

Tăng trưởng thương mại nhiều khả năng vượt dự báo năm 2025

Lê Trần Thu Hằng

Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
hang.lttthu@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

- KNXK tháng 11/2025 tăng 15,1% trong khi KNNK tăng 16%, vượt dự báo của chúng tôi (tăng lần lượt 7,3% và 7,5%) mặc dù chính sách thuế quan đã có hiệu lực đầy đủ trong tháng thứ 3. Kể từ đầu năm, cả KNXK sang Mỹ và KNNK từ Trung Quốc vẫn mạnh mẽ, tăng lần lượt 27,2% và 28,2%.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo KNXK và KNNK cả năm 2025 – tương đương tăng trưởng tháng 12 sẽ chậm lại lần lượt ở mức 7,6% và 7,7%. Theo đó, cán cân thương mại tháng 12/2025 dự báo thặng dư 574 triệu USD, so với thặng dư 1,1 tỷ USD trong tháng 11/2025.
- Tuy nhiên, dự báo cả năm 2025 của chúng tôi hiện có vẻ thận trọng – do hoạt động chạy thuế & số lượng đơn hàng xuất khẩu mạnh hơn dự báo trong khi nhu cầu của Mỹ đối với các sản phẩm điện tử tiếp tục vững chắc dựa trên số liệu nhập khẩu của Mỹ.

Thương mại tăng trưởng vững chắc trong 11 tháng đầu năm 2025 nhưng giảm so với tháng trước do tác động ban đầu của thuế quan

Hoạt động thương mại tháng 11/2025 tiếp tục vượt dự báo với KNXK tăng 15,1% so với cùng kỳ đạt 39,1 tỷ USD (so với dự báo của chúng tôi là tăng 7,3% so với cùng kỳ) và KNNK tăng 16% so với cùng kỳ đạt 38 tỷ USD (so với dự báo của chúng tôi là tăng 7,5% so với cùng kỳ). Tuy nhiên, KNXK giảm 7% so với tháng trước, mức giảm so với tháng trước mạnh nhất kể từ đầu năm, cho thấy hoạt động thương mại suy yếu sau khi chính sách thuế quan đối ứng có tác động đầy đủ. Trong 11 tháng đầu năm 2025, KNXK và KNNK tăng lần lượt 16,1% và 18,4% so với cùng kỳ - vượt dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (tăng trưởng lần lượt 14,2% và 16,2%).

KNXK của khu vực trong nước (như các sản phẩm AFF) giảm 17,5% so với cùng kỳ trong tháng 11, tháng giảm thứ 7 liên tiếp, trong khi KNXK của khu vực FDI (chủ yếu là các sản phẩm liên quan đến công nghệ) tăng mạnh 28,8% so với cùng kỳ nhờ các sản phẩm liên quan đến công nghệ (theo [Phụ lục II của Sắc lệnh ngày 14/11/2025](#)) hiện đang được miễn thuế. Trong 11 tháng đầu năm 2025, KNXK khu vực trong nước đã giảm mạnh hơn ở mức 2% so với cùng kỳ (so với giảm 0,4% so với cùng kỳ trong tháng 10, tăng trưởng âm kể từ đầu năm lần đầu tiên kể từ tháng 12/2023) so với tăng trưởng mạnh mẽ của khu vực FDI (tăng 23,4% so với cùng kỳ). Cơ cấu theo thị trường, KNXK sang Mỹ tiếp tục mạnh mẽ kể từ đầu năm, tăng 27,2% so với cùng kỳ trong 11 tháng đầu năm 2025, sau 4 tháng sụt giảm so với tháng trước liên tiếp, trong khi KNNK từ Trung Quốc tăng 28,2% so với cùng kỳ, tương đương 40,9% tổng KNNK (tăng từ 37,8% trong 11 tháng đầu năm 2024).

Tăng trưởng thương mại cả năm nhiều khả năng vượt dự báo

HSC giữ nguyên dự báo thương mại cho năm 2025 với kỳ vọng tăng trưởng so với cùng kỳ trong tháng 12 sẽ giảm tốc với KNXK tăng 7,6% so với cùng kỳ và KNNK tăng 7,7% so với cùng kỳ - tương đối thận trọng, đặt trong bối cảnh thương mại ghi nhận kết quả mạnh mẽ kể từ đầu năm, số lượng đơn hàng xuất khẩu mới tăng lên ([chỉ số PMI tổng thể đạt 53,8 trong tháng 11](#)) và nhu cầu mạnh mẽ của Mỹ đối với các sản phẩm liên quan đến công nghệ. Cho năm 2026-2027, chúng tôi giữ nguyên dự báo với KNXK tăng trưởng lần lượt 8,2% và 10,5% trong năm 2026-2027 và KNNK tăng trưởng lần lượt 8,7% và 10,0% trong năm 2026-2027, với các luận điểm như đã phân tích trong [Báo cáo triển vọng năm 2026-2027](#) của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/12.

Biểu đồ 1: Tổng quan thương mại Việt Nam

Hoạt động thương mại lũy kế từ đầu năm vẫn ghi nhận kết quả tích cực, dù đã có dấu hiệu bình thường hóa so với tháng trước trong tháng thứ ba áp dụng cơ chế thuế quan mới

Tăng so với cùng kỳ																	Tỷ trọng trong tổng KNXX/KNNK (so với đầu năm)			
	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T9/25	T10/25	T11/25	Xu hướng			
KNXX theo các thị trường trọng điểm (so với cùng kỳ)																				
Trung Quốc	-14,4%	10,2%	-19,5%	24,2%	4,8%	8,9%	4,9%	10,0%	20,1%	21,3%	24,4%	32,5%	22,0%	14,2%	14,6%	14,7%				
ASEAN	7,2%	8,5%	-14,4%	16,5%	5,4%	10,3%	2,8%	11,2%	0,6%	-4,7%	3,6%	1,5%	5,7%	8,2%	8,1%	8,1%				
Hàn Quốc	14,6%	13,9%	-3,4%	18,1%	8,7%	18,3%	17,5%	15,9%	11,1%	11,7%	17,8%	8,2%	6,9%	6,1%	6,1%	6,1%				
Nhật Bản	6,1%	7,2%	-3,7%	45,3%	8,0%	10,5%	5,8%	17,2%	1,3%	3,7%	9,9%	6,3%	7,8%	5,6%	5,6%	5,7%				
EU	19,5%	19,5%	2,8%	28,0%	11,8%	13,0%	9,0%	0,8%	0,1%	6,1%	20,3%	-0,1%	4,4%	12,0%	11,9%	11,9%				
Mỹ	17,3%	15,4%	4,3%	34,1%	32,1%	33,8%	36,0%	31,7%	26,0%	18,3%	38,5%	26,9%	22,7%	32,3%	32,3%	32,2%				
KNNK theo các thị trường trọng điểm (so với cùng kỳ)																				
Trung Quốc	16,5%	31,0%	1,4%	50,7%	31,4%	30,5%	21,0%	33,4%	30,8%	26,2%	34,0%	28,5%	28,0%	40,5%	40,6%	40,9%				
ASEAN	18,4%	23,9%	-4,2%	38,6%	16,7%	24,6%	8,0%	20,1%	8,2%	11,9%	10,3%	1,9%	-2,1%	11,8%	11,7%	11,6%				
Hàn Quốc	0,1%	3,1%	-0,8%	26,7%	6,3%	5,7%	3,7%	-5,9%	3,5%	7,4%	15,7%	0,0%	4,7%	13,4%	13,3%	13,3%				
Nhật Bản	-18,2%	6,7%	-14,9%	26,6%	1,9%	13,3%	12,3%	12,1%	14,4%	23,1%	31,6%	15,9%	19,2%	5,5%	5,5%	5,5%				
EU	-0,9%	14,7%	-23,2%	27,5%	4,0%	8,9%	3,2%	21,8%	-1,4%	-3,1%	4,7%	-11,7%	4,4%	3,9%	3,8%	3,8%				
Mỹ	3,9%	21,8%	-6,7%	47,8%	27,5%	39,9%	5,8%	30,7%	24,2%	28,5%	24,5%	25,2%	38,4%	4,1%	4,1%	4,1%				

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Mục lục

Thương mại tiếp tục vượt dự báo trong tháng 11	3
Thương mại tăng trưởng vững chắc trong 11 tháng đầu năm 2025 nhưng giảm so với tháng trước do tác động ban đầu của thuế quan	3
Tăng trưởng thương mại cả năm nhiều khả năng vượt dự báo	8
Những quan sát thú vị về thương mại nhìn từ góc độ của Mỹ	10
Sau giai đoạn chạy thuế	10
KNXK máy tính & sản phẩm điện tử sang Mỹ vượt trội kể từ đầu năm	10
Phụ lục	13

Thương mại tiếp tục vượt dự báo trong tháng 11

Hoạt động thương mại tháng 11/2025 tiếp tục vượt dự báo với KNXK tăng lần lượt 15,1% và 16% so với cùng kỳ (so với dự báo của chúng tôi là tăng lần lượt 7,3% và 7,5% so với cùng kỳ). Chúng tôi giữ nguyên dự báo KNXK và KNNK tăng trưởng lần lượt 14,2% và 16,2% trong năm 2025, tương đương tăng chậm lại lần lượt 7,6% và 7,7% so với cùng kỳ trong tháng 12, nhưng dự báo này có vẻ thận trọng sau kết quả mạnh mẽ vượt kỳ vọng kể từ đầu năm, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới tăng và nhu cầu mạnh mẽ từ Mỹ đối với các sản phẩm liên quan đến công nghệ.

Thương mại tăng trưởng vững chắc trong 11 tháng đầu năm 2025 nhưng giảm so với tháng trước do tác động ban đầu của thuế quan

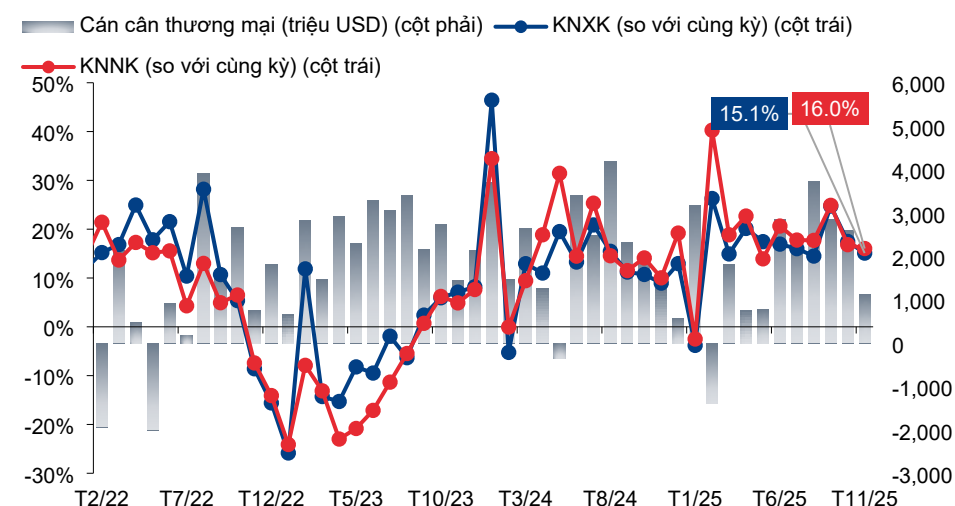
Thương mại của Việt Nam tiếp tục vượt dự báo trong tháng 11, tháng thứ 3 áp dụng chính sách thuế quan mới. KNXK tăng 15,1% so với cùng kỳ đạt 39,1 tỷ USD, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 7,3% so với cùng kỳ), trong khi KNNK tăng 16% so với cùng kỳ đạt 38 tỷ USD, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 7,5% so với cùng kỳ), sau khi tăng lần lượt 17,5% và 16,8% so với cùng kỳ trong tháng 10, tương đương thặng dư 1,1 tỷ USD (Biểu đồ 2).

Mặc dù tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ, KNXK giảm 7% so với tháng trước trong tháng 11, tháng giảm thứ 3 liên tiếp và giảm mạnh nhất kể từ đầu năm. KNNK cũng giảm 3,7% so với tháng trước, tháng giảm thứ 2 liên tiếp và giảm mạnh thứ hai kể từ đầu năm. Kết quả này sát với dự báo của chúng tôi là hoạt động chạy thuế kết thúc sẽ phản ánh rõ ràng hơn kể từ thời điểm chính sách thuế đối ứng bắt đầu có hiệu lực.

Hoạt động thương mại kể từ đầu năm vẫn tích cực với KNXK tăng 16,1% so với cùng kỳ đạt 430,2 tỷ USD, trong khi KNNK tăng 18,4% so với cùng kỳ đạt 409,6 tỷ USD trong 11 tháng đầu năm 2025, tương đương thương mại thặng dư 20,6 tỷ USD từ 24,4 tỷ USD trong 11 tháng đầu năm 2024 do KNNK tăng mạnh hơn. Dựa trên kỳ vọng hoạt động thương mại trở lại bình thường vào năm 2026 – do chính sách thuế đối ứng mới bắt đầu có hiệu lực từ tháng 8/2025 – kết quả 11 tháng đầu năm 2025 hiện tại, được thúc đẩy nhờ hoạt động chạy thuế, đã vượt dự báo cả năm 2025 của chúng tôi (KNXK và KNNK tăng trưởng lần lượt 14,2% và 16,2%).

Biểu đồ 2: Kết quả hoạt động thương mại của Việt Nam trong tháng 11/2025

Trong tháng 11, KNXK và KNNK tăng lần lượt 15,1% và 16% so với cùng kỳ



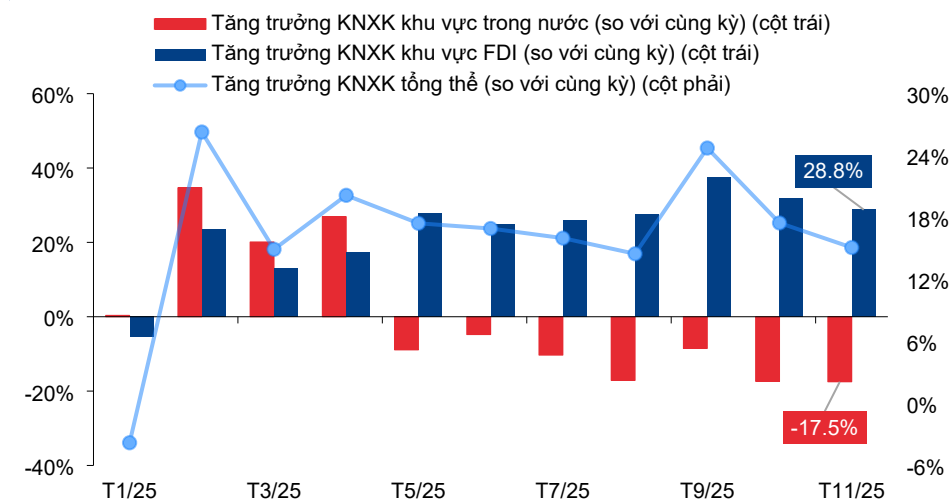
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Hoạt động xuất khẩu nhìn chung vẫn mạnh mẽ nhưng khu vực trong nước đã chững lại, như đã phân tích trong một số báo cáo gần đây, với KNXK giảm 17,5% so với cùng kỳ trong tháng 11, tháng giảm thứ 7 liên tiếp (so với tăng 28,8% so với cùng kỳ của khu vực FDI). Từ đó, tổng KNXK kể từ đầu năm đã bắt đầu giảm so với cùng kỳ

kể từ tháng 10, sụt giảm lần đầu kể từ tháng 12/2023. Trong 11 tháng đầu năm 2025, KNXX khu vực trong nước giảm 2% so với cùng kỳ, so với tăng 23,4% so với cùng kỳ của khu vực FDI (Biểu đồ 3-4).

Biểu đồ 3: Cơ cấu tăng trưởng KNXX theo ngành

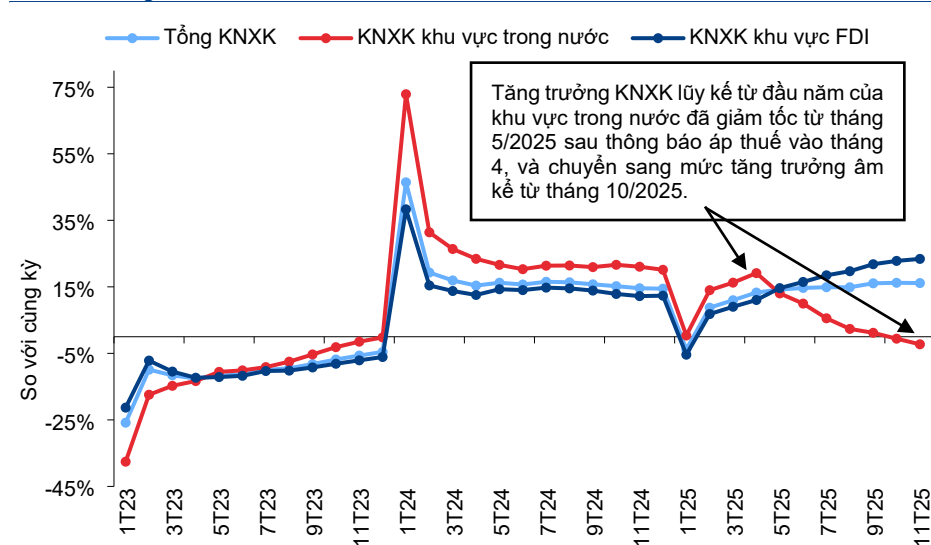
Tăng trưởng KNXX của khu vực FDI duy trì mạnh mẽ trong khi tăng trưởng của khu vực trong nước suy giảm



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 4: Cơ cấu tăng trưởng KNXX kể từ đầu năm theo ngành

Xuất khẩu của khu vực trong nước đã từng tăng nhanh hơn so với KNXX tổng thể và khu vực FDI trong năm 2023-2024

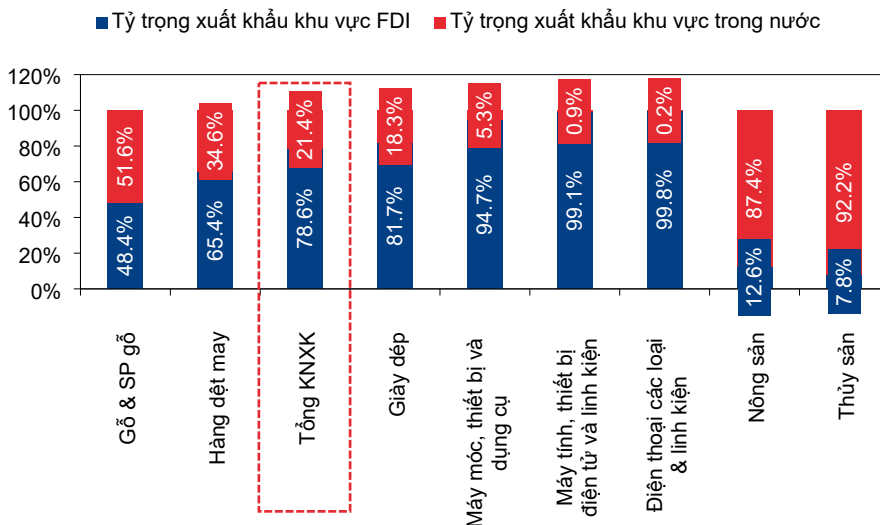


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu thị phần xuất khẩu theo ngành, chính sách thuế quan đã ảnh hưởng nặng nề hơn đến khu vực trong nước so với các doanh nghiệp FDI. Khu vực FDI chiếm áp đảo đối với xuất khẩu các sản phẩm máy móc & thiết bị điện tử, trong khi khu vực trong nước có thị phần xuất khẩu nhỏ hơn đáng kể đối với những sản phẩm này. Do đó, khu vực FDI sẽ hưởng lợi nhiều hơn so với các doanh nghiệp trong nước do phần lớn các sản phẩm này hiện đang được miễn thuế đối ứng của Mỹ (Biểu đồ 5).

Biểu đồ 5: Cơ cấu tỷ trọng xuất khẩu theo sản phẩm trong tháng 11/2025

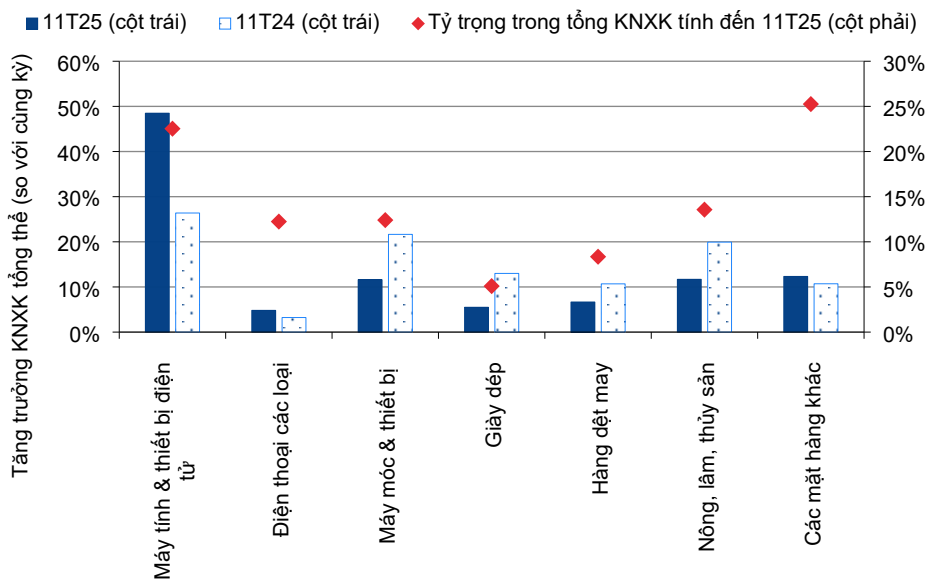
Các doanh nghiệp trong nước chủ yếu xuất khẩu nông, thủy sản, gỗ và sản phẩm gỗ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 6: Tăng trưởng KNKK so với đầu năm theo các nhóm sản phẩm chủ lực (so với cùng kỳ)

Các mặt hàng xuất khẩu chủ lực ghi nhận mức tăng trưởng lũy kế từ đầu năm so với cùng kỳ không đồng đều



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với các thị trường xuất khẩu chính, KNKK sang Mỹ tiếp tục giảm trong tháng thứ 4 liên tiếp sau khi xuất khẩu chạy thuê mạnh mẽ trước đó (giảm 7,2% so với tháng trước trong tháng 11, mặc dù tháng 11 thường là giai đoạn trầm lắng) nhưng kết quả kể từ đầu năm vẫn mạnh mẽ, với KNKK tăng 27,2% so với cùng kỳ đạt 138,6 tỷ USD (so với tăng 24% so với cùng kỳ trong 11 tháng đầu năm 2024), nâng thị phần xuất khẩu sang Mỹ lên 32,2% từ 29,4% cùng kỳ năm ngoái. Đáng chú ý, KNKK máy tính & thiết bị điện tử xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh 108,7% so với cùng kỳ trong tháng 11 và đóng góp 19,3 điểm phần trăm vào mức tăng 22,7% của KNKK sang Mỹ trong tháng, củng cố kết quả vượt trội của khu vực FDI.

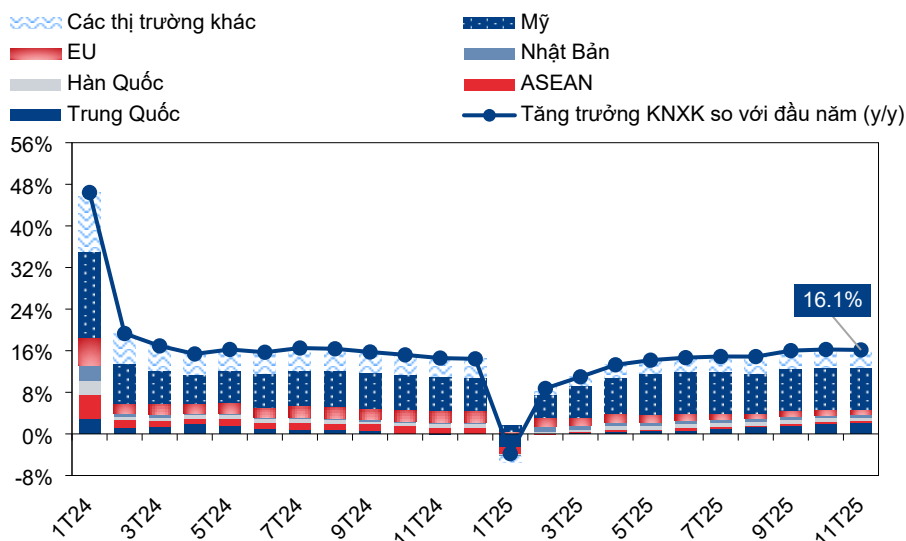
KNKK sang EU tăng 7,9% so với cùng kỳ đạt 51,2 tỷ USD trong 11 tháng đầu năm 2025, mặc dù thị phần giảm nhẹ xuống 11,9% từ 12,8% cùng kỳ năm ngoái. Trong khi

đó, KNXK sang Trung Quốc tăng khoảng 14% so với cùng kỳ trong 11 tháng đầu năm 2025 đạt 63,2 tỷ USD sau khi giảm 0,9% so với cùng kỳ trong 11 tháng đầu năm 2024, đóng góp 14,7% tổng KNXK từ 14,9% trong 11 tháng đầu năm 2024. Tại những khu vực khác, KNXK sang khu vực ASEAN (tăng 3% so với cùng kỳ đạt 35 tỷ USD), Hàn Quốc (tăng 11,5% so với cùng kỳ đạt 26,1 tỷ USD) và Nhật Bản (tăng 8,6% so với cùng kỳ đạt 24,4 tỷ USD) đều tăng trưởng, cho thấy xu hướng tăng trưởng trên diện rộng.

So với tháng trước, KNXK sang các thị trường chính – bao gồm Mỹ, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản và EU – đều sụt giảm trong tháng 11, trong khi KNXK sang khu vực ASEAN nhìn chung ổn định, phản ánh tiềm năng đẩy mạnh thương mại nội khối trong thời gian tới trong bối cảnh biến động thương mại toàn cầu hiện nay (Biểu đồ 7).

Biểu đồ 7: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK từ đầu năm theo các thị trường chính

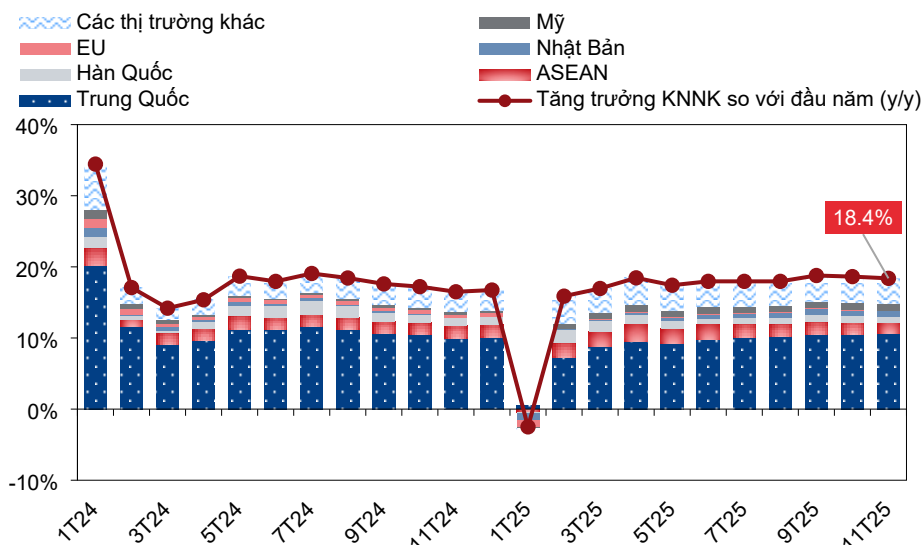
Trong 11 tháng đầu năm 2025, KNXK sang thị trường Mỹ tăng đáng kể 27,2% svk



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 8: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK từ đầu năm theo các thị trường chính

KNNK từ Trung Quốc tăng lên 40,9% (từ mức 37,8% cùng kỳ năm 2024) trong 11 tháng đầu năm 2025



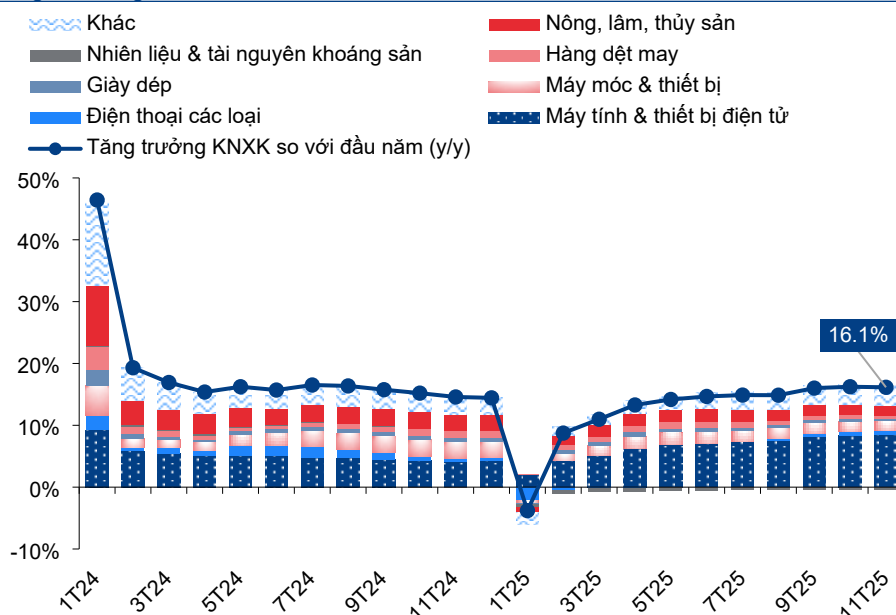
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với nhập khẩu, KNNK từ Trung Quốc đã chuyển biến tích cực sau khi sụt giảm trong tháng trước, tăng nhẹ 0,4% so với tháng trước trong tháng 11. Trong 11 tháng

đầu năm 2025, KNNK từ Trung Quốc tăng mạnh 28,2% so với cùng kỳ, mạnh nhất kể từ đầu năm, đạt 167,5 tỷ USD, tương đương thị phần trên tổng KNNK đạt 40,9% từ 37,8% trong 11 tháng đầu năm 2024 và đóng góp 10,6 điểm phần trăm vào tăng trưởng chung. KNNK từ Hàn Quốc tăng 6,3% so với cùng kỳ đạt 54,4 tỷ USD, tương đương 13,3% tổng KNNK (so với 14,8% trong 11 tháng đầu năm 2024), trong khi KNNK từ khu vực ASEAN tăng 11,7% so với cùng kỳ đạt 47,4 tỷ USD, tương đương 11,6% tổng KNNK 11 tháng đầu năm 2025 (so với 12,3% trong 11 tháng đầu năm 2024). KNNK từ Nhật Bản, EU và Mỹ cũng tăng mạnh lần lượt 14,1%, 2,5% và 25,2% so với cùng kỳ đạt lần lượt 22,4 tỷ USD, 15,6 tỷ USD và 17 tỷ USD (Biểu đồ 8).

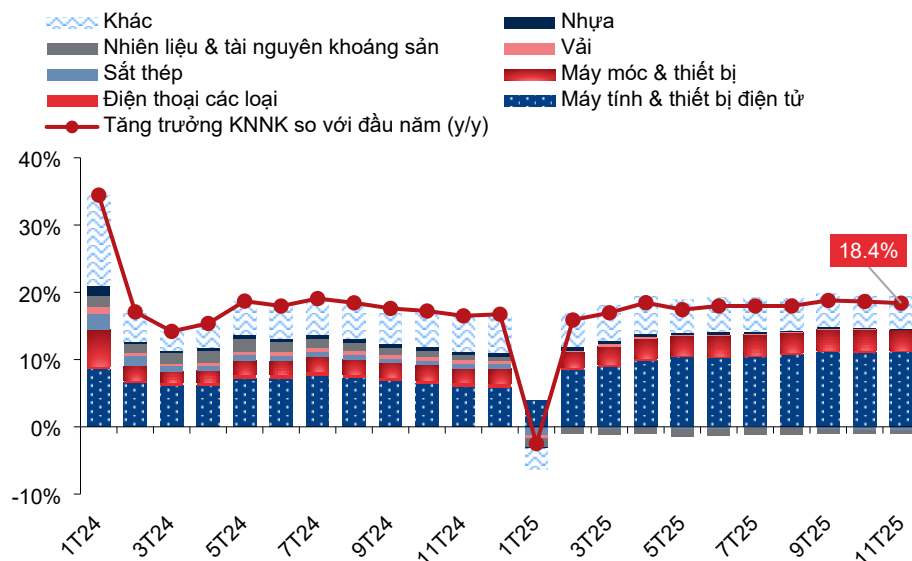
Cơ cấu theo sản phẩm, các sản phẩm xuất khẩu cốt lõi tăng trưởng mạnh mẽ trên diện rộng trong 11 tháng đầu năm 2025, dẫn đầu là nhóm sản phẩm liên quan đến công nghệ. Máy tính & thiết bị điện tử (tăng 48,5% so với cùng kỳ, mạnh nhất kể từ tháng 1/2024), điện thoại các loại (tăng 4,8% so với cùng kỳ, mạnh nhất kể từ đầu năm), máy móc & thiết bị (tăng 11,6% so với cùng kỳ), giày dép (tăng 5,5% so với cùng kỳ), dệt may (tăng 6,7% so với cùng kỳ) và các sản phẩm AFF (tăng 11,7% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 9).

Biểu đồ 9: Đóng góp vào tăng trưởng KNXX từ đầu năm theo các sản phẩm chủ lực
KNXX của nhóm mặt hàng liên quan tới công nghệ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong 11 tháng đầu năm 2025



Ghi chú: Nhóm nông, lâm, thủy sản bao gồm thủy sản; gạo; cà phê; rau quả; cao su; hồ tiêu; hạt điều; chè; gỗ và các sản phẩm từ 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

Biểu đồ 10: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK từ đầu năm theo các mặt hàng chính
KNNK linh kiện công nghệ tăng lên, phản ánh xu hướng đẩy nhanh tích trữ hàng tồn kho



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Tăng trưởng nhập khẩu ở từng nhóm sản phẩm vẫn mạnh mẽ, phản ánh nhu cầu bền vững đối với các nguyên liệu đầu vào sản xuất để hỗ trợ hoạt động xuất khẩu trong tương lai, trong đó KNNK máy tính & thiết bị điện tử (tăng 39,2% so với cùng kỳ, mạnh nhất kể từ đầu năm), máy móc & thiết bị (tăng 23,8% so với cùng kỳ), điện thoại các loại (tăng 8,8% so với cùng kỳ), vải (tăng 1,3% so với cùng kỳ) và nhựa (tăng 6,7% so với cùng kỳ), trong khi sắt thép (giảm 13,3% so với cùng kỳ) và nhiên liệu & khoáng sản (giảm 7% so với cùng kỳ) sụt giảm (Biểu đồ 10).

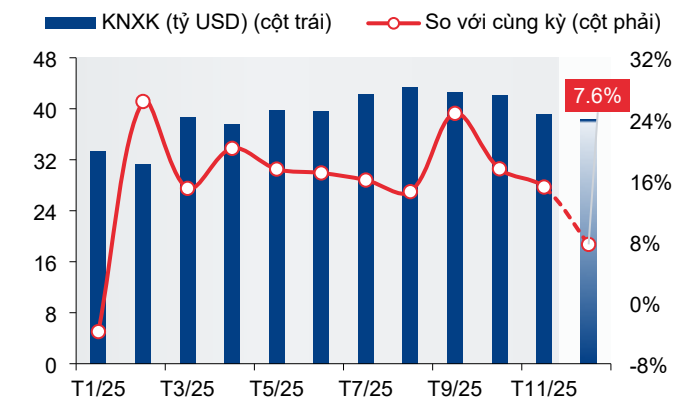
Tăng trưởng thương mại cả năm nhiều khả năng vượt dự báo

Dựa trên dự báo cả năm 2025 (Biểu đồ 11-12) với KNXXK và KNNK tăng trưởng lần lượt 14,2% và 16,2%, KNXXK và KNNK tháng 12 ước tính tăng lần lượt 7,6% và 7,7% so với cùng kỳ (tương đương giảm lần lượt 2,2% và 0,8% so với tháng trước). Từ đó, cán cân thương mại dự báo thặng dư 574 triệu USD trong tháng 12 so với thặng dư 1,1 tỷ USD trong tháng 11.

Tuy nhiên, dự báo của chúng tôi tương đối thận trọng – thương mại cả năm nhiều khả năng sẽ vượt dự báo, không chỉ nhờ tăng trưởng mạnh mẽ kể từ đầu năm nhờ hoạt động chạy thuế mà còn nhờ các số liệu kinh tế thuận lợi.

Biểu đồ 11: Tóm tắt dự báo KNXXK hàng tháng trong năm 2025

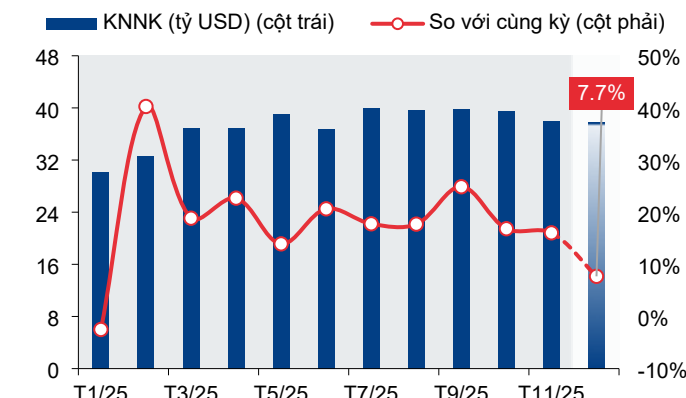
Tăng trưởng KNXXK được dự báo sẽ giảm còn 7,6% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025 (so với 15,1% trong tháng 11/2025 và 13% trong tháng 12/2024)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 12: Tóm tắt dự báo KNNK hàng tháng trong năm 2025

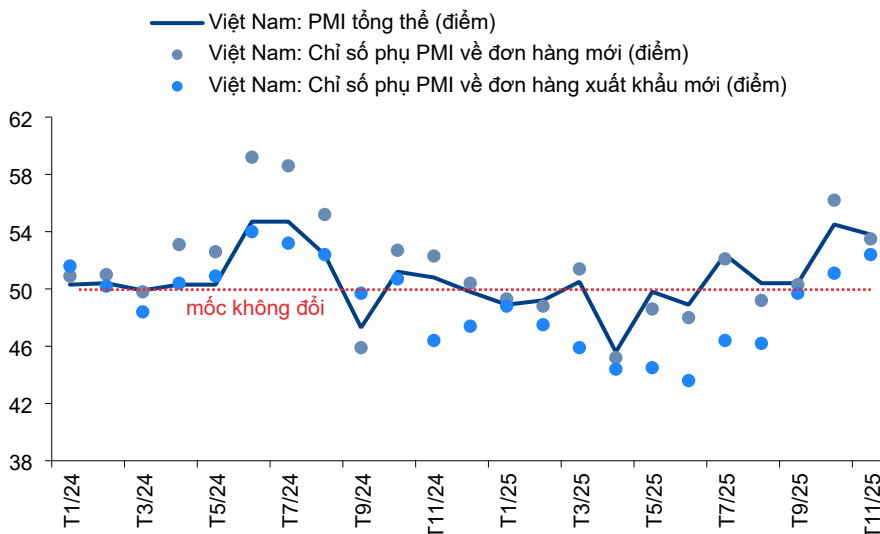
HSC dự báo KNNK sẽ giảm còn 7,7% so với cùng kỳ trong tháng 12/2025 (so với 16% trong tháng 11/2025 & 19,2% trong tháng 12/2024)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 13: Việt Nam: PMI sản xuất và các chỉ số quan trọng

Số lượng đơn hàng xuất khẩu mới trong tháng 11 đã tăng lên mức cao nhất trong vòng 15 tháng



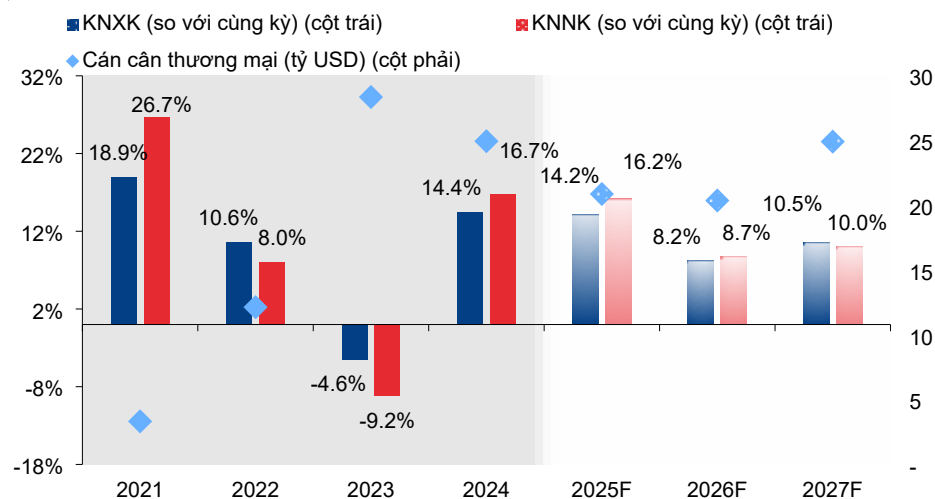
Nguồn: S&P Global, Bloomberg, HSC

Cụ thể, [chỉ số PMI của Việt Nam tiếp tục trên mức 50 trong tháng 11 \(53,8\)](#), giảm nhẹ so với tháng 10 (54,5) do gián đoạn chuỗi cung ứng vì ảnh hưởng từ các cơn bão lớn. Số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng lên trong tháng thứ 3 liên tiếp, trong khi số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới tăng tốc lên mức cao nhất trong 15 tháng, nhờ nhu cầu của Trung Quốc và Ấn Độ cải thiện. Chỉ số PMI tăng mạnh ở các cấu phần chính: Số lượng việc làm, sản lượng sản xuất và mua hàng đều tiếp tục cải thiện. Sản lượng tăng trưởng trong tháng thứ 7 liên tiếp, số lượng nhân viên tăng trong tháng thứ 2 liên tiếp với nhiều công ty tuyển dụng nhân viên toàn thời gian và hoạt động mua hàng tăng lên trong tháng thứ 5 liên tiếp, đạt mức cao nhất trong 4 tháng. Niềm tin kinh doanh cũng tăng lên mức cao nhất trong 17 tháng, cho thấy môi trường kinh doanh ổn định (Biểu đồ 13).

HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2026-2027 (Biểu đồ 14) với KNXK tăng trưởng lần lượt 8,2% và 10,5% trong năm 2026-2027 và KNNK tăng trưởng lần lượt 8,7% và 10% trong năm 2026-2027. Mời xem phân tích chi tiết và dự báo trong [Báo cáo triển vọng năm 2026-2027](#) của chúng tôi.

Biểu đồ 14: Tổng quan dự báo thương mại hàng năm

Chúng tôi dự báo KNXK sẽ tăng trưởng 8,2% trong 2026, giảm tốc so với năm 2025, trước khi tăng trở lại 10,5% trong năm 2027



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Những quan sát thú vị về thương mại nhìn từ góc độ của Mỹ

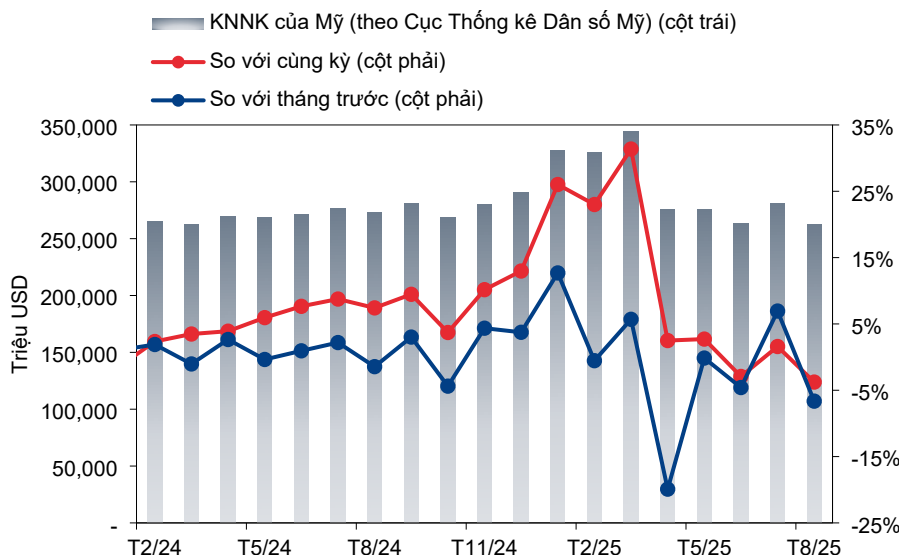
Để kiểm chứng lại hai thông tin quan trọng từ số liệu thương mại của Việt Nam: (1) Tình hình thương mại sau giai đoạn chạy thuế và (2) KNXK máy tính & thiết bị điện tử sang Mỹ mạnh mẽ kể từ đầu năm, chúng tôi đã phân tích số liệu từ lăng kính của Mỹ theo nguồn của [BEA](#) (cập nhật đến tháng 8/2025). Chúng tôi tóm tắt những thông tin chính ở bên dưới.

Sau giai đoạn chạy thuế

KNXK của Mỹ, sau khi giảm mạnh vào tháng 4/2025 sau thông báo đầu tiên của ông Trump vào ngày 2/4/2025 về thuế đối ứng, đã phục hồi ổn định nhờ thời điểm chính sách này có hiệu lực được tri hoãn cùng các thỏa thuận thương mại được công bố, đạt đỉnh vào tháng 7/2025 trước khi giảm xuống vào tháng 8 sau khi chính sách chính thức có hiệu lực vào ngày 7/8/2025. Xu hướng tương tự như số liệu thương mại của Việt Nam: (1) KNXK sang Mỹ bắt đầu giảm 2% so với tháng trước vào tháng 8/2025 và (2) tổng kim ngạch thương mại bắt đầu đảo chiều xu hướng tăng kể từ tháng 9/2025, phản ánh hoạt động thương mại trở lại bình thường sau giai đoạn chạy thuế (Biểu đồ 15).

Biểu đồ 15: KNXK của Mỹ (theo số liệu của Cục Thống kê Dân số Mỹ)

KNXK của Mỹ đã giảm đáng kể sau thời điểm áp dụng thuế đối ứng vào ngày 7/8



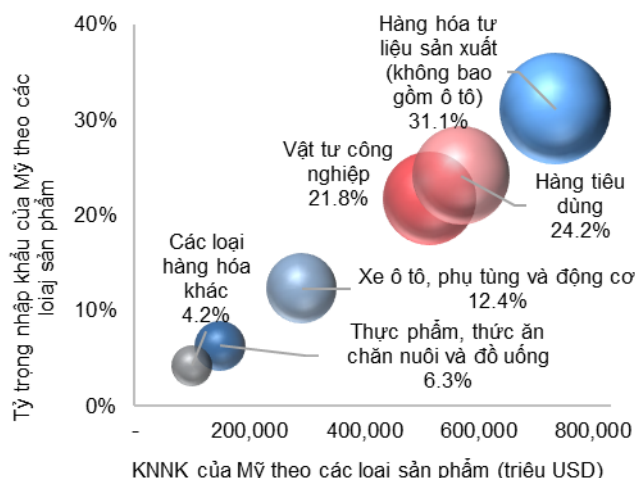
Nguồn: Cục Thống kê Dân số Mỹ, HSC

KNXK máy tính & sản phẩm điện tử sang Mỹ vượt trội kể từ đầu năm

Cơ cấu KNXK của Mỹ theo các nhóm sản phẩm chính, KNXK hàng hóa cơ bản - bao gồm máy tính các loại, chất bán dẫn, ... - tăng 16,5% so với cùng kỳ đạt 733 triệu USD trong 8 tháng đầu năm 2025, nâng tỷ trọng nhóm sản phẩm này trong tổng KNXK của Mỹ lên 31,3% từ 29,4% trong 8 tháng đầu năm 2024. Ngoài ra, số lượng đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền cơ bản của Mỹ - một chỉ báo quan trọng về nhu cầu trong lĩnh vực máy móc, điện tử & thiết bị gia dụng - vẫn tăng trưởng dương so với tháng trước kể từ tháng 3/2025, tăng 0,6% so với tháng trước đạt 203 tỷ USD trong tháng 8/2025. Nhìn chung, những số liệu này cho thấy nhu cầu mạnh mẽ của Mỹ đối với các linh kiện công nghệ, đúng như diễn biến xuất khẩu của Việt Nam ở nhóm sản phẩm công nghệ trong năm nay (Biểu đồ 16-17).

Biểu đồ 16: KNNK của Mỹ theo loại sản phẩm trong 8 tháng đầu năm 2025

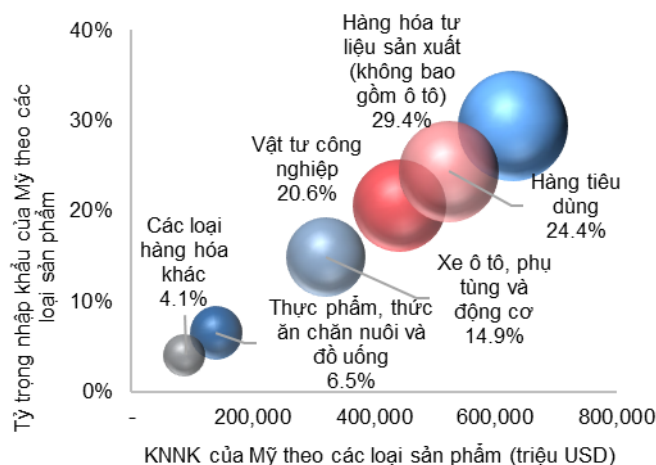
Nhu cầu của Mỹ đối với các sản phẩm liên quan đến công nghệ đã tăng mạnh trong năm 2025...



Ghi chú: Hàng hóa tư liệu sản xuất bao gồm máy tính, phụ kiện máy tính, chất bán dẫn, các loại máy móc công nghiệp khác, động cơ công nghiệp, linh kiện máy bay dân dụng, thiết bị viễn thông, v.v.
 Nguồn: Cục Thống kê Dân số Mỹ, HSC

Biểu đồ 17: KNNK của Mỹ theo loại sản phẩm trong 8 tháng đầu năm 2024

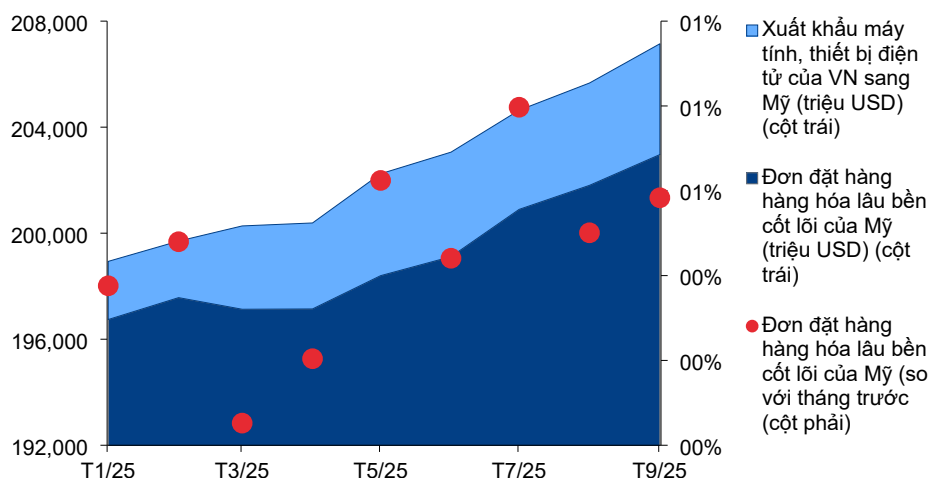
...phù hợp với mức tăng vượt trội của KNNK hàng công nghệ sang thị trường Mỹ



Ghi chú: Hàng hóa tư liệu sản xuất bao gồm máy tính, phụ kiện máy tính, chất bán dẫn, các loại máy móc công nghiệp khác, động cơ công nghiệp, linh kiện máy bay dân dụng, thiết bị viễn thông, v.v.
 Nguồn: Cục Thống kê Dân số Mỹ, HSC

Biểu đồ 18: Đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền cốt lõi của Mỹ (triệu USD)

Xuất khẩu sang Mỹ tăng mạnh, phù hợp với xu hướng gia tăng liên tục của nhu cầu hàng hóa lâu bền cốt lõi tại Mỹ



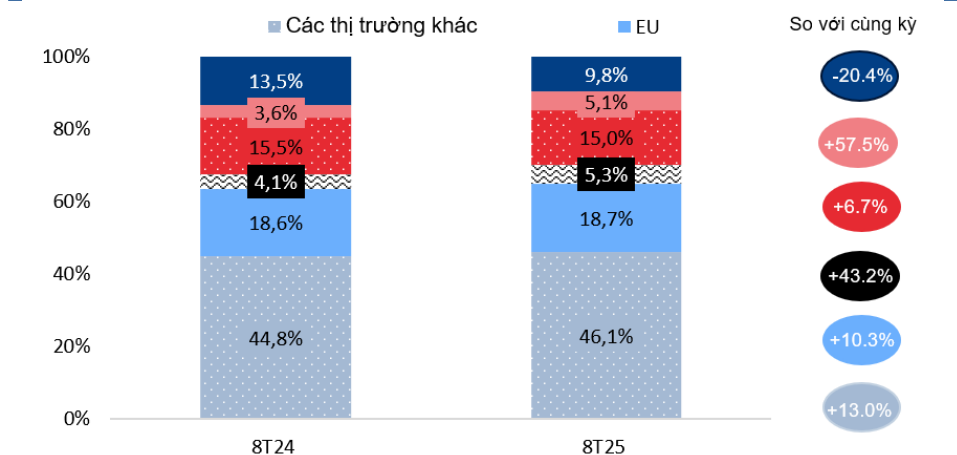
Nguồn: FRED, CEIC, Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu KNNK của Mỹ từ các nền kinh tế chính

Một xu hướng phân bổ lại rõ ràng đã diễn ra trong năm đầu tiên dưới thời Tổng thống Trump 2.0. KNNK từ Trung Quốc đã giảm 20,4% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2025, tương đương thị phần nhập khẩu của Trung Quốc vào Mỹ giảm xuống 9,8% (từ 13,5% trong 8 tháng đầu năm 2024), trong khi thị phần nhập khẩu từ Đài Loan (tăng 57,5% so với cùng kỳ), Việt Nam (tăng 43,2% so với cùng kỳ), EU (tăng 10,3% so với cùng kỳ) và các quốc gia khác (tăng 13% so với cùng kỳ) đều tăng lên. Sự dịch chuyển mang tính cấu trúc này cho thấy Việt Nam sẵn sàng tiếp tục là một đối tác hưởng lợi chính trong bối cảnh trật tự thương mại toàn cầu đang biến động (Biểu đồ 19).

Biểu đồ 19: Thị phần nhập khẩu của Mỹ theo các đối tác chính

Nhập khẩu của Mỹ đang dịch chuyển khỏi Trung Quốc sang các thị trường khác (trong đó có Việt Nam) dưới thời tổng thống Trump 2.0

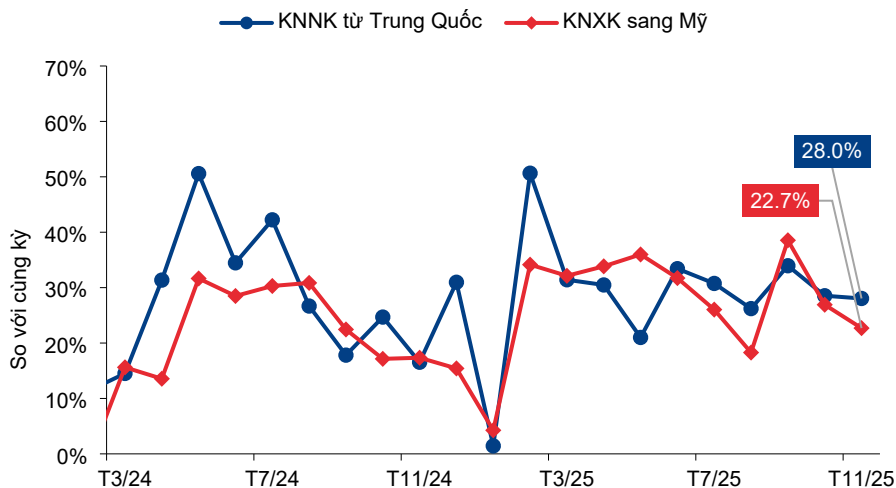


Nguồn: Cục Thống kê Dân số Mỹ, HSC

Phụ lục

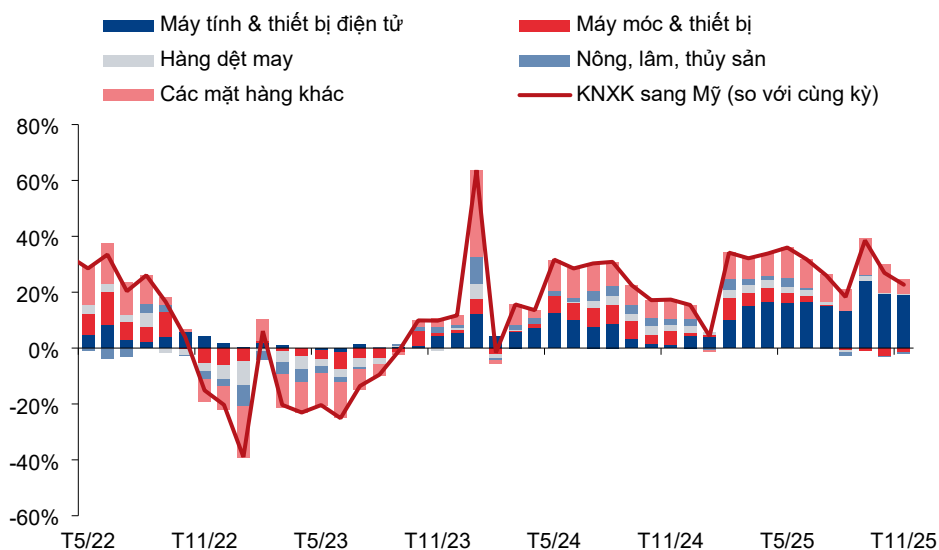
Chi tiết bức tranh thương mại của Việt Nam trong 11 tháng đầu năm 2025

Biểu đồ 20: Việt Nam: KNXK sang Mỹ & KNNK từ Trung Quốc (so với cùng kỳ)
KNXK sang Mỹ và KNNK từ Trung Quốc tiếp tục duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

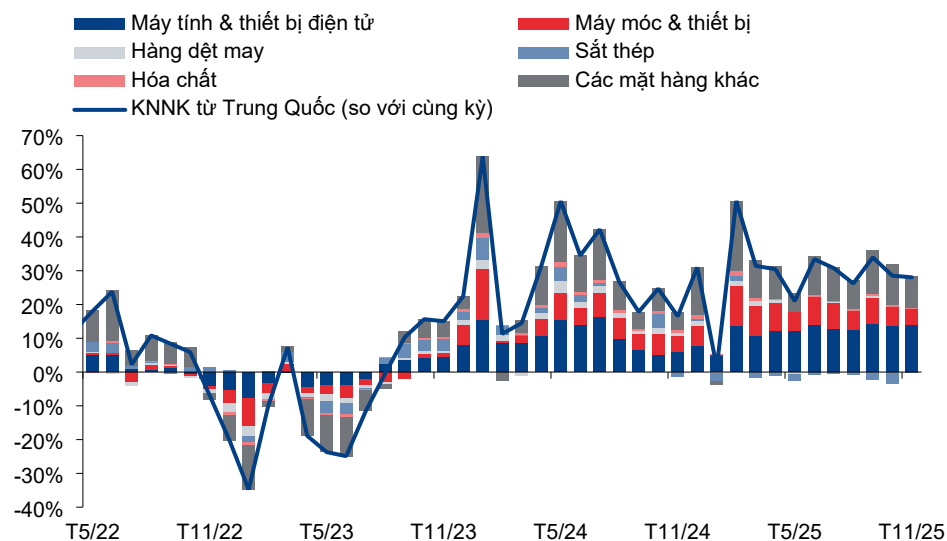
Biểu đồ 21: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK sang Mỹ theo các sản phẩm chủ lực
Các lĩnh vực công nghệ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong KNXK sang Mỹ của Việt Nam



Ghi chú: Nhóm nông, lâm, thủy sản bao gồm thủy sản, trái cây & rau quả, hạt điều, cà phê, chè, hạt tiêu, gạo, các sản phẩm bánh kẹo, thức ăn chăn nuôi, cao su, và gỗ & sản phẩm từ gỗ.
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 22: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK từ Trung Quốc theo các mặt hàng chính

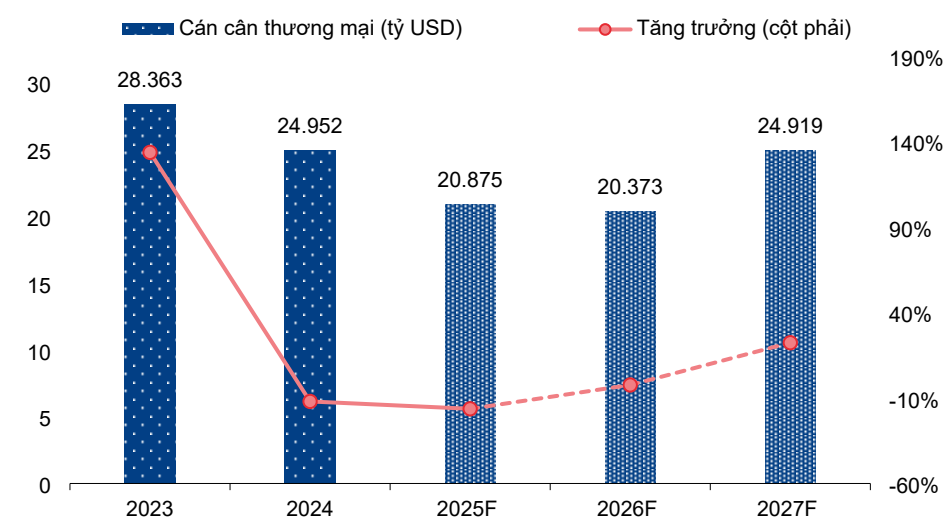
Việt Nam tiếp tục phụ thuộc vào nguồn cung nguyên vật liệu và linh kiện từ Trung Quốc



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 23: Triển vọng cán cân thương mại của Việt Nam

Thặng dư thương mại được kỳ vọng sẽ thu hẹp dần đến năm 2026 khi hoạt động thương mại trở lại trạng thái bình thường sau giai đoạn tăng trưởng vượt trội nhờ tình trạng nhập hàng chạy thuê trong năm 2025

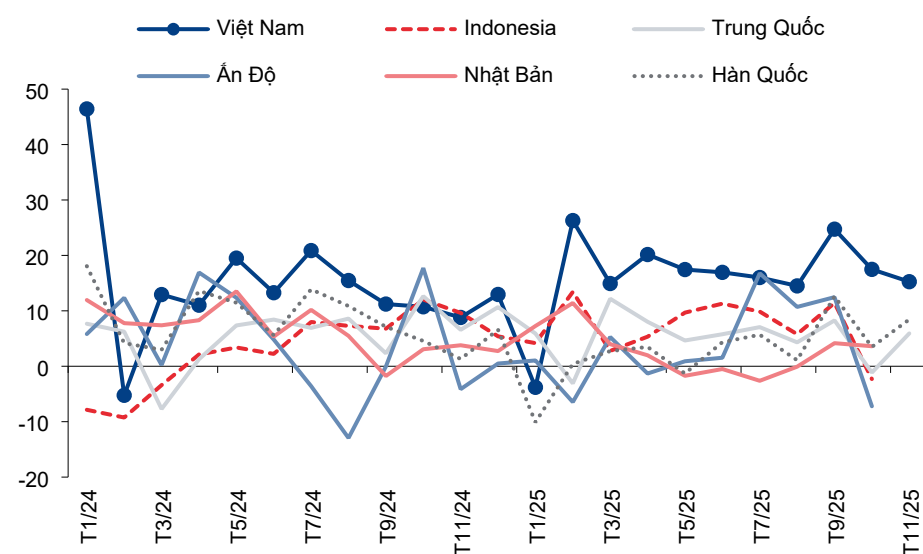


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Bức tranh thương mại toàn cầu

Biểu đồ 24: Tăng trưởng KNXXK (so với cùng kỳ) tại một số nền kinh tế

Tốc độ tăng trưởng KNXXK của Việt Nam vượt trội hơn so với các nền kinh tế lớn khác

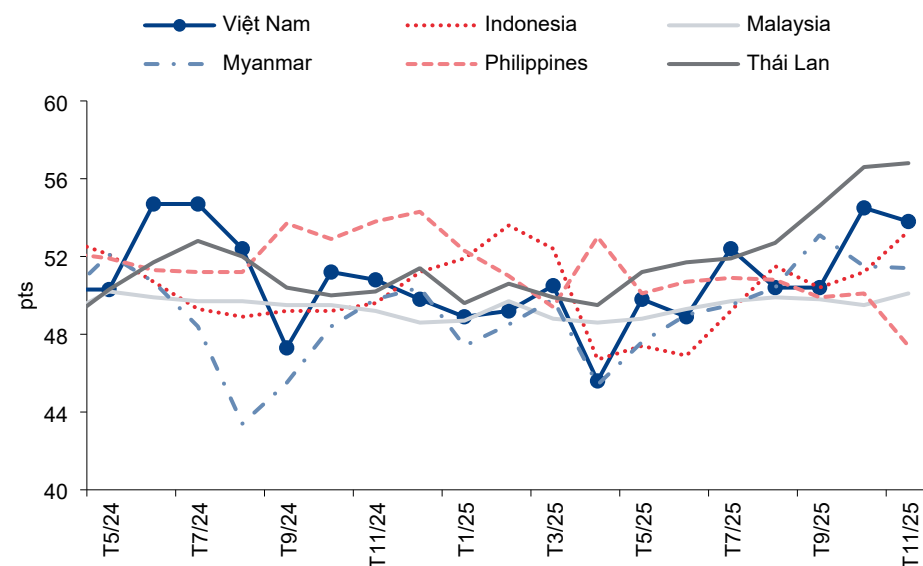


Nguồn: CEIC, HSC

PMI toàn cầu

Biểu đồ 25: So sánh PMI của các nước ASEAN

Chỉ số PMI của Việt Nam - từng ghi nhận một trong những mức sụt giảm mạnh nhất ngay sau thông báo đầu tiên về chính sách thuế đối ứng của Mỹ - sau đó đã phục hồi mạnh mẽ



Nguồn: CEIC, HSC

Bảng 26: 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	27,500
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,773	3,885	3,929
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	7.70	7.60	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	508	545	582
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,972	5,280	5,597
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.74	3.31	3.43
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.9	37.3	38.6
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.3	34.1	35.7
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.61	4.24	5.04
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106	115	124	125	133	136	144	154	164
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.3	5.2	5.2
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.30	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	4.1	4.3
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	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	18.0	19.0	19.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	24,418	28,691
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	17.5	17.5
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	83	85	90
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	3.3	3.5	3.6
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	4.0	4.2	4.3
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	20.3	24.9
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	19.0	18.0	20.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	443	481	529
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	16.2	8.7	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	464	502	554
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	14.2	8.2	10.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	167	179	184
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	28.5	30.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	42.0	44.2	48.7
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	7.0	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	10.0	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