2025 và tăng 3,2% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025

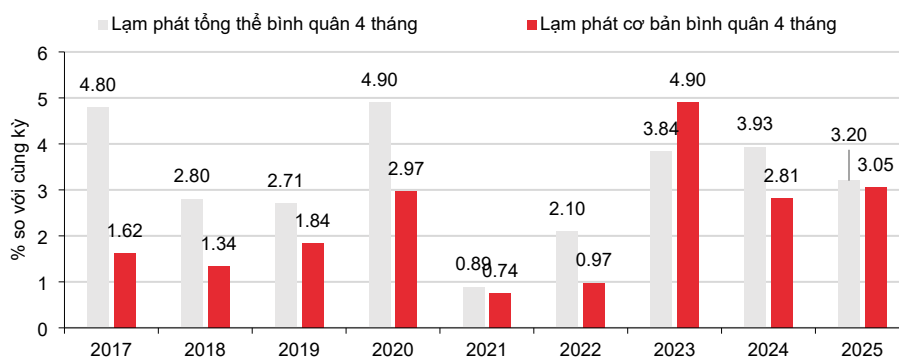
Trong tháng 4, CPI tổng thể tăng 3,12% so với cùng kỳ (tăng 0,07% so với tháng trước), gần như đi ngang so với mức tăng 3,13% so với cùng kỳ trong tháng 3 nhưng cao hơn một chút so với [dự báo của chúng tôi](#) (tăng 3,05%). Điều này chủ yếu do đóng góp tăng từ nhóm lương thực & thực phẩm và nhà ở & vật liệu xây dựng bù đắp với đóng góp giảm từ chi phí giao thông tiếp tục sụt giảm (Biểu đồ 15). Trong đó, giá xăng dầu giảm 2,83%, tương đương chi phí giao thông giảm 1,05% so với cùng kỳ.

Trong khi đó, lạm phát cơ bản tăng 3,1% so với cùng kỳ, tương đương tháng trước (Biểu đồ 14).

Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, lạm phát tổng thể tăng 3,2% so với cùng kỳ, thấp hơn [dự báo](#) cả năm của chúng tôi là tăng 3,4% so với cùng kỳ (Biểu đồ 16) và mục tiêu của Chính phủ là tăng 4,5-5%.

Biểu đồ 16: Lạm phát bình quân & CPI cơ bản: Q1/17-Q1/25

Trong Q1/2025, lạm phát tổng thể tăng 3,22%, thấp hơn so với dự báo cả năm của HSC là 3,4%



Nguồn: Tổng Cục Thống kê (NSO), 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	26,600	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	5.48	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	2.50	2.60
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	16.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,064	22,472
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	81	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	18.4	14.3
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	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

Bảng 18: Lịch các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
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 (T7-24)	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, 3/1/2025	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 (T12-25)	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, NSO, 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