

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

Vững vàng trước rủi ro thuế quan với kim ngạch thương mại kỷ lục nhưng ngày càng phụ thuộc vào khu vực FDI

- Việt Nam vẫn vững chắc trước tác động đầy đủ của chính sách thuế quan trong tháng 8 với KNKK cao kỷ lục đạt 43,4 tỷ USD và thặng dư 3,7 tỷ USD. Tuy nhiên, áp lực đã xuất hiện khi KNKK sang Mỹ giảm tốc cùng sự sụt giảm thị phần xuất khẩu của khu vực trong nước (xuống 25%) phản ánh sự phụ thuộc ngày càng lớn vào khu vực FDI.
- Dòng vốn FDI vẫn mạnh mẽ với vốn thực hiện đạt mức cao nhất trong một thập kỷ & vốn đăng ký tăng mạnh, trong khi đầu tư công tăng mạnh và ngân sách vẫn thặng dư.
- Nhu cầu nội địa vẫn vững chắc dựa trên doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ và du lịch trong khi lạm phát được kiểm soát trong bối cảnh doanh số bán lẻ thực tăng trưởng thấp hơn so với cùng kì. Tuy nhiên, rủi ro vĩ mô lớn nhất đồng thời là cảnh báo về dư địa chính sách tiền tệ đến từ việc đồng VND mất giá 3,3% kể từ đầu năm.

Hoạt động thương mại Việt Nam cao kỷ lục

Hoạt động thương mại Việt Nam cho thấy sự vững chắc trước ảnh hưởng đầy đủ của chính sách thuế đối ứng Mỹ với KNKK (đạt mức kỷ lục 43,4 tỷ USD) và KNNK tăng lần lượt 14,5% và 17,7% so với cùng kỳ trong tháng 8, tương đương tăng lần lượt 14,8% và 17,9% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025. Trong tháng 8, thương mại thặng dư 3,7 tỷ USD, mức cao nhất kể từ tháng 8/2024.

Tuy nhiên, một số điểm tối đã xuất hiện bao gồm: tăng trưởng KNKK sang Mỹ giảm tốc, tháng giảm tốc thứ 3 liên tiếp, và thị phần xuất khẩu của khu vực trong nước trong 8 tháng đầu năm 2025 giảm xuống 25% từ 29% trong năm ngoái, cho thấy sự phụ thuộc ngày càng lớn vào khu vực FDI. Động lực tăng trưởng xuất khẩu trong tháng 8 bao gồm: máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 50,4% so với cùng kỳ), điện thoại (tăng 21,9% so với cùng kỳ) và máy móc & thiết bị (tăng 8,6% so với cùng kỳ) trong khi KNNK ô tô tăng mạnh trong tháng thứ 16 liên tiếp.

Dòng vốn FDI vẫn là điểm sáng. Trong 8 tháng đầu năm 2025, FDI thực hiện đạt 15,4 tỷ USD (tăng 8,8% so với cùng kỳ), mức cao nhất trong một thập kỷ qua, trong khi FDI đăng ký tăng mạnh 27,3% so với cùng kỳ lên 26,1 tỷ USD, dẫn đầu là đầu tư mở rộng và vốn cổ phần.

Đầu tư công tăng mạnh 26,9% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025, tương đương hoàn thành gần một nửa kế hoạch năm. Trong khi đó, ngân sách Nhà nước ước tính thặng dư 289,7 nghìn tỷ đồng, so với kế hoạch của Chính phủ là thâm hụt.

Nhu cầu và dịch vụ trong nước cũng cố đà tăng trưởng. Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ, được thúc đẩy nhờ nhiều lễ hội, đã tăng 10,6% so với cùng kỳ (tăng 2,6% so với tháng trước) trong tháng 8, tương đương tăng 9,4% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025, trong khi số lượng du khách quốc tế tăng 21,7% so với cùng kỳ đạt 13,9 triệu lượt khách - đã vượt mức trước đại dịch COVID-19.

Trong bối cảnh chính sách tiền tệ & tài khóa nới lỏng, lạm phát vẫn duy trì ở mức thấp 3,25% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025, thấp hơn cùng kỳ năm ngoái (tăng 4,04% so với cùng kỳ), mặc dù chi phí nhiên liệu tăng nhẹ. Áp lực từ phía cầu cũng đã được kiểm chế với doanh số bán lẻ thực chỉ tăng 7,2% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025, giảm tốc so với 8 tháng đầu năm 2024 (tăng 8% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2024).

Rủi ro vĩ mô chính vẫn là sức ép tỷ giá: Đồng VND mất giá 0,6% trong tháng 8 và mất giá 3,3% kể từ đầu năm, khiến đồng VND trở thành đồng tiền duy nhất mất giá trong số các đối thủ trong khu vực, đồng thời là dấu hiệu cảnh báo về dư địa chính sách tiền tệ.

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

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

CPI tăng nhẹ trong tháng 8, trong khi chỉ số PMI cho thấy hoạt động sản xuất đã phục hồi tháng thứ hai liên tiếp

	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	T8/25
CPI (y/y%)	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	3.24
Doanh số bán lẻ (y/y%)	12.0	8.4	7.1	9.4	8.4	10.8	9.9	11.3	7.6	9.1	9.5	14.8	6.0	10.6
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	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	14.5
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	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	17.7
Cán cân thương mại (triệu USD)	2,488	4,192	2,320	2,029	1,201	566	3,128	-1,550	1,635	577	551	2,862	2,289	3,717
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	11.1	8.4	8.3	7.1	8.0	8.8	-1.0	17.2	9.9	9.6	9.6	8.0	7.4	8.9
Markit PMI index	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	50.4
Lãi suất LNH (qua đêm)	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	2.03
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	-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	-5.64
VN Index (y/y%)	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	31.03
Tỷ giá (VND:USD)	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	26,345
VN Index	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	1,682

Nguồn: CEIC, HSC

Cập nhật kinh tế Việt Nam: Thương mại vững chắc trước tác động đầy đủ của chính sách thuế quan

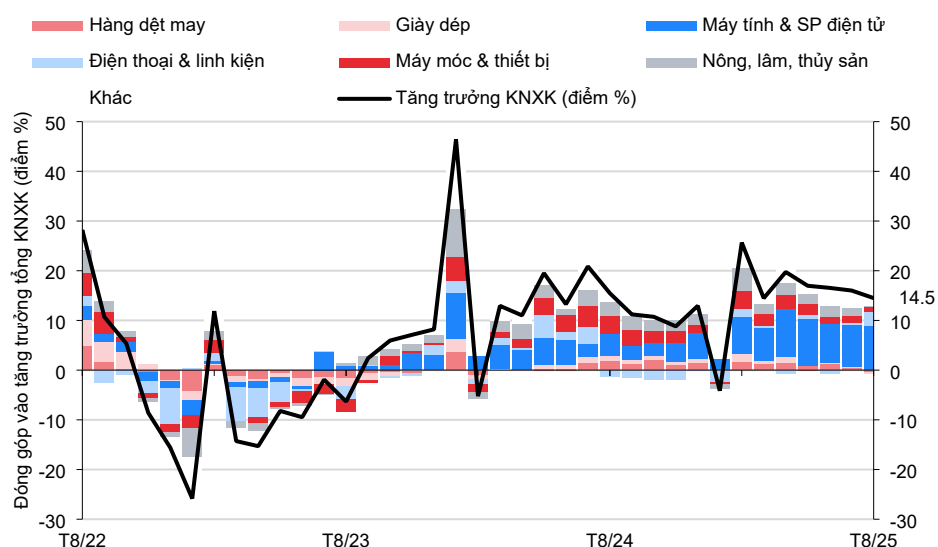
Hoạt động thương mại vững chắc trong 8 tháng đầu năm 2025 với KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,8% và 17,9% so với cùng kỳ, mặc dù thị phần xuất khẩu của khu vực trong nước giảm xuống 25%. Theo đó, thặng dư thương mại tháng 8 đạt 3,7 tỷ USD và KNXK đạt mức cao kỷ lục, mặc dù KNXK sang Mỹ đã giảm xuống do chính sách thuế quan đã tác động đầy đủ. Trong khi đó, dòng vốn FDI vẫn mạnh mẽ với FDI thực hiện và đăng ký tăng lần lượt 8,8% và 27,3% so với cùng kỳ, trong khi đầu tư công tăng tốc (tăng 26,9% so với cùng kỳ) nhờ Chính phủ đẩy mạnh giải ngân trong bối cảnh ngân sách nhà nước vẫn thặng dư, so với kế hoạch là thâm hụt. Nhu cầu trong nước cũng ổn định với doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,4% so với cùng kỳ và số lượng du khách quốc tế tăng 21,7% so với cùng kỳ. Lạm phát vẫn ở mức vừa phải 3,25% so với cùng kỳ, trong đó lạm phát cơ bản giảm xuống, nhưng đồng VND đã mất giá 3,3% so với đầu năm và trở thành đồng tiền duy nhất mất giá trong số các đối thủ chính. Điều này có thể hạn chế dư địa cho chính sách tiền tệ trong thời gian tới.

KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,8% và 17,9% trong 8 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 8, KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,5% và 17,7% so với cùng kỳ (Biểu đồ 2-3), sát với [dự báo của chúng tôi](#). Kết quả này cho thấy hoạt động thương mại vẫn ổn định sau khi hoạt động tích trữ trước thời điểm thuế suất đối ứng 20% có hiệu lực vào ngày 7/8/2025 kết thúc.

Biểu đồ 2: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK

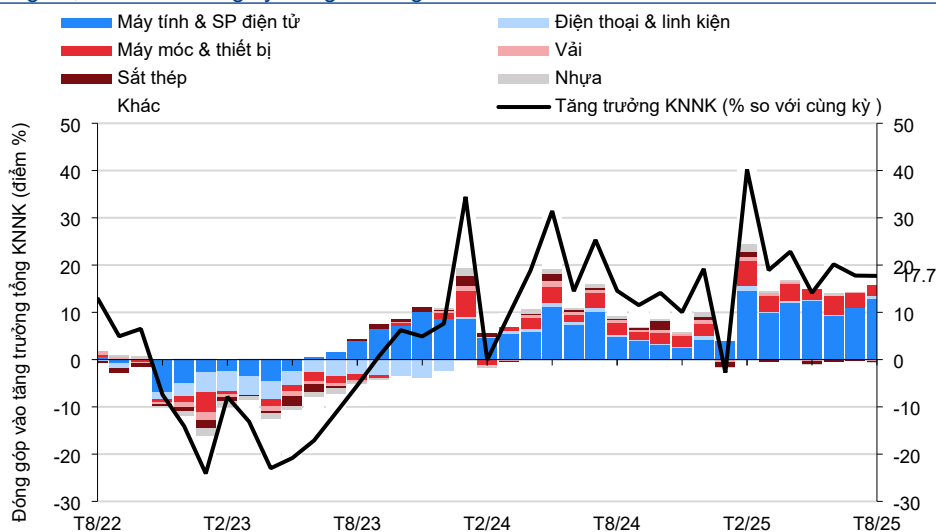
KNXK tăng 14,5% so với cùng kỳ trong tháng 8 (tăng 2,6% so với tháng trước) và tăng 14,8% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 3: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK

KNNK tăng 17,7% so với cùng kỳ trong tháng 8 (nhưng giảm 0,8% so với tháng trước) và tăng 17,9% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025

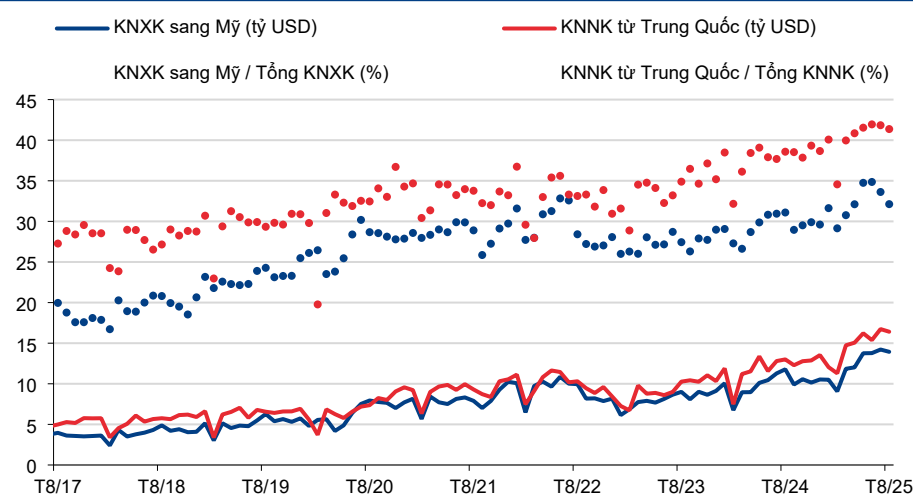


Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Tuy nhiên, KNXK sang Mỹ và KNNK từ Trung Quốc đã cho thấy dấu hiệu giảm tốc ban đầu. KNXK sang Mỹ tăng 18,3% so với cùng kỳ (giảm 2% so với tháng trước), sau khi tăng 26% so với cùng kỳ trong tháng 7, tháng tăng trưởng chậm lại thứ 3 liên tiếp nhưng vẫn đóng góp 32% tổng KNXK của Việt Nam. Trong khi đó, KNNK từ Trung Quốc tăng 26,2% so với cùng kỳ trong tháng 8 (giảm 1,94% so với tháng trước) và chiếm 41% tổng KNNK của Việt Nam (Biểu đồ 4).

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

KNNK từ Trung Quốc giảm còn 26,2% so với cùng kỳ và chiếm 41% tổng KNNK của VN



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Bảng 5: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXK trong tháng 8

Máy tính & sản phẩm điện tử, điện thoại và máy móc là những mặt hàng đóng góp chính vào tăng trưởng KNXK trong tháng 8

Sản phẩm	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu MỹD)	% tổng KNXK	Sản phẩm	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu MỹD)	% tổng KNXK
Đồ chơi & dụng cụ thể thao	139.5%	1,080	2.5%	Sắt thép	-53.3%	432	1.0%
Máy tính & SP điện tử	50.4%	10,150	23.4%	Gạo	-13.2%	436	1.0%
Điện thoại & linh kiện	21.9%	5,729	13.2%	Sản phẩm hóa chất	-4.9%	240	0.6%
Hạt điều	15.1%	473	1.1%	Hàng dệt may	-4.8%	3,861	8.9%
Cà phê	14.3%	460	1.1%	Giày dép	-3.9%	1,996	4.6%
Dây & cáp cách điện	14.3%	392	0.9%	Gỗ & SP gỗ	-3.4%	1,464	3.4%
Rau quả	13.0%	951	2.2%	Túi xách	-2.1%	389	0.9%
Máy ảnh, máy quay phim, linh kiện	9.5%	832	1.9%	Sợi	0.0%	380	0.9%
Thủy sản	9.4%	1,074	2.5%	Nguyên liệu dệt may, da giày	3.0%	219	0.5%
Máy móc, thiết bị	8.6%	5,181	11.9%	Cao su	4.1%	359	0.8%

Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Các mặt hàng xuất khẩu chính có mức tăng trưởng cao nhất trong tháng 8 bao gồm: máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 50,4% so với cùng kỳ), điện thoại (tăng 21,9% so với cùng kỳ) và máy móc & thiết bị (tăng 8,6% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 4).

Trong khi đó, KNNK máy tính và sản phẩm điện tử (tăng 44% so với cùng kỳ) tăng trong tháng thứ 27 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 16 liên tiếp (Biểu đồ 6).

Thặng dư thương mại ước tính đạt 3,7 tỷ USD trong tháng 8, tương đương thặng dư thương mại 8 tháng đầu năm 2025 đạt 14 tỷ USD so với thặng dư 18,8 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm 2024.

So với tháng trước, KNXK tăng 2,6% lên mức cao kỷ lục 43,4 tỷ USD trong khi KNNK giảm nhẹ 0,8%. Theo đó, KNXK và KNNK tăng lần lượt 14,8% và 17,9% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025.

Tuy nhiên, một dấu hiệu đáng lo ngại là thị phần xuất khẩu của khu vực trong nước đã giảm xuống 25% trong 8 tháng đầu năm 2025 từ 29% vào cuối năm 2024. Điều này cho thấy hoạt động xuất khẩu phụ thuộc ngày càng lớn vào khu vực FDI. Theo Tổng cục Thống kê, tăng trưởng KNXK của khu vực trong nước chỉ tăng 3,2%, trong khi KNXK của khu vực FDI tăng 19,3%, trên tổng mức tăng trưởng 14,8% của KNXK trong 8 tháng đầu năm 2025.

Bảng 6: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 8

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

Sản phẩm	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu MỹD)	% tổng KNNK	Sản phẩm	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu MỹD)	% tổng KNNK
SP kim loại thường khác	45.4%	417	1.1%	Than	-43.5%	377	0.9%
Máy tính & SP điện tử	44.0%	14,128	35.6%	Quặng & khoáng sản khác	-24.7%	204	0.5%
Hạt điều	39.6%	394	1.0%	Thức ăn gia súc	-14.8%	386	1.0%
Phân bón	37.5%	222	0.6%	Hóa chất	-13.5%	638	1.6%
Sản phẩm sắt & thép	32.5%	743	1.9%	Dược liệu	-11.6%	309	0.8%
Máy ảnh, máy quay phim, linh kiện	25.7%	234	0.6%	Cao su	-11.5%	255	0.6%
Ô tô nhập khẩu nguyên chiếc các loại	22.6%	363	0.9%	Cotton	-9.5%	227	0.6%
Điện thoại & linh kiện	22.3%	1,108	2.8%	Sợi	-9.2%	240	0.6%
Sản phẩm nhựa	20.6%	949	2.4%	Sắt thép	-6.4%	949	2.4%
Máy móc & thiết bị	18.2%	5,360	13.5%	Chất dẻo	-6.3%	1,021	2.6%

Nguồn: NSO, CEIC, HSC

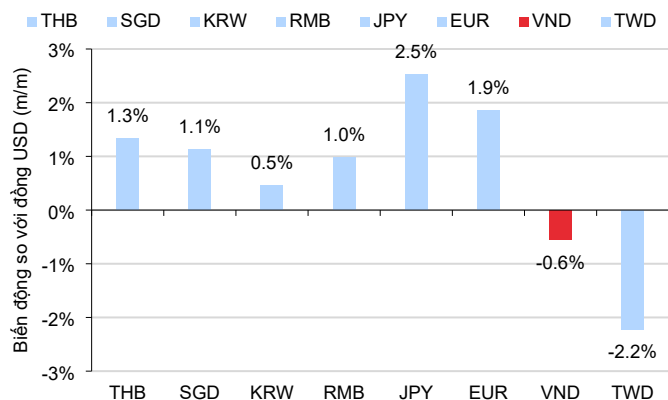
VND mất giá 0,6% trong tháng 8 và mất giá 3,3% trong 8 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 8, đồng USD (DXY) suy yếu, tạo điều kiện cho các đồng tiền trong khu vực phục hồi mạnh mẽ (Biểu đồ 8). Tuy nhiên, đồng VND tiếp tục mất giá 0,6% - giảm mạnh thứ 2 trong số các đồng tiền của các đối tác thương mại lớn (Biểu đồ 7). Trong

8 tháng đầu năm 2025, đồng VND đã mất giá 3,3% so với USD, trở thành đồng tiền duy nhất mất giá trong số các đối thủ chính (Biểu đồ 8), so với dự báo cả năm của chúng tôi là mất giá 4,2%.

Biểu đồ 7: Hiệu suất của các đồng tiền so với đồng Mỹ trong tháng 8

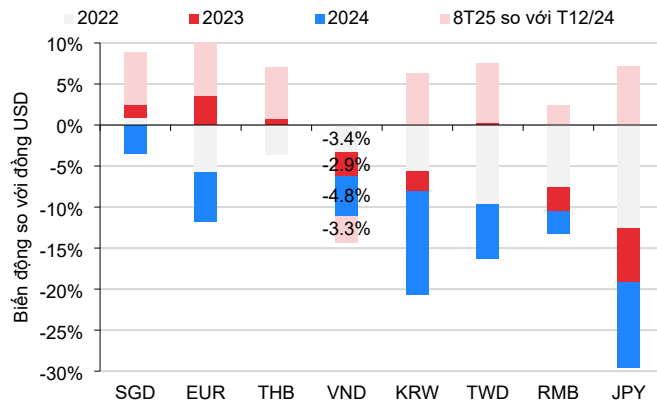
Đồng VND đã giảm 0,6% so với đồng Mỹ trong tháng 8



Nguồn: Investing.com, CEIC, HSC

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

...và giảm 3,3% tính chung 8 tháng đầu năm 2025



Nguồn: Investing.com, CEIC, HSC

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

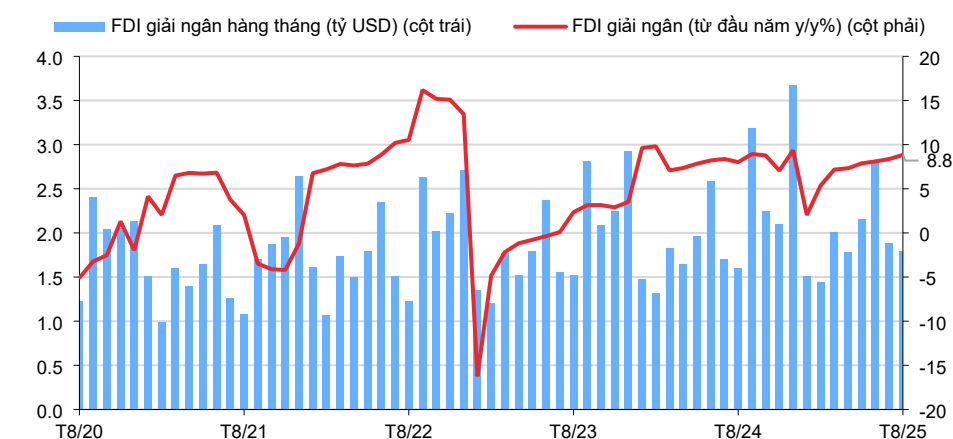
Trong tháng 8, FDI thực hiện tăng 12,5% so với cùng kỳ (Biểu đồ 9), trong khi đó FDI đăng ký tăng 27,3% so với cùng kỳ.

Trong 8 tháng đầu năm 2025, cả FDI thực hiện (15,4 tỷ USD) và FDI đăng ký (26,1 tỷ USD) đều tăng vững chắc, tăng lần lượt 8,8% và 27,3% so với cùng kỳ. Đáng chú ý, FDI thực hiện 8 tháng đầu năm đạt mức cao nhất trong 10 năm vừa qua.

Cơ cấu đăng ký đầu tư, tổng vốn đăng ký mới đạt 11 tỷ USD, giảm 8,1% so với mức nền cao cùng kỳ. Trong khi đó, vốn bổ sung cho các dự án hiện hữu tăng mạnh lên 10,7 tỷ USD, tăng 85,9% so với cùng kỳ. Góp vốn & mua cổ phần đạt 4,5 tỷ USD, tăng 58,8% so với cùng kỳ (Biểu đồ 10).

Biểu đồ 9: FDI thực hiện hàng tháng

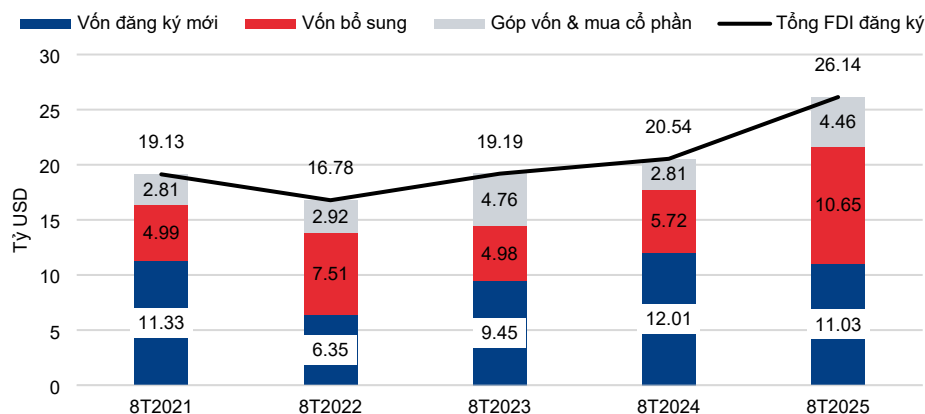
FDI thực hiện tăng 12,5% so với cùng kỳ trong tháng 8 và tăng 8,8% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 10: FDI đăng ký theo hình thức

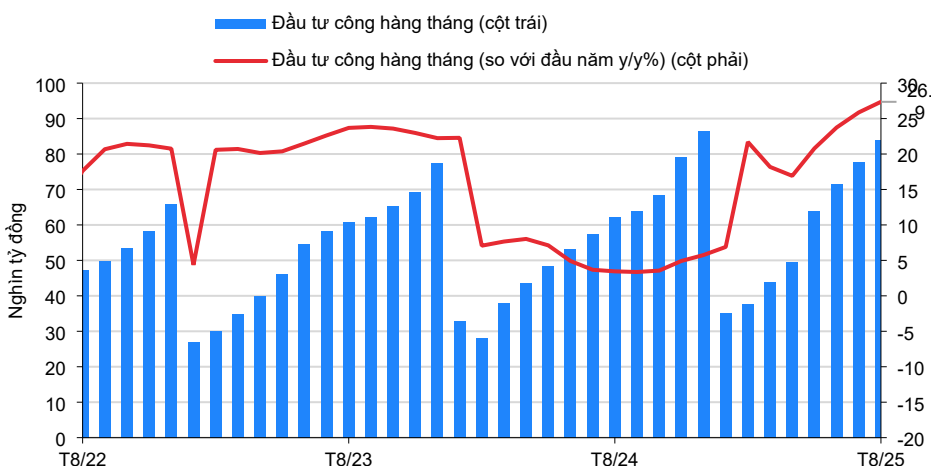
Trong 8 tháng đầu năm 2025, nguồn vốn bổ sung từ điều chỉnh dự án tăng mạnh lên 10,7 tỷ USD, tăng 86% so với cùng kỳ



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 11: Đầu tư sử dụng ngân sách Nhà nước

Đầu tư công hàng tháng tăng 32,6% so với cùng kỳ trong tháng 8 & tăng 26,9% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025



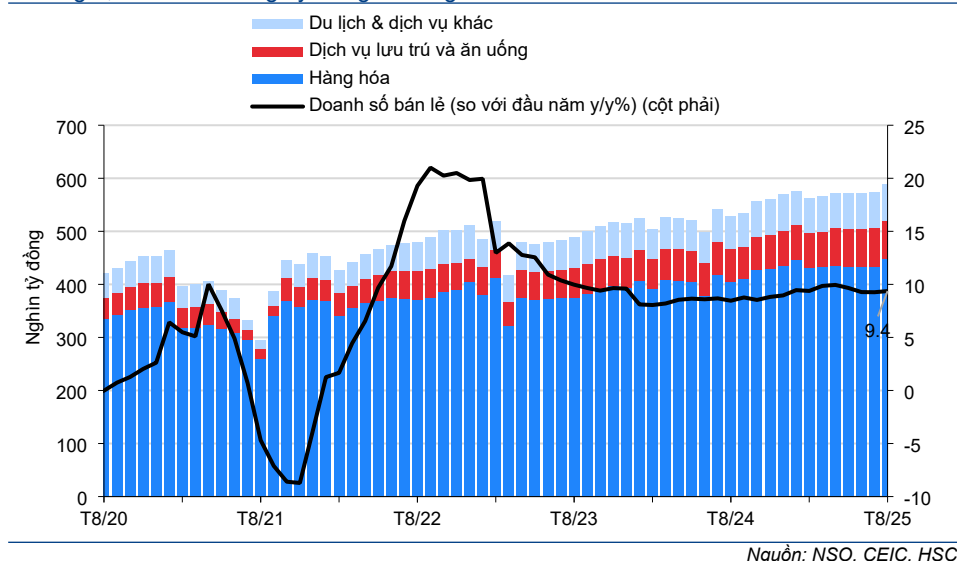
Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Đầu tư công tăng 32,6% so với cùng kỳ trong tháng 8 và tăng 26,9% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 8, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tăng 32,6% so với cùng kỳ so với tăng 2,4% so với cùng kỳ trong tháng 8/2024. Trong 8 tháng đầu năm 2025, đầu tư công tăng 26,9% so với cùng kỳ đạt 463,2 nghìn tỷ đồng, bằng 48,3% kế hoạch cả năm 2025 của Chính phủ (Biểu đồ 11). Trong khi đó, chi đầu tư phát triển từ ngân sách nhà nước đạt 409,2 nghìn tỷ đồng trong 8 tháng đầu năm 2025, bằng 51,7% kế hoạch ngân sách ban đầu của năm 2025 (790,7 nghìn tỷ đồng) và tăng 49,4% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy tốc độ giải ngân từ ngân sách nhà nước có sự cải thiện.

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

Doanh số bán lẻ tăng 10,6% so với cùng kỳ trong tháng 8 (tăng 2,6% so với tháng trước) và tăng 9,4% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Chính phủ ước tính đã thu ngân sách đạt 88,5% kế hoạch năm 2025 so với chi ngân sách đạt 56,3% kế hoạch năm 2025. Do đó, trong 8 tháng đầu năm 2025, ngân sách nhà nước ước tính thặng dư 289,7 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 10,6% so với cùng kỳ trong tháng 8/2024 và tăng 9,4% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 8, trong bối cảnh diễn ra nhiều kỳ nghỉ lễ, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ (588,2 nghìn tỷ đồng) tăng 10,6% so với cùng kỳ (tăng 2,6% so với tháng trước) (Biểu đồ 12). Trong đó, doanh số hàng hóa tăng 10,2% so với cùng kỳ (đóng góp 76,1% tổng doanh số) trong khi doanh số dịch vụ lưu trú, thực phẩm & đồ uống tăng 13,2% so với cùng kỳ, đóng góp 12,1% tổng doanh số.

Trong 8 tháng đầu năm 2025, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,4% so với cùng kỳ, so với tăng 8,9% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2024 và thấp hơn một chút so 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](#), 2/6/2025, HSC).

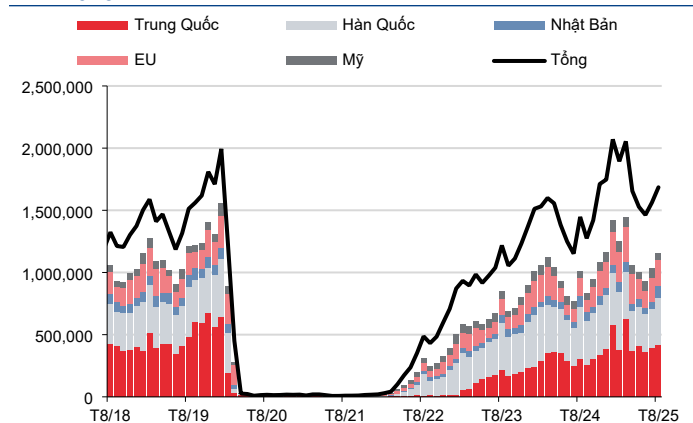
Số lượng du khách quốc tế tăng 16,5% so với cùng kỳ trong tháng 8/2025 và tăng 21,7% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 8, số lượng du khách quốc tế tăng 16,5% so với cùng kỳ (tăng 7,8% so với tháng trước) đạt 1,68 triệu lượt khách. Trong số 3 thị trường hàng đầu, Trung Quốc dẫn đầu trong tháng thứ 6 liên tiếp với 414.247 lượt khách (tương đương 86% mức trước dịch COVID-19), tiếp theo là Hàn Quốc với 384.167 lượt khách (tương đương 96% mức trước dịch COVID-19) (Biểu đồ 13-14).

Tính chung 8 tháng đầu năm 2025, số lượng du khách quốc tế đạt 13,9 triệu lượt khách (tăng 21,7% so với cùng kỳ), tương đương 123% 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 1,68 triệu lượt trong tháng 8 (tăng 16,5% so với cùng kỳ) và đạt 13,9 triệu lượt trong 8 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Bảng 14: Số lượng khách quốc tế hàng tháng theo quốc gia

Trung Quốc, Hàn Quốc, EU, Đài Loan, Nhật Bản, Mỹ và Campuchia chiếm 77% tổng số lượng khách quốc tế tới Việt Nam

Quốc gia	Số lượng	% so với cùng kỳ	Tỷ trọng
Trung Quốc	414,247	35%	25%
Hàn Quốc	384,167	-9%	23%
EU	214,925	44%	13%
Đài Loan	102,543	-13%	6%
Nhật Bản	90,421	12%	5%
Mỹ	51,166	0%	3%
Campuchia	43,211	24%	3%
Malaysia	40,246	25%	2%
AMỹtralia	34,313	3%	2%
Thái Lan	31,279	18%	2%

Nguồn: NSO, CEIC, HSC

CPI tăng 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 8/2025 và tăng 3,25% trong 8 tháng đầu năm 2025

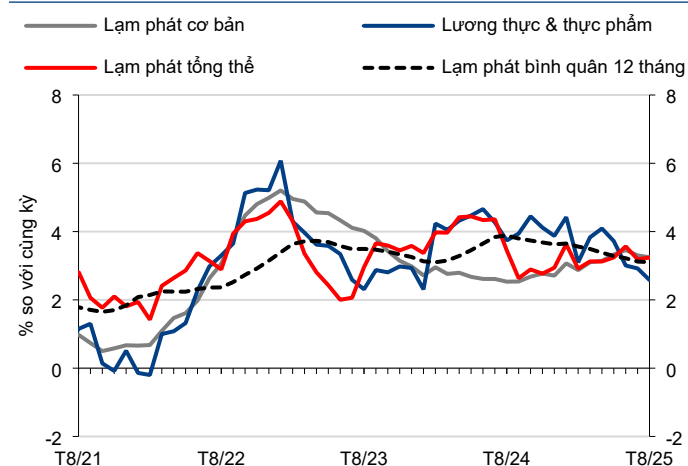
Trong tháng 8, CPI tổng thể tăng 3,24% so với cùng kỳ (tăng 0,05% so với tháng trước) sau khi tăng 3,19% so với cùng kỳ trong tháng 7, thấp hơn một chút so với [dự báo của chúng tôi](#) (Biểu đồ 15).

Lạm phát tăng lên chủ yếu do đà giảm so với cùng kỳ của chi phí giao thông chậm lại (Biểu đồ 16). Chúng tôi ước tính giá xăng dầu trong nước (RON95-III) tăng 1,1% trong tháng sau những điều chỉnh hàng tuần theo diễn biến của thị trường toàn cầu.

Trong khi đó, lạm phát cơ bản tăng 3,2% so với cùng kỳ sau khi tăng 3,3% so với cùng kỳ trong tháng 7 (Biểu đồ 15), tháng giảm thứ 2 liên tiếp.

Biểu đồ 15: Lạm phát tổng thể

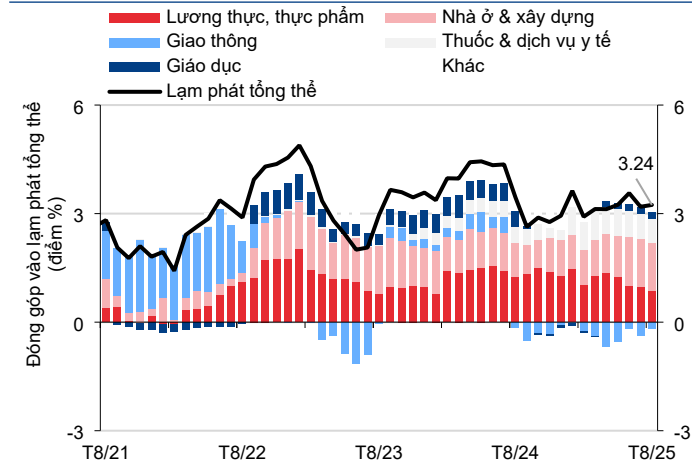
CPI tăng nhẹ lên 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 8...



Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Biểu đồ 16: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

...chủ yếu do chi phí giao thông giảm ít hơn so với cùng kỳ

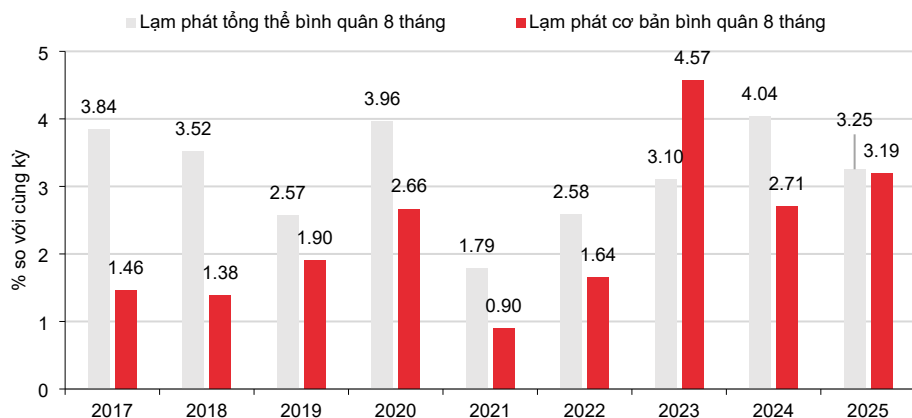


Nguồn: NSO, CEIC, HSC

Trong 8 đầu năm 2025, lạm phát tổng thể tăng 3,25% so với cùng kỳ (Biểu đồ 17), thấp hơn [dự báo](#) cả năm của chúng tôi (tăng 3,4%).

Biểu đồ 17: Lạm phát tổng thể bình quân & CPI cơ bản: 8 tháng đầu năm 2017 – 8 tháng đầu năm 2025

Trong 8 tháng đầu năm 2025, lạm phát tổng thể tăng 3,25%, thấp hơn so với dự báo cả năm của chúng tôi là 3,4%



Nguồn: 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: MỸD) (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	7.30	7.10	8.00
GDP (tỷ MỸD)	332	346	370	411	433	476	501	532	574
GDP bình quân đầu người (MỸD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,898	5,158	5,516
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.60	2.44	2.61
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	37.0	38.0	39.1
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.4	34.7	36.1
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.68	4.15	4.55
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	141.6	146.3	151.7
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.2	5.1
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 MỸD)	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 MỸD)	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.1	18.9	22.7
Tài khoản vãng lai (tỷ MỸD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	18.0	13.0	15.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ MỸD)	253	263	333	360	326	381	431	454	488
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	13.0	5.5	7.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ MỸD)	264	283	336	372	355	406	451	473	511
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	11.0	5.0	8.0
Nợ nước ngoài (tỷ MỸD)	123	129	140	149	142	155	164	174	179
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 MỸD)	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.7	29.3
Vốn FDI cam kết (tỷ MỸD)	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	7.0	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	7.5	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	6.5	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	10.0	11.0	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 (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