

Emerging Vietnam 2025: Những thông tin chính từ phiên thảo luận vĩ mô

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

- Tại hội nghị Emerging Vietnam 2025 của HSC, các chuyên gia đã lưu ý rằng Việt Nam sẽ tiếp tục cho thấy tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp những thách thức trên toàn cầu do nhu cầu suy yếu và chính sách bất ổn. Để giữ vững đà tăng trưởng, Việt Nam sẽ phải ưu tiên đầu tư cơ sở hạ tầng, nâng cấp trình độ lao động và cải cách thể chế.
- Chính sách thuế đối ứng cho thấy cả những rủi ro và cơ hội, yêu cầu Việt Nam phải đa dạng hóa đối tác thương mại, tăng cường sự ổn định chuỗi cung ứng & đẩy mạnh cân bằng thương mại.
- Thời gian tới, Việt Nam nhiều khả năng sẽ giảm sự phụ thuộc vào thị trường Mỹ và tăng cường quan hệ trong khu vực & 'Nam bán cầu', đồng thời nâng tầm chuỗi giá trị thông qua đổi mới và hợp tác chiến lược.

Emerging Vietnam 2025: Những thông tin chính từ phiên thảo luận vĩ mô

Tại hội nghị của HSC, phiên thảo luận kinh tế vĩ mô bắt đầu với những phân tích về vị thế của Việt Nam trong bối cảnh toàn cầu đầy thách thức. Tăng trưởng toàn cầu chậm lại, lạm phát kéo dài và bất ổn gia tăng nhiều khả năng sẽ làm giảm nhu cầu toàn cầu, làm suy yếu năng lực cạnh tranh xuất khẩu và giảm đầu tư tư nhân. Bất chấp những thách thức này, Việt Nam vẫn là một trong những nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực. Để giữ vững đà tăng trưởng, các chuyên gia kêu gọi thực hiện các chính sách "không hối tiếc", bao gồm đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng, phát triển lực lượng lao động và ổn định ngành tài chính.

Hội nghị cũng thảo luận về những tác động của chính sách thuế quan đối ứng lên nền kinh tế Việt Nam. Mặc dù chính sách này gây ra những rủi ro, như làm giảm KNKK và dòng vốn FDI, nhưng đồng thời cũng mang lại những cơ hội từ xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng. Các doanh nghiệp phải thích ứng thông qua việc đa dạng hóa thị trường, tuân thủ các quy tắc thương mại mới và củng cố khả năng chống chịu. Chính phủ được kêu gọi đàm phán các điều khoản công bằng hơn, kích thích nhu cầu trong nước và hỗ trợ những ngành bị ảnh hưởng, đồng thời tiếp tục cải cách thể chế, kỹ thuật số và xanh để giữ vững năng lực cạnh tranh.

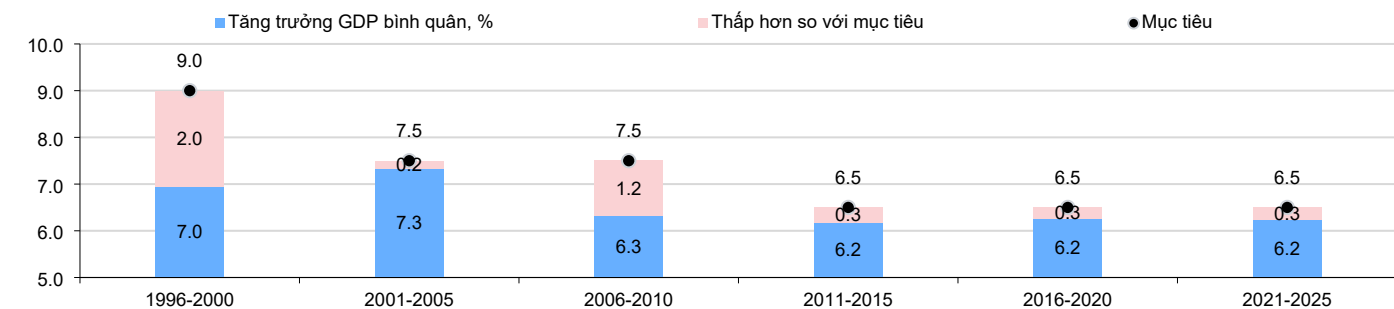
Ngoài ra, phiên thảo luận cũng đề cập tới những cải cách thể chế đang diễn ra và mô hình tăng trưởng mới của Việt Nam. Một nền kinh tế hiệu quả hơn do khu vực tư nhân thúc đẩy đang được định hình thông qua hoạt động tái cấu trúc mạnh mẽ các đơn vị hành chính, chiến lược tăng trưởng hiện đại hóa và chính sách đối ngoại chủ động. Trong đó, với 4 trụ cột chiến lược - khoa học, hội nhập, cải cách và phát triển khu vực kinh tế tư nhân - cuộc cải cách nhằm mục đích giảm bớt tình trạng quan liêu và nâng cao khả năng quản trị, lấy cảm hứng từ các thông lệ tốt nhất trên toàn cầu nhưng được tinh chỉnh theo những đặc điểm riêng của Việt Nam. Các dự án cơ sở hạ tầng chiến lược như đường sắt cao tốc Bắc - Nam rất quan trọng đối với tăng trưởng dài hạn, mặc dù hiện đang gặp trở ngại từ các quy định rời rạc cùng quá trình ra quyết định tập trung. Khuyến khích quản trị dựa trên hiệu suất và phương thức đối tác công tư (PPP). Ngoài ra, chiến lược "ngoại giao cây tre" của Việt Nam đang giúp đem lại tầm ảnh hưởng trên toàn cầu với các quan hệ đối tác chiến lược mới củng cố sự ổn định và tự chủ của Việt Nam.

Cuối cùng, Việt Nam đóng vai trò ngày càng lớn vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Khi châu Á củng cố vị thế thống trị ở ngành công nghiệp chế biến & chế tạo, Việt Nam đã trở thành một quốc gia quan trọng trong chiến lược 'Trung Quốc + 1'. Trong bối cảnh động lực thương mại đang thay đổi và nhu cầu gia tăng từ 'Nam bán cầu', Việt Nam nhiều khả năng sẽ giảm sự phụ thuộc vào Mỹ và tăng cường quan hệ với các quốc gia trong khu vực. Thông qua việc phát triển chuỗi cung ứng, nâng cao giá trị và đẩy mạnh đầu tư vào AI và nguồn nhân lực, Việt Nam có thể củng cố vai trò trên toàn cầu và vươn lên thành một cường quốc trung gian ổn định và kết nối.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/6.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam: Kế hoạch & thực tế

Kể từ năm 1996, Việt Nam vẫn chưa hoàn thành mục tiêu tăng trưởng GDP trong các kế hoạch 5 năm



Nguồn: NSO, HSC

Emerging Vietnam 2025: Những thông tin chính từ phiên thảo luận vĩ mô

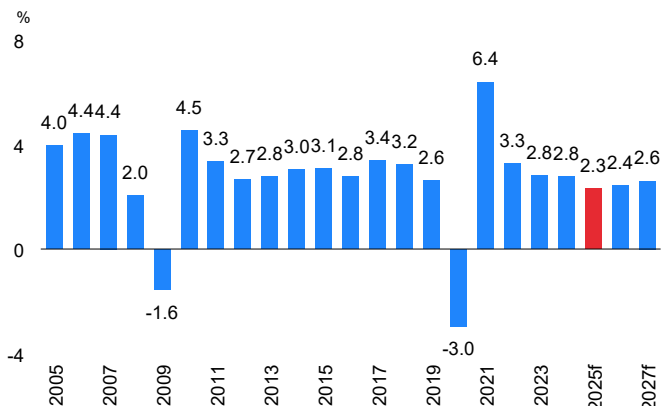
Tại hội nghị của HSC, các chuyên gia đã thảo luận về 4 chủ đề chính định hình triển vọng của Việt Nam. Thứ nhất, trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế toàn cầu giảm tốc và lạm phát kéo dài, Việt Nam phải đối mặt với những thách thức từ bên ngoài nhưng vẫn là quốc gia dẫn đầu tăng trưởng trong khu vực – với những hành động cần thiết bao gồm các biện pháp kích thích tài khóa, đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng và cải cách cấu trúc bộ máy. Thứ hai, chính sách thuế quan đối ứng đem lại những rủi ro cho hoạt động xuất khẩu và dòng vốn FDI nhưng cũng mở ra những cơ hội trong quá trình chuyển dịch chuỗi cung ứng, yêu cầu sự đa dạng hóa và tham gia hợp tác thương mại chiến lược. Thứ ba, các cải cách thể chế của Việt Nam nhằm mục đích tinh giản quá trình quản trị, trao quyền cho khu vực tư nhân và đẩy mạnh tăng trưởng với động lực chính từ đầu tư cơ sở hạ tầng. Cuối cùng, Việt Nam nhiều khả năng sẽ giảm phụ thuộc vào Mỹ, tăng cường quan hệ với các quốc gia trong khu vực và phát triển chuỗi giá trị để củng cố vai trò trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

Việt Nam trong bối cảnh toàn cầu

Mở đầu phiên thảo luận về kinh tế vĩ mô, các diễn giả đã cung cấp những thông tin chi tiết về Việt Nam trong bối cảnh toàn cầu. Tăng trưởng kinh tế toàn cầu nhiều khả năng sẽ giảm tốc vào năm 2025 do bất ổn chính sách gia tăng (Biểu đồ 2), trong đó nền kinh tế Mỹ được dự báo sẽ chỉ tăng trưởng bằng một nửa tốc độ năm ngoái, trong khi lạm phát vẫn cao hơn mục tiêu của Fed và mức thông thường trước đại dịch (Biểu đồ 3). Tình hình khó khăn này gây ra những trở ngại cho Việt Nam theo nhiều cách, bao gồm nhu cầu suy yếu từ các đối tác thương mại lớn, năng lực cạnh tranh xuất khẩu giảm (do chính sách thuế đối ứng) và đầu tư & tiêu dùng tư nhân sụt giảm (do bất ổn đè nặng lên tâm lý kinh doanh).

Biểu đồ 2: Tăng trưởng sản lượng toàn cầu

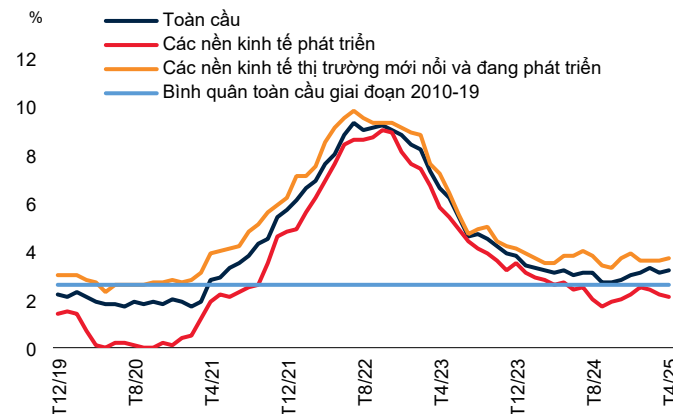
Tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ giảm tốc trong năm 2025 do bất ổn chính sách leo thang



Ghi chú: f = dự báo. Tổng GDP được tính bằng cách sử dụng trọng số GDP thực tế quy đổi sang USD, dựa trên mức giá bình quân và tỷ giá hối đoái thị trường trong giai đoạn 2010-2019. Dữ liệu năm 2024 là ước tính, dữ liệu giai đoạn 2025-2027 là dự báo.
Nguồn: World Bank

Biểu đồ 3: Lạm phát tổng thể toàn cầu

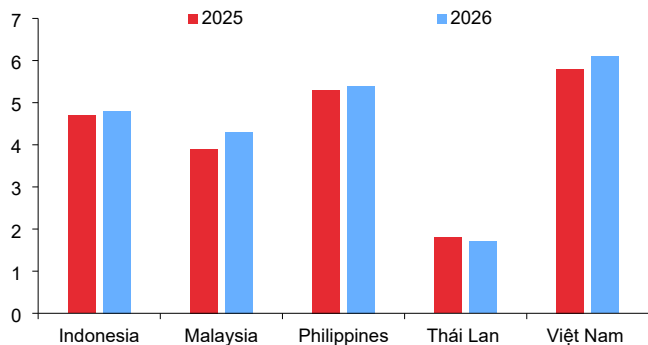
Lạm phát vẫn ở mức cao hơn so với mục tiêu của các ngân hàng trung ương và so với ngưỡng bình thường trước đại dịch



Ghi chú: Tổng lạm phát được tính theo trung vị, với phạm vi mẫu gồm tối đa 36 nền kinh tế phát triển và 99 nền kinh tế thị trường mới nổi & đang phát triển. Dữ liệu cập nhật gần nhất vào tháng 4/2025.
Nguồn: World Bank

Biểu đồ 4: Dự báo tăng trưởng GDP, một số quốc gia Đông Nam Á (%)

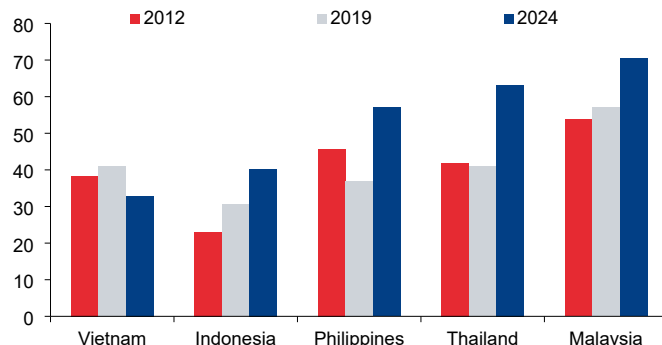
Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục nằm trong nhóm các nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất khu vực



Nguồn: World Bank

Biểu đồ 5: Tỷ lệ nợ công/GDP, một số quốc gia Đông Nam Á (%)

Việt Nam có thể tận dụng dư địa tài khóa để triển khai các biện pháp hỗ trợ kinh tế khi chu kỳ tăng trưởng chững lại

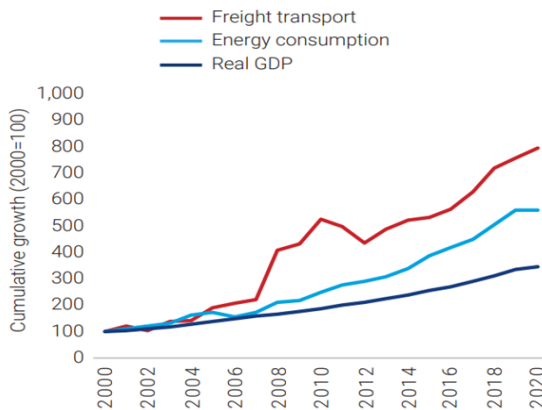


Nguồn: CEIC, HSC

Tuy nhiên, Việt Nam vẫn được kỳ vọng sẽ là một trong những nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực (Biểu đồ 4). Để vượt qua những thách thức này, chúng tôi nhấn mạnh tầm quan trọng của việc theo đuổi "không hối tiếc" các chính sách – bao gồm đầu tư nâng cao năng lực của lực lượng lao động, cải thiện môi trường kinh doanh, tăng cường hội nhập thương mại khu vực và bảo vệ sự ổn định của ngành tài chính. Mặc dù dư địa chính sách tiền tệ hạn chế, Việt Nam có thể tận dụng năng lực tài khóa để thực hiện các biện pháp đảo ngược chu kỳ (Biểu đồ 5), đặc biệt là thông qua đầu tư [cơ sở hạ tầng](#) của đất nước, hiện đang tăng trưởng nhanh hơn so với GDP (Biểu đồ 6).

Biểu đồ 6: Nhu cầu phát triển hạ tầng tăng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng GDP

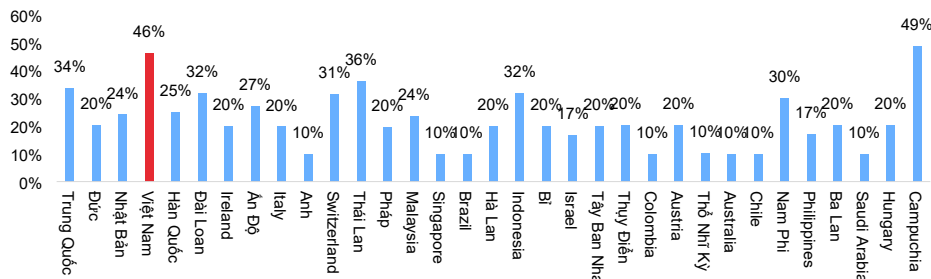
Tăng trưởng lũy kế của tiêu thụ năng lượng, GDP và sản lượng vận tải hàng hóa trong giai đoạn 2004-2022



Nguồn: World Bank

Biểu đồ 7: Thuế 'đổi ứng' đối với 33 đối tác thương mại hàng đầu của Mỹ, xếp theo giá trị nhập khẩu vào Mỹ năm 2024

Các mức thuế tiềm năng trong tương lai mang đến nhiều thách thức hơn là cơ hội đối với Việt Nam



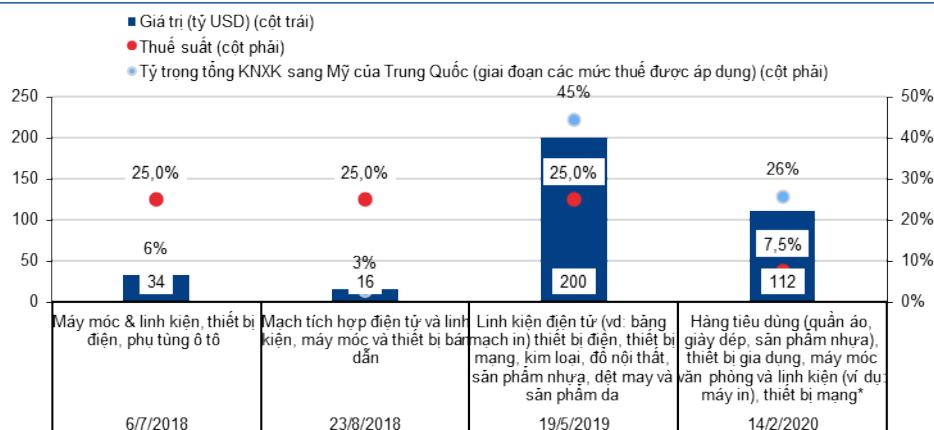
Nguồn: Nhà Trắng, HSC

Tác động từ chính sách thuế đối ứng đối với triển vọng nền kinh tế Việt Nam

Tiếp theo, các diễn giả đã chia sẻ tác động của chính sách thuế đối ứng đối với triển vọng kinh tế Việt Nam (Biểu đồ 7, 10). Lưu ý rằng trong khi chính sách thuế quan áp dụng trong nhiệm kỳ Tổng thống Trump - cùng các chính sách thuế quan tiềm năng trong tương lai - đặt ra nhiều thách thức hơn là cơ hội, Việt Nam vẫn còn những lĩnh vực có lợi thế cần tận dụng. Bao gồm mở rộng hoạt động xuất khẩu sang các thị trường thay thế cho Trung Quốc và hưởng lợi từ sự chuyển dịch đầu tư & chuỗi cung ứng, mặc dù chủ yếu phụ thuộc vào các thỏa thuận thuế quan cụ thể. Các doanh nghiệp Việt Nam phải ứng phó thông qua việc đa dạng hóa thị trường, tuân thủ các quy tắc thương mại mới và củng cố khả năng chống chịu.

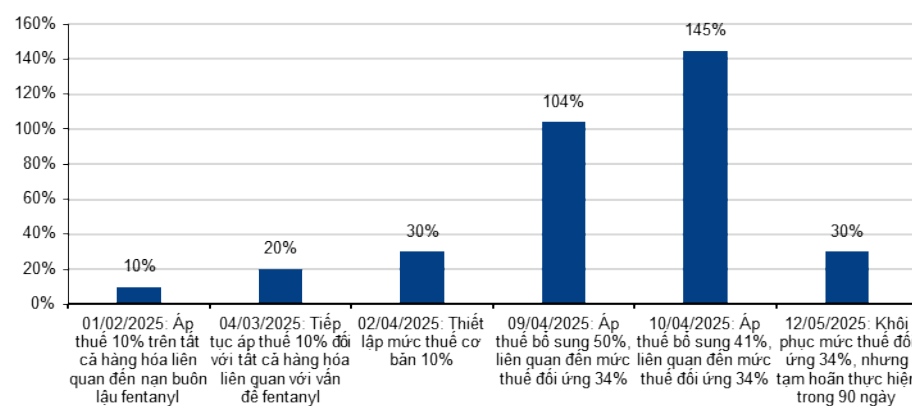
Tuy nhiên, các rủi ro vẫn rất đáng kể: hoạt động xuất khẩu có thể sụt giảm do nhu cầu toàn cầu suy yếu, dòng vốn FDI giảm do căng thẳng thương mại gia tăng cùng các chính sách khuyến khích dịch chuyển sản xuất về nội địa và tăng cường giám sát thông qua các biện pháp bảo hộ thương mại như kiểm tra xuất xứ và điều tra chống lách luật. Những áp lực khác bao gồm chi phí hậu cần và tỷ giá gia tăng, cũng như sự cạnh tranh gay gắt từ hàng hóa nhập khẩu của nước thứ ba.

Biểu đồ 8: Các mức thuế đã được áp dụng đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc
Từ nhiệm kỳ đầu tiên của Tổng thống Trump theo Điều khoản 301



Ghi chú: *Theo thỏa thuận thương mại giai đoạn một giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc, Mỹ đã giảm thuế đối với danh mục hàng hóa Trung Quốc cụ thể này từ 15% xuống còn 7,5%.
Nguồn: USTR, UBS, Các Sắc lệnh của Nhà Trắng, HSC

Biểu đồ 9: Mức thuế bổ sung của Mỹ đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc
(áp dụng bổ sung bên cạnh các mức thuế hiện hành)



Nguồn: Các Sắc lệnh của Nhà Trắng, HSC

Biểu đồ 10: Tác động của chính sách thuế quan đối với các thương hiệu của Mỹ và quốc tế có hoạt động sản xuất lớn tại Việt Nam

Thâm hụt thương mại giữa Mỹ - Việt Nam nhiều khả năng chủ yếu đến từ việc các thương hiệu của Mỹ và quốc tế đặt hàng sản xuất tại VN để phục vụ người tiêu dùng Mỹ. Thực tế, điều này có thể không xuất phát từ chính sách của Chính phủ Việt Nam, hành vi của các doanh nghiệp trong nước, hay hoạt động trung chuyển hàng hóa từ Trung Quốc

STT	Đồ chơi	Đồ nội thất	Thiết bị & dụng cụ	Nông sản		Đồ điện tử	Bán lẻ	Quần áo	Vận tải
				Gia vị	Cà phê				
1	Mattel (Mỹ)	Ashley Furniture Industries (Mỹ)	Bosch (Đức)	McCormick & Co (Mỹ)	Starbucks (Mỹ)	Apple Inc. (Mỹ)	Target (Mỹ)	Nike (Mỹ)	Fedex (Mỹ)
2	Lego (Đan Mạch)	Lego Restoration Hardware (Mỹ)	Black + Decker (Mỹ)	Harris Spice (Mỹ)	Dunkin' Donuts (Mỹ)	Intel Corporation (Mỹ)	Walmart (Mỹ)	Adidas (Đức)	UPS (Mỹ)
3	Hasbro (Mỹ)	Lovesac (Mỹ)	GE (Mỹ)	Frontier Co-op (Mỹ)	Nestlé (Switzerland)	Google (Mỹ)	Amazon (Mỹ)	Puma (Đức)	DHL (Đức)
4	Funko (Mỹ)	Pottery Barn (Mỹ)	Samsung (Hàn Quốc)	Spice Islands (Indonesia)	Chock full o'Nuts (Mỹ)	Hewlett-Packard (Mỹ)	Williams Sonoma (Mỹ)	Gap (Mỹ)	Maersk Logistics (Đan Mạch)
5	MGA Entertainment (Mỹ)	Stanley Furniture (Mỹ)	Whirlpool (Mỹ)	Simply Organic (Mỹ)	Nguyen Coffee Supply (Mỹ)	Microsoft (Mỹ)	Dollar Tree (Mỹ)	Hanes brand (Mỹ)	
6	Spin Master (Canada)	Ikea (Thụy Điển)	RCA (thuộc FGS Brands) (Mỹ)	Tone's Spices (Ấn Độ)	Cargill (Mỹ)	Dell Technologies (Mỹ)	Dollar General (Mỹ)	Lululemon (Canada)	
7	Disney (Mỹ)	West Elm (Mỹ)	Newell Brands (Mỹ)	Badia Spices (Mỹ)		Logitech International S.A. (Switzerland)	The Home Depot (Mỹ)	H&M (Thụy Điển)	
8		Crate and Barrel (Mỹ)	Samsung Electronics (Hàn Quốc)	The Spice Hunter (Canada)		GoPro, Inc. (Mỹ)	IKEA (Thụy Điển)	Zara (Tây Ban Nha)	
9		Wayfair (Mỹ)	LG Electronics (Hàn Quốc)			Amazon (Mỹ)	Uniqlo (Nhật Bản)	Under Armour (Mỹ)	
10		Bassett Furniture (Mỹ)	Panasonic (Nhật Bản)			Cisco Systems (Mỹ)		Columbia Sportswear (Mỹ)	
11		La-Z-Boy (Mỹ)	Electrolux (Thụy Điển)			Samsung Electronics (Hàn Quốc)		Skechers (Mỹ)	

Nguồn: AmCham, HSC

Theo kịch bản cơ sở, thuế suất đối ứng sẽ ở mức khoảng 20%, tương đương thuế phải trả tăng thêm 50 tỷ USD, hoặc 25 tỷ USD nếu thuế suất dao động từ 10-15%. Để ứng phó hiệu quả, Chính phủ cần tích cực đàm phán để có mức thuế suất cân bằng, cải thiện cán cân thương mại thông qua đẩy mạnh nhập khẩu và đầu tư vào Mỹ, đồng thời giải quyết kịp thời lo ngại của các doanh nghiệp. Ngoài ra, chìa khóa giúp giảm thiểu ảnh hưởng của thuế quan cũng đến từ các chính sách hỗ trợ cho những ngành chịu ảnh hưởng, kích thích nhu cầu trong nước và chuyển dịch sang tự chủ kinh tế.

Các diễn giả nhấn mạnh tầm quan trọng của cải cách thể chế, chuyển đổi số và xanh, đa dạng hóa chuỗi cung ứng & thị trường và tham gia mạnh mẽ hơn vào chuỗi giá trị toàn cầu. Bằng cách tận dụng các hiệp định FTA thế hệ mới và các mối quan hệ đối tác chiến lược cùng những chiến lược ứng phó - như cơ chế chia sẻ chi phí và tuân thủ các tiêu chuẩn xanh - Việt Nam có thể vượt qua những thách thức này và duy trì khả năng cạnh tranh lâu dài.

Cải cách thể chế và mô hình tăng trưởng mới của Việt Nam

Tiếp theo, chúng tôi thảo luận về cải cách thể chế và mô hình tăng trưởng mới của Việt Nam. Trong 6 tháng vừa qua, Việt Nam đã thực hiện một chương trình cải cách toàn diện và tham vọng - tái cấu trúc hành chính mạnh mẽ, điều chỉnh chiến lược tăng trưởng kinh tế cùng chính sách đối ngoại chủ động hơn. Những nỗ lực này được định hướng trong khuôn khổ chuyển đổi quốc gia được xây dựng xung quanh 4 trụ cột chiến lược: khoa học và đổi mới sáng tạo, hội nhập quốc tế, cải cách thể chế và phát triển khu vực kinh tế tư nhân.

Các cải cách hành chính - như sáp nhập các tỉnh, tinh giản bộ máy nhà nước và chuyển sang mô hình chính quyền địa phương hai cấp - phản ánh cách tiếp cận kết hợp từ những thông lệ tốt nhất quốc tế, đặc biệt là từ Nhật Bản và Đức, trong khi vẫn phù hợp với thể chế riêng của Việt Nam. Những thay đổi này nhằm tạo ra một hệ thống quản trị hiệu quả hơn, tích hợp số hóa và dựa trên các quy định để hỗ trợ tăng trưởng, đặc biệt là thông qua trao quyền cho khu vực kinh tế tư nhân năng động hơn.

Theo Nghị quyết 68 hướng dẫn, Việt Nam đang dần chuyển sang một mô hình mà các doanh nghiệp tư nhân - đặc biệt là các DNNVV và các doanh nghiệp hàng đầu quốc gia - thúc đẩy đổi mới sáng tạo và cạnh tranh, mặc dù không giống như các tập đoàn chaebol của Hàn Quốc hay keiretsu của Nhật Bản.

Để hiện thực hóa tầm nhìn này, Chính phủ cần phải loại bỏ những trở ngại dai dẳng về mặt cấu trúc, bao gồm khả năng tiếp cận vốn hạn chế, quy định không nhất quán và điều kiện thị trường không công bằng.

Ngoài ra, động lực tăng trưởng chuyển dịch sang cơ sở hạ tầng - thông qua các dự án lớn như đường sắt cao tốc Bắc-Nam và đầu tư LNG - bị cản trở do những hạn chế về mặt thể chế như quy định rời rạc, quá trình chuẩn bị dự án yếu kém và quy trình ra quyết định tập trung. Để giải quyết những vấn đề này, Chính phủ cần phải chuyển sang quản trị dựa trên hiệu suất, đơn giản hóa thủ tục pháp lý và quan hệ hợp tác công tư có ý nghĩa.

Trên thị trường quốc tế, xu hướng đẩy mạnh các mối quan hệ đối tác chiến lược của Việt Nam gần đây - 7 mối quan hệ được ký kết chỉ trong hơn một năm - cho thấy chiến lược tăng cường sự ổn định và tự chủ của quốc gia thông qua chiến lược "ngoại giao cây tre": một cách tiếp cận linh hoạt nhưng có nguyên tắc để hợp tác với các cường quốc toàn cầu như Mỹ và Trung Quốc trong lĩnh vực thương mại, quốc phòng và cơ sở hạ tầng.

Cuối cùng, động lực mạnh mẽ và truyền cảm hứng nhất cho tăng trưởng bền vững nằm ở quá trình chuyển đổi thể chế của Việt Nam - được thúc đẩy nhờ năng lực quản trị và nguồn nhân lực mạnh mẽ.

Thành công sẽ không chỉ phụ thuộc vào các công bố chính sách táo bạo mà còn phụ thuộc vào việc chuyển đổi cải cách thành hiệu quả thể chế hàng ngày, trao quyền cho người dân và doanh nghiệp trong môi trường toàn cầu đang thay đổi nhanh chóng.

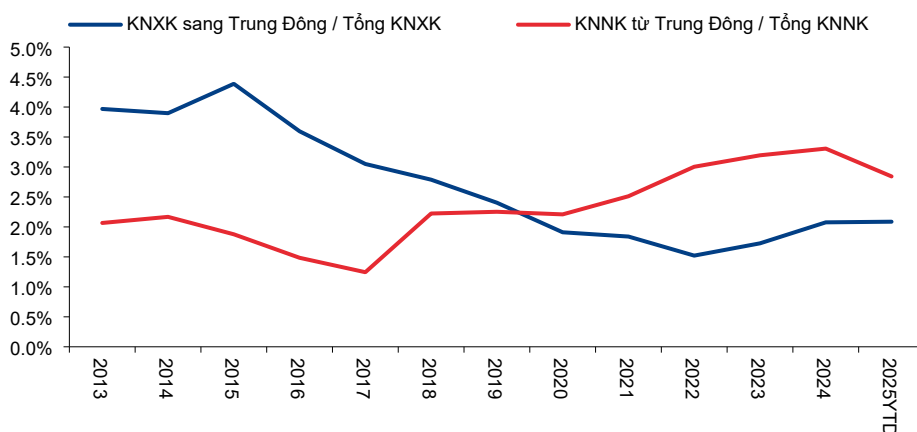
Vai trò của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu trước những thách thức từ thuế quan và chủ nghĩa bảo hộ thương mại

Cuối cùng, các diễn giả đã thảo luận về vai trò của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu trong bối cảnh thuế quan và chủ nghĩa bảo hộ thương mại gia tăng. Khi châu Á củng cố vị thế là trung tâm công nghiệp của thế giới - chiếm 41% KNXK toàn cầu và trụ sở của hơn 215 công ty trong danh sách Fortune 500 - Việt Nam nổi lên như một ví dụ thành công nhất của chiến lược 'Trung Quốc + 1'.

Tuy nhiên, động lực thương mại toàn cầu đang thay đổi nhanh chóng do chính sách thuế quan bất ổn, sự xuất hiện của các cường quốc khu vực mới như Ấn Độ và Hội đồng hợp tác vùng Vịnh (GCC) (Biểu đồ 11-12) và nhu cầu gia tăng từ khu vực 'Nam bán cầu', hiện chiếm hơn 85% dân số thế giới. Theo đó, khu vực ASEAN vẫn là điểm tựa quan trọng với các hiệp định như Đối tác kinh tế toàn diện khu vực (RCEP) và Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP). Đối với Việt Nam, những điều này cho thấy thương mại nội khối có xu hướng gia tăng, mối quan hệ sâu sắc hơn với Ấn Độ và các quốc gia vùng Vịnh và cơ hội rộng lớn hơn để trở thành một cường quốc trung gian kết nối toàn cầu.

Biểu đồ 11: Thương mại giữa Việt Nam và các nền kinh tế Trung Đông

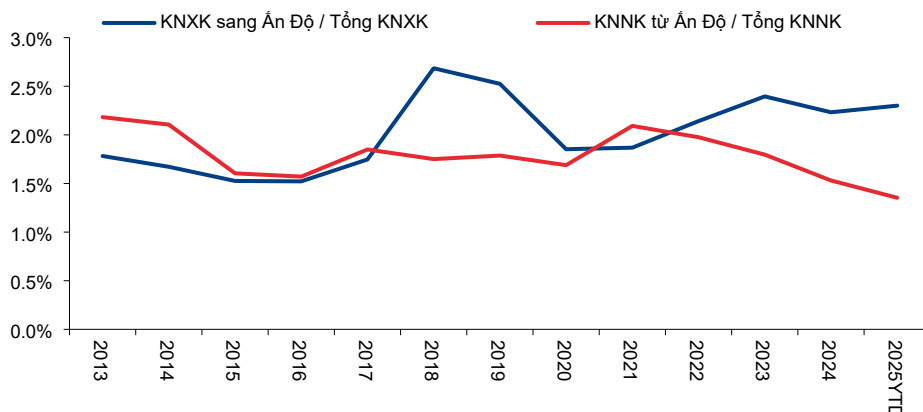
Thương mại giữa Việt Nam và khu vực Trung Đông vẫn còn hạn chế so với tiềm năng phát triển thực sự



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 12: Thương mại giữa Việt Nam và Ấn Độ

Thương mại giữa Việt Nam và Ấn Độ vẫn ở mức khiêm tốn so với tiềm năng lớn vốn có



Nguồn: CEIC, HSC

Trong khi mức thuế suất cao của Mỹ có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng của Châu Á, quy mô sản xuất của Trung Quốc và khu vực ASEAN vẫn khó có thể thay thế và Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ dòng thương mại khu vực - đặc biệt là đối với các tập đoàn đa quốc gia có khu vực hoạt động đa dạng.

Tuy nhiên, sự phụ thuộc của Việt Nam vào thị trường Mỹ trong hai thập kỷ qua có thể tạm thời làm giảm dòng vốn FDI và khiến một số công suất nhà máy không hoạt động hết công suất trước những chuyển dịch trong chiến lược tìm kiếm nguồn cung ứng trong ngắn hạn.

Tuy nhiên, điều này cũng mang đến một cơ hội: Việt Nam có thể định hình lại qua việc chuyển dịch xuất khẩu sang Châu Âu, 'Nam bán cầu' và các thị trường phát triển ngoài Mỹ, đồng thời leo lên trên của chuỗi giá trị và mở rộng lĩnh vực dịch vụ.

Đóng góp FDI theo quốc gia đang có sự thay đổi - dẫn đầu là nguồn vốn từ Trung Quốc và sự quan tâm ngày càng chuyển hướng từ các công ty Hàn Quốc và Nhật Bản - cũng hỗ trợ cho sự thay đổi này. Để tận dụng những xu hướng này, Việt Nam phải tăng cường hội nhập chuỗi cung ứng trong nước, đẩy mạnh sản xuất GTGT và đầu tư vào AI & nguồn nhân lực để nâng cao năng suất.

Ngoài ra, việc xây dựng mối liên kết thương mại và đầu tư chặt chẽ hơn với khu vực Trung Đông sẽ tăng cường sự ổn định. Khi căng thẳng địa chính trị gia tăng, Việt Nam - cùng các đối tác thực dụng trong khu vực ASEAN và vùng Vịnh - đang có vị thế thuận lợi để duy trì chính sách không liên kết trong khi vẫn nâng cao vai trò toàn cầu.

Bất chấp những gián đoạn trong ngắn hạn, Việt Nam đang đứng trước một thời điểm quan trọng với tiềm năng vươn lên thị trường mới nổi tiên tiến thông qua cách tiếp cận có chọn lọc, hướng tới tương lai lấy cảm hứng từ các mô hình như Hàn Quốc, Ba Lan và thậm chí là quá trình chuyển đổi do AI thúc đẩy của Trung Quốc.

Bảng 13: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023	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 14: 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		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