

Việt Nam giữ vững đà tăng trưởng, nhưng rủi ro thuế quan vẫn hiện hữu trong nửa cuối năm 2025

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

- Nền kinh tế Việt Nam vẫn đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ trong Q2/2025 (dự báo tăng 7,1%) với KNXK và KNNK tăng lần lượt 14% và 17,5%, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,7%, CPI ở mức 3,21%, FDI & đầu tư công tăng mạnh, và số lượng du khách quốc tế tăng 21,3% trong 5 tháng đầu năm 2025. Tuy nhiên, rủi ro thuế quan vẫn hiện hữu khi 90 ngày trì hoãn sẽ kết thúc trong nửa cuối năm 2025.
- Trước những lo ngại từ phía Mỹ về hàng giả & trung chuyển thương mại, Việt Nam đang đẩy mạnh xử lý hàng hóa bất hợp pháp và cam kết mua 2 tỷ USD nông sản Mỹ, trong khi KNNK từ Mỹ tăng mạnh 20,7% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025.
- Quy định thuế mới cho 37.000 hộ kinh doanh có thể gây gián đoạn ngắn hạn cho ngành bán lẻ nhưng sẽ giúp cải thiện tính minh bạch và hiệu quả trong dài hạn.

Tăng trưởng của Việt Nam duy trì vững vàng, song đối diện với rủi ro từ thuế quan & suy yếu ngành công nghiệp

Nền kinh tế Việt Nam cho thấy đà tăng trưởng mạnh mẽ trong 5 tháng đầu năm 2025 với KNXK và KNNK tăng lần lượt 14% và 17,5% so với cùng kỳ, dẫn đầu là KNXK mạnh mẽ sang Mỹ và KNNK kỷ lục từ Trung Quốc. Mặc dù lạm phát tăng lên 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 5, mức bình quân 5 tháng vẫn được kiểm soát ở mức 3,21%. Đầu tư công tăng mạnh 17,5%, FDI thực hiện & đăng ký tăng lần lượt 7,9% & 51,2% so với cùng kỳ. Du lịch tiếp tục phục hồi với 9,2 triệu lượt khách quốc tế trong 5 tháng đầu năm 2025, tăng 21,3% so với cùng kỳ.

Tuy nhiên, những yếu tố tiêu cực đang dần nổi lên. Chỉ số PMI sản xuất sụt giảm trong 4 trên 5 tháng vừa qua, cho thấy sự suy yếu trong lĩnh vực công nghiệp. Đồng VND mất giá 2,1% trong 5 tháng đầu năm 2025 trong khi các đồng tiền khác trong khu vực tăng giá, và thặng dư thương mại thu hẹp xuống 4,7 tỷ USD từ thặng dư 8,7 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm 2024. KNXK sang Mỹ tăng mạnh 36% so với cùng kỳ trong tháng 5 nhưng rủi ro thuế quan đối ứng vẫn hiện hữu khi thời hạn trì hoãn 90 ngày sắp kết thúc. Rủi ro này xuất phát từ những lo ngại của Mỹ về hàng giả và trung chuyển thương mại. Để ứng phó, Việt Nam đang tăng tốc triển khai các biện pháp chống hàng giả và vi phạm bản quyền kỹ thuật số, sau khi bị cáo buộc trở thành điểm trung chuyển trong chuỗi vi phạm này – trong bối cảnh Mỹ phát đi tín hiệu có thể áp dụng các biện pháp trừng phạt mạnh tay. Ngoài ra, Việt Nam [cam kết sẽ mua 2 tỷ USD hàng nông sản của Mỹ](#). Trong 5 tháng đầu năm 2025, KNNK từ Mỹ đã phục hồi đáng kể, tăng 20,7% so với cùng kỳ so với chỉ tăng 6,6% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024.

Nhu cầu trong nước nhìn chung vẫn tích cực. KNNK các mặt hàng xa xỉ như ô tô đã tăng trong tháng thứ 13 liên tiếp. Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ vẫn tăng trưởng ổn định, với doanh số thực phẩm & đồ uống tăng mạnh 19,1% so với cùng kỳ trong tháng 5. Mặc dù hoạt động bán lẻ có thể bị gián đoạn do chính sách thuế mới cho các hộ kinh doanh, nhưng chúng tôi cho rằng tác động trong dài hạn sẽ tích cực. Kể từ ngày 1/6/2025, khoảng 37.000 hộ kinh doanh sẽ phải chuyển từ thuế khoán sang khai báo doanh thu thực tế, và áp dụng hóa đơn điện tử, hệ thống POS. Trong ngắn hạn, quá trình chuyển đổi này có thể làm giảm doanh thu hoặc gây ra tình trạng tăng giá cục bộ, khi một số nhà cung cấp tạm dừng hoạt động để điều chỉnh. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng chính sách này sẽ tạo ra một môi trường kinh doanh minh bạch và hiệu quả hơn trong dài hạn. Nhìn chung, nền kinh tế Việt Nam có vẻ ổn định khi bước sang nửa cuối năm 2025 nhưng chúng tôi vẫn sẽ theo dõi chặt chẽ các rủi ro bên ngoài và tín hiệu suy yếu của hoạt động sản xuất như phản ánh trong chỉ số PMI.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/6.

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

CPI tăng nhẹ trong tháng 5 do đóng góp từ nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng, trong khi chỉ số PMI cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục sụt giảm lần thứ 4 trong 5 tháng qua, phản ánh tình trạng suy yếu kéo dài của lĩnh vực này

	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	T5/25
CPI (y/y%)	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	3.24
Doanh số bán lẻ (y/y%)	9.4	4.8	8.9	12.0	8.4	7.1	9.4	8.4	10.8	9.9	11.3	7.6	9.3	10.2
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	11.0	19.5	13.3	20.9	15.5	11.2	10.7	8.8	13.0	-4.1	25.7	14.5	19.7	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	18.9	31.4	14.5	25.3	14.6	11.5	14.1	10.0	19.2	-2.8	40.2	18.9	22.8	14.1
Cán cân thương mại (triệu USD)	1,258	-361	3,402	2,488	4,192	2,320	2,029	1,201	566	3,128	-1,550	1,635	577	551
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	7.4	10.0	12.4	11.1	8.4	8.3	7.1	8.0	8.8	-1.0	17.2	9.9	9.6	9.4
Markit PMI index	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	49.8
Lãi suất LNH (qua đêm)	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	3.10
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	-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	-2.23
VN Index (y/y%)	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	5.62
Tỷ giá (VND:USD)	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	26,022
VN Index	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	1,333

Nguồn: CEIC, HSC

Việt Nam duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ nhưng áp lực thuế quan đang chờ đợi trong nửa cuối năm 2025

Nền kinh tế Việt Nam vẫn đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ trong Q2/2025 với kết quả 5 tháng đầu năm cho thấy nhiều tín hiệu khả quan: KNXK và KNNK tăng lần lượt 14% và 17,5%, nhờ hoạt động xuất khẩu sang Mỹ mạnh mẽ cùng KNNK từ Trung Quốc tăng trưởng mạnh. Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,7% so với cùng kỳ, giữ vững đà tăng bất chấp những thách thức ngắn hạn do quy định về thuế mới yêu cầu 37.000 hộ kinh doanh phải kê khai doanh thu thực tế. CPI vẫn kiểm soát tốt ở mức 3,21%, thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi. FDI thực hiện & đăng ký tăng lần lượt 7,9% và 51,2%, trong khi đầu tư công tăng 17,5% và số lượng du khách quốc tế tăng 21,3%. Tuy nhiên, thách thức thực sự đối với sức chống chịu của nền kinh tế sẽ diễn ra trong nửa cuối năm 2025 sau khi thời hạn hoãn áp dụng chính sách thuế đối ứng trong 90 ngày kết thúc.

KNXK và KNNK tăng lần lượt 14% và 17,5% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 5/2025, KNXK và KNNK tăng lần lượt 17% và 14,1% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2-3).

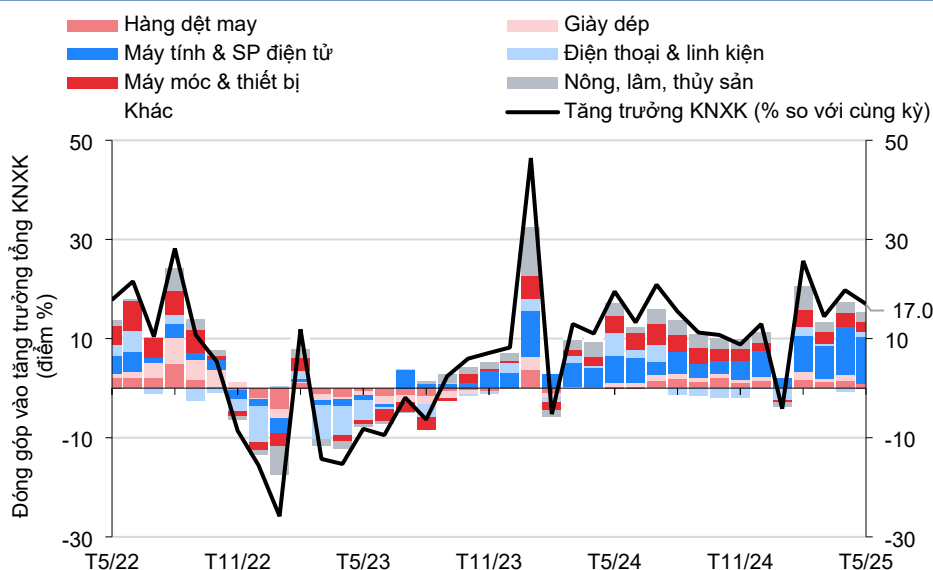
Đáng chú ý, KNNK sang Mỹ đã tăng mạnh 36% so với cùng kỳ trong tháng 5, nối tiếp mức tăng 34% so với cùng kỳ trong tháng 4, đánh dấu tháng thứ 3 liên tiếp tăng trưởng trên 30%, và chiếm 35% tổng KNXK của Việt Nam, nhờ đẩy mạnh xuất nhập khẩu trước khi chính sách thuế quan có hiệu lực. KNNK từ Trung Quốc tăng lên mức kỷ lục 16 tỷ USD trong tháng 5, tăng 21% so với cùng kỳ và chiếm 42% tổng KNNK của Việt Nam (Biểu đồ 4). Với việc KNNK từ Trung Quốc tăng mạnh, cơ quan chức năng nên cảnh giác với rủi ro trung chuyển thương mại. Song song đó, Việt Nam cũng đang [đẩy mạnh xử lý hàng giả và vi phạm bản quyền số](#) sau cáo buộc của Mỹ rằng Việt Nam đã trở thành trung tâm chính cho các hoạt động bất hợp pháp này - kèm theo cảnh báo về nguy cơ áp thuế trừng phạt nghiêm khắc.

Trong 5 tháng đầu năm 2025, KNXK và KNNK tăng lần lượt 14% và 17,5% so với cùng kỳ, so với [dự báo cả năm](#) của chúng tôi là tăng lần lượt 6,8% và 9,5%.

Các mặt hàng xuất khẩu chính có mức tăng trưởng cao nhất trong tháng 5 bao gồm máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 52,4% so với cùng kỳ), máy móc & thiết bị (tăng 17,7% so với cùng kỳ) và cà phê (tăng 117,2% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 2, 5).

Biểu đồ 2: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK

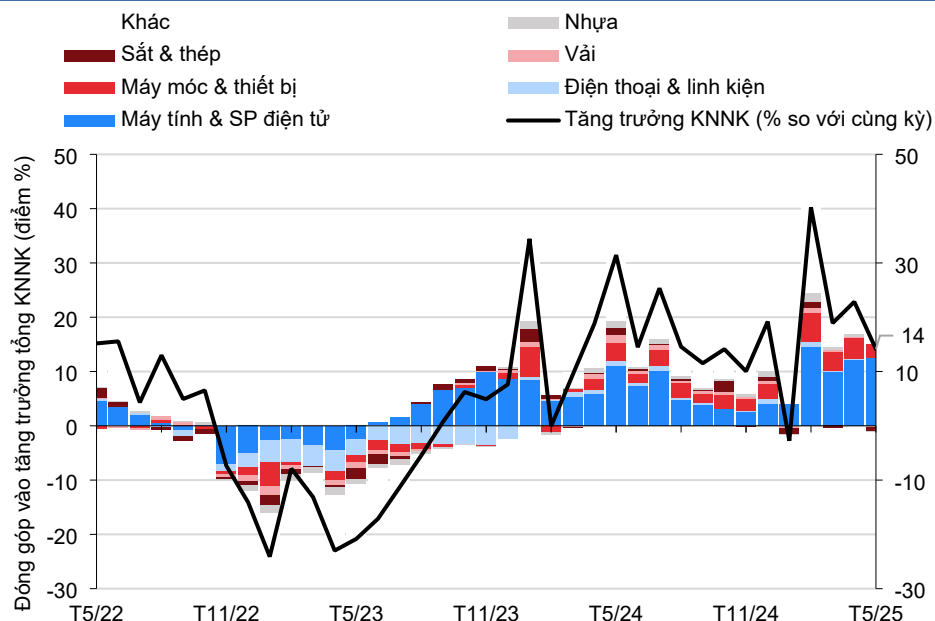
KNXK tăng 17% so với cùng kỳ trong tháng 5 (tăng 5,7% so với tháng trước) & tăng 14% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025



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

Biểu đồ 3: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK

KNNK tăng 14,1% so với cùng kỳ trong tháng 5 (tăng 5,9% so với tháng trước) & tăng 17,5% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025



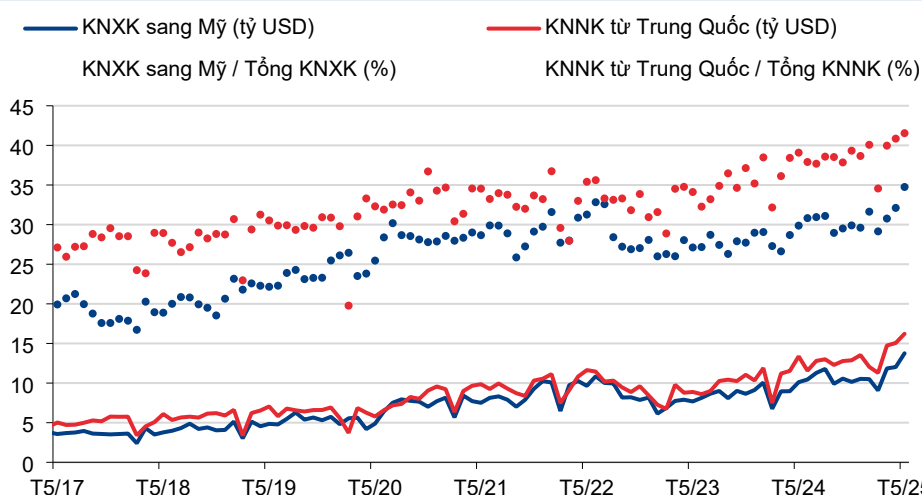
Nguồn: Tổng cục Thống kê (NSO), CEIC & HSC

KNNK máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 52,4% so với cùng kỳ) giữ vững đà tăng trưởng trong tháng thứ 24 liên tiếp. Ngoài ra, KNNK xe cộ ghi nhận một trong những tháng tăng trưởng mạnh nhất và là tháng tăng trưởng thứ 13 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 5, tương đương thặng dư thương mại 5 tháng đầu năm 2025 đạt 4,7 tỷ USD, so với thặng dư 8,7 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm 2024, và dự báo cả năm của chúng tôi là 16,2 tỷ USD.

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

KNNK từ Trung Quốc đạt mức cao kỷ lục 16 tỷ USD trong tháng 5, tăng 21% so với cùng kỳ và chiếm tỷ trọng 42% tổng KNNK của Việt Nam



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

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

Máy tính & SP điện tử, máy móc và một vài mặt hàng thủy sản là nhóm sản phẩm đóng góp chính vào tăng trưởng KNXX trong T5

Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXX	Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXX
Đồ chơi & dụng cụ thể thao	117.6%	675	1.7%	Sắt & thép	-24.5%	600	1.5%
Cà phê	117.2%	860	2.2%	Gạo	-22.8%	408	1.0%
Máy tính & SP điện tử	52.4%	9,153	23.1%	Rau quả	-20.7%	617	1.6%
Hạt điều	33.3%	551	1.4%	Máy ảnh, máy quay phim, linh kiện	-19.3%	532	1.3%
Sản phẩm sắt & thép	27.5%	480	1.2%	Sợi	-15.2%	342	0.9%
Dây & cáp cách điện	26.6%	378	1.0%	Nhựa	-3.8%	200	0.5%
Máy móc & thiết bị	17.7%	4,999	12.6%	Hóa chất	-2.7%	210	0.5%
Sản phẩm nhựa	16.8%	650	1.6%	Sản phẩm hóa chất	-0.5%	227	0.6%
Thủy sản	16.2%	997	2.5%	Nguyên liệu dệt may, da giày	1.4%	205	0.5%
Sản phẩm khác	13.6%	1,785	4.5%	Giày dép	1.9%	2,149	5.4%

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 5

KNNK máy tính & SP điện tử, máy móc và 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
Ngô	50.5%	265	0.7%	Dầu thô	-40.4%	557	1.4%
Máy tính & SP điện tử	46.8%	13,328	34.1%	Sản phẩm dầu mỏ	-34.9%	480	1.2%
Hạt điều	45.1%	434	1.1%	Hóa chất	-20.9%	671	1.7%
Ô tô nhập khẩu nguyên chiếc các loại	38.0%	426	1.1%	Sắt & thép	-18.4%	940	2.4%
SP kim loại thường khác	35.2%	427	1.1%	Cotton	-13.3%	276	0.7%
Dây & cáp cách điện	33.6%	410	1.0%	SP điện tử tiêu dùng	-12.0%	232	0.6%
Thủy sản	32.2%	281	0.7%	Than đá	-11.0%	685	1.8%
Phụ tùng ô tô	20.2%	472	1.2%	Nguyên liệu dệt may, da giày	-6.9%	637	1.6%
Sản phẩm nhựa	19.3%	967	2.5%	Dược liệu	-6.6%	369	0.9%
Máy móc, thiết bị	18.6%	5,324	13.6%	Thực ăn gia súc	-6.3%	426	1.1%

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

Đồng VND mất giá 2,1% so với các đồng tiền khác, giảm 2,1% trong 5 tháng đầu năm 2025

Trước những bất ổn xung quanh chính sách thương mại của Mỹ, đồng USD vẫn ở mức thấp nhất trong 1 năm qua (Biểu đồ 7), từ đó giúp các đồng tiền khác trong khu vực phục hồi mạnh mẽ (Biểu đồ 8).

Biểu đồ 7: Xu hướng chỉ số DXY trong một năm qua

Chỉ số DXY duy trì sát với mức thấp nhất trong 1 năm qua

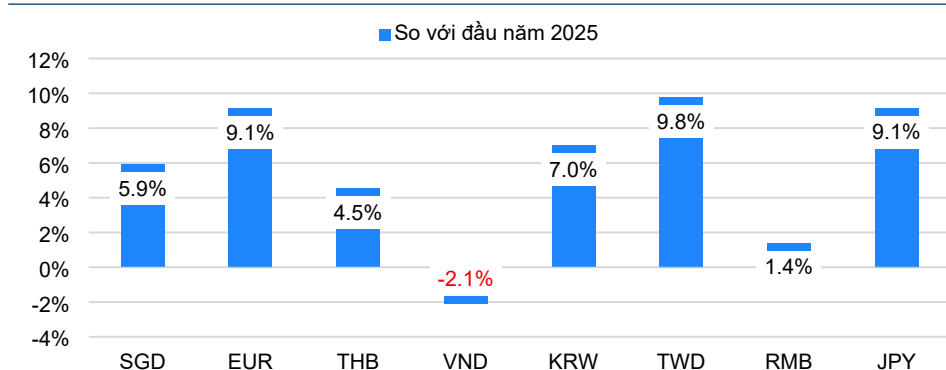


Nguồn: CEIC & HSC

Tuy nhiên, như đã phân tích trong [báo cáo trước đó](#), đồng VND vẫn tiếp tục mất giá - giảm 2,1% trong 5 tháng đầu năm 2025 - so với dự báo cả năm của chúng tôi là đồng VND [mất giá 4%](#).

Biểu đồ 8: Biến động tỷ giá của các đồng tiền lớn trong 5 tháng đầu năm 2025

Trong 5 tháng đầu năm 2025, đồng VND đã giảm 2,1% so với đồng USD



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

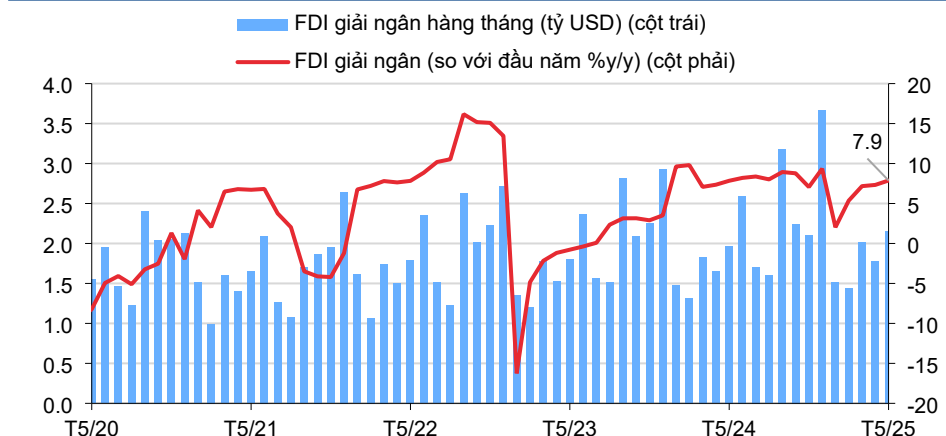
FDI thực hiện & đăng ký tăng lần lượt 7,9% và 51,2% trong 5 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 5, FDI thực hiện tăng 9,6% so với cùng kỳ (Biểu đồ 8) trong khi FDI đăng ký tăng 100% so với cùng kỳ.

Tính chung 5 tháng đầu năm 2025, cả FDI thực hiện (8,9 tỷ USD) và đăng ký (18,4 tỷ USD) đều tăng vững chắc lần lượt 7,9% và 51,2% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 9: FDI thực hiện hàng tháng

FDI thực hiện tăng 9,6% so với cùng kỳ trong tháng 5 & tăng 7,9% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025

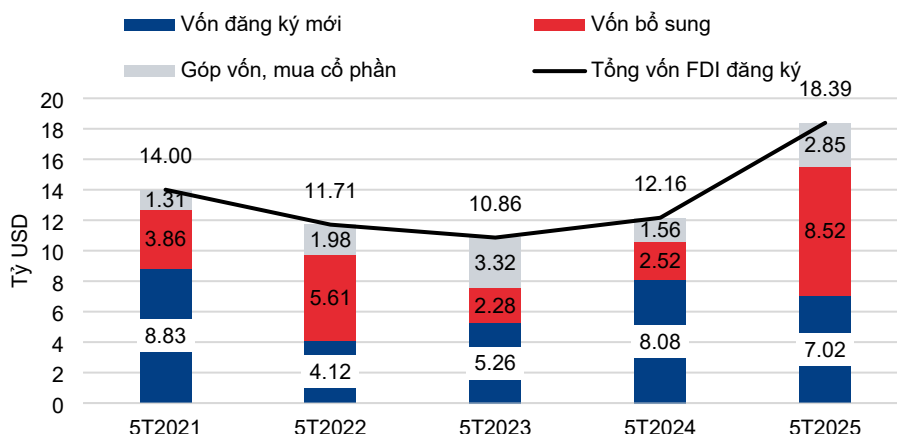


Nguồn: Tổng cục Thống kê (NSO), CEIC & HSC

Cơ cấu vốn đăng ký, tổng vốn đăng ký mới đạt 7,02 tỷ USD, giảm 13,2% so với so với mức nền cao cùng kỳ. Trong khi đó, vốn bổ sung do điều chỉnh dự án tăng mạnh lên 8,52 tỷ USD, tăng 3,4 lần so với cùng kỳ. Góp vốn & mua cổ phần đạt 2,85 tỷ USD, tăng 83% so với cùng kỳ (Biểu đồ 10).

Biểu đồ 10: FDI đăng ký theo loại hình

Trong 5 tháng đầu năm 2025, vốn bổ sung từ việc điều chỉnh các dự án hiện hữu tăng mạnh lên 8,5 tỷ USD, cao gấp 3,4 lần so với cùng kỳ năm 2024



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

Cho năm 2025, chúng tôi dự báo FDI thực hiện sẽ tăng trưởng 6% trong khi FDI đăng ký có thể sẽ tăng trưởng 10%, so với mức giảm 3% so với cùng kỳ trong năm 2024 (Mời xem: [Triển vọng nền kinh tế Việt Nam trước thềm cuộc cải cách 2.0](#), HSC).

Đầu tư công tăng 17,5% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025 (hoàn thành 24,3% kế hoạch năm)

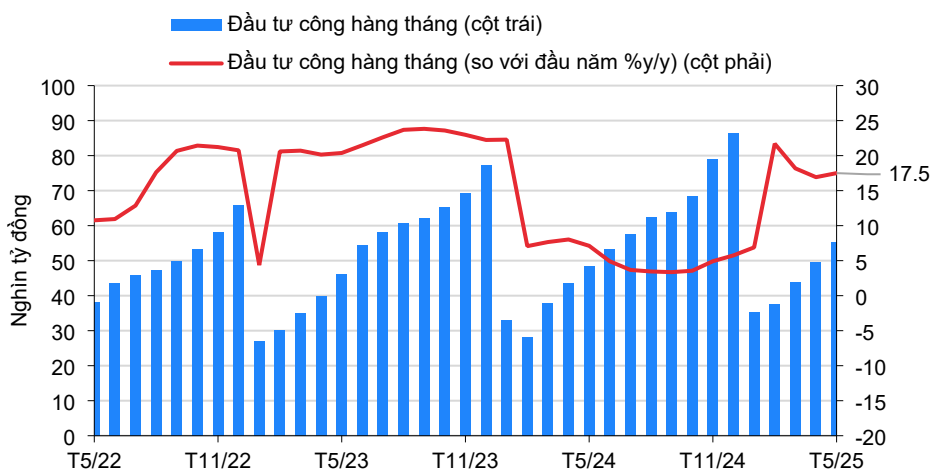
Trong tháng 5, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước (55,4 nghìn tỷ đồng) tăng 15,3% so với cùng kỳ, so với tăng 4,5% so với cùng kỳ trong tháng 5/2024. Trong 5 tháng đầu năm 2025, đầu tư công (221,8 nghìn tỷ đồng) tăng 17,5% so với cùng kỳ, bằng 24,3% kế hoạch năm 2025 của Chính phủ (Biểu đồ 11).

Chính phủ ước tính đã thu ngân sách đạt 58% kế hoạch năm 2025 so với chi ngân sách đạt 33% kế hoạch năm 2025. Như vậy, trong 5 tháng đầu năm 2025, ngân sách nhà nước ước thặng dư 305,8 nghìn tỷ đồng so với mục tiêu thâm hụt 471,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (Quyết định 2894 của Bộ Tài chính).

Trên thực tế, chi đầu tư phát triển từ ngân sách nhà nước trong 5 tháng đầu năm 2025 đạt 199,3 nghìn tỷ đồng, bằng 25,2% kế hoạch ngân sách năm 2025 (790,7 nghìn tỷ đồng) và tăng 38,8% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 11: Đầu tư sử dụng ngân sách công

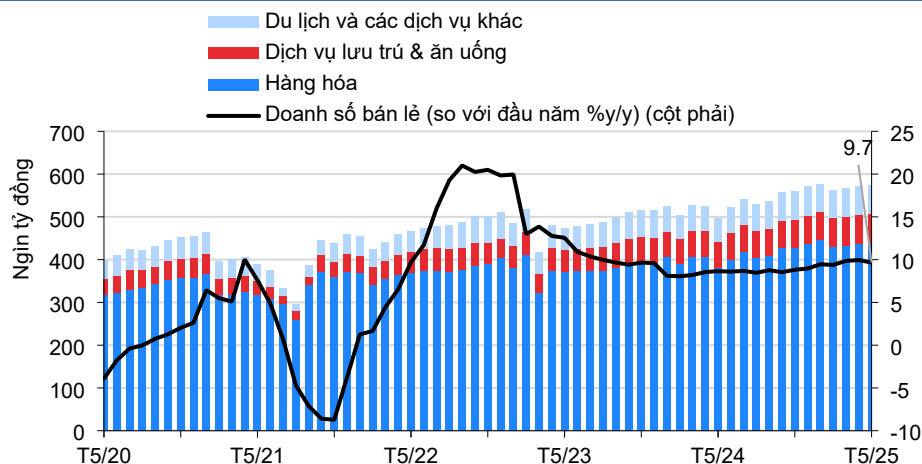
Đầu tư công hàng tháng tăng 15,3% so với cùng kỳ trong tháng 5 & tăng 17,5% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025



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

Biểu đồ 12: Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ hàng tháng

Doanh số bán lẻ tăng 10,2% so với cùng kỳ (tăng 0,4% so với tháng trước) trong tháng 5, và tăng 9,7% so với cùng kỳ tính chung 5 tháng đầu năm 2025



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

Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 10,2% so với cùng kỳ trong tháng 5/2025 và tăng 9,7% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 5, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ (574,9 nghìn tỷ đồng) tăng 10,2% so với cùng kỳ (tăng 0,4% so với tháng trước) (Biểu đồ 12) với doanh số dịch vụ lưu trú & ăn uống tăng 19,1% so với cùng kỳ, đóng góp 12,4% tổng doanh số bán lẻ.

Trong 5 tháng đầu năm 2025, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,7% so với cùng kỳ, tăng tốc so với mức tăng 8,8% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2024 và sát với dự báo cả năm của chúng tôi (tăng trưởng 10%) (Mời xem: [Triển vọng nền kinh tế Việt Nam trước thêm cuộc cải cách 2.0](#), HSC).

Kể từ ngày 1/6/2025, theo Nghị quyết 68, khoảng [37.000 hộ kinh doanh](#) có doanh thu hằng năm từ 1 tỷ đồng trở lên (bao gồm bán lẻ, thực phẩm & đồ uống, và dịch vụ lưu trú) phải chuyển từ thuế khoán sang kê khai doanh thu thực tế. Những hộ kinh doanh này cũng phải sử dụng hóa đơn điện tử và hệ thống POS được liên kết với cơ quan thuế.

Trong ngắn hạn, quá trình chuyển đổi này có thể tạm thời làm giảm doanh số bán lẻ hoặc gây ra lạm phát cục bộ ở một số mặt hàng nhất định, do nghĩa vụ thuế tăng lên có thể thúc đẩy một số doanh nghiệp tăng giá bán. Một số nhà cung cấp, bao gồm cả các chợ lớn ở Hà Nội và TP.HCM, đã [tạm dừng hoạt động](#) trong khi chờ hướng dẫn.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tác động đến dự báo doanh số bán lẻ cả năm của chúng tôi là không lớn. Trong dài hạn, động thái này sẽ giúp môi trường kinh doanh minh bạch và thân thiện hơn với người tiêu dùng, các hộ kinh doanh sẽ phải kê khai thu nhập thực tế và lưu giữ hồ sơ phù hợp.

Số lượng du khách quốc tế tăng 10,5% so với cùng kỳ trong tháng 5/2025 và tăng 21,3% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025

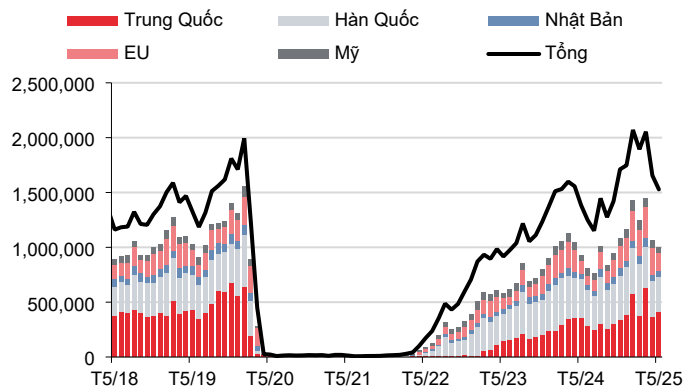
Trong tháng 5, số lượng du khách quốc tế tăng 10,5% so với cùng kỳ (giảm 7,6% so với tháng trước) đạt 1,53 triệu lượt khách. Trong số 3 thị trường hàng đầu, Trung Quốc dẫn đầu trong tháng thứ 3 liên tiếp với 407.572 lượt khách (tương đương 95% mức trước dịch COVID-19), tiếp theo là Hàn Quốc với 318.572 lượt khách (tương đương 100% mức trước dịch COVID-19) (Biểu đồ 13-14).

Tính chung 5 tháng đầu năm 2025, số lượng du khách quốc tế đạt 9,2 triệu lượt khách (tăng 21,3% so với cùng kỳ), tương đương 126% mức trước dịch COVID-2019 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: Vững vàng trước biến động toàn cầu](#), 6/12/2024, HSC).

Biểu đồ 13: Số lượng khách du lịch quốc tế hàng tháng

Số lượng khách du lịch đạt 1,53 triệu lượt trong tháng 5 (tăng 10,5% so với cùng kỳ) và 9,2 triệu lượt trong 5T2025



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

Biểu đồ 14: Số lượng khách quốc tế hàng tháng theo quốc gia

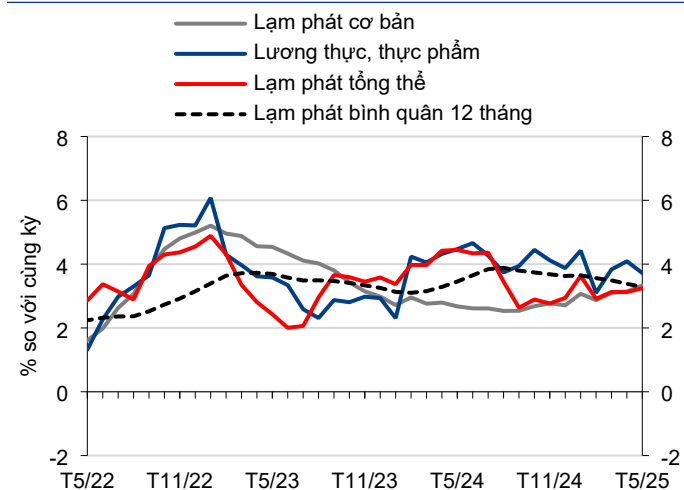
Trung Quốc, Hàn Quốc, EU, Đài Loan, Nhật Bản, Mỹ và Campuchia chiếm 75% tổng số lượng khách quốc tế đến VN

Quốc gia	Số lượng	% so với cùng kỳ	Tỷ trọng
Trung Quốc	407,572	14%	27%
Hàn Quốc	318,572	-9%	21%
EU	162,550	35%	11%
Đài Loan	92,683	-16%	6%
Nhật Bản	61,797	16%	4%
Mỹ	51,955	7%	3%
Campuchia	44,981	9%	3%
Malaysia	38,178	18%	2%
Thái Lan	36,929	9%	2%
Australia	35,597	7%	2%

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

Biểu đồ 15: Lạm phát tổng thể

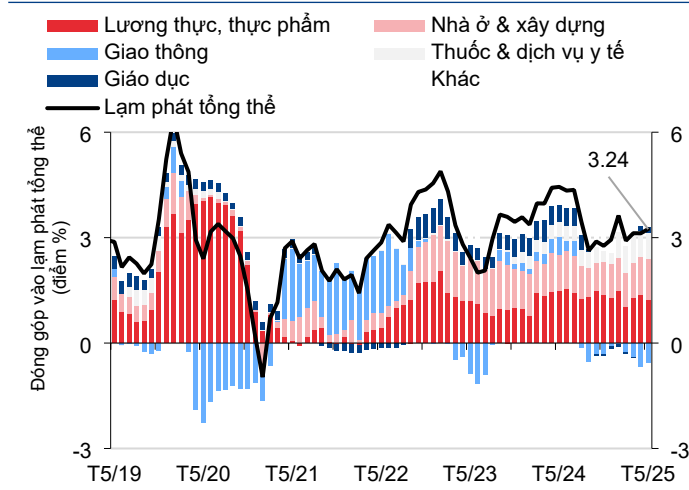
CPI tăng 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 5



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 16: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp từ nhóm nhà ở & vật liệu xây dựng tăng



Nguồn: GSO, CEIC & HSC

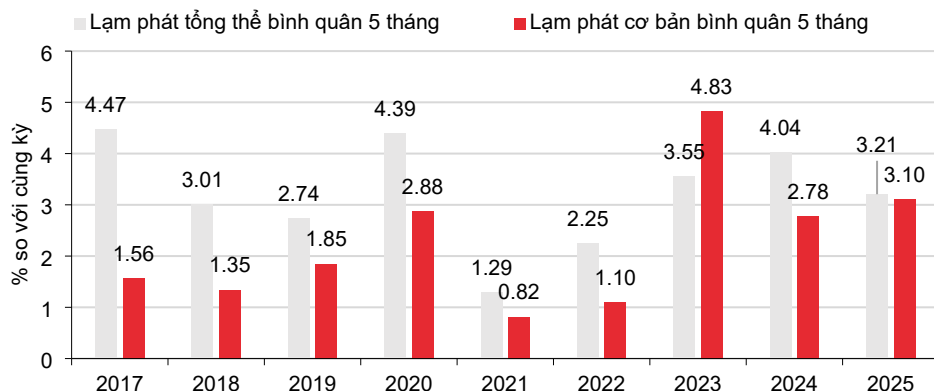
CPI tăng 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 5/2025 và tăng 3,21% so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 5, 10 trên 11 nhóm hàng trong giỏ CPI đều tăng giá so với tháng trước, trong đó nhóm nhà ở & xây dựng tăng mạnh nhất. Tuy nhiên, lạm phát cơ bản chỉ tăng nhẹ lên 3,24% so với mức nền cao cùng kỳ. Động lực chính làm tăng lạm phát trong tháng 5/2025 bao gồm chi phí nhà ở & xây dựng – chiếm 19,17% giỏ CPI – tăng 0,73% so với tháng trước và tăng 6,1% so với cùng kỳ, trong đó, những đóng góp chính bao gồm chi phí vật liệu bảo trì nhà cửa tăng 1,2%, tiền thuê nhà tăng 0,64%, tiền điện tăng 0,84% và tiền nước tăng 1%.

Lạm phát cơ bản cũng tăng tốc lên 3,33% so với cùng kỳ sau khi tăng 3,1% so với cùng kỳ trong tháng 4 (Biểu đồ 15). Trong 5 tháng đầu năm 2025, lạm phát tổng thể tăng 3,21% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi là tăng 3,4% so với cùng kỳ (Biểu đồ 17) và mục tiêu của Chính phủ là 4,5-5%.

Biểu đồ 17: Lạm phát tổng thể bình quân & CPI cơ bản: 5T2017 – 5T2025

Trong 5 tháng đầu năm 2025, lạm phát tổng thể tăng 3,21%, thấp hơn so với dự báo cả năm của HSC là 3,4%



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

Bảng 18: 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 19: 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, 3/11/2025	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		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