

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

Nguyễn Bảo Châu
Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
chau.nbao@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4876

Triển vọng nền kinh tế Việt Nam trước thêm cuộc cải cách 2.0

- HSC điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng GDP năm 2025 xuống 6,5% dựa trên tác động tiềm ẩn từ chính sách thuế quan lên hoạt động thương mại, nhưng nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 lên 6,2% nhờ chính sách hỗ trợ tốt hơn, động lực từ cải cách và tăng trưởng khu vực kinh tế tư nhân - những yếu tố tác động đến lĩnh vực tiêu dùng & đầu tư.
- HSC giả định Việt Nam có thể đàm phán được mức thuế suất bình quân 23,4% sau giai đoạn tạm hoãn. Theo đó, tăng trưởng KNXK sẽ giảm xuống lần lượt 6,8% và 2% trong năm 2025 và 2026, trước khi hồi phục vào năm 2027. Việt Nam nhiều khả năng sẽ mở rộng thị trường xuất khẩu sang EU, Hàn Quốc, Nhật Bản và Trung Quốc để bù đắp sự sụt giảm từ thị trường Mỹ.
- "Cải cách Việt Nam 2.0" tập trung tinh gọn chức năng của bộ máy nhà nước, thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân dẫn dắt tăng trưởng GDP vượt mức bình quân trước đó, và hướng tới mục tiêu trở thành nền kinh tế phát triển vào năm 2045.

Cải cách 2.0 trong bối cảnh nhiều thách thức: Vượt qua bất ổn thương mại

Triển vọng kinh tế toàn cầu giai đoạn 2025–2026 ngày càng kém tích cực, với dự báo tăng trưởng điều chỉnh giảm do tình hình căng thẳng thương mại leo thang, đặc biệt là những căng thẳng bắt nguồn từ chính sách thuế quan mới của Mỹ theo "Cơ chế thương mại công bằng & đối ứng". GDP toàn cầu được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại ở mức 2,8% trong năm 2025, sau đó phục hồi nhẹ lên 3% trong năm 2026, cả hai đều thấp hơn tốc độ tăng trưởng bình quân trước đại dịch. Lạm phát toàn cầu nhiều khả năng sẽ giảm xuống mặc dù CPI của Mỹ vẫn ở mức cao, do giá dịch vụ và ảnh hưởng của thuế quan. Trong khi đó, sức ép lạm phát ở châu Á, đặc biệt là Trung Quốc, tương đối thấp. Bất ổn về chính sách thương mại gia tăng, đặc biệt là từ phía Mỹ, đang góp phần làm suy yếu niềm tin của doanh nghiệp và làm giảm tăng trưởng thương mại toàn cầu. Tuy nhiên, rủi ro suy thoái kinh tế ở Mỹ trong 12 tháng tới vẫn ở mức thấp.

Việt Nam phải đối mặt với áp lực đáng kể từ chính sách thuế quan mới của Mỹ do có tỷ trọng xuất khẩu cao. Mỹ đã công bố mức thuế suất đối ứng 46% cho hàng hóa Việt Nam - một trong những quốc gia chịu mức thuế suất cao nhất - mặc dù các cuộc đàm phán vẫn đang diễn ra. Bốn trên sáu mặt hàng xuất khẩu hàng đầu của Việt Nam sang Mỹ phụ thuộc rất nhiều vào nguồn đầu vào của Trung Quốc, càng làm phức tạp thêm triển vọng thương mại của Việt Nam. Tuy nhiên, Việt Nam đã có những bước đi quyết liệt để giải quyết những lo ngại của Mỹ, bao gồm đẩy mạnh nhập khẩu từ Mỹ và kiểm soát chặt chẽ gian lận xuất xứ. Mặc dù hoạt động xuất khẩu có thể suy yếu trong ngắn hạn, FDI vẫn ổn định với nhiều sự quan tâm đầu tư từ các nền kinh tế lớn, bao gồm Mỹ. Trong khi đó, lạm phát tại Việt Nam được dự báo sẽ có xu hướng giảm nhờ các biện pháp chính sách như miễn học phí và giảm thuế GTGT. Những cải cách mang tính cơ cấu theo chiến lược "Cải cách 2.0 của Việt Nam" đã bắt đầu tinh gọn chức năng của Chính phủ và thúc đẩy tăng trưởng do khu vực tư nhân dẫn dắt, nhằm mục đích nâng mức tăng trưởng GDP của Việt Nam tiến gần hơn đến mốc 8% vào năm 2025, và duy trì đà phát triển hướng tới tầm nhìn dài hạn đầy tham vọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/5.

Bảng 1: Dự báo quan trọng

HSC giảm dự báo tăng trưởng GDP xuống 6,5% dựa trên tác động tiềm ẩn từ chính sách thuế quan, nhưng tăng dự báo năm 2026 lên 6,2% nhờ các chính sách thúc đẩy tiêu dùng & FDI đăng ký ổn định

	2022	2023E	2024E	2025F	2026F	2027F
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,555	24,265	25,480	26,600	26,800	26,800
Tăng trưởng GDP hàng năm (%)	8.10	5.05	7.09	6.50	6.20	7.00
GDP (tỷ USD)	411	433	476	494	524	560
GDP bình quân đầu người (USD)	4,132	4,317	4,702	4,833	5,078	5,378
Lạm phát bình quân 12 tháng (y/y %)	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3	3.2
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00
Lãi suất LNH qua đêm (%)	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3	3.3
Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm (%)	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3	3.4
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	85	90	81	78	75	85
Cán cân thương mại (tỷ USD)	12.1	28.4	24.8	16.2	10.2	13.2
Tài khoản vãng lai / GDP (%)	-0.3	6.5	5.5	3.6	2.5	2.7
Nợ công / GDP (%)	37.4	36.9	37.0	37.3	38.6	40.1
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	3.1	3.5	3.5	3.7	4.2	4.7
Tổng dư nợ tín dụng / GDP (%)	125.3	132.7	135.7	142.6	148.7	155.6
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	14.2	13.5	15.1	16.0	13.0	14.0
KNXK (y/y %)	8.0	-9.2	16.7	9.5	3.5	7.5
KNXK (y/y %)	10.6	-4.6	14.3	6.8	2.0	8.0
FDI giải ngân (tỷ USD)	22.4	23.2	25.4	26.9	27.7	29.3
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	8.0	3.6	9.8	10.5	5.0	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	19.8	9.4	9.0	10.0	10.0	12.0

Nguồn: HSC

Cập nhật triển vọng nền kinh tế Việt Nam giai đoạn 2025-2027

Tăng trưởng toàn cầu được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại ở mức 2,8% trong năm 2025 do chính sách thuế quan mới của Mỹ và tình hình bất ổn thương mại toàn cầu, sau đó phục hồi nhẹ 3% trong năm 2026, với lạm phát trên toàn cầu (ngoại trừ Mỹ) nhiều khả năng sẽ giảm xuống. Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2025 của Việt Nam xuống 6,5% do sức ép từ chính sách thuế quan nhưng nâng dự báo tăng trưởng năm 2026 lên 6,2% trong bối cảnh Chính phủ đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ & cải cách. Thuế suất áp dụng cho hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam có thể sẽ tăng mạnh vào tháng 7, điều này thúc đẩy Việt Nam đẩy mạnh các cuộc đàm phán thương mại & đa dạng hóa thị trường. Bất chấp rủi ro thương mại, FDI vẫn ổn định. Lạm phát được kỳ vọng sẽ dần hạ nhiệt nhờ giá nhập khẩu giảm, chính sách giảm thuế GTGT cùng chính sách miễn học phí. Cải cách 2.0 đầy tham vọng của Việt Nam nhằm tinh giản cơ cấu nhà nước, khuyến khích đổi mới sáng tạo và nâng cao đóng góp của khu vực kinh tế tư nhân để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng cao vào năm 2030.

Triển vọng toàn cầu

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo kinh tế trong báo cáo này

HSC điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng GDP từ 6,7% xuống 6,5% do tác động tiêu cực tiềm ẩn từ chính sách thuế quan lên thương mại ròng. Tuy nhiên, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 lên 6,2%

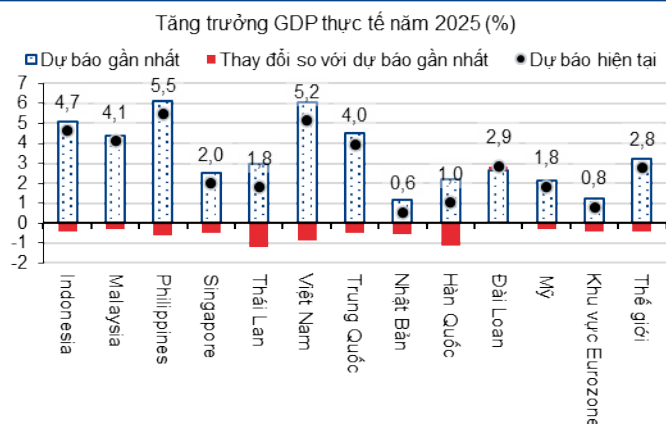
	2025F		2026F		2027F
	Cũ	Mới	Cũ	Mới	
GDP và việc làm					
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	6.7	6.5	5.8	6.2	7.0
Thương mại & kinh tế đối ngoại					
KNNK (y/y %)	7.0	9.5	1.0	3.5	7.5
KNXK (y/y %)	5.0	6.8	0.0	2.0	8.0
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	26.9	26.9	27.9	27.7	29.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.6	42.0	35.6	40.8	44.9
Kinh doanh & Tiêu dùng					
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	8.5	10.0	8.0	10.0	12.0

Nguồn: HSC

Nền kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại từ mức ước tính 3,3% trong năm 2024 xuống 2,8% trong năm 2025, trước khi phục hồi lên 3% vào năm 2026, thấp hơn lần lượt 0,5 và 0,3 điểm phần trăm so với dự báo trước đó, phản ánh sự suy giảm triển vọng tăng trưởng ở hầu hết các quốc gia (Biểu đồ 3 và 4). Nguyên nhân chủ yếu của việc điều chỉnh giảm này đến từ tác động trực tiếp của các chính sách thương mại mới được công bố - chủ yếu là của Mỹ - cũng như những tác động gián tiếp thông qua chuỗi cung ứng toàn cầu, sự gia tăng bất ổn & niềm tin thị trường suy yếu. Dự báo thương mại này dựa trên [chính sách thương mại công bằng và đối ứng của Mỹ](#) được công bố vào ngày 2/4/2025, bao gồm mức thuế suất tối thiểu 10% cho hàng hóa nhập khẩu từ tất cả các quốc gia, trừ Canada và Mexico, và mức thuế suất lên tới 50% cho hàng hóa nhập khẩu từ 57 quốc gia. Mức thuế suất tối thiểu 10% có hiệu lực vào ngày 2/4/2025, trong khi thuế suất bổ sung sẽ có hiệu lực vào ngày 9/7/2025 sau khi hoãn lại 90 ngày. Tác động ngắn hạn của chính sách này sẽ tùy thuộc vào từng quốc gia và dựa trên tỷ trọng đóng góp thương mại, cơ cấu công nghiệp, phản ứng chính sách và khả năng đa dạng hóa thương mại. Việc một số nền kinh tế - như Trung Quốc và khu vực Eurozone - áp dụng chính sách hỗ trợ tài khóa có thể giúp giảm bớt một phần tác động tiêu cực lên tăng trưởng thương mại.

Biểu đồ 3: Dự báo kinh tế thế giới: Tăng trưởng năm 2025

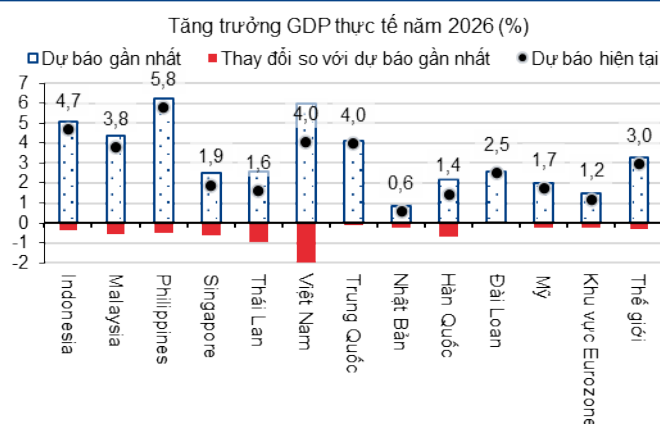
Tăng trưởng toàn cầu dự kiến sẽ giảm từ mức 3,3% năm 2024 (ước tính) xuống 2,8% trong năm 2025 trước khi tăng trở lại mức 3% trong năm 2026



Nguồn: IMF, HSC

Biểu đồ 4: Dự báo kinh tế thế giới: Tăng trưởng năm 2026

Việc một số nền kinh tế - như Trung Quốc và khu vực Eurozone - áp dụng chính sách hỗ trợ tài khóa có thể giúp giảm bớt một phần tác động tiêu cực lên tăng trưởng

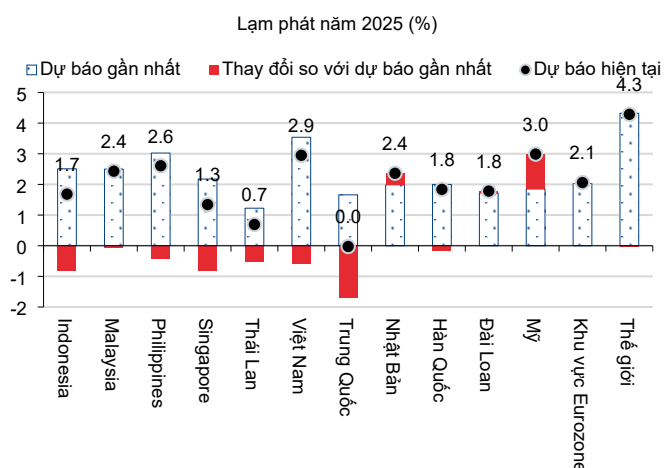


Nguồn: IMF, HSC

Lạm phát toàn cầu được dự báo sẽ giảm xuống 4,3% vào năm 2025 và tiếp tục giảm xuống 3,6% vào năm 2026 (Biểu đồ 5 và 6). Tại Mỹ, dự báo lạm phát cho năm 2025 & 2026 đã được điều chỉnh tăng lần lượt 1,1 và 0,4 điểm phần trăm do phí dịch vụ vẫn ở mức cao & giá hàng hóa cơ bản tiếp tục tăng gần đây (không bao gồm giá thực phẩm & năng lượng), và cú sốc nguồn cung bắt nguồn từ chính sách thuế quan mới. Ở châu Á, áp lực lạm phát nhiều khả năng sẽ vẫn ở mức thấp. Tại Trung Quốc, sau nhiều lần lạm phát thấp hơn dự báo, lạm phát của nước này trong thời gian tới nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức thấp.

Biểu đồ 5: Dự báo kinh tế thế giới: CPI năm 2025

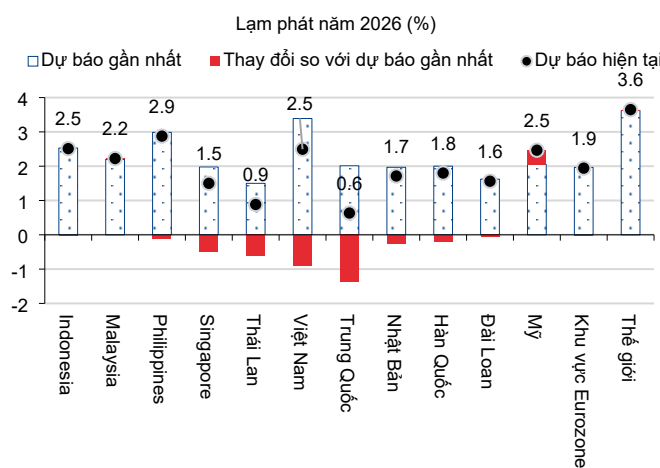
Lạm phát toàn cầu được dự báo sẽ giảm còn 4,3% trong năm 2025 và tiếp tục giảm còn 3,6% trong năm 2026



Nguồn: IMF, HSC

Biểu đồ 6: Dự báo kinh tế thế giới: CPI năm 2026

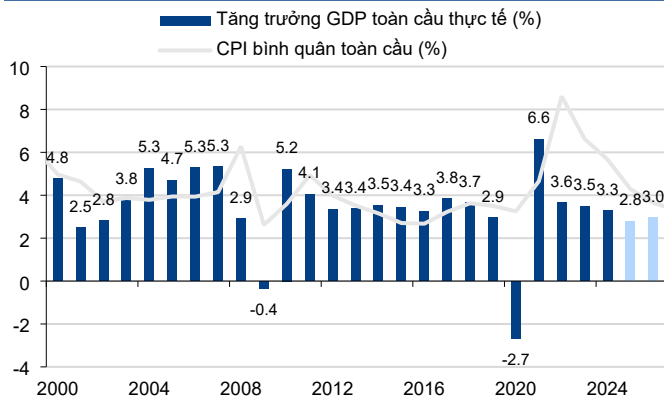
HSC dự báo lạm phát tại Trung Quốc sẽ duy trì ở mức thấp nhưng điều chỉnh nâng dự báo CPI của Mỹ do các chính sách thuế mới được áp đặt



Nguồn: IMF, HSC

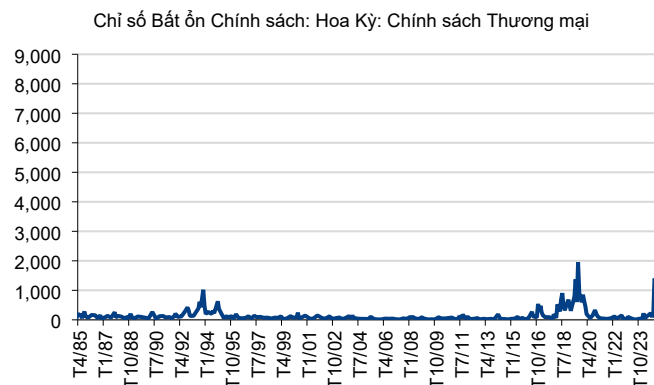
Nhìn chung, tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong năm 2025 và 2026 được dự báo sẽ vẫn chậm hơn so với giai đoạn trước đại dịch (Biểu đồ 7). Điều này đặc biệt đúng đối với nhiều nền kinh tế châu Á, với tăng trưởng kinh tế năm 2026 ở nhiều quốc gia được dự báo sẽ còn thấp hơn do tác động toàn diện của chính sách thuế quan của Mỹ - trong đó bao gồm nhiều quốc gia có tỷ trọng xuất khẩu lớn với Mỹ (Biểu đồ 6). Số liệu cũng cho thấy sự không chắc chắn về chính sách thương mại của Mỹ đã tăng lên mức cao nhất trong những tháng gần đây (Biểu đồ 8).

Biểu đồ 7: Dự báo kinh tế thế giới: Tăng trưởng & lạm phát
Tăng trưởng kinh tế toàn cầu trong năm 2025-2026 được dự báo sẽ duy trì ở mức thấp hơn so với trước đại dịch



Nguồn: IMF, HSC

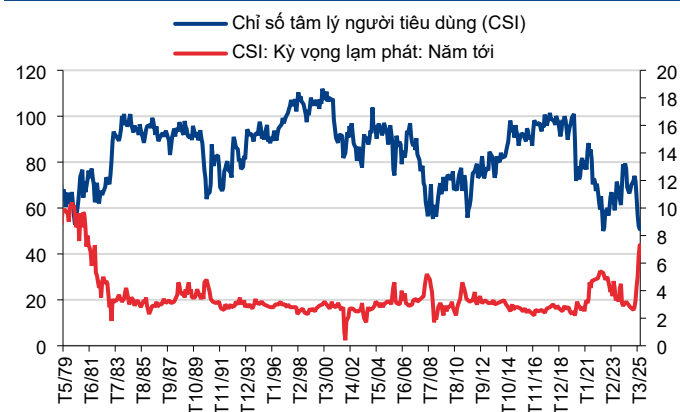
Biểu đồ 8: Chỉ số bất ổn chính sách thương mại của Mỹ
Mức độ bất ổn trong chính sách thương mại của Hoa Kỳ đã tăng lên mức cao nhất trong những tháng gần đây



Nguồn: Chỉ số Bất ổn Chính sách Kinh tế, HSC

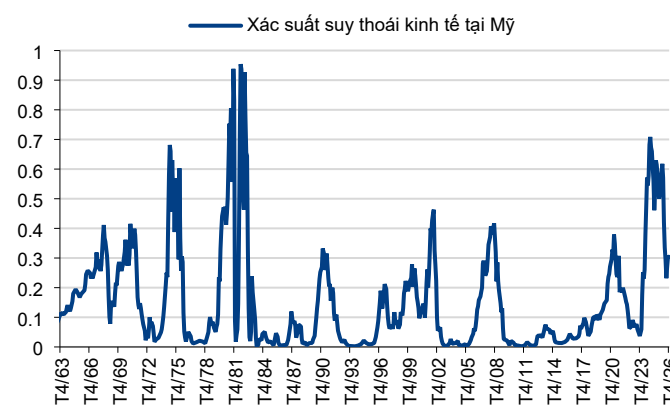
Trong khi đó, tại Mỹ, kỳ vọng lạm phát của hộ gia đình trong 1 năm đã tăng mạnh lên 6,7% so với cùng kỳ trong tháng 4 - mức cao nhất kể từ năm 1981 (Biểu đồ 9). Tuy nhiên, theo chỉ số khả năng suy thoái của Mỹ, nền kinh tế Mỹ vẫn chưa cho thấy dấu hiệu suy thoái sắp xảy ra trong 12 tháng tới (Biểu đồ 10).

Biểu đồ 9: Chỉ số niềm tin người tiêu dùng của Mỹ
Kỳ vọng lạm phát của hộ gia đình trong 1 năm đã tăng mạnh lên 6,7% so với cùng kỳ trong tháng 4 - mức cao nhất kể từ năm 1981



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 10: Xác suất suy thoái kinh tế tại Mỹ
Nền kinh tế Hoa Kỳ vẫn chưa xuất hiện dấu hiệu của nguy cơ suy thoái trong 12 tháng tới

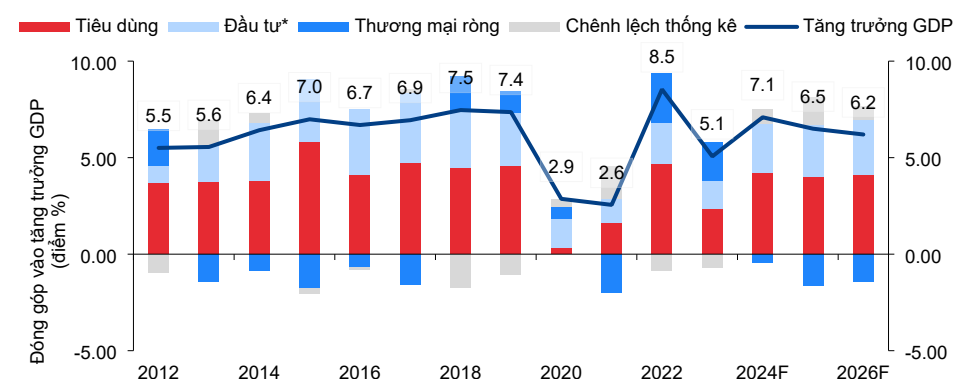


Nguồn: CEIC, HSC

Triển vọng GDP Việt Nam

HSC hạ dự báo tăng trưởng GDP năm 2025 của Việt Nam xuống 6,5% (từ 6,7% trong báo cáo tháng 12 của chúng tôi, Mời xem: [Triển vọng Việt Nam năm 2025-2026: Vàng trước biến động toàn cầu](#), 6/12/2024, HSC), do tác động tiêu cực từ chính sách thuế quan lên cán cân thương mại ròng. Tuy nhiên, HSC đã nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 lên 6,2% (từ 5,7%) do những tác động tích cực từ chính sách tài khóa & tiền tệ hỗ trợ, cùng những nỗ lực tinh giản của Chính phủ và chiến lược thúc đẩy phát triển khu vực kinh tế tư nhân. Những yếu tố này được kỳ vọng sẽ giúp bù đắp cho những tác động tiêu cực của chính sách thuế quan, và đẩy mạnh tăng trưởng tiêu dùng & đầu tư (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 11: Dự báo GDP của Việt Nam trong năm 2025-26: Phía cầu



Nguồn: NSO, HSC

Bảng 12: Dự báo các chỉ số kinh tế chính của Việt Nam theo quý, giai đoạn 2025–2026

HSC dự báo GDP Q2/2025 sẽ tăng trưởng 7,1% nhưng giảm tốc đáng kể trong bốn quý tiếp theo do tác động của chính sách thuế quan, trước khi nền kinh tế bắt đầu phục hồi từ mức nền thấp trong nửa cuối năm 2026

	CPI (% so với cùng kỳ)	Doanh số bán lẻ (% so với cùng kỳ)	Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ)	KNKK (% so với cùng kỳ)	KNNK (% so với cùng kỳ)	Tăng trưởng GDP thực tế (% so với cùng kỳ)
Q2/25F	3.48	9.7	10.3	17.2	16.9	7.1
Q3/25F	3.56	9.0	6.3	-0.7	2.7	6.1
Q4/25F	3.54	10.3	6.0	1.7	3.3	6.2
Q1/26F	3.27	8.3	5.7	-1.3	0.3	6.0
Q2/26F	3.27	8.7	4.7	-4.0	-2.3	5.8
Q3/26F	3.17	11.3	6.3	5.7	7.7	6.4
Q4/26F	3.33	11.3	7.3	8.2	9.0	6.7

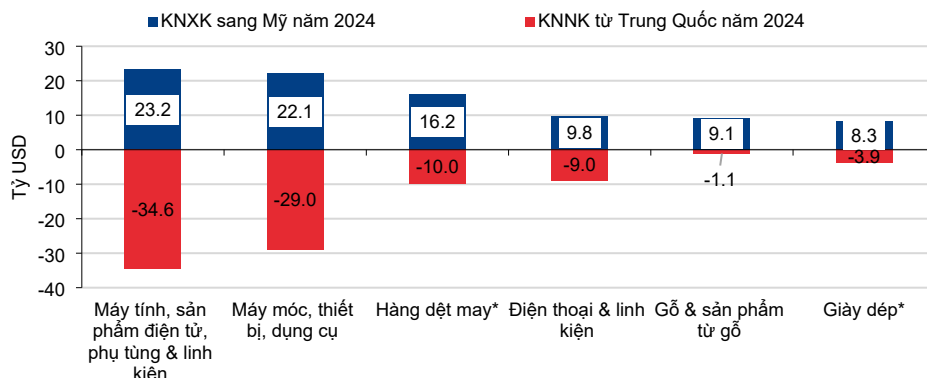
Nguồn: HSC

Triển vọng thương mại Việt Nam

Diễn biến của chính sách thuế quan đối ứng. Ngày 2/4/2025, Mỹ đã công bố áp dụng thuế suất đối ứng 46% cho hàng hóa Việt Nam - mức thuế suất cao thứ ba trong số 57 quốc gia được liệt kê trong [Phụ lục I](#), chỉ sau Lesotho và Cambodia. Trong khi đó, các quốc gia khác phải chịu mức thuế suất cơ sở, tối thiểu 10%. Sau đó, Nhà Trắng đã thông báo hoãn áp dụng đối với chính sách thuế đối ứng này cho đến ngày 9/7/2025 và chỉ áp dụng mức thuế suất tối thiểu 10% trong giai đoạn này. Trong khi đó, Trung Quốc tiếp tục chịu mức thuế suất 30% - vẫn là mức cao nhất trong số các đối tác thương mại của Mỹ.

Mặc dù các cuộc đàm phán vẫn đang được tiến hành ở nhiều quốc gia để giảm mức thuế suất đối ứng do Mỹ áp đặt, vẫn còn nhiều bất định - ít nhất là cho đến ngày 9/7/2025, thời điểm kết thúc 90 ngày tạm hoãn và đối với Trung Quốc là ngày 12/8/2025. Bộ trưởng Tài chính Scott Bessent [lưu ý rằng](#) mức thuế suất có thể trở về mức thuế suất đối ứng ban đầu nếu không thể đạt được các thỏa thuận thương mại trong thời gian này. Ông cũng chỉ ra rằng Mỹ đang ưu tiên các thỏa thuận với 18 đối tác thương mại "quan trọng", mặc dù danh sách đầy đủ không được tiết lộ. Việt Nam có vẻ nằm trong danh sách này và đã báo cáo [tiến triển tích cực](#) trong vòng đàm phán thương mại thứ hai với Mỹ, xác định cả những lĩnh vực đã đạt thỏa thuận và những lĩnh vực cần đàm phán thêm. Đội ngũ kỹ thuật sẽ tiếp tục thảo luận vào tháng 6 và hướng tới một thỏa thuận phù hợp với kỳ vọng & điều kiện của cả hai bên.

Biểu đồ 13: Thương mại Việt Nam: Các mặt hàng chủ lực với Hoa Kỳ và Trung Quốc
Hoạt động xuất khẩu các mặt hàng như máy tính, điện thoại, đồ điện tử, máy móc và dệt may sang Mỹ có khả năng phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc



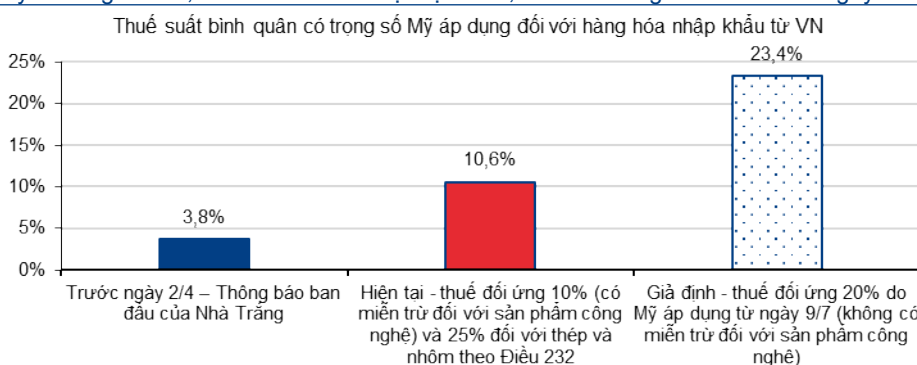
Nguồn: NSO, HSC
Ghi chú: Hàng dệt may*: đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, phân loại dữ liệu liên quan là "Vải"
Giày dép*: đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, phân loại dữ liệu liên quan là "Nguyên liệu, vật liệu và phụ kiện dệt, da giày"

Mức thuế suất cao mang tính trừng phạt này thể hiện sự không hài lòng của Mỹ đối với thặng dư thương mại của Việt Nam với Mỹ, lớn thứ ba trên toàn cầu - sau Trung Quốc và Mexico. Theo đó, Việt Nam đã nhiều lần cam kết đẩy mạnh nhập khẩu hàng hóa Mỹ và thậm chí đề nghị xóa bỏ mọi mức thuế suất đối với các sản phẩm của Mỹ, đồng thời tăng cường kiểm soát gian lận thương mại, nhằm giải quyết những lo ngại chính của Mỹ về việc hàng hóa Trung Quốc được trung chuyển qua Việt Nam để trốn thuế.

Mặc dù chưa có ước tính chính xác nhưng dựa trên số liệu của chúng tôi, bốn trong số sáu danh mục xuất khẩu chính của Việt Nam sang Mỹ - chiếm gần 60% tổng KNXK - phụ thuộc rất nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc. Những mặt hàng này bao gồm máy tính, điện thoại, đồ điện tử, máy móc & hàng dệt may (Biểu đồ 13).

Biểu đồ 14: Thuế suất bình quân có trọng số Mỹ áp dụng đối với hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam

Chúng tôi ước tính mức thuế suất bình quân đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ sẽ tăng lên 23,4% từ mức thuế hiện tại là 10,6% sau thời gian trì hoãn 90 ngày



Nguồn: Nhà Trắng, USITC, HSC

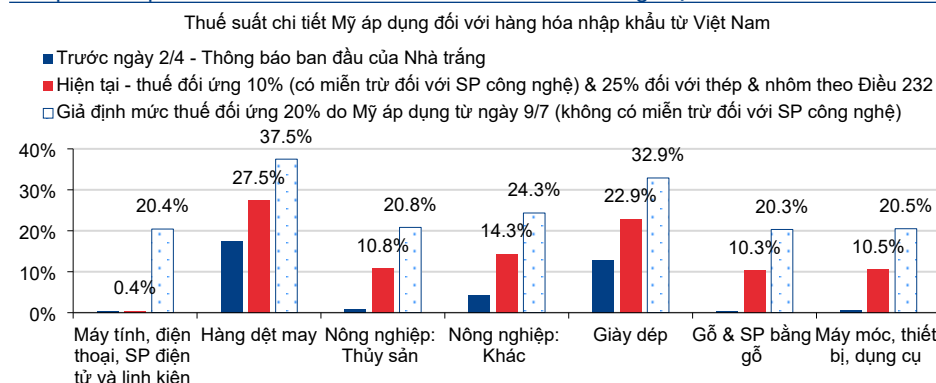
HSC ước tính mức thuế suất bình quân của Mỹ hiện đang áp dụng cho hàng hóa Việt Nam đã tăng lên 10,6% từ mức 3,8% trước ngày 2/4/2025 (Biểu đồ 14). Đến ngày 9/7/2025, HSC kỳ vọng Chính phủ Việt Nam sẽ đàm phán giảm đáng kể mức thuế suất từ 46% xuống khoảng 20%.

Tại thời điểm đó, Mỹ nhiều khả năng cũng sẽ áp dụng mức thuế suất ngành là 20% cho sản phẩm điện tử - hiện đang được miễn thuế suất đối ứng và đóng góp khoảng 30% KNXK của Việt Nam sang Mỹ (Mời xem Biểu đồ 36 ở phần cuối báo cáo).

HSC cho rằng khả năng Mỹ áp thuế cho sản phẩm điện tử ngày càng lớn, như đã đề cập trong báo cáo của [Nhà Trắng](#) công bố vào ngày 2/4/2025, trong đó nhấn mạnh

tầm quan trọng của việc duy trì năng lực sản xuất nội địa mạnh mẽ đối với các ngành công nghiệp tiên tiến như ô tô, đóng tàu, dược phẩm, sản phẩm công nghệ, công cụ máy móc và chế tạo kim loại. Ngoài ra, Bộ trưởng Thương mại Howard Lutnick [lưu ý](#) rằng quyết định của chính quyền Trump về việc tạm thời miễn thuế cho các thiết bị điện tử, như điện thoại thông minh, iPhone và máy tính xách tay, chỉ mang tính ngắn hạn, và các mức thuế riêng biệt dự kiến sẽ được công bố trong một hoặc hai tháng tới. Tổng thống Trump gần đây đã [đe dọa](#) áp dụng mức thuế suất 25% đối với sản phẩm của Apple và gợi ý rằng Samsung & các công ty công nghệ khác có thể sẽ là những đối tượng tiếp theo.

Biểu đồ 15: Mức thuế suất cụ thể do Mỹ áp dụng đối với hàng nhập khẩu từ Việt Nam
Sau ngày 9/7, mức độ cạnh tranh của hàng xuất khẩu Việt Nam sẽ phụ thuộc nhiều vào kết quả đàm phán thuế suất so với các nước đối tác thương mại khác

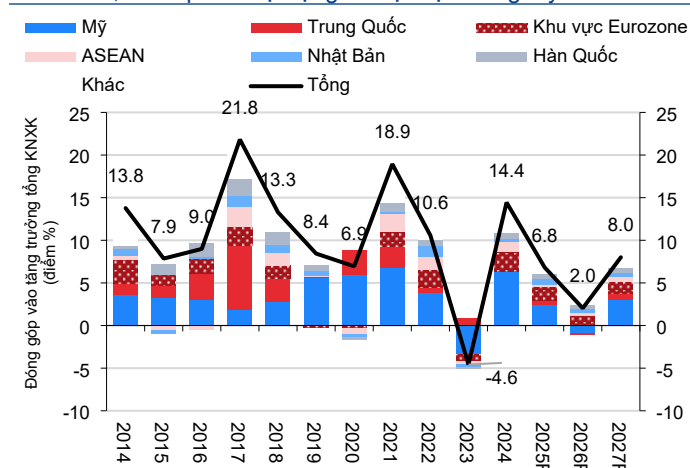


Nguồn: Nhà Trắng, USITC, HSC

Theo đó, chúng tôi dự báo hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ sẽ chịu mức thuế suất bình quân 23,4% sau khi kết thúc 90 ngày gia hạn (Biểu đồ 14). Chúng tôi tính toán thuế suất cho các sản phẩm xuất khẩu chính của Việt Nam sang Mỹ trong Biểu đồ 15. Khả năng cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam sau ngày 9/7/2025 sẽ phụ thuộc phần lớn vào chênh lệch giữa mức thuế suất mới của Việt Nam so với các đối tác thương mại khác tại thời điểm đó.

Biểu đồ 16: Dự báo xuất khẩu sang các nền kinh tế lớn trong giai đoạn 2025-2027

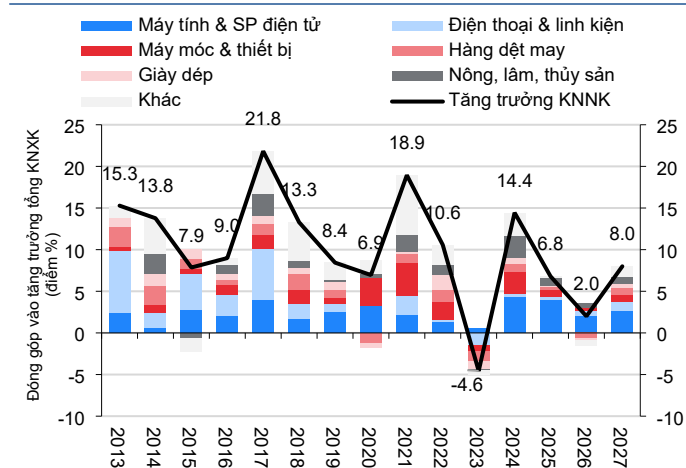
HSC dự báo EU, Hàn Quốc, Nhật Bản & Trung Quốc sẽ trở thành những thị trường chủ chốt để Việt Nam có thể mở rộng thị phần xuất khẩu, bù đắp cho sự sụt giảm tại thị trường Mỹ



Nguồn: HSC

Biểu đồ 17: Dự báo xuất khẩu giai đoạn 2025-2027 theo các mặt hàng chủ chốt

HSC dự báo tăng trưởng KNKK chậm lại còn 6,8% trong năm nay và chỉ tăng 2% trong năm sau, trước khi phục hồi trở lại mức 8% vào năm 2027



Nguồn: HSC

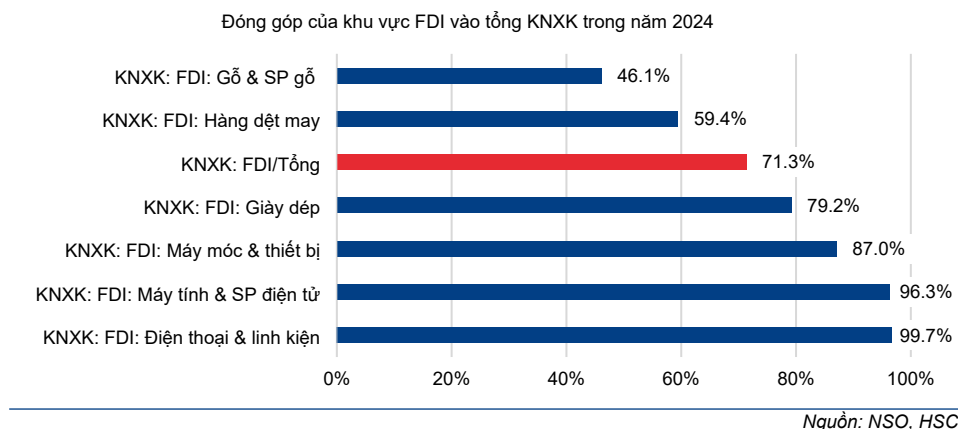
Tuy nhiên, chính sách thuế quan đối ứng được dự báo sẽ tác động đáng kể đến tăng trưởng thương mại của Việt Nam kể từ nửa cuối năm 2025 đến cuối năm 2026. HSC dự báo KNKK sẽ tăng trưởng chậm lại ở mức 6,8% trong năm nay và chỉ tăng trưởng 2% trong năm 2026, sau đó phục hồi 8% vào năm 2027 (Biểu đồ 16 và 17). Chúng tôi

kỳ vọng Việt Nam sẽ mở rộng thị phần xuất khẩu sang khu vực Eurozone, Hàn Quốc, Nhật Bản và Trung Quốc để bù đắp cho sự sụt giảm thị phần tại Mỹ do chính sách thuế quan này.

Triển vọng FDI Việt Nam

Biểu đồ 18: Tỷ trọng đóng góp của khu vực FDI vào tổng KNXK năm 2024 theo các sản phẩm chủ lực

Hầu như tất cả các mặt hàng máy tính, điện thoại & sản phẩm điện tử xuất khẩu đều đến từ các doanh nghiệp FDI, cùng khoảng 90% sản phẩm máy móc & thiết bị và 80% sản phẩm da giày



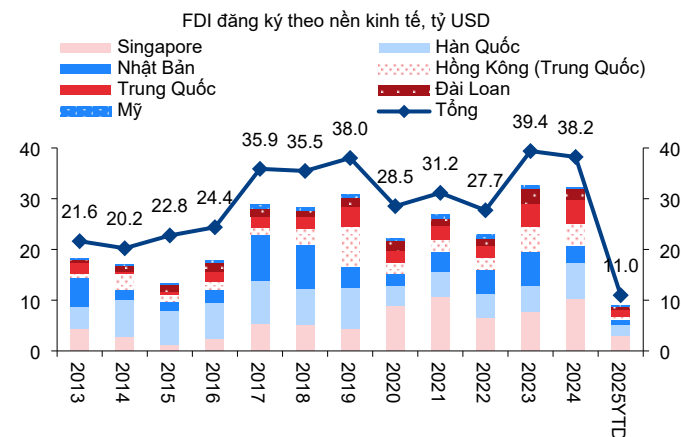
Thuế suất tăng lên sẽ ảnh hưởng đến các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam như thế nào? Thống kê cho thấy khu vực FDI đóng góp hơn 71% KNXK của Việt Nam vào năm 2024 (Biểu đồ 18). Hầu như tất cả các mặt hàng máy tính, điện thoại & sản phẩm điện tử xuất khẩu đều đến từ các doanh nghiệp FDI, cùng khoảng 90% sản phẩm máy móc & thiết bị và 80% sản phẩm da giày. Chỉ có hàng dệt may (với tỷ lệ đóng góp trong nước khoảng 40%) và sản phẩm từ gỗ (khoảng 55%) có tỷ lệ nội địa cao hơn. Theo đó, chính sách thuế quan sắp tới sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc xác định triển vọng của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam.

Do [hàng dệt may & da giày không nằm trong chiến lược đưa sản xuất về nội địa của Mỹ](#), chúng tôi cho rằng thuế suất áp dụng cho lĩnh vực này có thể sẽ đàm phán được ở mức thấp hơn. Tổng thống Trump đã tuyên bố đồng tình với quan điểm của Bộ trưởng Tài chính Scott Bessent rằng Mỹ không cần phải đưa ngành sản xuất dệt may trở về nước. Trong khi đó, sản phẩm điện tử, nếu thuế suất được áp dụng theo ngành, sẽ khó có thể làm giảm khả năng cạnh tranh của Việt Nam so với các quốc gia đối thủ - giả định thuế suất tương đương được áp dụng ở tất cả các quốc gia. Do đó, chúng tôi tin rằng triển vọng dòng vốn FDI của Việt Nam vẫn vững chắc trong ngắn hạn và tích cực trong dài hạn.

Xuất hiện những lo ngại Trung Quốc có thể đã chuyển hướng đầu tư sang Việt Nam để né chính sách thuế quan của Mỹ kể từ khi chiến tranh thương mại bắt đầu vào năm 2018, điều này có thể gây sức ép lên quá trình đàm phán thuế quan của Việt Nam. Tuy nhiên, số liệu cho thấy 5 nhà đầu tư FDI hàng đầu của Việt Nam không có sự thay đổi về mặt cấu trúc. Trước và sau đại dịch COVID-19, vốn FDI đăng ký vào Việt Nam luôn đến từ Singapore, Hàn Quốc, Nhật Bản, Hồng Kông & Trung Quốc, trong đó Trung Quốc luôn đứng cuối danh sách này (Biểu đồ 19).

Biểu đồ 19: FDI đăng ký theo các nền kinh tế lớn

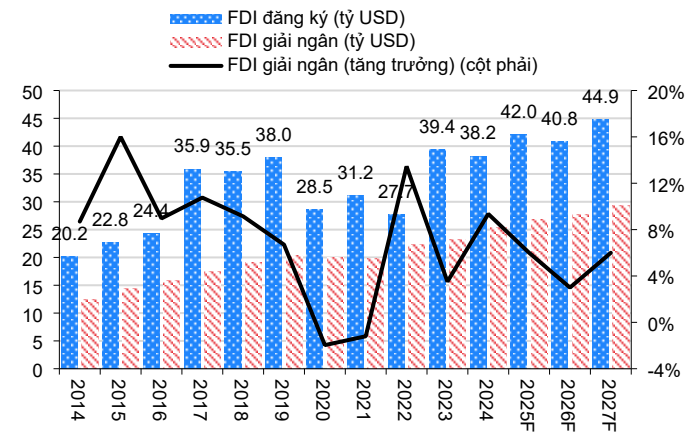
Nhóm 5 nước có nguồn FDI đăng ký vào Việt Nam lớn nhất trong 10 năm qua gồm Singapore, Hàn Quốc, Nhật Bản, Hồng Kông và Trung Quốc đại lục



Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 20: Dự báo FDI trong giai đoạn 2025-2027

HSC dự báo FDI đăng ký sẽ tăng trưởng 10% trong năm 2025, giảm nhẹ 3% trong năm 2026 và hồi phục tăng 10% trong năm 2027



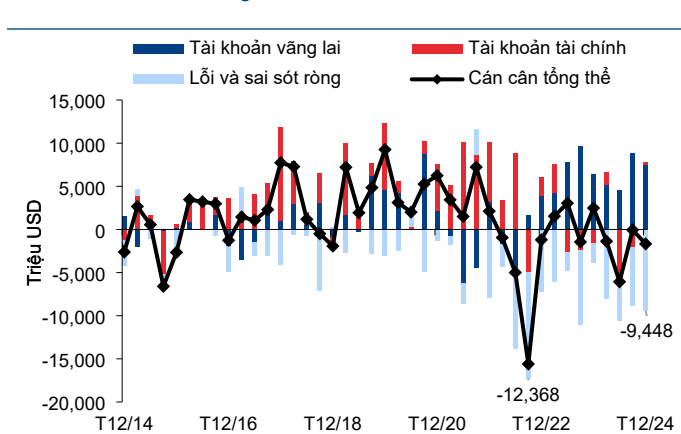
Nguồn: HSC

Trong 4 tháng đầu năm 2025, cả vốn FDI thực hiện và FDI đăng ký vào Việt Nam đều rất tích cực, với tổng giá trị vốn đăng ký vượt đáng kể dự báo của chúng tôi cho cả năm. Nguồn vốn đầu tư từ Mỹ vẫn tiếp tục chảy mạnh vào Việt Nam. Tập đoàn Trump đã bắt đầu xây dựng khu phức hợp khách sạn, sân golf và nhà ở trị giá **1,5 tỷ USD** tại miền Bắc, trong đó lễ động thổ có sự tham dự của ông Eric Trump. Ngoài ra, công ty này đang xem xét kế hoạch xây dựng một tòa tháp tại trung tâm thương mại của Việt Nam, sau cuộc họp gần đây của ông **Eric Trump** với các quan chức tại TP.HCM.

HSC dự báo vốn FDI đăng ký sẽ tăng trưởng 10% trong năm 2025 sau đó giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ trong năm 2026 và phục hồi 10% vào năm 2027. Tuy nhiên, vốn FDI thực hiện được dự báo sẽ tăng vừa phải 6% trong năm 2025, 3% năm 2026 và 6% năm 2027, giảm tốc so với mức tăng 9,3% trong năm 2024 (Biểu đồ 20).

Biểu đồ 21: Cán cân thanh toán của VN, dữ liệu theo quý

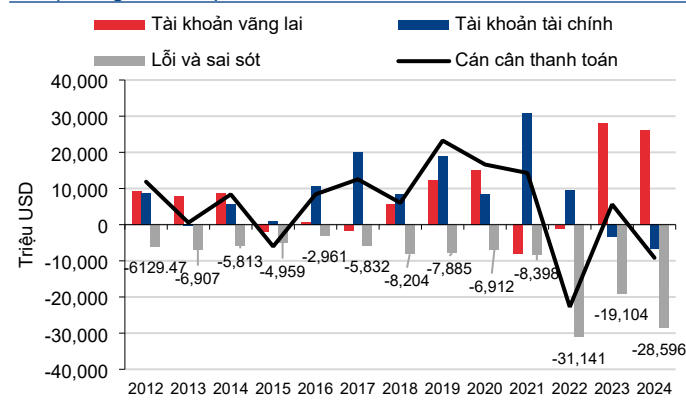
Mức lỗ và sai sót trong Q4/24 đã đạt mức cao nhất kể từ Q3/22



Nguồn: NSO, HSC

Biểu đồ 22: Cán cân thanh toán của VN, dữ liệu hàng quý

Khoản lỗ và sai sót luôn duy trì ở mức cao đáng kể (tính theo năm) trong 3 năm qua



Nguồn: NSO, HSC

Triển vọng thị trường ngoại hối Việt Nam

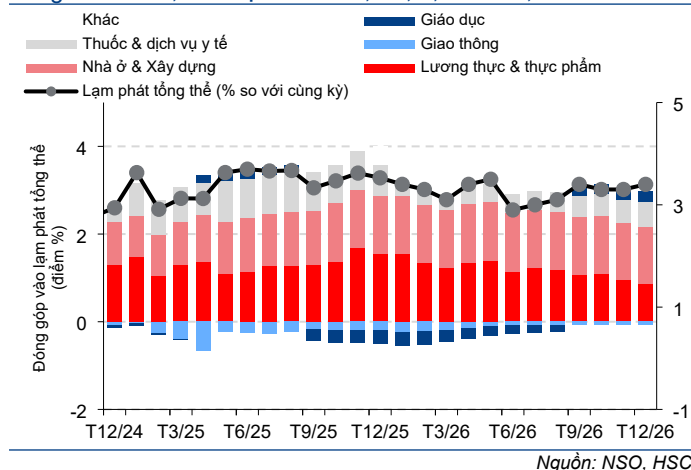
Đối với thị trường ngoại hối, HSC gần đây đã điều chỉnh **dự báo** dựa trên tác động của chính sách thuế quan và sẽ giữ nguyên dự báo này. Trên thực tế, đồng VND đã mất giá 1,7% kể từ đầu năm so với USD, trái ngược với xu hướng của các đồng tiền trong khu vực. Lãi suất tiền gửi VND thấp kỷ lục, mức trần 0% đối với tiền gửi USD theo Thông tư 46/2024/TT-NHNN, và nhu cầu tích trữ vàng tăng mạnh trong bối cảnh giá cả toàn cầu tăng cao và bất ổn địa chính trị leo thang được kỳ vọng sẽ tiếp tục gây áp lực giảm giá lên đồng VND. Những yếu tố này cũng giải thích cho tình trạng "lỗi và

thiếu sót" kéo dài trong cán cân thanh toán của Việt Nam kể từ năm 2022 (Biểu đồ 21, 22).

Triển vọng lạm phát của Việt Nam

Biểu đồ 23: Dự báo lạm phát của Việt Nam theo tháng trong giai đoạn 2025-2026

HSC duy trì dự báo lạm phát tại Việt Nam sẽ có xu hướng giảm trong 3 năm tới, lần lượt ở mức 3,4%, 3,3% và 3,2%



Biểu đồ 24: Dự báo giá dầu WTI

Cơ quan Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) dự báo giá dầu thô sẽ có xu hướng giảm đến năm 2026



Mặc dù Việt Nam tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ mở rộng và đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, chúng tôi nhận thấy các yếu tố này & lạm phát tổng thể có mức độ tương quan yếu. Trên thực tế, lạm phát ở Việt Nam chủ yếu chịu ảnh hưởng 5 nhóm, theo thứ tự đóng góp: nhóm lương thực & thực phẩm (khoảng 34%), nhóm nhà ở & xây dựng (khoảng 19%), nhóm giao thông (khoảng 9,67%), nhóm giáo dục (trên 6%) và y tế và nhóm y tế (trên 5%).

Trong số những nhóm này, chúng tôi nhận thấy xu hướng giảm phát ở nhóm giao thông & giáo dục trong khi lạm phát gia tăng ở nhóm lương thực & thực phẩm, nhà ở & xây dựng và y tế. Cụ thể, giá dầu toàn cầu - ảnh hưởng đến chi phí giao thông - được dự báo sẽ tiếp tục giảm dựa trên [dự báo của EIA](#) về giá dầu thô sẽ tiếp tục giảm cho đến năm 2026 (Hình 24). Ngược lại, giá thịt lợn, đóng góp hơn 5% vào giỏ CPI, đang tăng lên (Biểu đồ 25). Ngoài ra, đợt [tăng giá điện](#) gần đây (tăng 4,8%, chi phí điện chiếm 3,3% giỏ lạm phát) có khả năng sẽ làm gia tăng áp lực lạm phát (Biểu đồ 26).

Chi phí y tế cũng đang gia tăng do phí dịch vụ bệnh viện tăng lên theo Thông tư 21/2024/TT-BYT cùng sự gia tăng của giá dược phẩm.

Tuy nhiên, sức ép lạm phát sẽ được bù đắp một phần nhờ quyết định của Bộ Chính trị về việc miễn học phí cho tất cả học sinh từ mẫu giáo đến THPT công lập trên toàn quốc bắt đầu từ [năm học 2025-2026](#). Do chi phí giáo dục là khoản chi tiêu lớn đối với nhiều hộ gia đình và chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong giỏ CPI, chính sách này được kỳ vọng sẽ làm giảm đáng kể lạm phát trong ngắn & trung hạn.

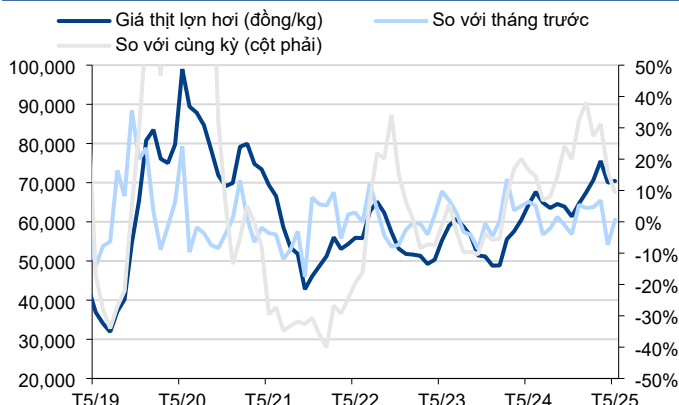
Ngoài ra, Chính phủ tiếp tục [gia hạn chính sách giảm 2% thuế GTGT](#) đến hết năm 2026 cũng hỗ trợ kiểm soát lạm phát.

Đối với các yếu tố bên ngoài, Việt Nam không phải đối mặt với lạm phát nhập khẩu đáng kể do lạm phát của Trung Quốc - đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam - tiếp tục ở mức thấp và thậm chí đang chịu sức ép giảm phát. Chỉ số PPI của Trung Quốc vẫn ở mức âm kể từ cuối năm 2022, và gần 40% KNNK của Việt Nam trong 4 tháng đầu năm 2024 đến từ Trung Quốc.

Từ đó, HSC giữ nguyên dự báo lạm phát ở Việt Nam sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong 3 năm tới, lần lượt ở mức 3,4%, 3,3% và 3,2%, so với 3,6% trong năm 2024 (Biểu đồ 23).

Biểu đồ 25: Xu hướng giá thịt lợn hơi của Việt Nam

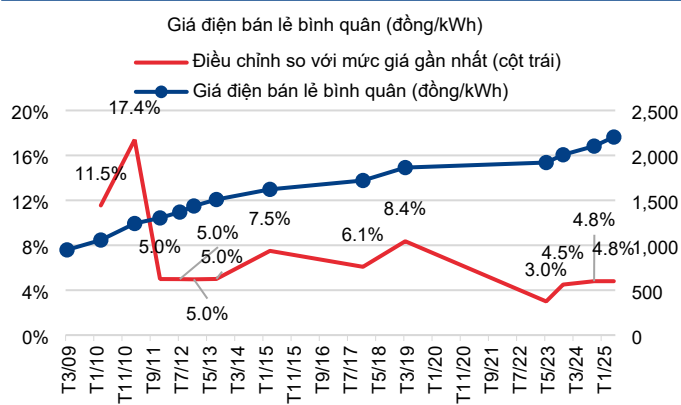
Giá thịt lợn, vốn chiếm hơn 5% trong chỉ số giá CPI, đang có xu hướng tăng



Nguồn: channuoivietnam.com, HSC

Biểu đồ 26: Giá điện bán lẻ bình quân của Việt Nam

Giá điện gần đây tăng 4,8% (điện chiếm 3,3% trong giỏ CPI), nhiều khả năng sẽ làm áp lực lạm phát gia tăng



Nguồn: EVN, HSC

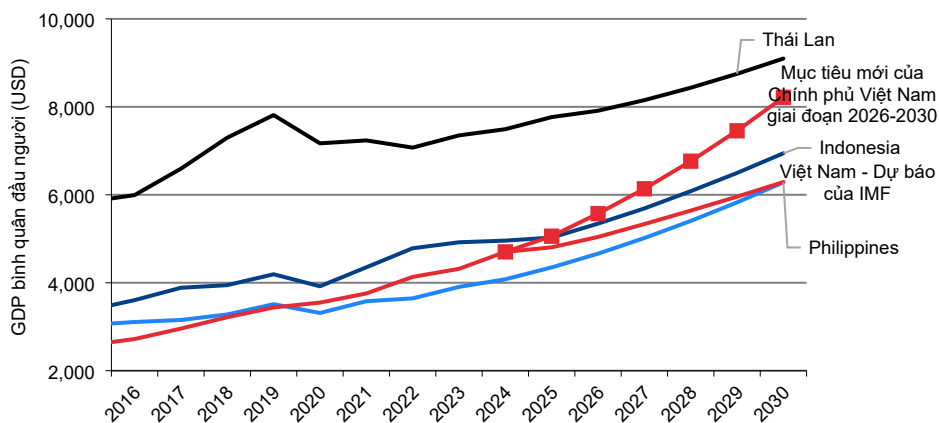
Thay đổi chính sách: Cải cách 2.0 của Việt Nam

Nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng bình quân khoảng 6,2% trong thập kỷ vừa qua (2015–2024). Mặc dù ấn tượng nhưng tốc độ tăng trưởng này vẫn chậm hơn một số quốc gia trong khu vực. Theo dự báo của IMF, đến năm 2030, quy mô nền kinh tế Việt Nam sẽ tương đương Philippines, với tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm dự báo sẽ chậm lại ở mức 5% trong giai đoạn 2026–2030 (Biểu đồ 27).

Tuy nhiên, Đảng và Chính phủ Việt Nam có những tham vọng lớn hơn nhiều. [Thủ tướng Phạm Minh Chính](#) vẫn cam kết mục tiêu tăng trưởng GDP đạt khoảng 8% vào năm 2025, nhằm tạo đà và xây dựng nền tảng cho tiềm năng tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn 2026-2030.

Biểu đồ 27: Nền kinh tế Việt Nam năm 2030 | Mục tiêu của Chính phủ

Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn 2026-2030 và mở rộng quy mô nền kinh tế lên 800 tỷ USD vào năm 2030.



Nguồn: IMF, HSC

Nếu hoàn thành mục tiêu tăng trưởng này, Việt Nam sẽ vượt qua Indonesia & Philippines và tiến sát đến Thái Lan vào năm 2030 với nền kinh tế vượt 800 tỷ USD và thu nhập bình quân đầu người trên 8.000 USD từ 4.700 USD vào năm ngoái.

Biểu đồ 28: Lực lượng lao động trong khu vực công của Việt Nam (gần 2,2 triệu người)

Khoảng 85% tổng biên chế khu vực công là nhân sự do chính quyền địa phương quản lý

	Công chức*	Viên chức*	Khác	Tổng	Tỷ trọng (%)
Quốc hội	787	274	0	1,061	0%
Các cơ quan Đảng, Mặt trận Tổ quốc Việt Nam, và các tổ chức CT – XH ở trung ương và địa phương	59,284	9,909	1,358	70,551	3%
Chính quyền địa phương	140,826	1,562,485	205,571*	1,908,882	85%
Chính phủ Trung ương	102,614	107,530	686	210,830	9%
Tòa án nhân dân tối cao	15,137	100	0	15,237	1%
Viện kiểm sát nhân dân	15,616	244	0	15,860	1%
Kiểm toán Nhà nước	1,974	135	0	2,109	0%
Văn phòng Chủ tịch nước	90	0	0	90	0%
Phân bổ nhân sự được giữ lại	1,700	8,400	0	10,100	0%
Tổng	338,028	1,689,077	207,615	2,234,720	100%

Nguồn: Quyết định số 71-QĐ/TW/2022 của Ban Chấp hành Trung ương Đảng Cộng sản Việt Nam, HSC

*Ghi chú: Tổng số công chức cấp huyện trở lên: 338,028 người
Công chức cấp xã: 205,571 người

Để hoàn thành mục tiêu này, Tổng Bí thư Tô Lâm nhấn mạnh, Việt Nam phải tập trung vào bốn nhiệm vụ trọng tâm giai đoạn 2025-2030, xoay quanh bốn nghị quyết số 57, 59, 66 và 68 của Bộ Chính trị. Các nghị quyết này tập trung hoàn thiện khuôn khổ pháp lý, thể chế hiện đại, đồng bộ; đột phá về khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số; đẩy mạnh hội nhập quốc tế toàn diện, chủ động, hiệu quả; phát triển khu vực kinh tế tư nhân trở thành “một trong những động lực quan trọng nhất” của nền kinh tế quốc gia.

Trong năm 2025, Việt Nam đã đạt được những tiến bộ đáng kể trong việc tinh giản bộ máy nhà nước, giảm số lượng các bộ, cơ quan ngang bộ từ 22 xuống 17 (gồm 14 bộ và 3 cơ quan ngang bộ). Trong đó, các bộ & cơ quan đã cắt giảm 13 tổng cục, 518 cục và tương đương cục, 218 vụ và tương đương vụ cùng khoảng 3.000 chi cục và tương đương chi cục (Biểu đồ 29). Đáng chú ý bao gồm việc sáp nhập Bộ Tài chính với Bộ Kế hoạch & Đầu tư, và Bộ Xây dựng với Bộ Giao thông vận tải trong số những bộ khác.

Biểu đồ 29: Kết quả thực hiện Kế hoạch 141/KH-BCĐTKNQ18

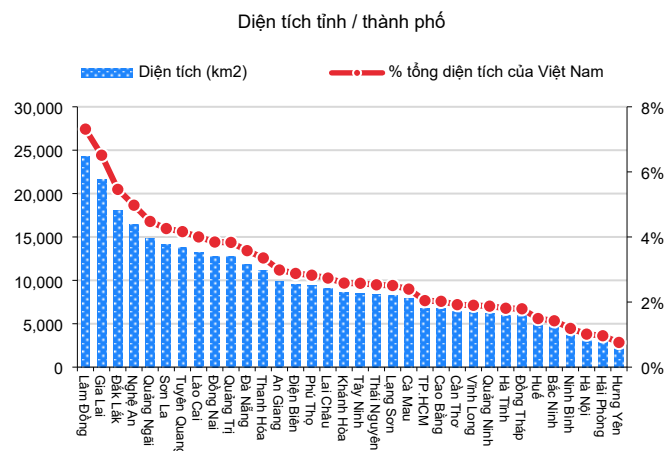
Về việc tinh giản bộ máy tổ chức của Chính phủ

Trước khi tinh gọn		Sau khi tinh gọn	
18 Bộ	4 cơ quan ngang Bộ	14 Bộ (*4)	3 cơ quan ngang bộ (*1)
Bộ Quốc phòng Bộ Công an Bộ Ngoại giao Bộ Nội vụ Bộ Tư pháp Bộ Kế hoạch và Đầu tư Bộ Tài chính Bộ Công Thương Bộ Nông nghiệp & Phát triển Nông thôn Bộ Giao thông Bộ Xây dựng Bộ Tài nguyên & Môi trường Bộ Thông tin & Truyền thông Bộ Lao động Bộ Văn hóa, Thể thao & Du lịch Bộ Khoa học & Công nghệ Bộ Giáo dục Đào tạo Bộ Y tế	Ủy ban Dân tộc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam Thanh tra Chính phủ Văn phòng Chính phủ	Bộ Quốc phòng Bộ Công an Bộ Ngoại giao Bộ Nội vụ Bộ Tư pháp Bộ Tài chính Bộ Công Thương Bộ Nông nghiệp & Môi trường Bộ Xây dựng Bộ Văn hóa, Thể thao & Du lịch Bộ Khoa học & Công nghệ Bộ Giáo dục Đào tạo Bộ Y tế Bộ Dân tộc & Tôn giáo	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam Thanh tra Chính phủ Văn phòng Chính phủ
		Cắt giảm toàn bộ 13 tổng cục & các tổ chức tương đương Cắt giảm 518 cục và các tổ chức tương đương Cắt giảm 218 vụ và các đơn vị tương đương Cắt giảm 2.958 chi cục và các đơn vị tương đương Cắt giảm 201 đơn vị sự nghiệp công lập	

Nguồn: Nghị quyết 08/2021/QH15, Văn bản 219/BC-BNV, Kết luận 121-KL/TW, Nghị quyết 176/2025/QH15, HSC

Biểu đồ 33: Diện tích các tỉnh / thành phố

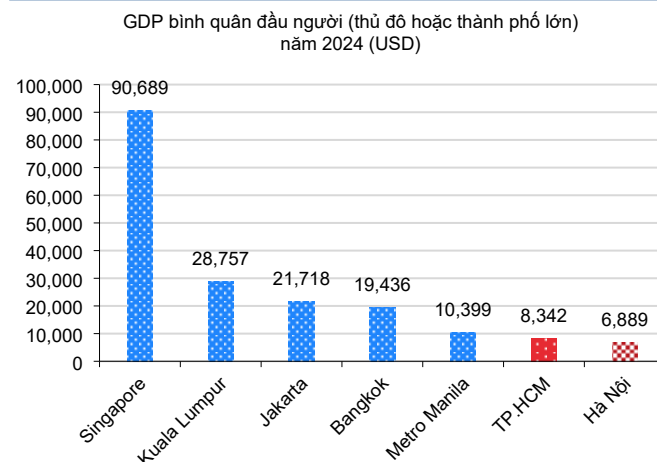
Việc sáp nhập đã củng cố vai trò của TP.HCM là động lực tăng trưởng quan trọng nhất của cả nước



Nguồn: HSC

Biểu đồ 34: GDP bình quân đầu người (các thành phố lớn) trong năm 2024 (USD)

TP.HCM cùng Hà Nội (thành phố đứng thứ 2 về GRDP bình quân đầu người) đang dần thu hẹp khoảng cách thu nhập với Metro Manila

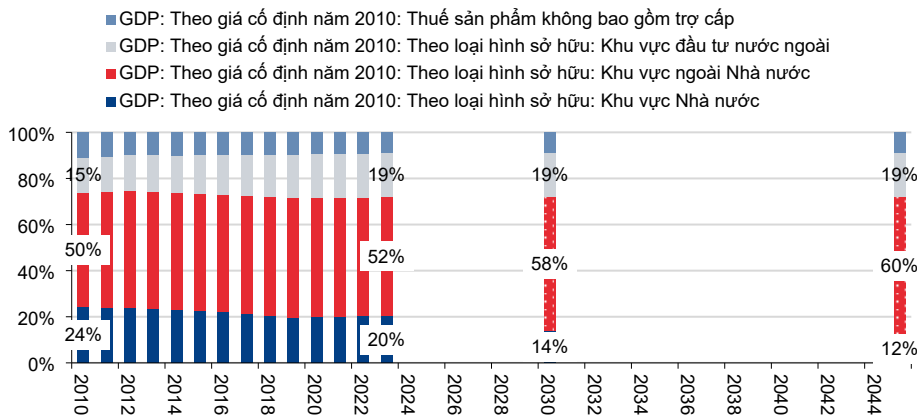


Nguồn: CEIC, HSC

Nghị quyết 68 (kèm theo Nghị quyết 198 của Quốc hội và Nghị quyết 139 của Chính phủ về kế hoạch thực hiện Nghị quyết 68) đã xác định khu vực kinh tế tư nhân là động lực quan trọng nhất giúp hoàn thành mục tiêu tăng trưởng hai chữ số của Việt Nam (Mời xem báo cáo: [Nghị quyết về kinh tế tư nhân sẽ đánh dấu bước đột phá thứ 2 của Việt Nam](#)). Mục tiêu của Nghị quyết này là nâng tỷ trọng đóng góp vào GDP của khu vực tư nhân lên 58% vào năm 2030 và 60% vào năm 2045, đồng nghĩa với việc giảm tương ứng tỷ trọng đóng góp từ khu vực công (Biểu đồ 35).

Biểu đồ 35: GDP Việt Nam theo loại hình sở hữu

Việt Nam đặt mục tiêu tăng gấp đôi số lượng doanh nghiệp tư nhân lên 2 triệu doanh nghiệp và nâng tỷ trọng đóng góp của khu vực này vào GDP lên mức 55-58%



Nguồn: NSO, Nghị quyết 68 & HSC

Trước những sự phát triển nhanh chóng trong khoảng 6 tháng qua, HSC vẫn rất lạc quan về triển vọng của nền kinh tế Việt Nam, ngay cả trong bối cảnh kinh tế toàn cầu có những biến động ngắn hạn.

Bảng 36: Đánh giá tác động của chính sách thuế quan của Mỹ lên hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam

Mặc dù Hoa Kỳ chỉ nhập khẩu khoảng 4,2% hàng hóa từ Việt Nam nhưng nước này phụ thuộc nhiều vào nguồn nhập khẩu từ Việt Nam đối với một số sản phẩm nhất định như: hàng điện tử, dệt may, giày dép và đồ nội thất bằng gỗ

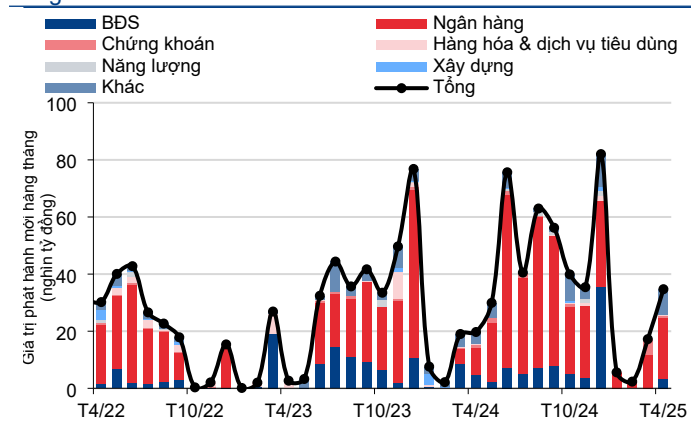
HTS	Mô tả	KNNK từ VN, 2024 (tỷ USD)	Tỷ trọng tổng KNNK từ Việt Nam của Mỹ	Tỷ trọng tổng KNNK của Mỹ trong nhóm hàng này	Giá trị nhập khẩu được miễn thuế (tỷ USD)	Tỷ trọng giá trị nhập khẩu được miễn thuế	Nhóm 5 quốc gia xuất khẩu hàng đầu sang Mỹ theo thứ tự
8471	Máy xử lý dữ liệu tự động	15.8	11.6%	11.3%	15.8	100%	Mexico, Trung Quốc, Đài Loan, Việt Nam, Thái Lan
8517	Thiết bị điện liên quan đến viễn thông	14.4	10.6%	12.7%	13.6	94%	Trung Quốc, Việt Nam, Mexico, Ấn Độ, Thái Lan
9403	Đồ nội thất khác và các bộ phận của chúng	7.4	5.5%	28.2%	0.0	0%	Việt Nam, Trung Quốc, Canada, Mexico, Italy
8473	Bộ phận và phụ kiện cho máy đánh chữ và các loại máy văn phòng khác	6.3	4.6%	11.6%	6.3	100%	Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc, Việt Nam, Malaysia
8541	Điốt, tranzito và các linh kiện bán dẫn tương tự	5.6	4.1%	24.9%	0.2	3%	Việt Nam, Thái Lan, Malaysia, Ấn Độ, Campuchia
9401	Ghế ngồi (trừ ghế cắt tóc, ghế nha khoa và ghế tương tự)	4.9	3.6%	19.4%	0.0	0%	Mexico, Trung Quốc, Việt Nam, Canada, Italy
8518	Micro và giá đỡ micro; loa; tai nghe; v.v...	4.3	3.2%	32.8%	0.0	0%	Trung Quốc, Việt Nam, Mexico, Malaysia, Thái Lan
6403	Giày dép có đế ngoài bằng cao su, nhựa, da	3.6	2.6%	31.1%	0.0	0%	Việt Nam, Trung Quốc, Italy, Indonesia, Mexico
6404	Giày dép có đế ngoài bằng cao su, nhựa, da	3.5	2.6%	45.1%	0.0	0%	Việt Nam, Trung Quốc, Indonesia, Italy, Campuchia
8525	Thiết bị truyền dẫn cho điện thoại vô tuyến, điện báo vô tuyến, phát thanh hoặc truyền hình	2.5	1.8%	21.9%	0.0	0%	Việt Nam, Trung Quốc, Thái Lan, Nhật Bản, Đài Loan
6110	Áo len, áo chui đầu, áo nỉ, áo ghi lê (vest)	2.2	1.6%	16.8%	0.0	0%	Trung Quốc, Việt Nam, Campuchia, Indonesia, Ấn Độ
8528	Máy thu truyền hình, bao gồm màn hình video và máy chiếu video	2.0	1.4%	9.4%	0.5	26%	Mexico, Trung Quốc, Việt Nam, Đài Loan, Hàn Quốc
6204	Các loại quần áo dành cho phụ nữ hoặc trẻ em gái, váy, áo khoác, đầm, chân váy, v.v...	1.9	1.4%	19.1%	0.0	0%	Trung Quốc, Việt Nam, Ấn Độ, Indonesia, Campuchia
8544	Dây, cáp cách điện & và các dây dẫn cách điện khác	1.8	1.3%	5.9%	0.0	0%	Mexico, Trung Quốc, Việt Nam, Philippines, Hàn Quốc
8523	Phương tiện ghi âm chưa được ghi hoặc tương tự	1.7	1.3%	8.6%	1.7	99%	Hàn Quốc, Đài Loan, Malaysia, Việt Nam, Singapore
8504	Máy biến áp điện	1.6	1.2%	5.5%	0.0	0%	Mexico, Trung Quốc, Thái Lan, Hàn Quốc, Việt Nam
6104	Các loại quần áo dành cho phụ nữ hoặc trẻ em gái, bộ com-lê, quần áo đồng bộ, áo jacket, áo blazer, v.v...	1.6	1.2%	30.2%	0.0	0%	Việt Nam, Trung Quốc, Indonesia, Campuchia, Ấn Độ
6402	Giày dép với đế ngoài và mũi giày bằng cao su hoặc nhựa	1.6	1.2%	25.0%	0.0	0%	Trung Quốc, Việt Nam, Indonesia, Campuchia, Đức
3918	Thảm trải sàn dạng cuộn hoặc tấm, bằng nhựa; vật liệu phủ tường hoặc trần	1.6	1.1%	36.6%	0.0	0%	Việt Nam, Trung Quốc, Hàn Quốc, Mexico, Thái Lan
9503	Đồ chơi, mô hình thu nhỏ, v.v., trò chơi ghép hình, phụ kiện	1.5	1.1%	8.6%	0.0	0%	Trung Quốc, Việt Nam, Mexico, Indonesia, Anh
8467	Dụng cụ cầm tay hoặc dụng cụ có động cơ điện hoặc không điện	1.4	1.0%	19.8%	0.0	0%	Trung Quốc, Mexico, Việt Nam, Đài Loan, Đức
8542	Mạch tích hợp điện tử và vi mạch; linh kiện	1.4	1.0%	3.5%	1.4	100%	Đài Loan, Malaysia, Israel, Hàn Quốc, Ireland
4011	Lốp xe bơm hơi bằng cao su	1.4	1.0%	7.3%	0.0	0%	Thái Lan, Mexico, Canada, Nhật Bản, Việt Nam
9801	Hàng hóa đã xuất khẩu ra nước ngoài và được nhập khẩu trở lại	1.3	0.9%	1.4%	0.0	0%	Canada, Mexico, Đức, Ireland, Anh
4202	Hành lý, vali, hộp đựng ống nhòm và máy ảnh, túi xách, ví, v.v.	1.2	0.9%	11.0%	0.0	0%	Trung Quốc, Campuchia, Italy, Pháp, Việt Nam
8443	Máy in; máy móc phụ trợ cho in ấn	1.2	0.9%	8.5%	0.0	0%	Nhật Bản, Malaysia, Trung Quốc, Thái Lan, Việt Nam
6203	Bộ đồ nam, áo vest, quần áo đồng bộ, áo blazer, quần dài, v.v.	1.1	0.8%	13.9%	0.0	0%	Việt Nam, Mexico, Trung Quốc, Indonesia, Italy
	Sản phẩm khác	41.6	30%		1.3	3%	
	Tổng	136.6	100%		40.8	30%	

Nguồn: USITC, HSC

TPDN và TPCP Việt Nam: Triển vọng và các biểu đồ chính

Biểu đồ 37: Giá trị TPDN phát hành mới hàng tháng theo ngành

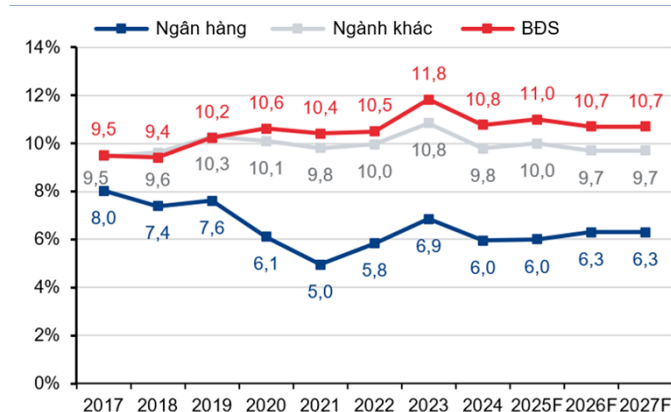
Trong 4 tháng đầu năm 2025, giá trị phát hành tăng 23% so với cùng kỳ lên 60 nghìn tỷ đồng, trong đó 68% thuộc về ngành Ngân hàng



Nguồn: VBMA, HSC

Biểu đồ 38: Dự báo lãi suất phát hành TPDN

Lãi suất phát hành TPDN được dự báo sẽ duy trì ổn định



Nguồn: VBMA, HSC

Bảng 39: Kế hoạch phát hành TPCP trong năm 2025

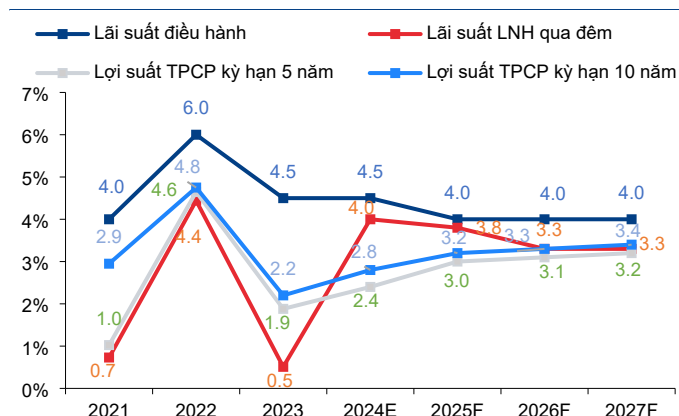
Phát hành thực tế trong 4 tháng đầu năm 2025 hoàn thành 30% kế hoạch cả năm

Kỳ hạn	Kế hoạch 2025 (nghìn tỷ đồng)	Kế hoạch Q2/25 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế 4T/25 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế 4T25 (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch Q2/25	% kế hoạch 2025
3 năm		0.0	0.0	0.0	0%	
5 năm		18.0	10.0	14.2	56%	
7 năm		2.0	0.0	0.0	0%	
10 năm		70.0	30.6	131.5	44%	
15 năm		25.0	1.7	4.7	7%	
20 năm		2.0	0.0	0.5	0%	
30 năm		3.0	0.1	1.4	4%	
Tổng	500.0	120.0	42.4	152.3	35%	30%

Nguồn: VBMA, HSC

Biểu đồ 40: Tổng quan dự báo của HSC cho giai đoạn 2025-2027

HSC dự báo lợi suất TPCP sẽ tăng nhẹ trong giai đoạn 2025-27



Nguồn: HSC

Bảng 41: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,600	26,800	26,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,619	3,646	3,622
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	6.50	6.20	7.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	494	524	560
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,833	5,078	5,378
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.64	2.48	2.68
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	37.3	38.6	40.1
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.6	35.2	37.0
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	4.21	4.67
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	142.6	148.7	155.6
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.3	5.2
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.50	2.60	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3	3.2
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	3.5	3.4
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.00	4.00	4.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3	3.3
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	16.0	13.0	14.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,243	22,875	25,849
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	13.0	13.0	13.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	78	75	85
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	4.6	4.7	4.7
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	4.0	4.0	6.0	4.8	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.0	3.1	3.2
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3	3.4
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.8	16.2	10.2	13.2
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	18.0	13.0	15.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	417	432	464
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	9.5	3.5	7.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	433	442	477
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	6.8	2.0	8.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	162	172	177
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.9	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.7	29.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	42.0	40.8	44.9
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	50.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	6.5	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	6.5	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	5.0	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	10.0	10.0	12.0

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 42: Lịch các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
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, 3/11/2025	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 (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		s	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