

Số liệu 7 tháng đầu năm vững chắc giúp xây dựng bộ đệm trước sức ép thuế quan

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 vững chắc trong 7 tháng đầu năm 2025 với KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,8% và 17,9% nhờ việc đẩy mạnh tích trữ hàng hóa trước khi chính sách thuế đối ứng của Mỹ chính thức có hiệu lực.
- Dòng vốn FDI vẫn mạnh mẽ trong kỳ với vốn FDI thực hiện đạt mức cao nhất trong 10 năm và FDI đăng ký tăng 27,3%, trong khi đầu tư công tăng hơn 25%. Ngoài ra, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,3% nhờ du lịch tiếp tục hồi phục và lạm phát vẫn ở dưới mức 3,26%.
- Nhờ mức thuế suất cạnh tranh cùng các chính sách hỗ trợ của Chính phủ, HSC nâng dự báo tăng trưởng GDP lên lần lượt 7,3% và 7,1% trong năm 2025 và 2026 từ lần lượt 6,5% và 6,2% trước đó.

Nhìn lại kinh tế Việt Nam 7 tháng đầu năm 2025: Thương mại và đầu tư tăng mạnh trước khi chính sách thuế đối ứng có hiệu lực

Nền kinh tế Việt Nam đã cho thấy sự ổn định ấn tượng trong 7 tháng đầu năm 2025 với KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,8% và 17,9% so với cùng kỳ nhờ hoạt động đẩy mạnh tích trữ trước khi Mỹ chính thức áp dụng mức thuế suất đối ứng 20% vào tháng 8. KNXK sang Mỹ vẫn là động lực tăng trưởng chính, trong khi KNNK từ Trung Quốc cũng tăng mạnh.

Dòng vốn FDI tiếp tục đóng vai trò quan trọng, trong đó vốn FDI thực hiện đạt mức cao nhất trong một thập kỷ và FDI đăng ký tăng mạnh 27,3% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025.

Đầu tư công cũng tăng tốc, tăng hơn 25% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025. Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,3% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025 nhờ số lượng du khách quốc tế cao hơn 25% so với trước đại dịch COVID-19, trong khi lạm phát vẫn được kiểm soát ở mức 3,26% so với cùng kỳ - thấp hơn so với dự báo cả năm của chúng tôi (tăng 3,4% so với cùng kỳ).

Mặc dù đã mất giá 2,7% trong 7 tháng đầu năm 2025, đồng VND đã cho thấy sự vững chắc trong tháng 7.

HSC nâng dự báo thương mại và GDP

Nhìn chung, nền tảng của nền kinh tế Việt Nam vẫn vững chắc với thương mại, đầu tư và tiêu dùng nội địa tăng trưởng mạnh mẽ, tạo vị thế thuận lợi cho đất nước vượt qua những thách thức thương mại trong thời gian tới.

Nhờ các chính sách hỗ trợ hiệu quả cùng mức thuế suất đối ứng tương đối cạnh tranh, HSC nâng dự báo tăng trưởng thương mại cho năm 2025-2026 và dự báo tăng trưởng GDP đạt lần lượt 7,3%, 7,1% và 8% trong giai đoạn 2025-2027, cao hơn 0,8-1 điểm phần trăm so với dự báo trước đó.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/8.

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

CPI hạ nhiệt trong tháng 7 trong khi chỉ số PMI cho thấy hoạt động sản xuất đã phục hồi trở lại

	T6/24	T7/24	T8/24	T9/24	T10/24	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25
CPI (y/y%)	4.34	4.36	3.45	2.63	2.89	2.77	2.94	3.63	2.91	3.13	3.12	3.24	3.57	3.19
Doanh số bán lẻ (y/y%)	3.9	12.0	8.4	7.1	9.4	8.4	10.8	9.9	11.3	7.6	9.1	9.5	14.7	9.2
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	13.3	20.9	15.5	11.2	10.7	8.8	13.0	-4.1	25.7	14.5	19.7	17.0	16.5	16.0
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	14.5	25.3	14.6	11.5	14.1	10.0	19.2	-2.8	40.2	18.9	22.8	14.1	20.2	17.8
Cán cân thương mại (triệu USD)	3,402	2,488	4,192	2,320	2,029	1,201	566	3,128	-1,550	1,635	577	551	2,862	2,267
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	12.4	11.1	8.4	8.3	7.1	8.0	8.8	-1.0	17.2	9.9	9.6	9.6	8.0	10.5
Markit PMI index	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2	50.8	49.8	48.9	49.2	50.5	45.6	49.8	48.9	52.4
Lãi suất LNH (qua đêm)	4.39	4.37	4.02	4.44	3.54	3.11	4.04	3.92	4.59	4.61	2.54	3.10	6.45	3.35
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	-7.39	-6.20	-3.22	-1.12	-2.81	-4.34	-4.77	-2.57	-3.49	-2.95	-2.60	-2.23	-2.62	-3.68
VN Index (y/y%)	11.17	2.34	4.89	11.59	22.98	14.29	12.11	8.65	4.20	1.77	1.39	5.62	10.50	20.06
Tỷ giá (VND:USD)	25,445	25,235	24,860	24,555	25,270	25,344	25,480	25,060	25,530	25,565	26,005	26,022	26,130	26,199
VN Index	1,245	1,252	1,284	1,288	1,264	1,250	1,267	1,265	1,305	1,307	1,226	1,333	1,376	1,503

Nguồn: CEIC, HSC

Kết quả mạnh mẽ trong 7 tháng đầu năm 2025 cùng cổ dự địa trước những áp lực thuế quan

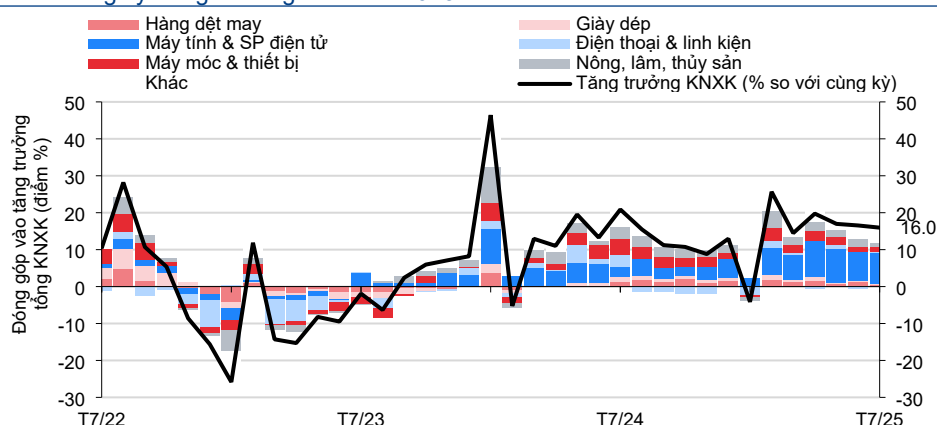
Nền kinh tế Việt Nam đã tăng trưởng mạnh mẽ trong 7 tháng đầu năm 2025 với KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,8% và 17,9% so với cùng kỳ nhờ hoạt động đẩy mạnh tích trữ trước khi chính sách thuế quan mới của Mỹ có hiệu lực. Do đó, KNXK sang Mỹ tăng mạnh, chiếm 34% tổng KNXK, trong khi KNNK từ Trung Quốc chiếm 42% tổng KNNK. Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,3% so với cùng kỳ, số lượng du khách quốc tế tăng 22,5% so với cùng kỳ trong khi giải ngân vốn đầu tư công cải thiện đáng kể. Vốn FDI thực hiện đạt mức cao nhất trong 10 năm, trong khi đồng VND vẫn ổn định và lạm phát được kiểm chế ở mức 3,26% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi. Nhờ chính sách hỗ trợ hiệu quả cùng mức thuế suất cạnh tranh, HSC đã nâng dự báo tăng trưởng GDP cho giai đoạn 2025-2027 lên lần lượt 7,3%, 7,1% và 8%, dựa trên dự báo thương mại mới cho năm 2025-2026 (mặc dù có thể giảm nhẹ trong năm tới).

KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,8% và 17,9% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 7, KNXK và KNNK tăng lần lượt 16% và 17,8% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2-3), cao hơn một chút so với [dự báo](#) của chúng tôi, chủ yếu nhờ hoạt động đẩy mạnh tích trữ trước khi mức thuế suất đối ứng 20% có hiệu lực từ ngày 7/8/2025.

Biểu đồ 2: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK

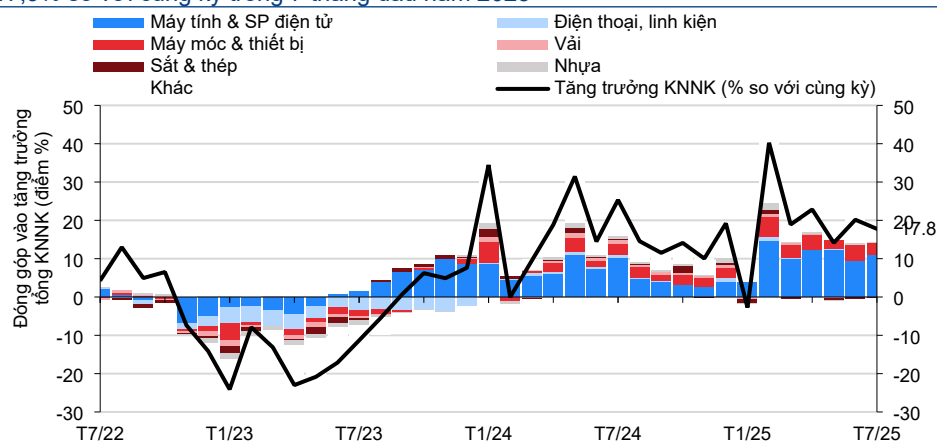
KNXK tăng 16% so với cùng kỳ trong tháng 7 (tăng 6,9% so với tháng trước) và tăng 14,8% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 3: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK

KNNK tăng 16,8% so với cùng kỳ trong tháng 7 (tăng 9,1% so với tháng trước) và tăng 17,9% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Đáng chú ý, trong tháng, KNXK sang Mỹ đã tăng mạnh 26% so với cùng kỳ (tăng 3,2% so với tháng trước), sau khi tăng 31,8% so với cùng kỳ trong tháng 6, tháng thứ 5 liên tiếp tăng trưởng trên 25% và chiếm 34% tổng KNXK của Việt Nam. Trong khi đó, KNNK từ Trung Quốc tăng 30,8% so với cùng kỳ trong tháng 7 và chiếm 42% tổng KNNK của Việt Nam (Biểu đồ 5).

Bảng 4: Điều chỉnh dự báo kinh tế Việt Nam trong báo cáo này

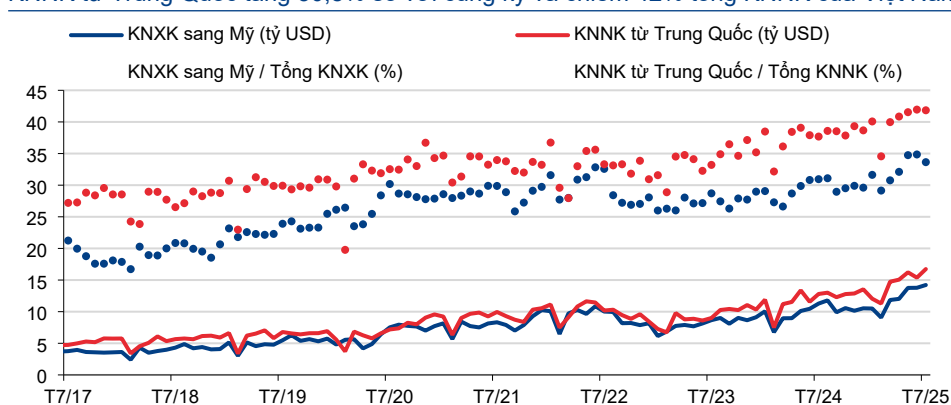
Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP cho các năm 2025-2026 lên lần lượt 7,3% (từ 6,5%) và 7,1% (từ 6,2%) do kỳ vọng tác động của việc tăng thuế quan lên hoạt động thương mại sẽ nhẹ hơn so với dự báo ban đầu

%	2025F		2026F		2027F	
	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới
GDP và việc làm						
Tăng trưởng GDP hàng năm	6.5	7.3	6.2	7.1	7.0	8.0
Thương mại & kinh tế đối ngoại						
KNNK (% so với cùng kỳ)	9.5	13.0	3.5	5.5	7.5	7.5
KNXK (% so với cùng kỳ)	6.8	11.0	2.0	5.0	8.0	8.0
Kinh doanh & Tiêu dùng						
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm	10.0	10.0	10.0	11.0	12.0	12.0

Nguồn: HSC

Biểu đồ 5: Việt Nam: KNXK sang Mỹ so với KNNK từ Trung Quốc

KNNK từ Trung Quốc tăng 30,8% so với cùng kỳ và chiếm 42% tổng KNNK của Việt Nam



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Bảng 6: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXK trong tháng 7

Máy tính và các phương tiện vận tải khác là các nhóm sản phẩm đóng góp chính vào tăng trưởng KNXK trong tháng 7

Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXK	Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXK
Đồ chơi và dụng cụ thể thao	174.8%	1,097	2.6%	Sắt & thép	-29.3%	546	1.3%
Máy tính & SP điện tử	52.5%	9,002	21.3%	Gạo	-15.4%	382	0.9%
Cà phê	45.8%	556	1.3%	Hóa chất	-3.3%	216	0.5%
Rau củ	38.6%	765	1.8%	Sợi	-0.7%	371	0.9%
Dây & cáp cách điện	29.6%	388	0.9%	Sản phẩm hóa chất	0.4%	245	0.6%
Sản phẩm sắt & thép	21.9%	463	1.1%	Máy ảnh, máy quay phim, linh kiện	1.6%	652	1.5%
Phương tiện vận tải khác	17.0%	1,682	4.0%	Điện thoại, linh kiện	2.2%	5,566	13.2%
Sản phẩm nhựa	13.1%	660	1.6%	Túi xách	2.8%	412	1.0%
Nguyên liệu dệt may, da giày	12.2%	217	0.5%	Giày dép	3.3%	2,195	5.2%
Hạt điều	11.1%	460	1.1%	Hàng dệt may	5.0%	3,911	9.3%

Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Các mặt hàng xuất khẩu chính có mức tăng trưởng cao nhất trong tháng 7 bao gồm: máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 52,5% so với cùng kỳ), phương tiện vận tải khác (tăng 17% so với cùng kỳ) và rau quả (tăng 38,6% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 6).

Trong khi đó, KNNK máy tính và sản phẩm điện tử (tăng 36,9% so với cùng kỳ) tăng trong tháng thứ 26 liên tiếp. Ngoài ra, KNNK ô tô xe cộ ghi nhận một trong những tháng tăng trưởng mạnh nhất và là tháng tăng trưởng cao thứ 15 liên tiếp, từ đó cho thấy nhu cầu trong nước đối với các sản phẩm xa xỉ tiếp tục phục hồi (Biểu đồ 7).

Thặng dư thương mại ước tính đạt 2,3 tỷ USD trong tháng 7, tương đương thặng dư thương mại 7 tháng đầu năm 2025 đạt 10,2 tỷ USD so với thặng dư 14,6 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2024.

So với tháng trước, KNXK và KNNK tăng lần lượt 6,9% và 9,1% so với quý trước. Theo đó, KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,8% và 17,9% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025.

Tuy nhiên, mức thuế suất đối ứng 20% của Mỹ có thể sẽ tác động đến hoạt động thương mại của Việt Nam trong phần còn lại của năm. Mặc dù chỉ số PMI đã phục hồi trên ngưỡng 50 điểm trong tháng 7 nhưng số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã giảm trong tháng thứ 9 liên tiếp, cho thấy nhu cầu xuất khẩu thấp trong thời gian tới trong bối cảnh thuế suất tăng cao.

Bảng 7: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 7

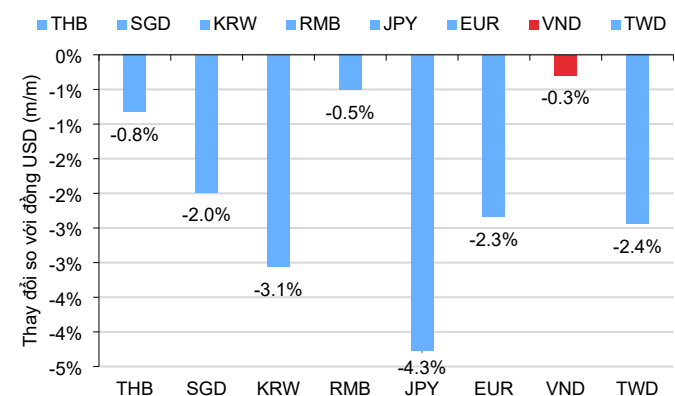
Máy tính & sản phẩm điện tử, máy móc và xe cộ là những mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng KNNK cao nhất trong tháng

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
Phân bón	78.8%	243	0.6%	Than	-41.3%	491	1.2%
Các SP kim loại thường khác	53.2%	462	1.2%	Dầu thô	-29.3%	553	1.4%
Máy tính & SP điện tử	36.9%	13,839	34.6%	Sắt & thép	-7.2%	852	2.1%
Dây & cáp cách điện	34.5%	411	1.0%	Dược liệu	-6.7%	366	0.9%
Sp sắt & thép	33.1%	785	2.0%	Hóa chất	-4.3%	693	1.7%
Thủy sản	28.6%	295	0.7%	Thức ăn gia súc	-1.2%	346	0.9%
SP dầu mỏ	28.0%	758	1.9%	Sợi	-0.6%	242	0.6%
Hạt điều	26.5%	437	1.1%	Điện thoại, linh kiện	-0.2%	922	2.3%
Ô tô nhập khẩu nguyên chiếc các loại	25.0%	429	1.1%	Quặng & khoáng sản khác	0.0%	275	0.7%
Máy móc, thiết bị	24.8%	5,499	13.7%	Sản phẩm hóa chất	0.5%	704	1.8%

Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 8: Hiệu suất của các đồng tiền so với đồng USD

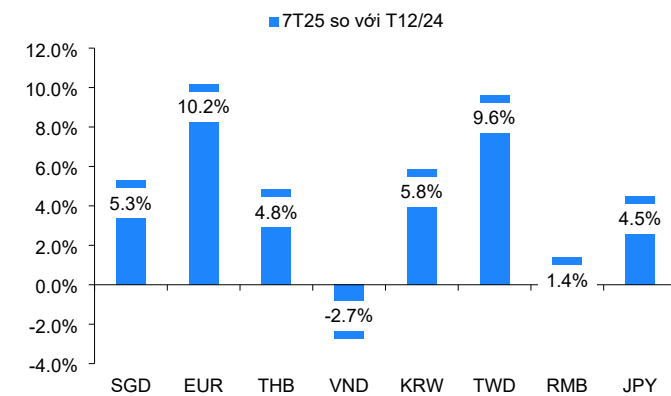
Trong tháng 7, đồng VND đã giảm 0,3% so với đồng USD



Nguồn: Investing.com, CEIC, HSC

Biểu đồ 9: Biến động tỷ giá của các đồng tiền lớn so với đồng USD trong 7 tháng đầu năm 2025

Trong 7 tháng đầu năm 2025, đồng VND đã giảm 2,7% so với đồng USD



Nguồn: Investing.com, CEIC, HSC

VND mất giá 2,7% trong 7 tháng đầu năm nhưng ổn định trong tháng 7

Trong tháng 7, đồng USD (chỉ số DXY) đã mạnh lên khiến các đồng tiền trong khu vực điều chỉnh mạnh (Biểu đồ 8). Tuy nhiên, đồng VND vẫn tương đối ổn định, chỉ mất giá 0,3% - nhẹ nhất trong số các đồng tiền của các đối tác thương mại lớn. Tuy nhiên, trong 7 tháng đầu năm 2025, đồng VND đã giảm 2,7% so với USD và là đồng tiền duy nhất mất giá trong số các đồng tiền chủ chốt (Biểu đồ 9), so với dự báo cả năm của chúng tôi là mất giá 4,2%.

FDI thực hiện và đăng ký tăng lần lượt 8,4% và 27,3% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025

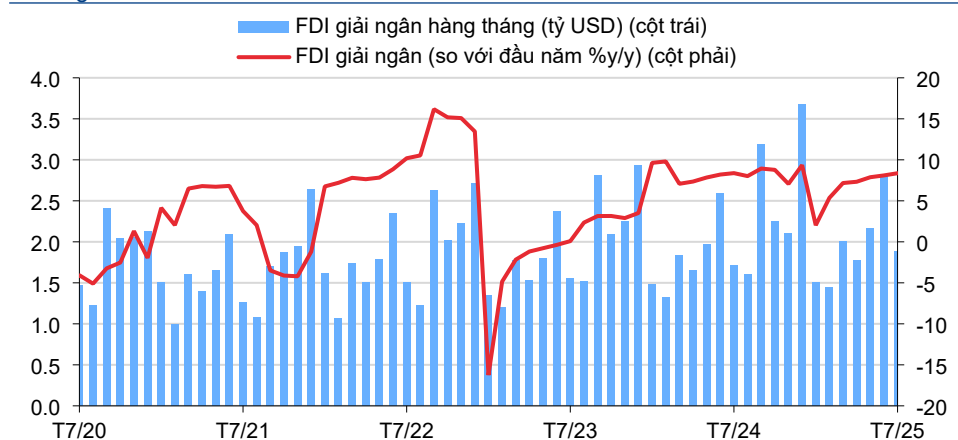
Trong tháng 7, FDI thực hiện tăng 10,1% so với cùng kỳ (Biểu đồ 10) trong khi FDI đăng ký giảm 4,8% so với cùng kỳ.

Trong 7 tháng đầu năm 2025, cả FDI thực hiện (13,6 tỷ USD) và đăng ký (24,1 tỷ USD) đều tăng trưởng vững chắc lần lượt 8,4% và 27,3% so với cùng kỳ. Trong đó, FDI thực hiện 7 tháng đầu năm đạt mức cao nhất trong 10 năm qua.

Cơ cấu đăng ký đầu tư, vốn đăng ký mới đạt 10 tỷ USD, giảm 11% so với cùng kỳ do mức nền cao. Ngược lại, vốn bổ sung cho các dự án hiện hữu tăng mạnh lên 10 tỷ USD, tăng 95% so với cùng kỳ. Góp vốn & mua cổ phần đạt 4,1 tỷ USD, tăng 61% so với cùng kỳ (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 10: FDI thực hiện hàng tháng

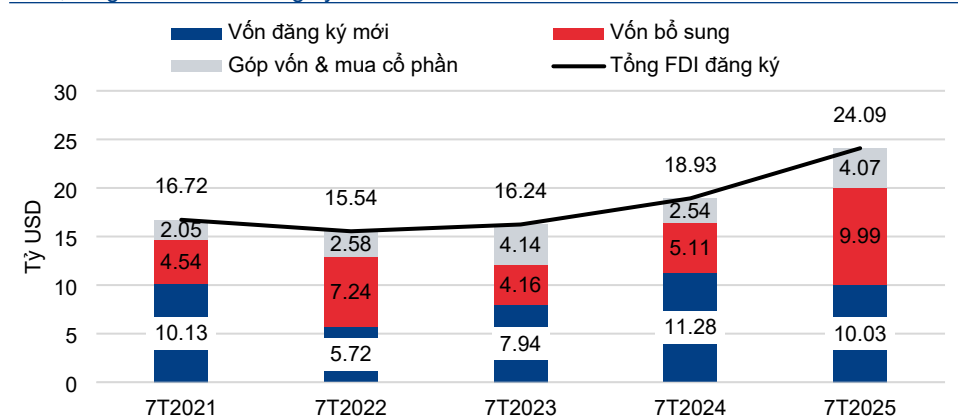
FDI thực hiện tăng 10,1% so với cùng kỳ trong tháng 7 và tăng 8,4% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 11: FDI đăng ký theo hình thức

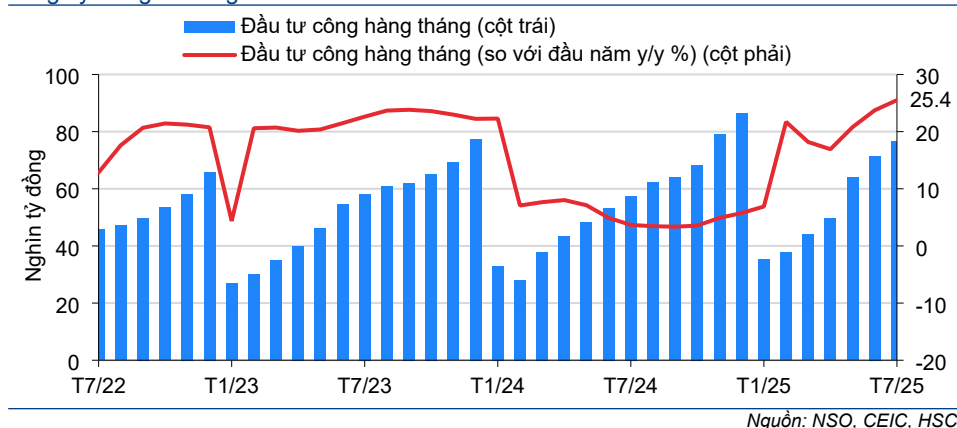
Trong 7 tháng đầu năm 2025, nguồn vốn bổ sung từ điều chỉnh dự án tăng mạnh lên 10 tỷ USD, tăng 95% so với cùng kỳ



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 12: Đầu tư sử dụng ngân sách Nhà nước

Đầu tư công hàng tháng tăng 30,1% so với cùng kỳ trong tháng 7 & tăng 25,4% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025

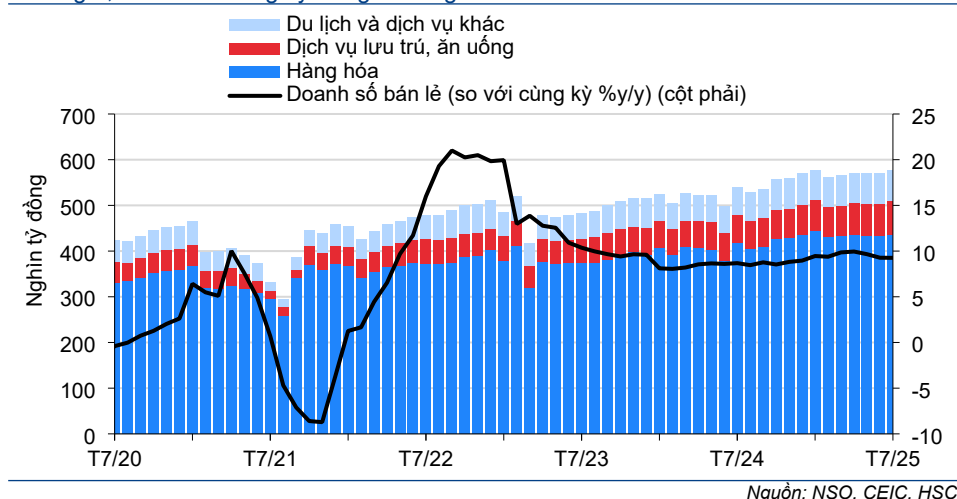


Đầu tư công tăng 25,4% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025, tăng 30,1% so với cùng kỳ trong tháng 7

Trong tháng 7, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tăng 30,1% so với cùng kỳ, so với giảm 1,3% so với cùng kỳ trong tháng 7/2024. Trong 7 tháng đầu năm 2025, đầu tư công tăng 25,4% so với cùng kỳ, bằng 40,7% kế hoạch cả năm 2025 của Chính phủ (Biểu đồ 12). Trong khi đó, chi đầu tư phát triển từ ngân sách nhà nước đạt 388,3 nghìn tỷ đồng trong 7 tháng đầu năm 2025, bằng 49,1% kế hoạch ngân sách ban đầu của năm 2025 (790,7 nghìn tỷ đồng) và tăng 69,7% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy tốc độ giải ngân từ ngân sách nhà nước có sự cải thiện.

Biểu đồ 13: Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ hàng tháng

Doanh số bán lẻ tăng 9,2% so với cùng kỳ (tăng 1,1% so với tháng trước) trong tháng 7 và tăng 9,3% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025



Chính phủ ước tính đã thu ngân sách đạt 80,2% kế hoạch năm 2025 so với chi ngân sách đạt 51,7% kế hoạch năm 2025. Do đó, trong 7 tháng đầu năm 2025, ngân sách nhà nước ước tính thặng dư 260,1 nghìn tỷ đồng so với mục tiêu thâm hụt 471,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (Quyết định 2894 của Bộ Tài chính).

Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,3% so với cùng kỳ trong tháng 7 tháng đầu năm 2025 và tăng 9,2% so với cùng kỳ trong tháng 7

Trong tháng 7, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ (576,4 nghìn tỷ đồng) tăng 9,2% so với cùng kỳ (giảm 1,1% so với tháng trước) (Biểu đồ 13). Doanh số hàng hóa

(chiếm 75,7% tổng doanh số) tăng 7,7% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu ăn uống và dịch vụ lưu trú tăng 16,3% so với cùng kỳ và chiếm 12,7% tổng doanh số.

Trong 7 tháng đầu năm 2025, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,3% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng 8,9% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2024 và thấp hơn một chút so với dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (10%) (Mời xem: [‘Triển vọng nền kinh tế Việt Nam trước thềm cuộc cải cách 2.0’](#), 2/6/2025, HSC).

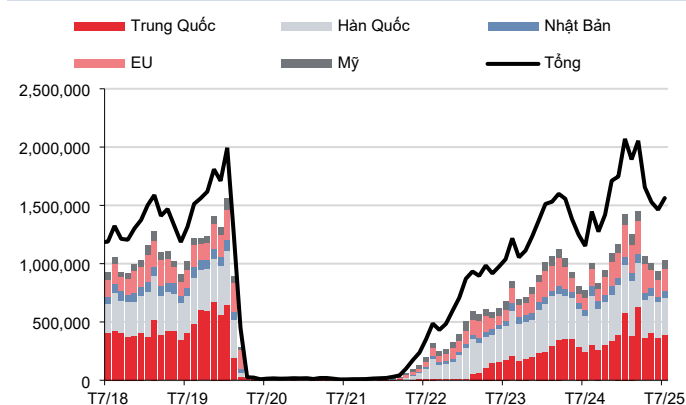
Số lượng du khách quốc tế tăng 22,5% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025 và tăng 35,7% so với cùng kỳ trong tháng 7

Trong tháng 7, số lượng du khách quốc tế tăng 35,7% so với cùng kỳ (tăng 6,8% so với tháng trước) lên 1,56 triệu lượt. Trong số 3 thị trường hàng đầu, Trung Quốc dẫn đầu trong tháng thứ 5 liên tiếp với 391.051 lượt khách (tương đương 96,1% so với mức trước dịch COVID-19), tiếp theo là Hàn Quốc với 317.070 lượt khách (tương đương 98,62% so với mức trước dịch COVID-19) (Biểu đồ 14-15).

Tính chung 7 tháng đầu năm 2025, số lượng du khách quốc tế đạt 12,2 triệu lượt khách, tăng 22,5% so với cùng kỳ và tương đương 125% so với mức trước dịch vào năm 2019 – sát với dự báo của chúng tôi. Trong năm 2025, HSC dự báo số lượng du khách quốc tế sẽ đạt 20,5 triệu lượt, tăng trưởng 17% so với 17,6 triệu lượt trong năm 2024 (Mời xem: [Triển vọng Việt Nam năm 2025-2026: Vàng trước biến động toàn cầu](#), 6/12/2024, HSC)

Biểu đồ 14: Số lượng khách du lịch quốc tế hàng tháng

Số lượng khách du lịch đạt 1,56 triệu lượt trong tháng 7 (tăng 35,7% so với cùng kỳ) và đạt 12,2 triệu lượt trong 7 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Bảng 15: Số lượng khách quốc tế hàng tháng theo quốc gia

Trung Quốc, Hàn Quốc, EU, Đài Loan, Mỹ, Nhật Bản và Australia chiếm 76% tổng số lượng khách quốc tế tới Việt Nam

	Số lượng	% so với cùng kỳ	Tỷ trọng
Trung Quốc	391,051	57%	25%
Hàn Quốc	317,070	3%	20%
EU	191,942	86%	12%
Đài Loan	106,653	5%	7%
Mỹ	72,509	15%	5%
Nhật Bản	55,947	26%	4%
Australia	47,701	26%	3%
Campuchia	41,151	44%	3%
Malaysia	36,933	34%	2%
Thái Lan	29,125	39%	2%

Nguồn: NSO, CEIC, HSC

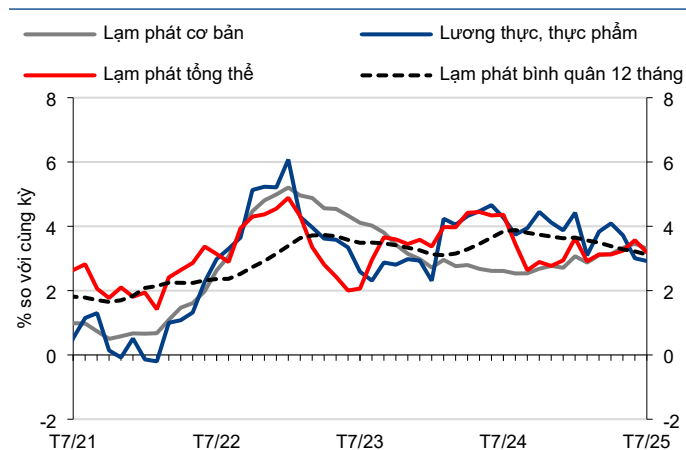
CPI tăng 3,26% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2025 và tăng 3,19% trong tháng 7

Trong tháng 7, CPI tổng thể tăng 3,19% so với cùng kỳ (tăng 0,11% so với tháng trước) sau khi tăng 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 6, cao hơn một chút so với [dự báo của chúng tôi](#) (Biểu đồ 16), chủ yếu do đóng góp thấp hơn từ chi phí nhà ở & vật liệu xây dựng (1,33 điểm phần trăm) (Biểu đồ 17). Ngoài ra, chi phí giao thông giảm 0,48% so với tháng trước, tương đương nhóm này giảm phát 3,74% so với cùng kỳ trong tháng 7 sau khi giảm 1,87% so với cùng kỳ trong tháng 6. Trong tháng, giá xăng dầu trong nước giảm 1,5% sau những điều chỉnh hàng tuần theo diễn biến của thị trường toàn cầu.

Trong khi đó, lạm phát cơ bản giảm 3,3% so với cùng kỳ sau khi tăng 3,46% so với cùng kỳ trong tháng 6 (Biểu đồ 20), kết thúc xu hướng tăng trong 4 tháng liên tiếp.

Biểu đồ 16: Lạm phát tổng thể

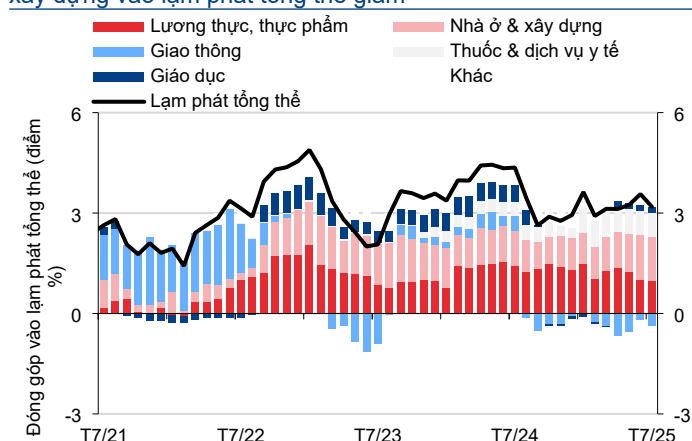
CPI giảm xuống còn 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 7



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 17: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

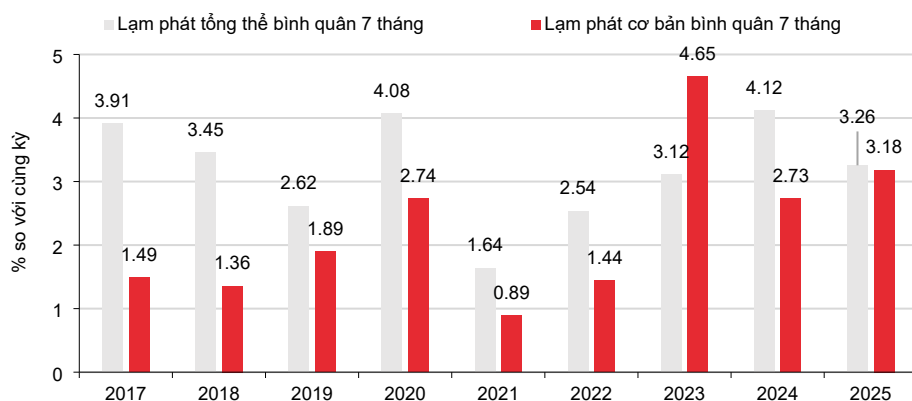
Đóng góp từ nhóm lương thực, thực phẩm và nhà ở & vật liệu xây dựng vào lạm phát tổng thể giảm



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 18: Lạm phát tổng thể bình quân & CPI cơ bản: 6 tháng đầu năm 2017 – 6 tháng đầu năm 2025

Trong 7 tháng đầu năm 2025, lạm phát tổng thể tăng 3,26%, thấp hơn so với dự báo cả năm của chúng tôi là 3,4%



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Trong 7 tháng đầu năm 2025, lạm phát tổng thể tăng 3,26% so với cùng kỳ (Biểu đồ 18), thấp hơn [dự báo](#) cả năm của chúng tôi (tăng 3,4%).

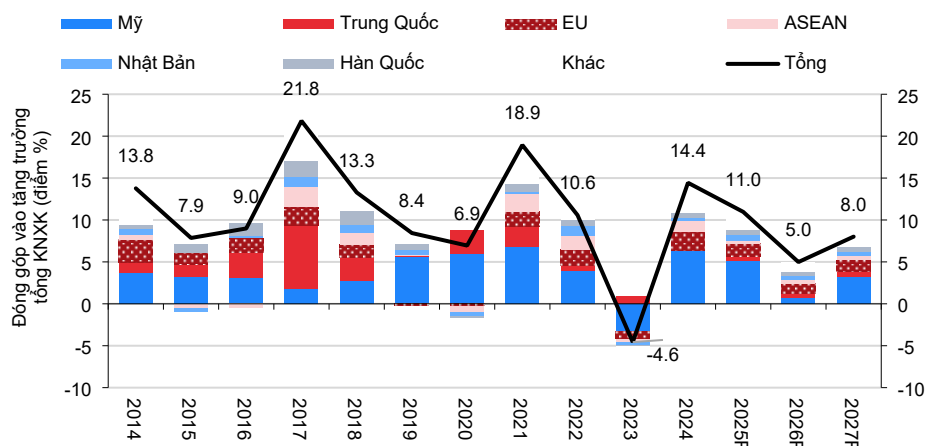
HSC điều chỉnh dự báo

Do mức thuế suất đối ứng của Việt Nam vẫn tương đối cạnh tranh so với các đối tác thương mại chính (Mời xem: [Tổng thống Trump xác nhận mức thuế suất 20% cho Việt Nam, đúng như dự báo của chúng tôi](#) và [Đàm phán thương mại Việt Nam-Mỹ: Đánh giá sơ bộ](#), HSC), HSC nâng dự báo tăng trưởng KNXK cho năm 2025 và 2026 lên lần lượt 11% và 5% - sao với tăng trưởng lần lượt 6,8% và 2% trong [dự báo trước đó](#) (Biểu đồ 19). Đáng chú ý, mức tăng trưởng 11% bằng với bình quân tăng trưởng KNXK của Việt Nam trong thập kỷ vừa qua

Trong đó, dựa trên đóng góp trực tiếp của KNXK đối với tăng trưởng GDP, chính sách thuế đối ứng ước tính sẽ không tác động đến tăng trưởng năm 2025 do hoạt động đẩy mạnh xuất khẩu trước khi chính sách có hiệu lực trong 7 tháng đầu năm 2025. Tuy nhiên, thuế đối ứng có thể làm giảm khoảng 0,4 điểm phần trăm tăng trưởng GDP năm 2026, xét riêng tác động tới lĩnh vực xuất khẩu.

Biểu đồ 19: Dự báo tăng trưởng KNKK hàng năm

Phân theo thị trường xuất khẩu



Nguồn: HSC

Bảng 20: Dự báo theo quý các chỉ số kinh tế quan trọng của Việt Nam trong năm 2025-2026

HSC dự báo tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại đáng kể trong 4 quý tới do tác động của chính sách thuế quan trước khi phục hồi trở lại từ nửa cuối năm 2026

% so với cùng kỳ	CPI	Doanh số bán lẻ	Giá trị sản xuất công nghiệp	KNKK	KNNK	Tăng trưởng GDP thực tế
Q2/2025	3.3	11.1	9.1	17.8	19.0	8.0
Q3/2025F	3.5	9.4	7.7	10.3	11.6	7.3
Q4/2025F	3.8	10.3	7.0	5.7	5.7	7.1
Q1/2026F	3.3	9.0	6.7	3.0	3.0	6.9
Q2/2026F	3.3	9.3	5.0	2.0	2.0	6.5
Q3/2026F	3.2	12.3	6.3	6.0	8.0	7.2
Q4/2026F	3.3	13.0	7.3	8.7	9.0	7.8

Nguồn: HSC

Chính phủ cũng đã khẳng định mục tiêu tăng trưởng năm 2025 đạt 8,3-8,5%. Để hoàn thành mục tiêu này, Chính phủ đã nhấn mạnh các mục tiêu chính trong 6 tháng cuối năm 2025 bao gồm: Giải ngân vốn đầu tư công khoảng 28 tỷ USD, thu hút khoảng 60 tỷ USD đầu tư tư nhân, đảm bảo FDI đăng ký mới đạt 18,5 tỷ USD, đảm bảo FDI thực hiện đạt khoảng 16 tỷ USD. Chính phủ cũng đặt mục tiêu triển khai hiệu quả Nghị quyết số 68-NQ/TW để thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân.

Từ những biện pháp hỗ trợ này cùng hiệu quả ban đầu đem lại, HSC nâng dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam cho giai đoạn 2025-2027 lên lần lượt 7,3% (từ 6,5% trước đó), 7,1% (từ 6,2% trước đó) và 8% (từ 7% trước đó). Chúng tôi tổng hợp các số liệu kinh tế vĩ mô quan trọng gần đây trong Bảng 20.

Bảng 21: 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	4.75	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 22: Lịch các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
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