

Nâng triển vọng năm 2025 nhờ thương mại vượt kỳ vọng

Lê Trần Thu Hằng
Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
hang.ltthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

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

- Số liệu thương mại tháng 9 vượt đáng kể dự báo của chúng tôi mặc dù toàn bộ tháng này đã bắt đầu chịu ảnh hưởng từ mức thuế đối ứng mới. KNXXK và KNNK tăng mạnh lần lượt 24,7% và 24,9%, vượt xa dự báo của chúng tôi (tăng lần lượt 5,9% và 8,7%).
- Tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ và nhập khẩu từ Trung Quốc kể từ đầu năm vẫn mạnh mẽ trong khi đã tăng so với tháng trước cho thấy những dấu hiệu hồi phục sau khi sụt giảm vào tháng 8/2025.
- Tăng trưởng thương mại tháng 10 được dự báo sẽ hạ nhiệt so với tháng 9 (KNXXK và KNNK tăng lần lượt 12,5% và 12,8%). Tuy nhiên, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng KNXXK và KNNK trong cả năm 2025 lên lần lượt 14,2% và 16,2% dựa trên kết quả mạnh mẽ vượt dự báo kể từ đầu năm, vị thế thuế quan cạnh tranh, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới ổn định và nhu cầu hàng hóa lâu bền cơ bản mạnh mẽ từ Mỹ.

Bức tranh 9 tháng đầu năm 2025: Thương mại vượt kỳ vọng

Bức tranh thương mại của Việt Nam vượt dự báo của chúng tôi trong tháng 9/2025, bắt đầu chịu ảnh hưởng của mức thuế đối ứng mới. Trong đó, KNXXK tăng mạnh 24,7% so với cùng kỳ lên 42,7 tỷ USD (so với dự báo tăng 5,9% so với cùng kỳ), trong khi KNNK tăng 24,9% so với cùng kỳ lên 39,8 tỷ USD (so với dự báo tăng 8,7% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 2). Lũy kế Q3/2025, thương mại vẫn mở rộng mạnh mẽ với KNXXK tăng 18,4% so với cùng kỳ (tăng 9,6% so với quý trước) đạt 128,6 tỷ USD và KNNK tăng 20,2% so với cùng kỳ (tăng 6,3% so với quý trước) đạt 119,7 tỷ USD (Biểu đồ 3). Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, KNXXK đạt 348,7 tỷ USD (tăng 16% so với cùng kỳ) và KNNK đạt 331,9 tỷ USD (tăng 18,8% so với cùng kỳ), tương đương tháng dư thương mại 16,8 tỷ USD, giảm từ 21,2 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm 2024 do KNNK tăng trưởng mạnh hơn. Cơ cấu theo thành phần kinh tế, KNXXK khu vực trong nước tiếp tục âm ảm, giảm 8,5% so với cùng kỳ trong tháng 9, tháng giảm thứ 5 liên tiếp, trong khi KNXXK khu vực FDI tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ 37,5% so với cùng kỳ (Biểu đồ 4). Cơ cấu theo thị trường, KNXXK sang Mỹ giữ vững xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ kể từ đầu năm, đạt 112,8 tỷ USD (tăng 27,7% so với cùng kỳ), nâng tỷ trọng KNXXK của Mỹ trên tổng KNXXK lên 32,3% từ 29,4% cùng kỳ năm ngoái (Biểu đồ 5). Về phía KNNK, KNNK từ Trung Quốc tăng mạnh 27,9% so với cùng kỳ, đạt 134,4 tỷ USD, chiếm 40,5% tổng KNNK (tăng từ 37,6% trong 9 tháng đầu năm 2024) (Biểu đồ 6).

Cập nhật triển vọng năm 2025 sau khi thương mại vượt kỳ vọng

Trong tháng 10/2025, HSC dự báo KNXXK tăng 12,5% so với cùng kỳ đạt 40,3 tỷ USD và KNNK tăng 12,8% so với cùng kỳ đạt 38,1 tỷ USD, giảm tốc một chút sau khi tăng mạnh trong tháng 9 nhưng vẫn tiếp tục tăng trưởng hai chữ số (Biểu đồ 9, 10). Sau những kết quả vượt kỳ vọng này, HSC tăng 3,2 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng thương mại cho năm 2025, tương đương KNXXK và KNNK lần lượt tăng trưởng 14,2% và 16,2% (Biểu đồ 11). Điều chỉnh tăng dự báo của chúng tôi dựa trên những động lực chính bao gồm: [Mức thuế suất đối ứng tương đối cạnh tranh](#) so với các quốc gia đối thủ, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới ổn định và nhu cầu hàng hóa lâu bền cơ bản của Mỹ vững chắc (Biểu đồ 12, 13).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/10.

Biểu đồ 1: Tổng quan thương mại Việt Nam

Thương mại Việt Nam ghi nhận kết quả vượt dự báo mặc dù toàn bộ tháng 9 đã bắt đầu chịu ảnh hưởng từ mức thuế đối ứng mới

	% so với cùng kỳ												Tỷ trọng trong tổng KNXXK/KNNK (so với đầu năm)			
	T9/24	T10/24	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T7/25	T8/25	T9/25
KNXXK theo các thị trường trọng điểm (% so với cùng kỳ)																
Tung Quốc	-2.7%	-17.2%	-14.4%	10.2%	-19.5%	24.2%	4.8%	8.9%	4.9%	10.0%	20.1%	21.3%	24.4%	13.3%	13.7%	14.2%
ASEAN	16.4%	25.5%	7.2%	8.5%	-14.4%	16.5%	5.4%	10.3%	2.8%	11.2%	0.6%	-4.7%	3.6%	8.5%	8.4%	8.2%
Hàn Quốc	-2.9%	17.0%	14.6%	13.9%	-3.4%	18.1%	8.7%	18.3%	17.5%	15.9%	11.1%	11.7%	17.8%	6.2%	6.2%	6.1%
Nhật Bản	2.5%	9.3%	6.1%	7.2%	-3.7%	45.3%	8.0%	10.5%	5.8%	17.2%	1.3%	3.7%	9.9%	5.8%	5.7%	5.6%
EU	12.0%	28.6%	19.5%	19.5%	2.8%	28.0%	11.8%	13.0%	9.0%	0.8%	0.1%	6.1%	20.3%	12.3%	12.1%	12.0%
Mỹ	22.5%	17.1%	17.3%	15.4%	4.3%	34.1%	32.1%	33.8%	36.0%	31.7%	26.0%	18.3%	38.5%	32.4%	32.4%	32.3%
KNNK theo các thị trường trọng điểm (% so với cùng kỳ)																
Tung Quốc	17.8%	24.7%	16.5%	31.0%	1.4%	50.7%	31.4%	30.5%	21.0%	33.4%	30.8%	26.2%	34.0%	40.2%	40.4%	40.5%
ASEAN	16.7%	15.7%	18.4%	23.9%	-4.2%	38.6%	16.7%	24.6%	8.0%	20.1%	8.2%	11.9%	10.3%	12.2%	12.0%	11.8%
Hàn Quốc	-4.1%	2.9%	0.1%	3.1%	-0.8%	26.7%	6.3%	5.7%	3.7%	-5.9%	3.5%	7.4%	15.7%	13.3%	13.4%	13.4%
Nhật Bản	-6.1%	-7.4%	-18.2%	6.7%	-14.9%	26.6%	1.9%	13.3%	12.3%	12.1%	14.4%	23.1%	31.6%	5.5%	5.5%	5.5%
EU	3.7%	28.4%	-0.9%	14.7%	-23.2%	27.5%	4.0%	8.9%	3.2%	21.8%	-1.4%	-3.1%	4.7%	3.9%	3.9%	3.9%
Mỹ	9.5%	16.4%	3.9%	21.8%	-6.7%	47.8%	27.5%	39.9%	5.8%	30.7%	24.2%	28.5%	24.5%	4.2%	4.2%	4.1%

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cập nhật chủ đề kinh tế hàng tháng

Thương mại Việt Nam tháng 9 tăng trưởng vượt kỳ vọng mặc dù toàn bộ tháng này đã bắt đầu chịu ảnh hưởng của chính sách thuế quan mới, trong đó KNXK và KNNK tăng lần lượt 24,7% và 24,9% so với cùng kỳ (so với dự báo tăng lần lượt 5,9% và 8,7% so với cùng kỳ). Mặc dù tăng trưởng KNXK và KNNK tháng 10 được dự báo sẽ giảm tốc xuống lần lượt 12,5% và 12,8% so với cùng kỳ, chúng tôi vẫn nâng dự báo tăng trưởng cả năm 2025 lên lần lượt 14,2% và 16,2% dựa trên kết quả vượt dự báo kể từ đầu năm, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới ổn định và nhu cầu hàng hóa lâu bền cơ bản vững chắc tại Mỹ.

Bức tranh 9 tháng đầu năm 2025: Thương mại vượt kỳ vọng

Mặc dù tháng 9 đánh dấu lần đầu tiên toàn bộ tháng bắt đầu chịu ảnh hưởng của chính sách thuế quan mới, hoạt động thương mại Việt Nam vẫn tăng trưởng đáng kể với KNXK tăng mạnh 24,7% so với cùng kỳ lên 42,7 tỷ USD, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 5,9% so với cùng kỳ), trong khi KNNK tăng mạnh 24,9% so với cùng kỳ lên 39,8 tỷ USD, vượt đáng kể dự báo của chúng tôi (8,7%), so với tăng lần lượt 14,5% và 17,7% so với cùng kỳ trong tháng 8/2025. Từ đó, thặng dư thương mại tháng 9 đạt 2,9 tỷ USD, mức cao thứ ba kể từ tháng 8/2024 (Biểu đồ 2).

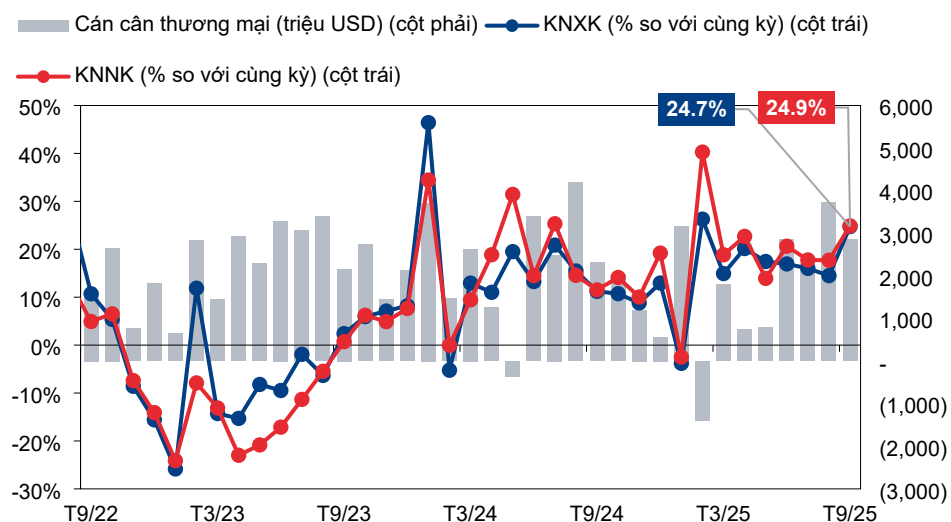
Kết quả Q3 tiếp tục vững chắc với KNXK tăng 18,4% so với cùng kỳ và tăng 9,6% so với quý trước đạt 128,6 tỷ USD, trong khi KNNK tăng 20,2% so với cùng kỳ và tăng 6,3% so với quý trước đạt 119,7 tỷ USD. Kết quả này cho thấy thương mại theo quý tiếp tục tăng trưởng vững chắc cả so với cùng kỳ và so với quý trước (Biểu đồ 3).

Kể từ đầu năm, KNXK tăng 16% so với cùng kỳ đạt 348,7 tỷ USD, trong khi KNNK tăng 18,8% so với cùng kỳ đạt 331,9 tỷ USD, tương đương thặng dư thương mại đạt 16,8 tỷ USD, giảm từ 21,2 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm 2024, nhờ KNNK tăng trưởng lành mạnh hơn.

Thay vì giảm tốc sau giai đoạn nhập hàng tồn kho chạy thuế như lo ngại, thương mại tháng 9 đã mang đến tín hiệu tích cực, trong đó KNXK và KNNK đều tăng trưởng vượt dự báo và chưa cho thấy nhiều dấu hiệu chững lại. Trên thực tế, kim ngạch hai đầu xuất-nhập khẩu trong tháng 9 đạt mức cao thứ hai trong lịch sử nhờ [mức thuế suất cạnh tranh của Việt Nam so với các quốc gia đối thủ](#).

Biểu đồ 2: Kết quả thương mại của Việt Nam trong tháng 9/2025

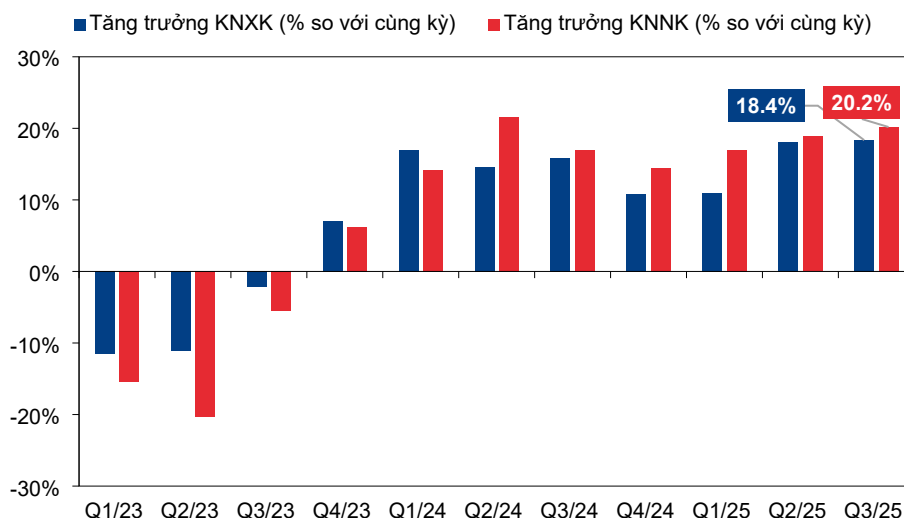
Trong T9, KNXK & KNNK đều tăng mạnh, lần lượt tăng 24,7% & 24,9% so với cùng kỳ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 3: Tăng trưởng thương mại hàng quý (% so với cùng kỳ)

KNXK và KNNK trong Q3/2025 đều tăng đáng kể so với cùng kỳ & so với quý trước

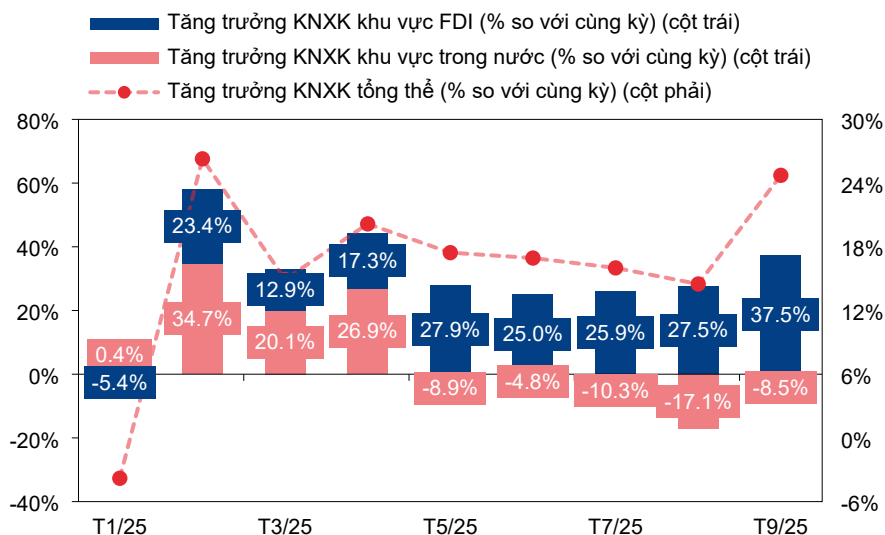


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Điều đáng lo ngại duy nhất có lẽ nằm ở KNXK của khu vực trong nước, giảm 8,5% so với cùng kỳ trong tháng 9/2025, tháng giảm thứ 5 liên tiếp, trong khi KNXK của khu vực FDI tăng 37,5% so với cùng kỳ và tăng 21,4% kể từ đầu năm, loại trừ yếu tố mùa vụ. Sự phân hóa rõ rệt này cho thấy, mặc dù mức tăng trưởng KNXK mạnh mẽ 24,7% so với cùng kỳ trong tháng 9/2025 vẽ nên một bức tranh thương mại tích cực, nhưng động lực tăng trưởng chủ yếu vẫn đến từ khu vực FDI, trong khi các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước có vẻ đang phải đối mặt với nhiều áp lực hơn để thích ứng với bối cảnh thuế quan đang thay đổi (Biểu đồ 4).

Biểu đồ 4: Cơ cấu tăng trưởng KNXK theo ngành

Tăng trưởng xuất khẩu của khu vực FDI vẫn duy trì tích cực trong khi khu vực trong nước suy giảm

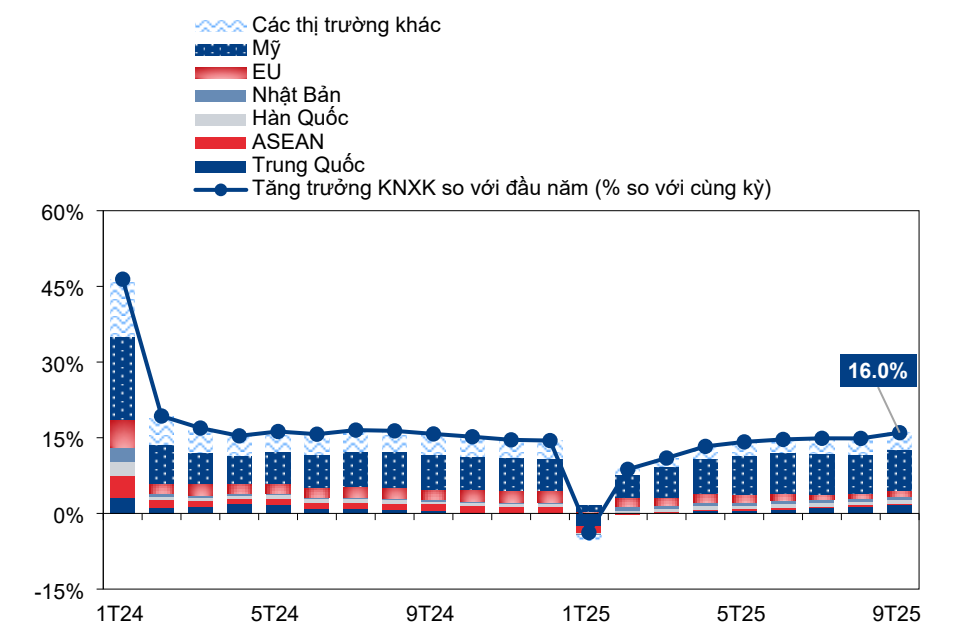


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu theo các thị trường xuất khẩu chính, KNXK sang Mỹ giảm trong tháng thứ hai liên tiếp, giảm 1,5% so với tháng trước trong tháng 9/2025, tuy nhiên tốc độ sụt giảm đã chậm lại so với tháng 8/2025 (giảm 2% so với tháng trước). Kết quả kể từ đầu năm vẫn mạnh mẽ với KNXK sang Mỹ tăng 27,7% so với cùng kỳ đạt 112,8 tỷ USD (so với tăng 25,7% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024), nâng tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ trên tổng KNXK lên 32,3% từ 29,4% cùng kỳ năm ngoái. Đáng chú ý, KNXK máy

tính & thiết bị điện tử sang Mỹ đã tăng mạnh 130,9% so với cùng kỳ trong tháng 9 năm 2025 và đóng góp 23,9 điểm phần trăm vào mức tăng 38,5% so với cùng kỳ của KNXK sang Mỹ trong tháng (Biểu đồ 15), đồng pha với tốc độ tăng trưởng KNXK của khu vực FDI (tăng 37,5% so với cùng kỳ). Nói cách khác, nhu cầu ổn định đối với các mặt hàng liên quan đến công nghệ từ Mỹ, tận dụng việc mặt hàng này đang được miễn thuế đối ứng, đã củng cố đà tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ. KNXK sang EU tăng 9,3% so với cùng kỳ đạt 41,7 tỷ USD, mặc dù tỷ trọng xuất khẩu của khu vực này đã giảm nhẹ xuống 12% từ 12,7% cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, KNXK sang Trung Quốc tăng 11,3% so với cùng kỳ, gấp hơn 3 lần cùng kỳ năm ngoái (tăng 3,4% so với cùng kỳ), đóng góp 14,2% tổng KNXK (so với 14,8% trong 9 tháng đầu năm 2024). Tại những khu vực khác, KNXK sang các quốc gia ASEAN (tăng 2,9% so với cùng kỳ đạt 28,5 tỷ USD), Hàn Quốc (tăng 12,4% so với cùng kỳ đạt 21,4 tỷ USD) và Nhật Bản (tăng 9% so với cùng kỳ đạt 19,7 tỷ USD) đều ghi nhận tăng trưởng, cho thấy đà mở rộng xuất khẩu lan tỏa. (Biểu đồ 5).

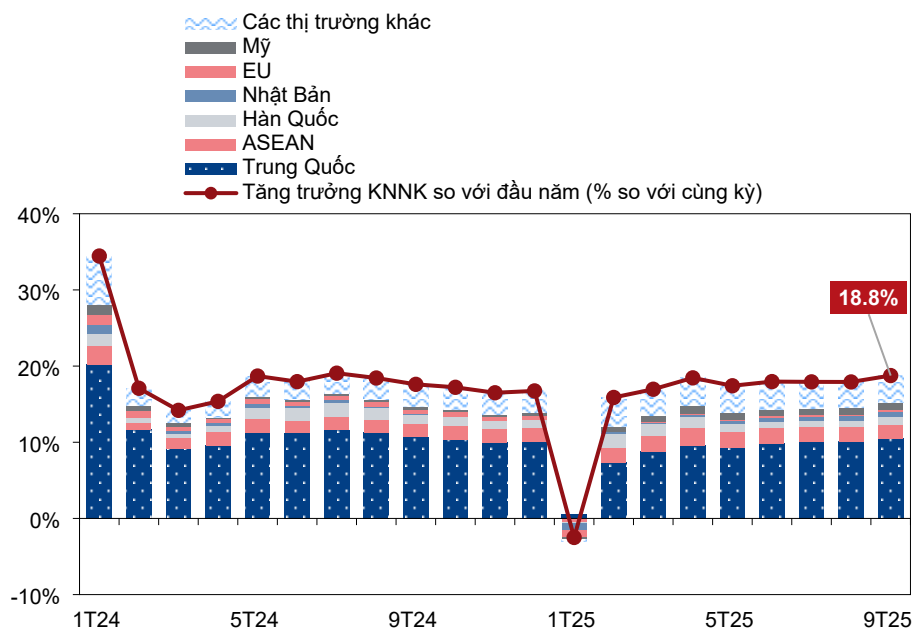
Biểu đồ 5: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK so với đầu năm theo các TT trọng điểm
Trong 9 tháng đầu năm 2025, KNXK sang Mỹ tăng đáng kể 27,7% so với cùng kỳ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Về phía nhập khẩu, KNNK từ Trung Quốc theo sát đà phục hồi xuất khẩu của Mỹ, tăng 0,3% so với tháng trước trong tháng 9/2025 sau khi giảm 1,9% trong tháng 8/2025. Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, KNNK từ Trung Quốc tăng mạnh 27,9% so với cùng kỳ, mức tăng mạnh nhất kể từ đầu năm, đạt 134,4 tỷ USD, nâng tỷ trọng nhập khẩu từ Trung Quốc trên tổng KNNK lên 40,5% (từ 37,6% trong 9 tháng đầu năm 2024) và đóng góp 10,5 điểm phần trăm vào tăng trưởng nhập khẩu chung. KNNK từ Hàn Quốc tăng 7% so với cùng kỳ lên 44,4 tỷ USD, chiếm 13,4% tổng KNNK (so với 14,9% trong 9 tháng đầu năm 2024), trong khi KNNK từ khu vực ASEAN tăng 14,5% so với cùng kỳ lên 39,1 tỷ USD, chiếm 11,8% tổng KNNK 9 tháng đầu năm 2025 (so với 12,2% trong 9 tháng đầu năm 2024). KNNK từ Nhật Bản, EU và Mỹ cũng tăng trưởng vững chắc lần lượt 13,2%, 4,1% và 23,6% so với cùng kỳ, đạt lần lượt 18,2 tỷ USD, 12,9 tỷ USD và 13,7 tỷ USD (Biểu đồ 6).

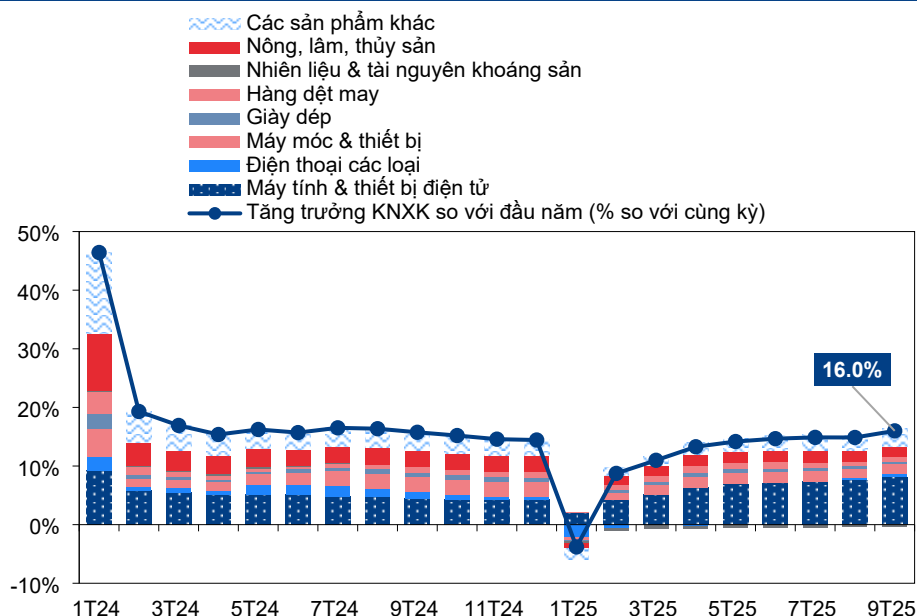
Biểu đồ 6: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các TT trọng điểm
 Trong 9 tháng đầu năm 2025, tỷ trọng nhập khẩu Trung Quốc tăng lên 40,5% so với mức 37,6% cùng kỳ năm 2024



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu theo nhóm sản phẩm, các nhóm sản phẩm xuất khẩu cốt lõi tăng trưởng trên diện rộng trong 9 tháng đầu năm 2025, dẫn đầu là các mặt hàng liên quan đến công nghệ. Máy tính & thiết bị điện tử (tăng 45,9% so với cùng kỳ, mức tăng cao nhất kể từ tháng 1/2024), điện thoại các loại (tăng 4,1% so với cùng kỳ, mức tăng cao nhất kể từ đầu năm), máy móc & thiết bị (tăng 13,5% so với cùng kỳ), giày dép (tăng 7,4% so với cùng kỳ), dệt may (tăng 8,6% so với cùng kỳ) và các sản phẩm nông lâm thủy sản (tăng 13% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 7).

Biểu đồ 7: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK so với đầu năm theo các SP chủ lực
 Nhóm SP liên quan tới công nghệ tiếp tục dẫn đầu về KNXK trong 9 tháng đầu năm 2025

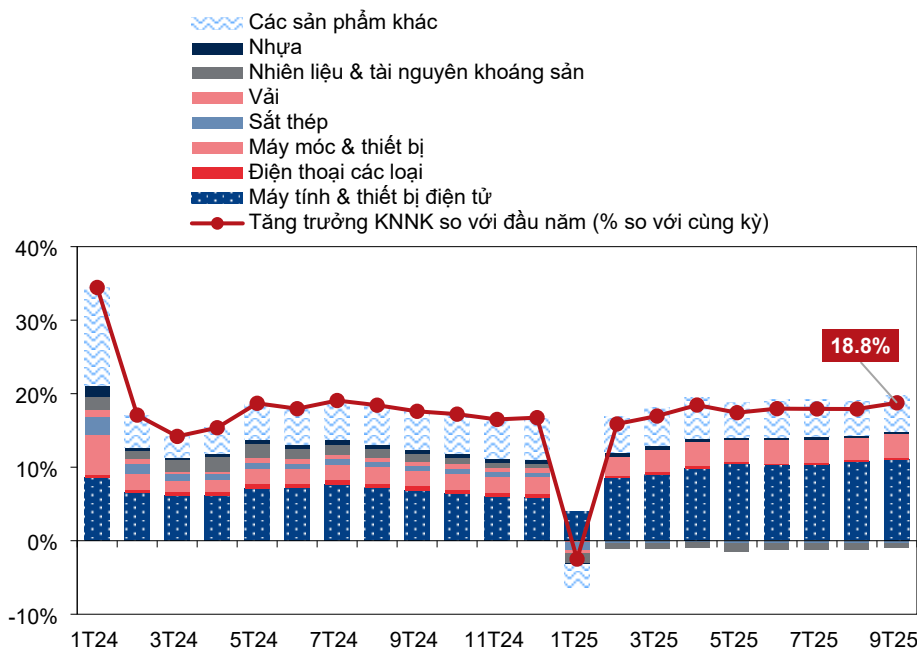


Ghi chú: Nhóm sản phẩm nông, lâm, thủy sản bao gồm: thủy sản, gạo, cà phê, rau quả, cao su, hạt tiêu, hạt điều, chè, gỗ và sản phẩm gỗ, sắn và các sản phẩm từ sắn, bánh kẹo và các chế phẩm từ ngũ cốc, thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu thức ăn chăn nuôi
 Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Tốc độ tăng trưởng nhập khẩu vẫn mạnh mẽ, phản ánh nhu cầu vững chắc đối với tư liệu sản xuất để hỗ trợ hoạt động xuất khẩu thời gian tới, trong đó máy tính & thiết bị điện tử (tăng 39% so với cùng kỳ, mức tăng cao nhất kể từ đầu năm), máy móc & thiết bị (tăng 24,7% so với cùng kỳ), điện thoại các loại (tăng 11% so với cùng kỳ), vải (tăng 2,3% so với cùng kỳ) và chất dẻo (tăng 8,9% so với cùng kỳ), trong khi sắt thép (giảm 11% so với cùng kỳ) và nhiên liệu & khoáng sản (giảm 7,6% so với cùng kỳ) suy yếu (Biểu đồ 8).

Biểu đồ 8: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các SP chủ lực

KNNK linh kiện công nghệ tăng lên, phản ánh tình trạng tích trữ hàng tồn kho ở mức cao.



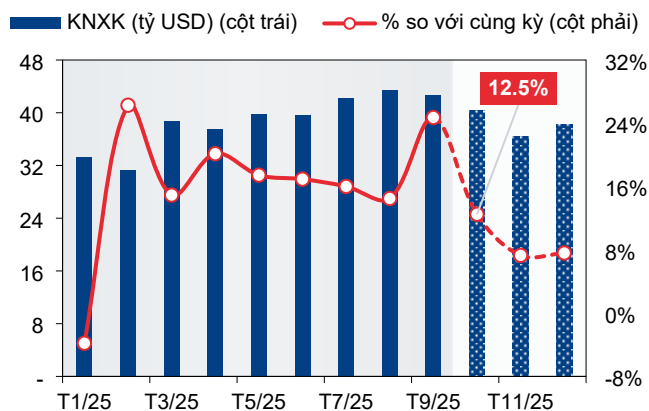
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cập nhật triển vọng năm 2025 sau khi thương mại vượt kỳ vọng

Trong tháng 10, HSC dự báo KNXXK sẽ tăng 12,5% so với cùng kỳ đạt 40,3 tỷ USD và KNNK sẽ tăng 12,8% so với cùng kỳ đạt 38,1 tỷ USD, giảm tốc một chút so với tháng 9 nhưng vẫn duy trì mức tăng trưởng hai chữ số. Đáng chú ý, chỉ số PMI tháng 9 khá tích cực với động lực từ các đơn đặt hàng mới và tốc độ sụt giảm đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã giảm xuống mức thấp nhất trong 11 tháng. Điều này cho thấy tâm lý kinh doanh đã ổn định trở lại sau khi tình hình thuế quan trở nên rõ ràng (Biểu đồ 9, 10, 12).

Biểu đồ 9: Tổng hợp dự báo xuất khẩu hàng tháng trong năm 2025

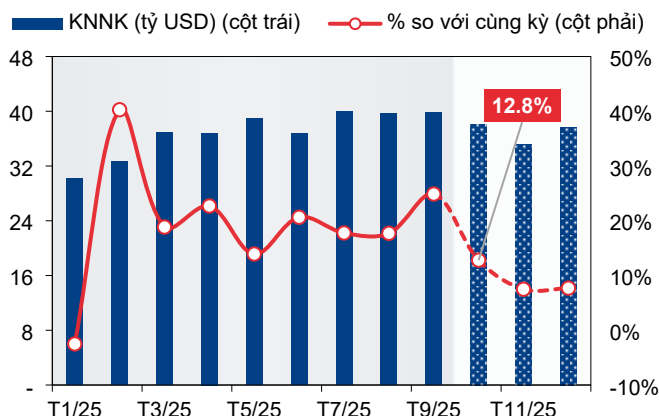
Chúng tôi dự báo KNXK tăng trưởng 12,5% so với cùng kỳ trong tháng 10/2025 (so với mức 24,7% trong tháng 9/2025 & 10,7% trong tháng 10/2024)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 10: Tổng hợp dự báo nhập khẩu hàng tháng trong năm 2025

HSC dự báo KNNK tăng trưởng 12,8% so với cùng kỳ trong tháng 10/2025 (so với mức 24,9% trong tháng 9/2025 & 14,1% trong tháng 10/2024)

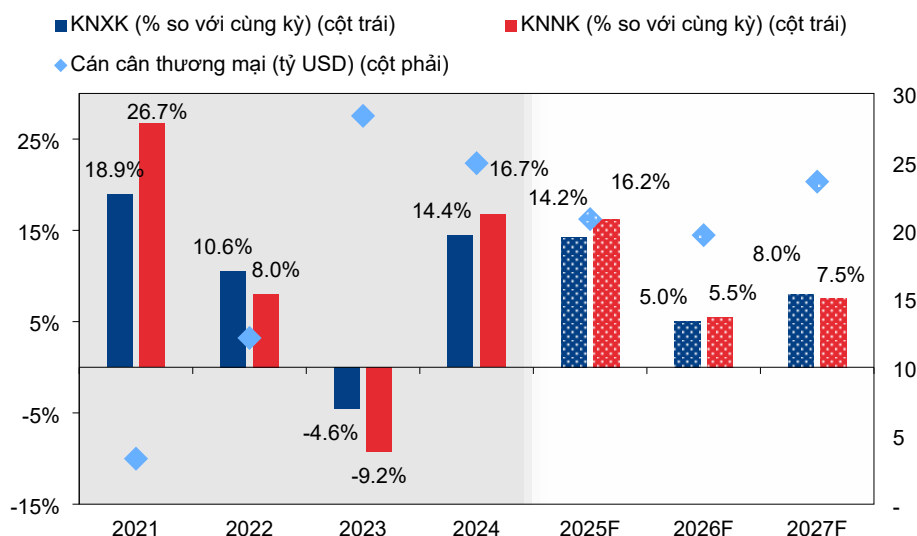


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Trong năm 2025, HSC tăng 3,2 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng KNXK và KNNK lên lần lượt 14,2% và 16,2% dựa trên kết quả thương mại vượt kỳ vọng kể từ đầu năm (Biểu đồ 11). Theo đó, thặng dư thương mại năm 2025 được dự báo sẽ tăng 0,8 tỷ USD lên 20,9 tỷ USD, từ 20,1 tỷ USD trước đó.

Biểu đồ 11: Tổng quan dự báo thương mại hàng năm

Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng KNXK và KNNK cho năm 2025 lên lần lượt 14,2% và 16,2% so với cùng kỳ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

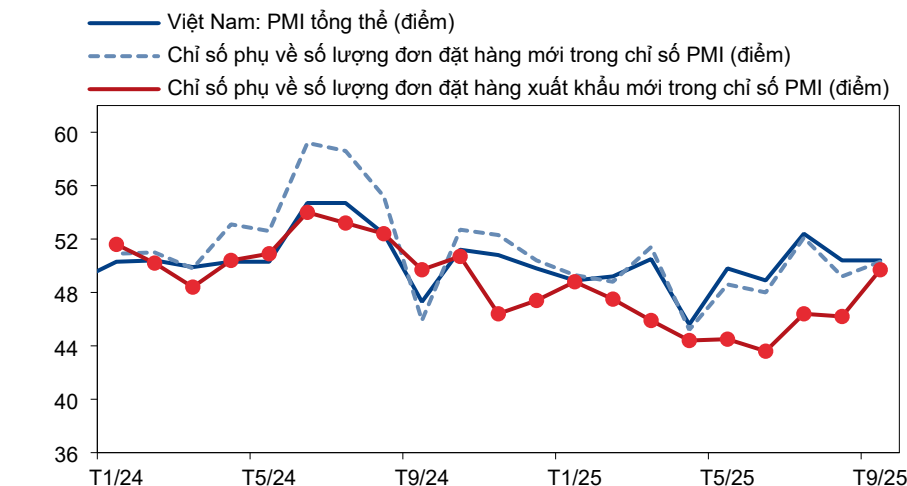
Nhìn lại thời điểm Tổng thống Mỹ Donald Trump trở lại với những chính sách bảo hộ thương mại của Mỹ kể từ ngày 2/4/2025, nhiều tổ chức nghiên cứu, bao gồm HSC, đã lo ngại thương mại Việt Nam sẽ sụt giảm mạnh. Tuy nhiên, trong 9 tháng đầu năm 2025, hoạt động thương mại đã cho thấy một câu chuyện khác: KNXK và KNNK đã tăng trưởng bền bỉ vượt kỳ vọng, ngay cả sau khi chính sách thuế đối ứng có hiệu lực vào ngày 7/8/2025.

Một phần của kết quả tích cực này đến từ mức thuế suất cạnh tranh của Việt Nam so với các đối thủ, và gần đây là sự phục hồi của các đơn đặt hàng mới & đặt hàng xuất khẩu mới. Trong khi đó, dựa trên [báo cáo Triển vọng kinh tế toàn cầu gần đây của IMF, trong đó nâng dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ lên 1,9% trong năm 2025](#), các đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền cơ bản của Mỹ (một thước đo nhu cầu kinh doanh trong

lĩnh vực máy móc, điện tử và thiết bị gia dụng) đã tiếp đà tăng trưởng so với tháng liền kề kể từ tháng 3/2025, tăng 0,3% so với tháng trước lên 201,9 tỷ USD trong tháng 8/2025. Điều này cho thấy khả năng nhu cầu nhập khẩu các mặt hàng này sẽ tăng lên trong tương lai gần (Biểu đồ 13).

Biểu đồ 12: Việt Nam: PMI sản xuất và các chỉ số chính

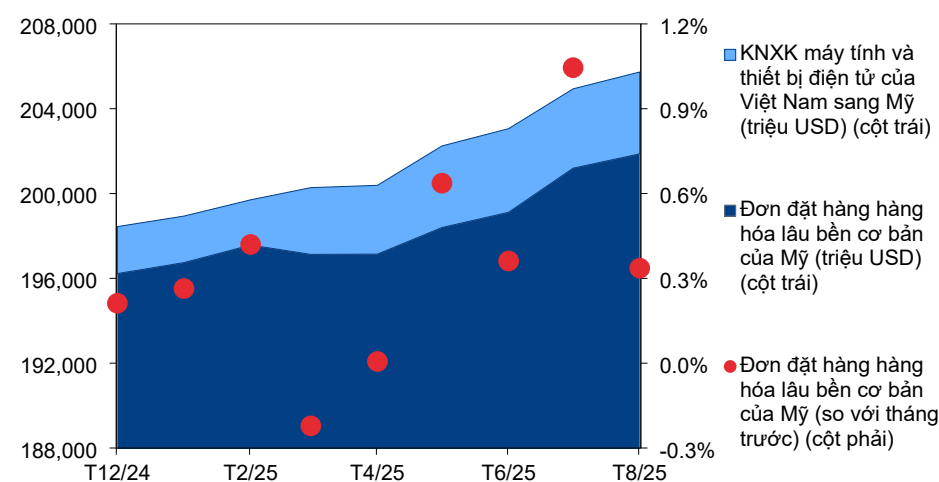
Đơn đặt hàng xuất khẩu mới ghi nhận đà giảm thấp nhất trong vòng 11 tháng, trong khi tổng đơn đặt hàng mới đã tăng trở lại



Nguồn: Bloomberg, HSC

Biểu đồ 13: Đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền cơ bản của Mỹ

KNXK sang Mỹ tăng mạnh, đi đôi với xu hướng gia tăng liên tục của nhu cầu hàng hóa lâu bền cơ bản tại Mỹ



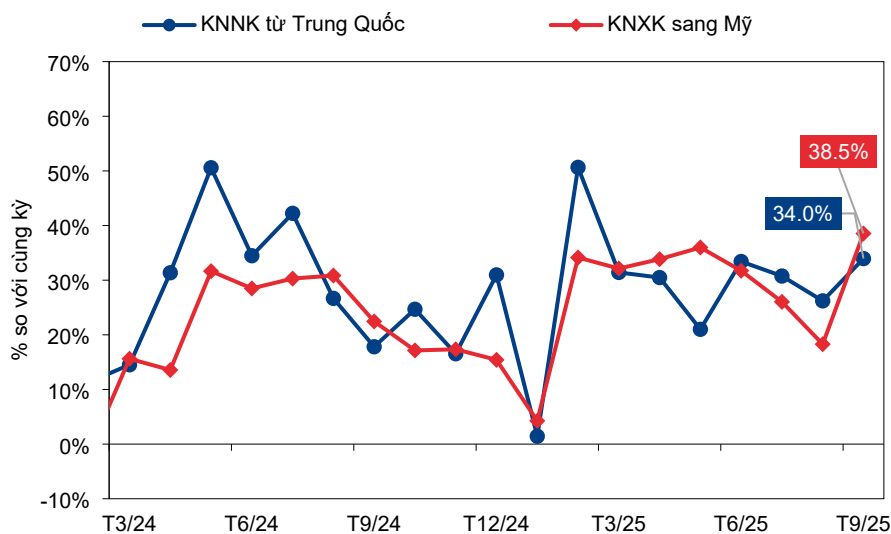
Nguồn: CEIC, Hải quan Việt Nam, HSC

Tuy nhiên, rủi ro giảm vẫn hiện hữu, đặc biệt là từ chính sách thuế trung chuyển và thuế suất theo ngành, vì [ông Trump gần đây đã công bố chính sách thuế quan riêng cho các mặt hàng gỗ & sản phẩm từ gỗ và dược phẩm, cùng nhiều mặt hàng khác](#). Trong một cuộc hội thảo trực tuyến gần đây với HSC, IMF ước tính [rủi ro trung chuyển có thể nâng mức thuế suất đối ứng của Việt Nam từ khoảng 18% lên hơn 20%](#). Ngoài ra, chính sách thuế quan theo ngành nhắm vào những ngành hiện được miễn thuế đối ứng như sản phẩm liên quan đến công nghệ có thể đảo ngược xu hướng xuất khẩu mạnh mẽ của những mặt hàng này. Tuy nhiên, câu chuyện thương mại của Việt Nam trong năm nay là sự ổn định thay vì suy yếu, điều này giúp thương mại Việt Nam kết thúc năm đầu tiên dưới nhiệm kỳ thứ 2 của Tổng thống Trump với một kết quả mạnh mẽ đáng ngạc nhiên.

Phụ lục

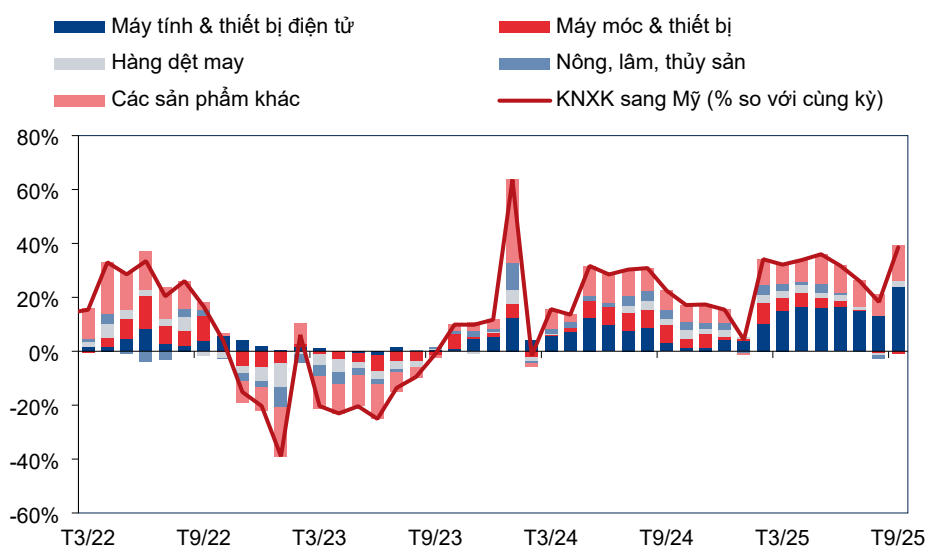
Chi tiết về bức tranh thương mại Việt Nam trong 9 tháng đầu năm 2025

Biểu đồ 14: Việt Nam: KNXK sang Mỹ & KNNK từ Trung Quốc (% so với cùng kỳ)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

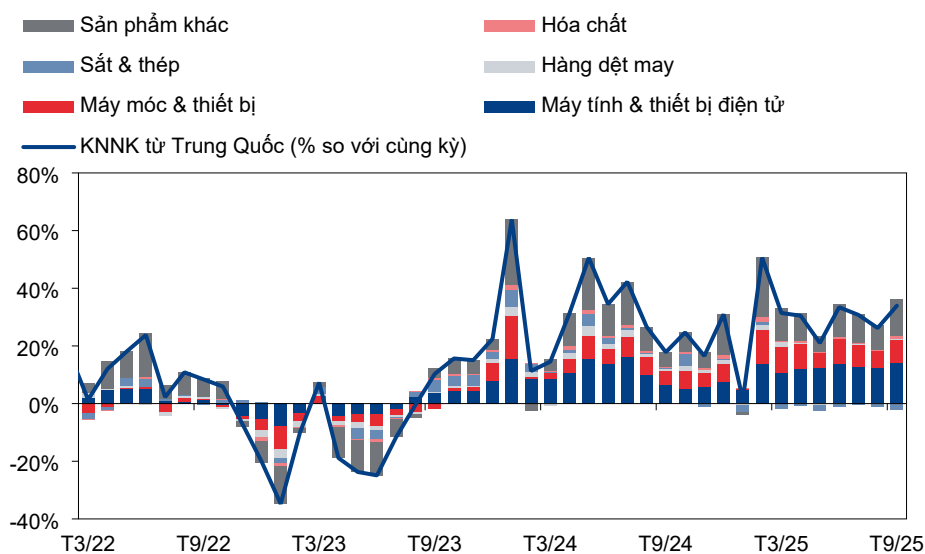
Biểu đồ 15: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK sang Hoa Kỳ (% so với cùng kỳ) theo các sản phẩm chủ lực



Ghi chú: Nhóm sản phẩm nông, lâm, thủy sản bao gồm: thủy sản, rau quả, hạt điều, cà phê, chè, hạt tiêu, gạo, bánh kẹo, thức ăn chăn nuôi, cao su, gỗ và sản phẩm gỗ.

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

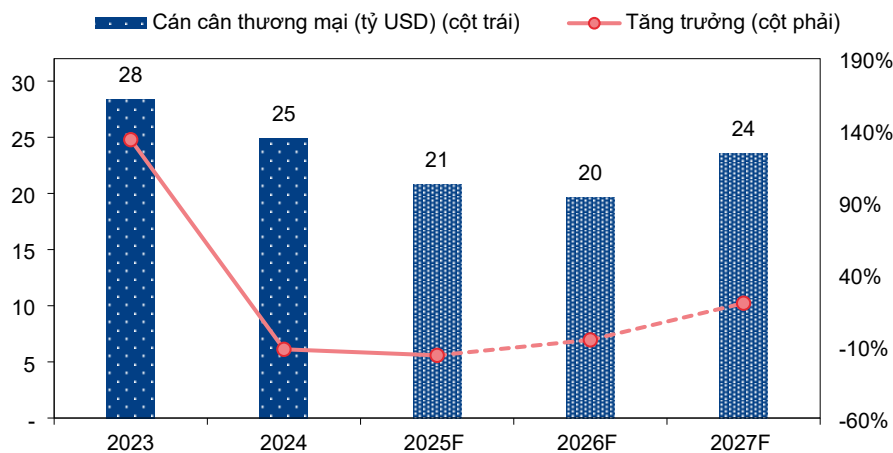
Biểu đồ 16: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK từ Trung Quốc (% so với cùng kỳ) theo các sản phẩm chủ lực



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Tổng quan và dự báo cán cân thương mại của Việt Nam

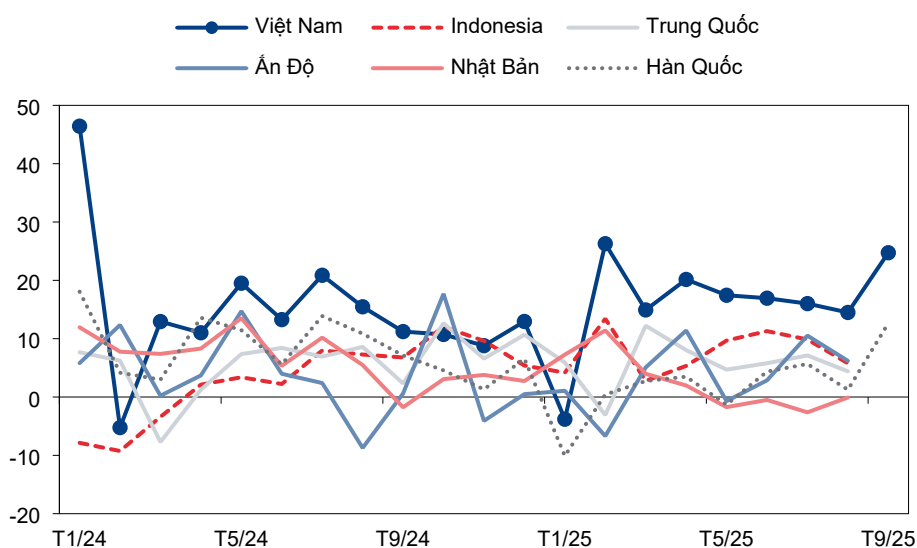
Biểu đồ 17: Triển vọng cán cân thương mại của Việt Nam



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Tổng quan tăng trưởng thương mại toàn cầu

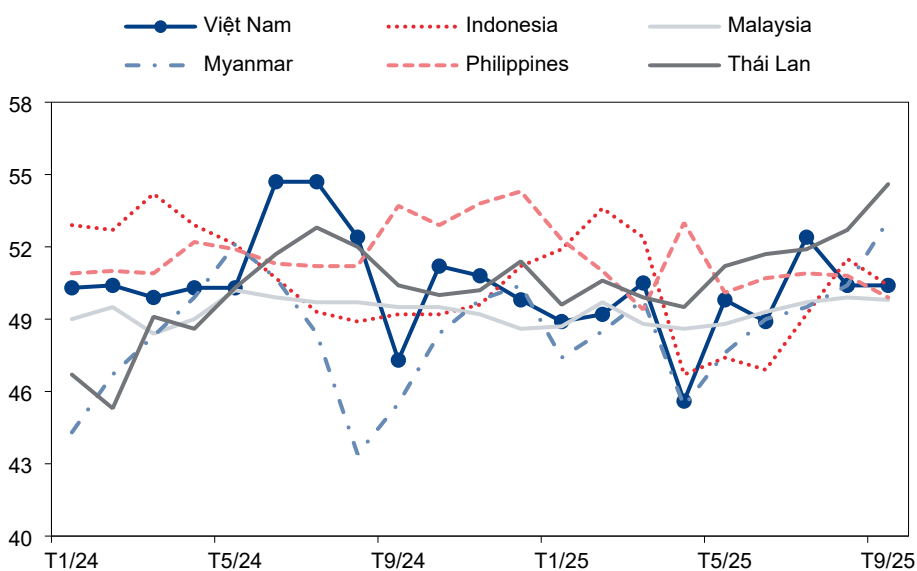
Biểu đồ 18: Tăng trưởng KNXXK (% so với cùng kỳ) của một số quốc gia



Nguồn: CEIC, HSC

Chỉ số PMI toàn cầu

Biểu đồ 19: So sánh chỉ số PMI các nước ASEAN (đơn vị: điểm)



Nguồn: CEIC, HSC

Bảng 20: 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	27,000	27,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,619	3,673	3,649
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	7.60	7.10	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	502	530	571
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,911	5,134	5,490
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.59	2.46	2.63
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.9	37.9	39.0
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.3	34.6	36.0
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.67	4.13	4.54
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	143.6	152.4	158
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	3.9	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	4.0	4.0
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	4.0	3.5	3.5
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	18.0	16.0	14.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,898	27,005
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	15.0	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	5.0	5.5
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	3.2	3.4	3.5
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.0	4.1
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.9	19.7	23.6
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	443	467	502
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	16.2	5.5	7.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	464	487	526
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	14.2	5.0	8.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	165	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 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	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

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
 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