

Kỳ nghỉ Tết ảnh hưởng tới hoạt động thương mại tháng 2

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

- Thương mại của Việt Nam vượt kỳ vọng trong tháng 1/2026 với KNXK tăng 29,7% và KNNK tăng 49,2%, vượt dự báo của chúng tôi (tăng lần lượt 17,1% và 30,6%), tương đương thâm hụt 1,8 tỷ USD (so với thâm hụt 0,6 tỷ USD trong tháng 12/2025), mức cao nhất kể từ tháng 5/2022.
- KNXK của khu vực FDI tăng trong tháng thứ 12 liên tiếp, tăng 42,8%, trong khi KNXK của khu vực trong nước giảm nhẹ kể từ tháng 5/2025, giảm 2,2%. KNXK sang Mỹ (tăng 32,5%) và KNNK từ Trung Quốc (tăng 57,9%) vẫn vững chắc.
- HSC dự báo KNXK tháng 2/2026 tăng nhẹ 1,8% so với cùng kỳ (giảm 26,3% so với tháng trước) và KNNK giảm 3,5% so với cùng kỳ (giảm 29,9% so với tháng trước) đạt lần lượt 31,8 tỷ USD và 31,5 tỷ USD, do hiệu ứng mùa vụ, tương đương thặng dư 0,3 tỷ USD.

Thương mại tháng 1/2026 tăng trưởng cao từ mức nền thấp

Tình hình thương mại Việt Nam vượt dự báo của chúng tôi với KNXK tăng 29,7% so với cùng kỳ đạt 43,2 tỷ USD, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 17,1% so với cùng kỳ), trong khi KNNK tăng 49,2% so với cùng kỳ đạt 45 tỷ USD (so với dự báo tăng 30,6% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ mức nền thấp do kỳ nghỉ Tết năm ngoái rơi vào tháng 1. Theo đó, cán cân thương mại thâm hụt 1,8 tỷ USD trong tháng 1, tháng thâm hụt thứ 2 liên tiếp và là mức thâm hụt lớn nhất kể từ tháng 5/2022, trong đó hoạt động nhập khẩu nguyên liệu thô, đầu vào trung gian và tư liệu sản xuất (Biểu đồ 2, 3).

Cơ cấu theo khu vực, KNXK của khu vực FDI tăng mạnh 42,8% so với cùng kỳ, tháng tăng thứ 12 liên tiếp, trong khi KNXK khu vực trong nước giảm 2,2% so với cùng kỳ, tháng giảm thứ 9 liên tiếp, mặc dù tốc độ giảm nhẹ nhất kể từ tháng 5/2025. Trong khi dẫn đầu KNXK của khu vực FDI là các nhóm sản phẩm liên quan đến công nghệ - với KNXK máy tính & thiết bị điện tử tăng 66,5% so với cùng kỳ, tháng tăng hai chữ số thứ 12 liên tiếp – động lực tăng trưởng KNXK khu vực trong nước đến từ nông sản (tăng 35,7% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 4, 6, 7).

Cơ cấu theo thị trường, KNXK sang Mỹ (tăng 32,5% so với cùng kỳ, tương đương 32,2% tổng KNXK) và KNNK từ Trung Quốc (tăng 57,9% so với cùng kỳ, chiếm 42,4% tổng KNNK) vẫn duy trì mạnh mẽ, chủ yếu nhờ nhu cầu tăng nhanh đối với hàng hóa liên quan đến công nghệ (Biểu đồ 8, 9).

Thương mại tháng 2 nhiều khả năng sẽ sụt giảm do ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết

Thời gian tới, HSC dự báo KNXK tháng 2 sẽ tăng nhẹ 1,8% so với cùng kỳ (giảm 26,3% so với tháng trước) và KNNK giảm 3,5% so với cùng kỳ (giảm 29,9% so với tháng trước), xuống lần lượt 31,8 tỷ USD và 31,5 tỷ USD, tương đương thặng dư thương mại đạt 0,3 tỷ USD. Do kỳ nghỉ Tết Nguyên đán năm nay rơi hoàn toàn vào tháng 2, HSC dự báo kim ngạch thương mại sẽ giảm hai chữ số so với tháng trước. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán KNXK sẽ tăng nhẹ so với cùng kỳ nhờ mức nền thấp trong tháng 2/2025 và chỉ số PMI cải thiện so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/2.

Biểu đồ 1: Tổng quan thương mại Việt Nam

Kết quả thương mại tháng 1 vượt kỳ vọng nhờ mức nền thấp theo mùa năm trước

So với cùng kỳ																		% tổng KNXK/KNNK (so với đầu năm)			
	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25	T1/26	T11/25	T12/25	T1/26	Xu hướng				
KNXK theo các thị trường trọng điểm (so với cùng kỳ)																					
Trung Quốc	-19,5%	24,2%	4,8%	8,9%	4,9%	10,0%	20,1%	21,3%	24,4%	32,5%	22,0%	15,8%	70,8%	14,7%	14,8%	14,6%					
ASEAN	-14,4%	16,5%	5,4%	10,3%	2,8%	11,2%	0,6%	-4,7%	3,6%	1,5%	5,7%	10,9%	24,4%	8,1%	8,1%	8,0%					
Hàn Quốc	-3,4%	18,1%	8,7%	18,3%	17,5%	15,9%	11,1%	11,7%	17,8%	8,2%	6,9%	19,3%	17,9%	6,1%	6,1%	6,2%					
Nhật Bản	-3,7%	45,3%	8,0%	10,5%	5,8%	17,2%	1,3%	3,7%	9,9%	6,3%	7,8%	8,1%	17,8%	5,7%	5,6%	5,9%					
EU	2,8%	28,0%	11,8%	13,0%	9,0%	0,8%	0,1%	6,1%	20,3%	-0,1%	4,4%	14,2%	15,4%	11,9%	11,8%	12,6%					
Mỹ	4,3%	34,1%	32,1%	33,8%	36,0%	31,7%	26,0%	18,3%	38,5%	26,9%	22,7%	36,7%	32,5%	32,2%	32,2%	32,2%					
KNNK theo các thị trường trọng điểm (so với cùng kỳ)																					
Trung Quốc	1,4%	50,7%	31,4%	30,5%	21,0%	33,4%	30,8%	26,2%	34,0%	28,5%	28,0%	34,9%	57,9%	41,9%	40,9%	42,4%					
ASEAN	-4,2%	38,6%	16,7%	24,6%	8,0%	20,1%	8,2%	11,9%	10,3%	1,9%	-2,1%	13,0%	37,5%	11,9%	11,6%	10,6%					
Hàn Quốc	-0,8%	26,7%	6,3%	5,7%	3,7%	-5,9%	3,5%	7,4%	15,7%	0,0%	4,7%	26,0%	44,4%	13,6%	13,3%	13,5%					
Nhật Bản	-14,9%	26,6%	1,9%	13,3%	12,3%	12,1%	14,4%	23,1%	31,6%	15,9%	19,2%	12,1%	40,1%	5,6%	5,4%	5,2%					
EU	-23,2%	27,5%	4,0%	8,9%	3,2%	21,8%	-1,4%	-3,1%	4,7%	-11,7%	4,4%	26,6%	57,9%	3,9%	3,9%	3,5%					
Mỹ	-6,7%	47,8%	27,5%	39,9%	5,8%	30,7%	24,2%	28,5%	24,5%	25,2%	38,4%	49,0%	63,6%	4,2%	4,2%	4,2%					

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cập nhật tình hình thương mại hàng tháng

Kim ngạch thương mại tăng trưởng mạnh mẽ vượt dự báo của chúng tôi từ mức nền thấp với KNXK tăng 29,7% so với cùng kỳ đạt 43,2 tỷ USD (so với tăng 17,1% so với cùng kỳ theo dự báo), trong khi KNNK tăng mạnh 49,2% so với cùng kỳ đạt 45 tỷ USD (so với tăng 30,6% so với cùng kỳ theo dự báo), tương đương cán cân thương mại thâm hụt 1,8 tỷ USD, so với thâm hụt 0,6 tỷ USD trong tháng 12/2025 và là mức thâm hụt lớn nhất kể từ tháng 5/2022, do hoạt động nhập khẩu nguyên liệu thô, đầu vào trung gian và tư liệu sản xuất tăng cao. Cơ cấu theo khu vực, KNXK khu vực FDI tăng 42,8% so với cùng kỳ, tháng tăng thứ 12 liên tiếp, trong khi KNXK khu vực trong nước giảm nhẹ 2,2% so với cùng kỳ, tháng giảm thứ 9 liên tiếp nhưng với tốc độ giảm nhẹ nhất kể từ khi đã giảm bắt đầu vào tháng 5/2025). Mỹ vẫn là thị trường lớn nhất của Việt Nam với KNXK tăng 32,5% so với cùng kỳ trong tháng 1, chiếm 32,2% tổng KNXK, trong khi KNNK từ Trung Quốc tăng mạnh 57,9% so với cùng kỳ, chiếm 42,4% tổng KNNK. HSC dự báo KNXK sẽ tăng 1,8% so với cùng kỳ (giảm 26,3% so với tháng trước) và KNNK sẽ giảm 3,5% so với cùng kỳ (giảm 29,9% so với tháng trước) trong tháng 2 do hiệu ứng mùa vụ. Theo đó, cán cân thương mại ước tính thặng dư 0,3 tỷ USD.

Thương mại tháng 1/2026 tăng trưởng cao từ mức nền thấp

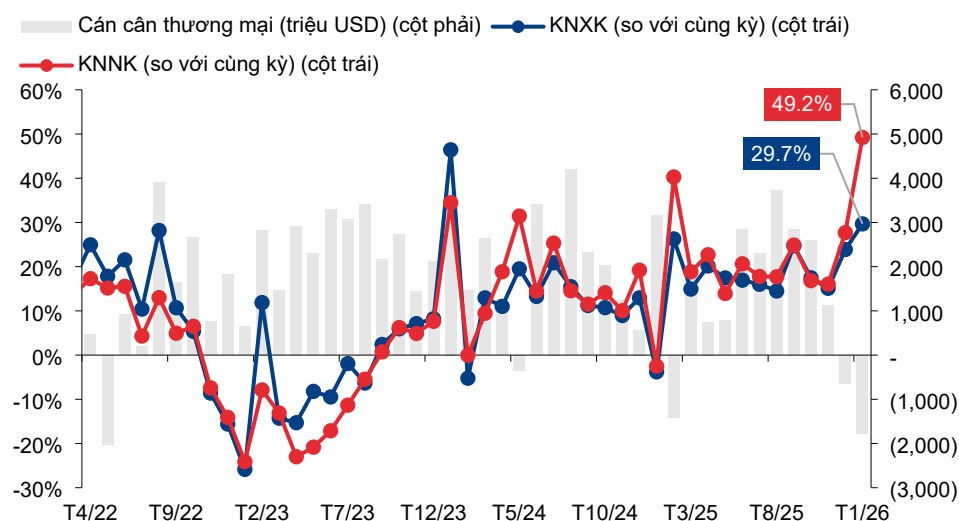
Thương mại tháng 1 của Việt Nam vượt dự báo trước kỳ nghỉ Tết Nguyên đán với KNXK tăng 29,7% so với cùng kỳ đạt 43,2 tỷ USD, vượt dự báo của chúng tôi (tăng 17,1% so với cùng kỳ), trong khi KNNK tăng mạnh 49,2% so với cùng kỳ đạt 45 tỷ USD, vượt dự báo (tăng 30,6% so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ mức nền thấp do kỳ nghỉ Tết (với ít ngày làm việc hơn) năm ngoái rơi vào tháng 1.

Từ đó, cán cân thương mại thâm hụt 1,8 tỷ USD trong tháng 1 (so với thâm hụt 0,6 tỷ USD trong tháng 12, thặng dư 3,2 tỷ USD trong tháng 1/2025), tháng thâm hụt thứ 2 liên tiếp và là mức thâm hụt cao nhất kể từ tháng 5/2022 (Biểu đồ 2).

Cơ cấu theo mặt hàng cho thấy thâm hụt tập trung vào nhóm nguyên liệu thô, đầu vào trung gian và tư liệu sản xuất. Đặc biệt, thâm hụt ở nhóm máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 92,2% so với cùng kỳ) và máy móc & thiết bị (tăng 3,7 lần so với cùng kỳ) phản ánh hoạt động tích lũy hàng tồn kho trước chu kỳ sản xuất tiếp theo, từ đó cho thấy tiềm năng tăng trưởng xuất khẩu trong thời gian tới. Ngược lại, nông sản và dệt may thặng dư lần lượt 4,9 tỷ USD (tăng 30,5% so với cùng kỳ) và 2 tỷ USD (giảm 7,1% so với cùng kỳ) trong tháng 1 (Biểu đồ 3).

Biểu đồ 2: Hoạt động thương mại của Việt Nam

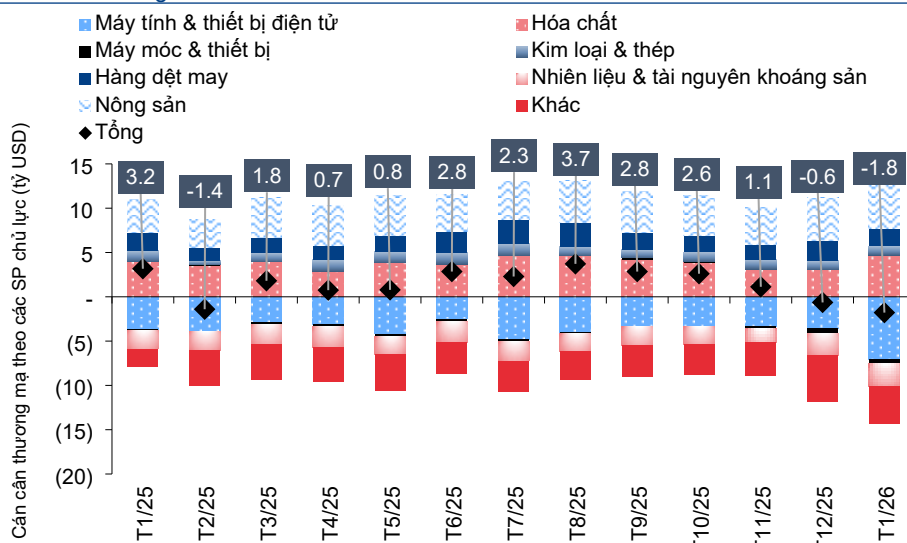
Trong T1/2026, KNXK và KNNK tăng đáng kể, lần lượt là 29,7% và 49,2% so với cùng kỳ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 3: Cán cân thương mại hàng tháng theo các sản phẩm chủ lực

Việt Nam ghi nhận mức thâm hụt thương mại 1,8 tỷ USD trong tháng 1/2026, mức cao nhất kể từ tháng 5/2022

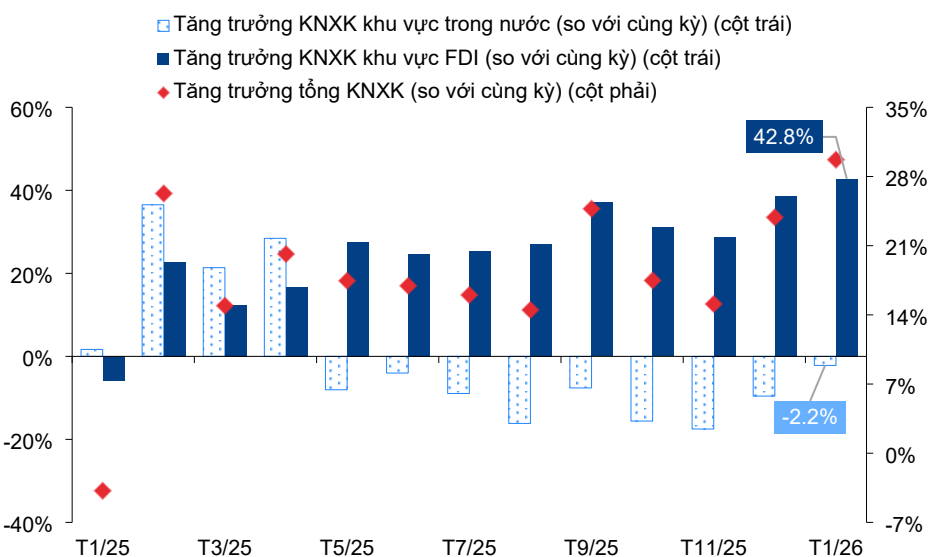


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu theo khu vực, KNXK từ khu vực FDI tăng mạnh 42,8% so với cùng kỳ, tháng tăng thứ 12 liên tiếp. Trong khi đó, KNNK của khu vực trong nước giảm 2,2% so với cùng kỳ, tiếp tục giảm trong tháng thứ 9 liên tiếp. Đáng chú ý đây là tốc độ giảm nhẹ nhất kể từ khi đã giảm bắt đầu vào tháng 5/2025, một dấu hiệu tích cực ban đầu sẽ cần theo dõi chặt chẽ sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán (Biểu đồ 4).

Biểu đồ 4: Cơ cấu tăng trưởng KNXK theo ngành

Trong khi xuất khẩu của khối doanh nghiệp FDI tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tích cực, xuất khẩu của khu vực trong nước ghi nhận mức giảm nhẹ nhất kể từ tháng 5/2025

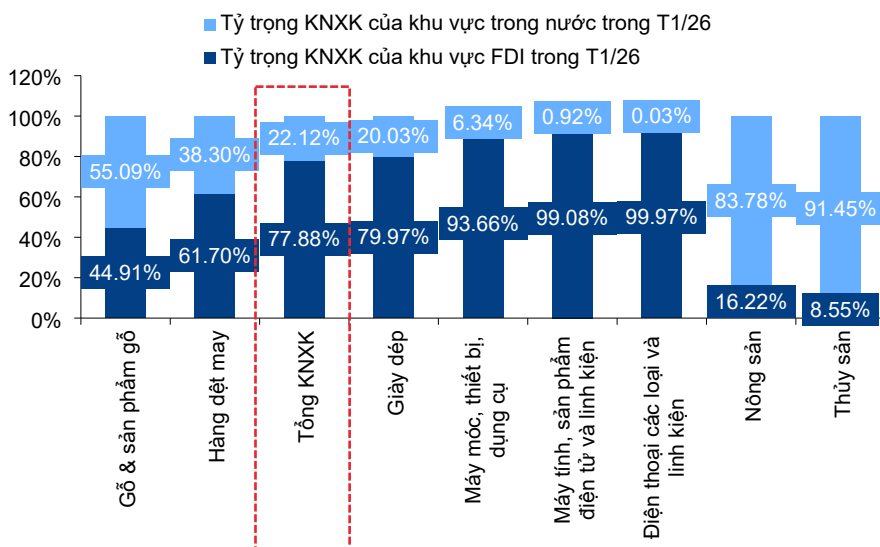


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Sau khi phân tích cơ cấu sản phẩm của khu vực FDI & khu vực trong nước, số liệu cho thấy những tín hiệu tích cực trên diện rộng. Ở khu vực FDI, KNXK máy tính & thiết bị điện tử, chiếm 99,1% tổng KNXK tháng 1/2026, tăng mạnh 66,5% so với cùng kỳ đạt 9,5 tỷ USD, tháng tăng hai chữ số thứ 12 liên tiếp. Trong khi đó, KNXK máy móc & thiết bị của khu vực FDI (chiếm 93,7% tổng KNXK tháng 1) tăng 56,7% so với cùng kỳ, đạt 5,1 tỷ USD, phù hợp với tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ của KNXK sang Mỹ (Biểu đồ 5, 6).

Biểu đồ 5: Cơ cấu tỷ trọng KNXX của các khu vực theo mặt hàng chủ lực, T1/2026

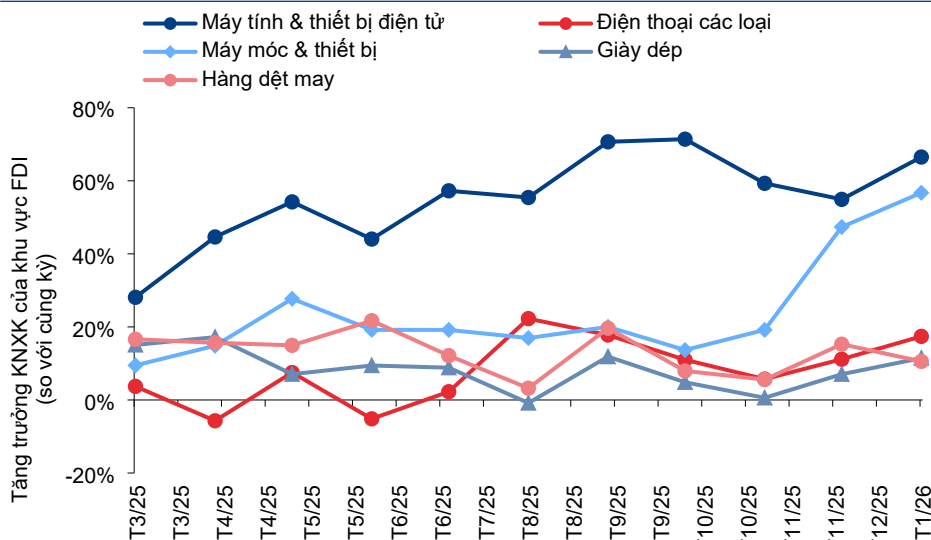
Khu vực trong nước chủ yếu xuất khẩu nông sản, thủy sản, gỗ và các sản phẩm gỗ



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 6: Tăng trưởng KNXX so với cùng kỳ của khu vực FDI theo các nhóm sản phẩm chủ lực

KNXX các sản phẩm liên quan đến công nghệ của khu vực FDI tiếp tục tăng vượt trội trong đầu năm 2026

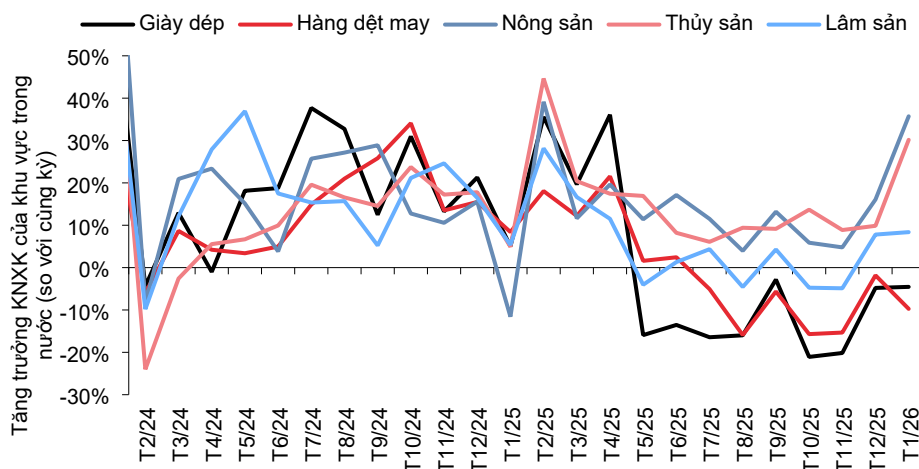


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với khu vực trong nước, KNXX nông sản (chiếm 83,8%), thủy sản (91,5%) và lâm sản (55,1%) tăng mạnh lần lượt 35,7%, 30,2% và 8,4% so với cùng kỳ trong tháng 1. Ngược lại, KNXX giày dép (20%) và dệt may (38,3%) giảm lần lượt 4,5% và 9,7% so với cùng kỳ (Biểu đồ 7).

Biểu đồ 7: Tăng trưởng KNKK (so với cùng kỳ) của khu vực trong nước theo các sản phẩm chủ lực

Xuất khẩu của doanh nghiệp trong nước đầu năm 2026 cho thấy tín hiệu tích cực ở nhóm mặt hàng nông, lâm, thủy sản

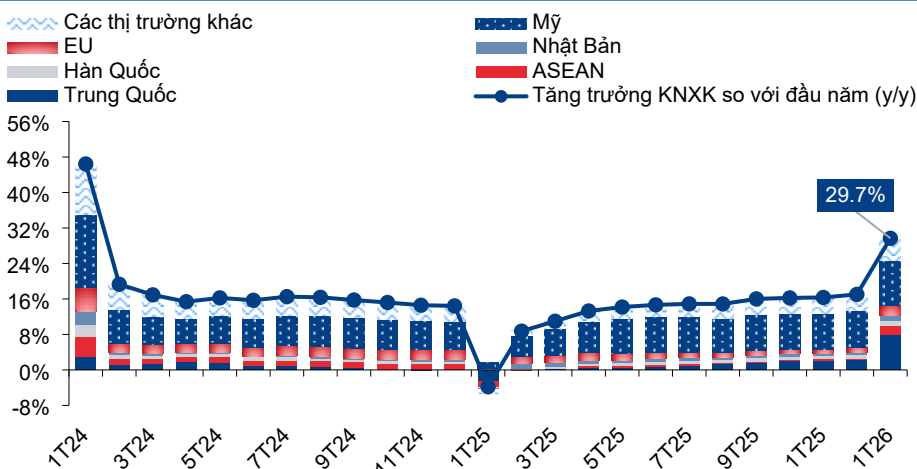


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Đối với các thị trường xuất khẩu chính, Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với KNKK tăng 32,5% so với cùng kỳ (giảm 3,5% so với tháng trước) đạt 13,9 tỷ USD, nâng tỷ trọng KNKK sang Mỹ lên 32,2% từ 31,5% trong tháng 1/2025. Đáng chú ý, KNKK máy tính & thiết bị điện tử sang Mỹ tăng mạnh 72,8% so với cùng kỳ trong tháng 1 và đóng góp 15,2 điểm phần trăm vào mức tăng 32,5% so với cùng kỳ, phù hợp với sự vượt trội của khu vực FDI. Trong khi đó, KNKK sang Trung Quốc, thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của Việt Nam, tăng 70,8% so với cùng kỳ đạt 6,3 tỷ USD, tháng tăng trưởng hai chữ số thứ 8 liên tiếp, đóng góp 14,6% tổng KNKK (so với 11,1% trong tháng 1/2025), nhờ các sản phẩm công nghệ, dệt may & nông sản. KNKK sang EU tăng 15,4% so với cùng kỳ đạt 5,5 tỷ USD trong tháng 1, mặc dù thị phần giảm nhẹ xuống 12,6% so với 14,2% cùng kỳ năm ngoái. Ở các thị trường khác, KNKK sang khu vực ASEAN (tăng 24,4% so với cùng kỳ, đạt 3,5 tỷ USD), Hàn Quốc (tăng 17,9% so với cùng kỳ, đạt 2,7 tỷ USD) và Nhật Bản (tăng 17,8% so với cùng kỳ, đạt 2,5 tỷ USD) đều tăng trưởng, cho thấy xu hướng tăng trưởng diễn ra trên diện rộng (Biểu đồ 8).

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

Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ trong tổng KNKK tăng lên 32,2% trong tháng 1/2026, so với mức 31,5% cùng kỳ năm 2025

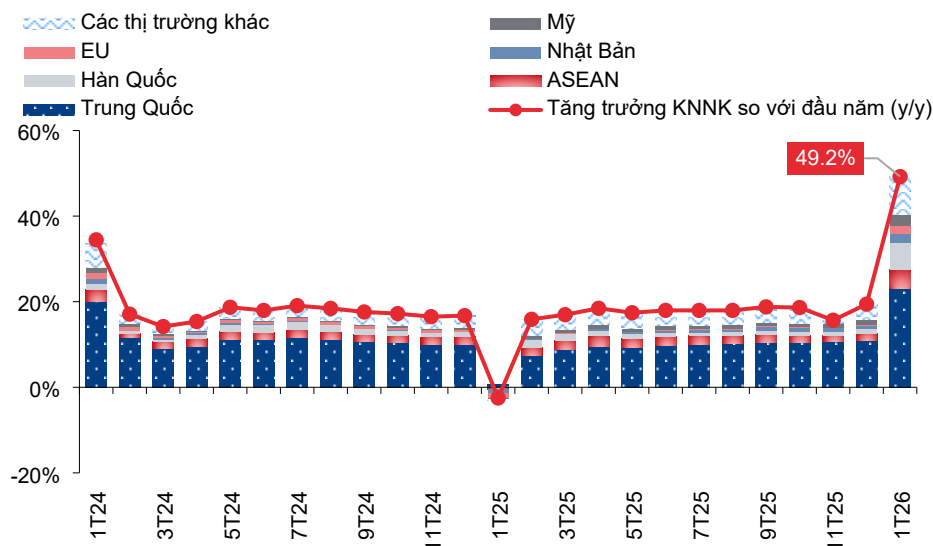


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Ở phía nhập khẩu, KNNK từ Trung Quốc, thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam, tăng mạnh 57,9% so với cùng kỳ (tăng 4,3% so với tháng trước) đạt 19 tỷ USD, nâng thị phần nhập khẩu của Trung Quốc lên 42,4% (từ 40% trong tháng 1/2025) và đóng

góp 23,2 điểm phần trăm vào tăng trưởng tổng KNNK. KNNK từ Hàn Quốc tăng mạnh 44,4% lên 6,1 tỷ USD, chiếm 13,5% tổng KNNK (so với 14% trong tháng 1/2025), trong khi KNNK từ khu vực ASEAN tăng đáng kể 37,5% so với cùng kỳ lên 4,8 tỷ USD, chiếm 10,6% tổng KNNK tháng 1 (so với 11,5% trong tháng 1/2025). KNNK từ Nhật Bản, EU và Mỹ tăng mạnh lần lượt 40,1%, 57,9% và 63,6% so với cùng kỳ đạt lần lượt 2,3 tỷ USD, 1,6 tỷ USD và 1,9 tỷ USD (Biểu đồ 9).

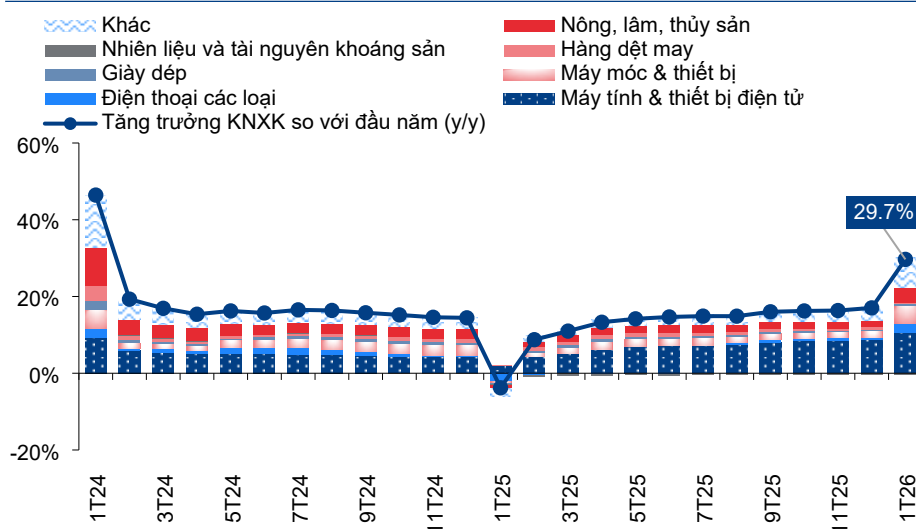
Biểu đồ 9: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK kể từ đầu năm theo các thị trường chính
KNNK từ Trung Quốc chiếm 42,4% trong tổng KNNK tháng 1/2026



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Cơ cấu theo nhóm sản phẩm, các nhóm sản phẩm xuất khẩu cốt lõi vững chắc trên diện rộng vào đầu năm 2026, chủ yếu dẫn đầu là nhóm sản phẩm liên quan đến công nghệ. Máy tính & thiết bị điện tử (tăng 57,6% so với cùng kỳ đạt 9,6 tỷ USD), điện thoại các loại (tăng 17,3% so với cùng kỳ đạt 5,7 tỷ USD), máy móc & thiết bị (tăng 40,2% so với cùng kỳ đạt 5,4 tỷ USD), dệt may (tăng 1,8% so với cùng kỳ đạt 3,3 tỷ USD), giày dép (tăng 7,8% so với cùng kỳ đạt 2 tỷ USD) và các sản phẩm nông-lâm-thủy sản (tăng 29,8% so với cùng kỳ đạt 6 tỷ USD) (Biểu đồ 10).

Biểu đồ 10: Đóng góp vào tăng trưởng KNXX so với đầu năm theo các SP chủ lực
KNXX nhóm mặt hàng liên quan đến công nghệ duy trì đà tăng vượt trội

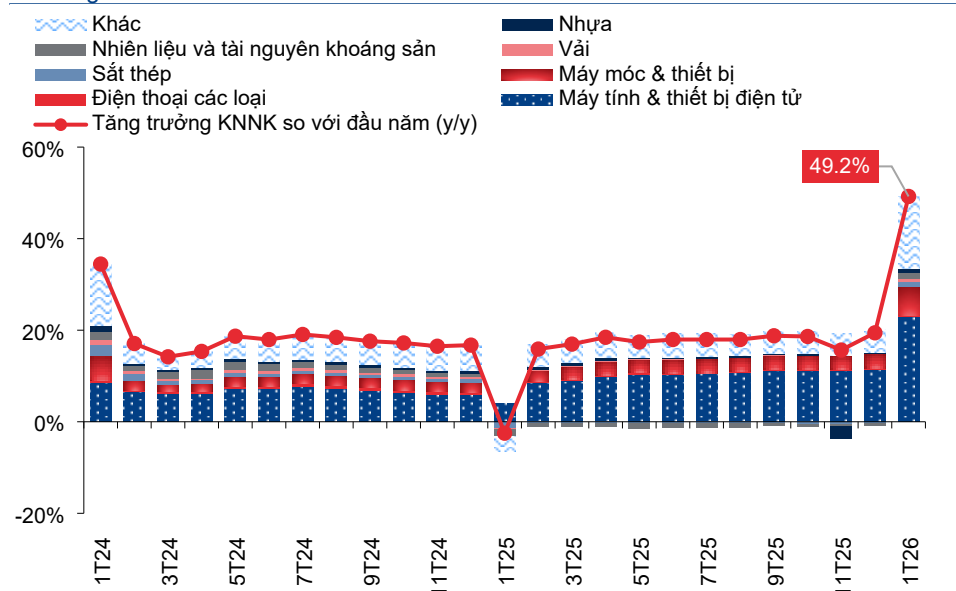


Ghi chú: Nhóm sản phẩm nông, lâm, thủy sản bao gồm thủy sản; gạo; cà phê; rau quả; cao su; hạt tiêu; hạt điều; chè; gỗ và sản phẩm gỗ; sắn và các sản phẩm từ sắn; bánh và các sản phẩm chế biến từ ngũ cốc; thức ăn chăn nuôi và nguyên liệu thức ăn chăn nuôi.

Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Xu hướng tăng trưởng nhập khẩu theo sản phẩm tiếp tục mạnh mẽ, phản ánh nhu cầu bền vững đối với nguyên liệu đầu vào sản xuất nhằm hỗ trợ hoạt động xuất khẩu trong tương lai, trong đó máy tính & thiết bị điện tử (tăng 70,7% so với cùng kỳ đạt 16,6 tỷ USD), máy móc & thiết bị (tăng 47,2% so với cùng kỳ lên 5,9 tỷ USD), vải (tăng 19,2% so với cùng kỳ lên 1,3 tỷ USD), chất dẻo (tăng 26,9% so với cùng kỳ lên 1,1 tỷ USD) và sắt thép (tăng 50,1% so với cùng kỳ lên 1 tỷ USD) (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 11: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK so với đầu năm theo các SP chủ lực
KNNK linh kiện công nghệ gia tăng cho thấy doanh nghiệp đang đẩy nhanh hoạt động tích trữ hàng tồn kho

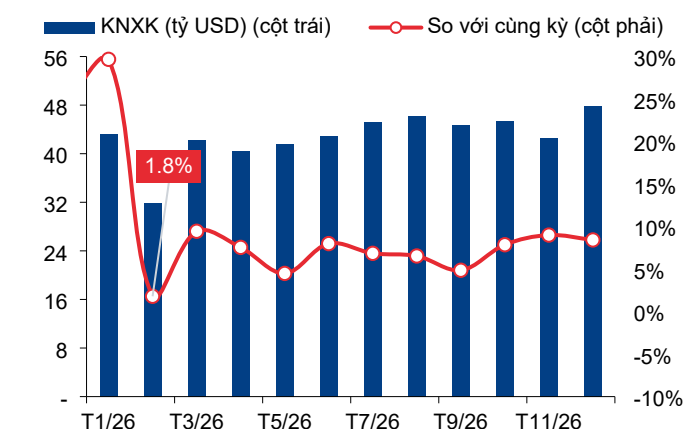


Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Thương mại tháng 2 nhiều khả năng sẽ sụt giảm do ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết

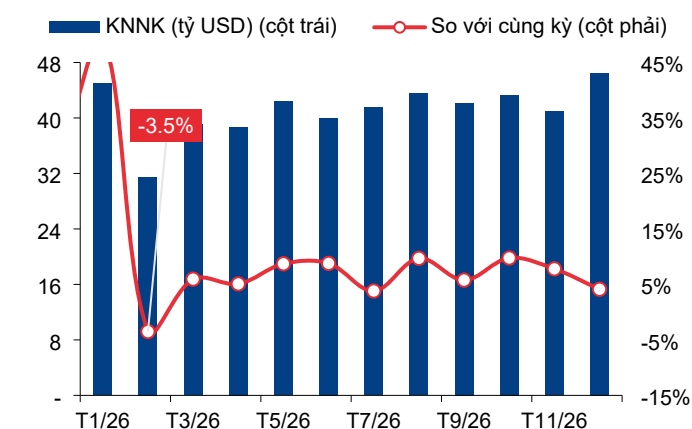
Thời gian tới, HSC dự báo KNNK sẽ tăng nhẹ 1,8% so với cùng kỳ (giảm 26,3% so với tháng trước) và KNNK sẽ giảm 3,5% so với cùng kỳ (giảm 29,9% so với tháng trước) xuống lần lượt 31,8 tỷ USD và 31,5 tỷ USD trong tháng 2, tương đương thặng dư 0,3 tỷ USD (Biểu đồ 12, 13).

Biểu đồ 12: Tổng quan dự báo KNNK hàng tháng, năm 2026
HSC dự báo KNNK sẽ tăng nhẹ 1,8% so với cùng kỳ trong tháng 2/2026 (so với mức tăng 29,7% so với cùng kỳ trong tháng 1)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 13: Tổng quan dự báo KNNK hàng tháng, năm 2026
Chúng tôi dự báo KNNK sẽ giảm 3,5% so với cùng kỳ trong tháng 2/2026 (so với mức tăng 49,2% so với cùng kỳ trong tháng 1)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Do kỳ nghỉ Tết Nguyên đán rơi hoàn toàn vào tháng 2 (số ngày làm việc ít hơn), hoạt động thương mại chắc chắn sẽ gián đoạn và điều này giải thích dự báo của chúng tôi về sự sụt giảm hai chữ số so với tháng trước. Tuy nhiên, HSC dự báo KNXXK sẽ tăng trưởng khiêm tốn so với cùng kỳ từ mức nền thấp trong tháng 2/2025 cùng với sự cải thiện đặc thù trong môi trường sản xuất so với cùng kỳ.

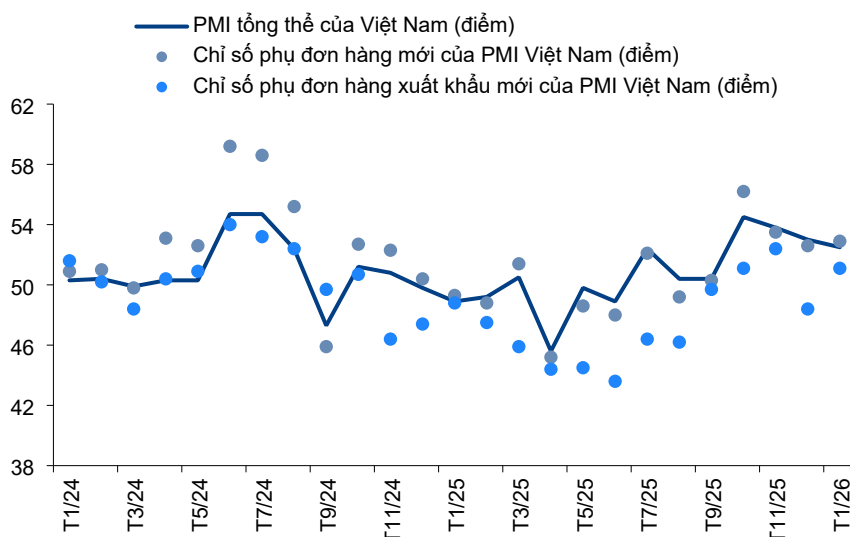
Trong quá khứ, hoạt động thương mại thường sụt giảm trong kỳ nghỉ Tết nhưng phục hồi đáng kể sau đó. Tuy nhiên, xu hướng theo mùa này đã không xảy ra vào năm ngoái với KNXXK giảm 6,3% so với tháng trước trong tháng 1/2025 và tiếp tục giảm 6,1% so với tháng trước trong tháng 2/2025 (sau Tết). Sự sụt giảm này phù hợp với bối cảnh sản xuất ảm đạm khi chỉ số PMI sản xuất chỉ ở mức 48,9 trong tháng 1/2025 và 49,2 trong tháng 2/2025 với số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới thấp hơn 50 trong cả 2 tháng, phản ánh nhu cầu toàn cầu suy yếu trong bối cảnh ông Trump trở lại Nhà Trắng. Ngoài ra, kỳ nghỉ Tết Nguyên đán phần lớn rơi vào tháng 1/2025 với ngày mừng 4 & 5 Tết (âm lịch) rơi vào ngày 1-2/2/2025, càng gia tăng áp lực lên hoạt động xuất khẩu năm ngoái.

HSC tin rằng bối cảnh sản xuất năm nay khác biệt rõ rệt khi chỉ số PMI tổng thể vẫn duy trì ở mức mở rộng, đạt 52,5 trong tháng 1/2026. Sản lượng sản xuất tăng mạnh nhờ số lượng đơn hàng xuất khẩu mới mạnh mẽ, đặc biệt là từ các thị trường châu Á như Ấn Độ. Ngược lại, số lượng việc làm & hoạt động mua sắm đã tăng trưởng trong tháng thứ 4 và tháng thứ 7 liên tiếp, để phục vụ nhu cầu sản xuất. Hàng tồn kho nguyên liệu đầu vào và thành phẩm đều giảm xuống, cho thấy nguyên liệu mua vào đã được sử dụng để sản xuất và thành phẩm được vận chuyển nhanh chóng đến khách hàng. Niềm tin kinh doanh đã cải thiện tháng thứ tư liên tiếp, đạt mức cao nhất kể từ tháng 3/2024.

Điều đáng chú ý là chúng tôi cũng dự báo cán cân thương mại sẽ thặng dư trở lại với mức thặng dư ước tính đạt 0,3 tỷ USD, chấm dứt 2 tháng thâm hụt thương mại, bao gồm cả mức thâm hụt đáng kể 1,8 tỷ USD vào tháng 1/2026. Sự đảo chiều sang thặng dư phản ánh kỳ vọng của chúng tôi là chỉ số PMI tích cực (một chỉ báo sớm) cuối cùng sẽ cho thấy hoạt động xuất khẩu tiếp tục vững chắc. Nếu cán cân thương mại không thặng dư, HSC sẽ cần đánh giá thận trọng kết quả sau kỳ nghỉ Tết vì mặc dù cán cân tiếp tục thâm hụt có thể phản ánh một phần nhu cầu nhập khẩu mạnh mẽ phục vụ sản xuất và xuất khẩu trong tương lai nhưng vẫn sẽ làm gia tăng lo ngại, đặc biệt là về sự ổn định của tỷ giá (Biểu đồ 14).

Biểu đồ 14: PMI sản xuất Việt Nam và các chỉ số phụ quan trọng của PMI

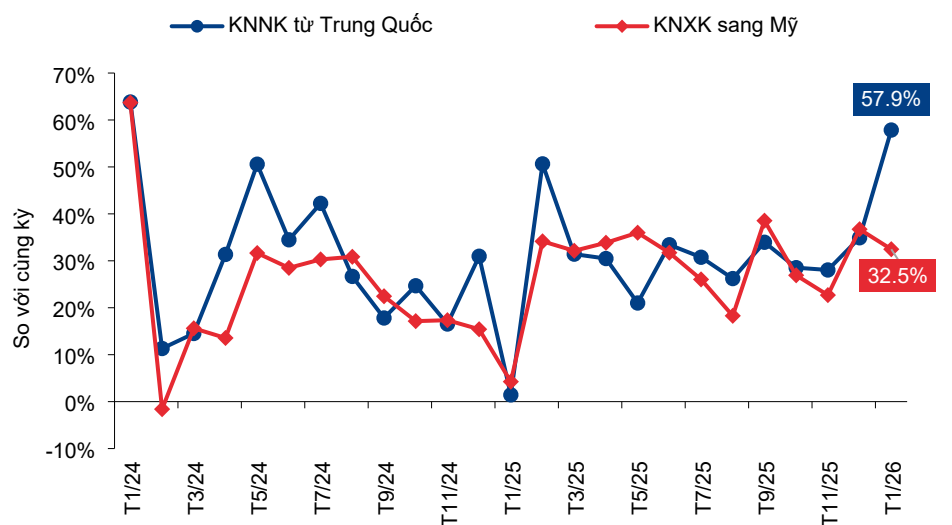
Đơn hàng mới tăng tháng thứ 5 liên tiếp, trong khi đơn hàng xuất khẩu mới tăng trở lại trong tháng 1



Nguồn: S&P Global, Bloomberg, HSC

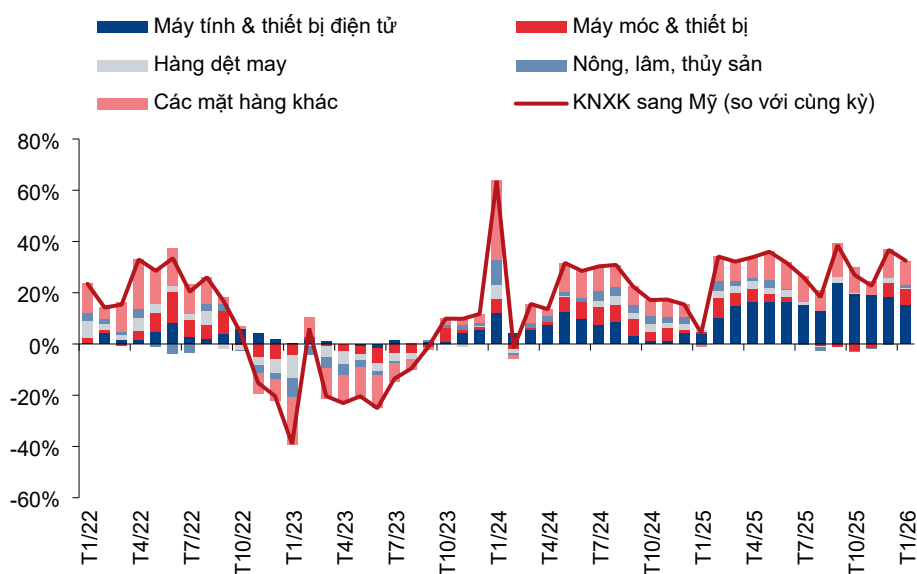
Phụ lục

Biểu đồ 15: Việt Nam: KNXK sang Mỹ so với KNNK từ Trung Quốc (so với cùng kỳ)
 Dòng chảy thương mại giữa Việt Nam và các đối tác thương mại chủ chốt là Mỹ và Trung Quốc tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số



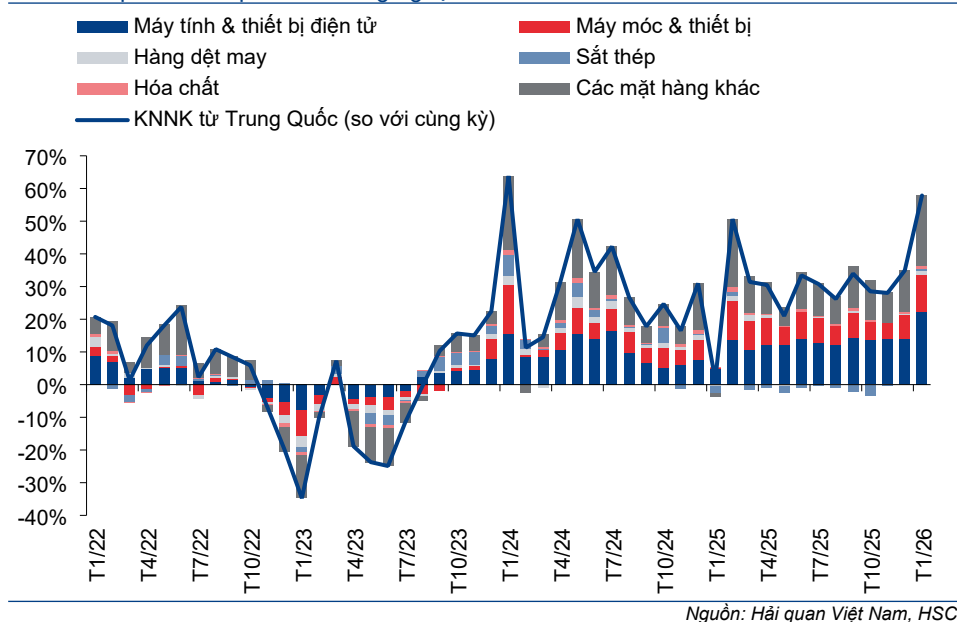
Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 16: Đóng góp vào tăng trưởng KNXK sang Mỹ theo các sản phẩm chủ lực
 KNXK sang Mỹ tăng 32,5% so với cùng kỳ trong tháng 1, trong đó động lực chủ yếu đến từ nhóm sản phẩm máy tính & thiết bị điện tử



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

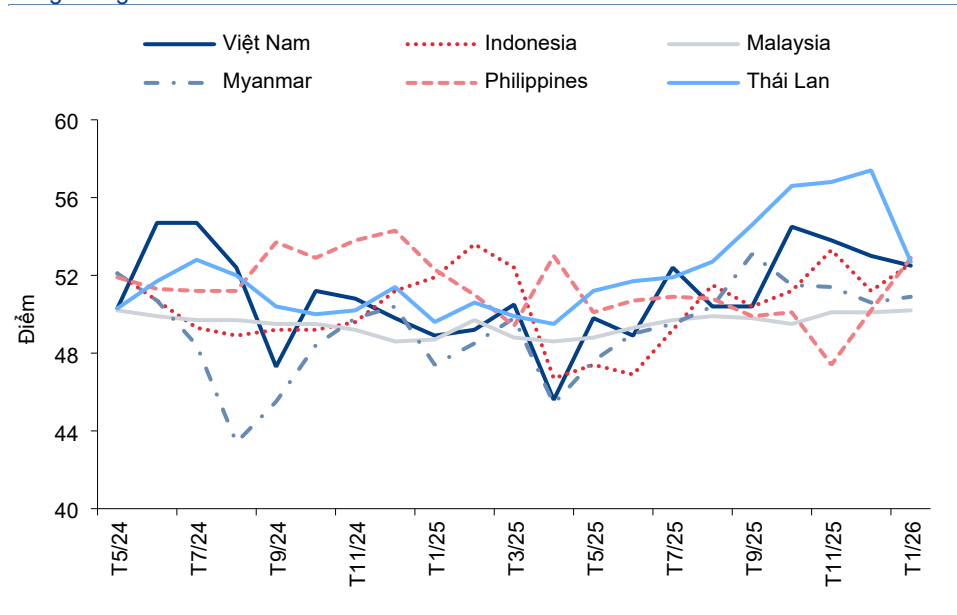
Biểu đồ 17: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK từ Trung Quốc theo các SP chính
KNNK từ Trung Quốc tăng mạnh 57,9% so với cùng kỳ trong tháng 1 và được dẫn dắt bởi nhóm sản phẩm liên quan đến công nghệ



Nguồn: Hải quan Việt Nam, HSC

Biểu đồ 18: Tóm tắt PMI của các nước ASEAN

Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam cao thứ hai trong số các nền kinh tế ASEAN chủ chốt trong tháng 1



Nguồn: S&P Global, CEIC, HSC

Bảng 19: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,300	27,000	27,500
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,761	3,885	3,929
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.55	8.54	4.98	7.04	8.02	7.60	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	514	546	584
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	5,026	5,293	5,610
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.70	3.30	3.42
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.8	37.2	38.5
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.2	34.0	35.6
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	2.85	3.47	3.60	4.23	5.02
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106	115	124	125	133	136	145	149	154
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.4	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.22	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	3.3	3.9	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.5	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	1.8	4.0	4.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.8	15.1	19.0	15.0	15.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,586	26,770
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	13.5	13.5
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	5.2	5.5	5.8
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	3.8	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	20.0	19.4	23.9
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	455	495	544
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	19.4	8.7	10.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	475	514	568
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	17.0	8.2	10.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	169	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	27.6	29.2	31.1
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	38.4	40.4	44.5
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	53.8	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	10.1	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	10.9	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	9.2	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.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 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