



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ

TỔNG QUAN DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2025

- ❖ Chúng tôi dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam đạt 7,4% trong năm 2025 dựa trên kịch bản cơ sở thiên hướng tích cực.
- ❖ Chúng tôi kỳ vọng lạm phát đạt 4,8%, tỷ giá dao động quanh 24.950 -26.300, tốc độ tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới trên 15%, tăng trưởng tín dụng có thể đạt từ 18% trở lên, và giải ngân vốn đầu tư công khả năng cao đạt kế hoạch 85% - 95% kế hoạch của Chính Phủ đề ra tính đến hết năm 2025.
- ❖ **Kịch bản này xảy ra khi các điều kiện sau được thỏa mãn:** (1) Fed tiến hành hạ lãi suất hai lần trong năm 2025 tạo thêm dư địa cho NHNN ổn định tỷ giá và đẩy mạnh tín dụng ra nền kinh tế; (2) căng thẳng thương mại trên toàn cầu gia tăng ở mức độ vừa phải dưới thời Tổng thống Mỹ Donald Trump, giúp gia tăng xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu khỏi Trung Quốc; (3) hoạt động giải phóng mặt bằng để triển khai dự án đầu tư công được đẩy nhanh nhờ tiến độ nhờ tác động của Luật Đất đai áp dụng từ tháng 7.2024.

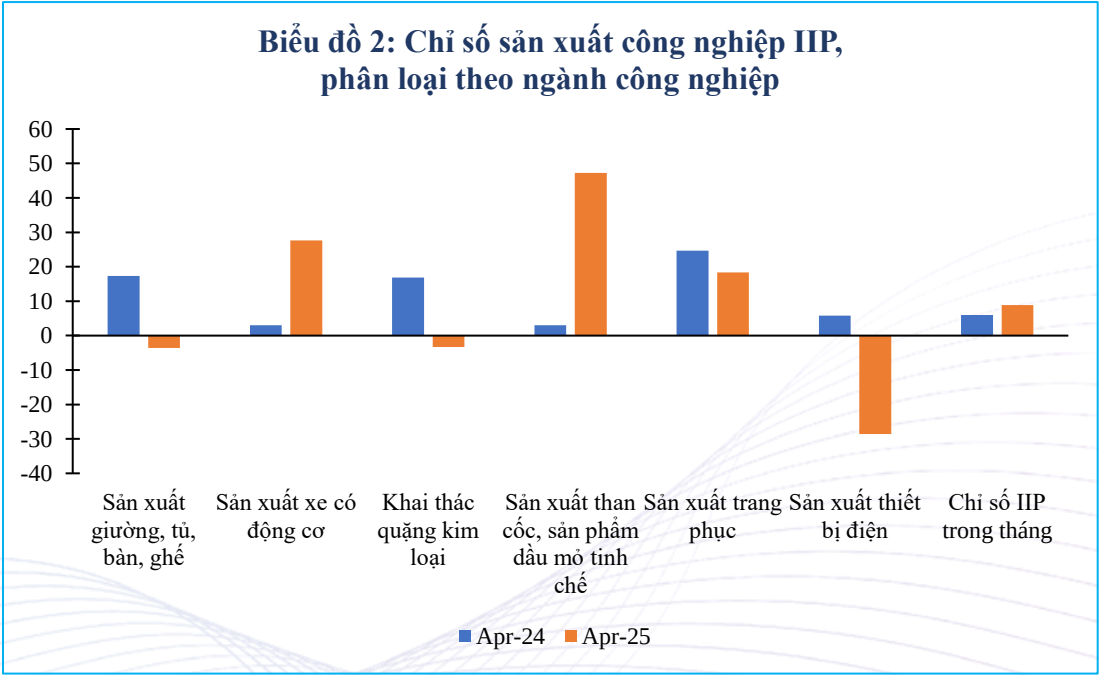
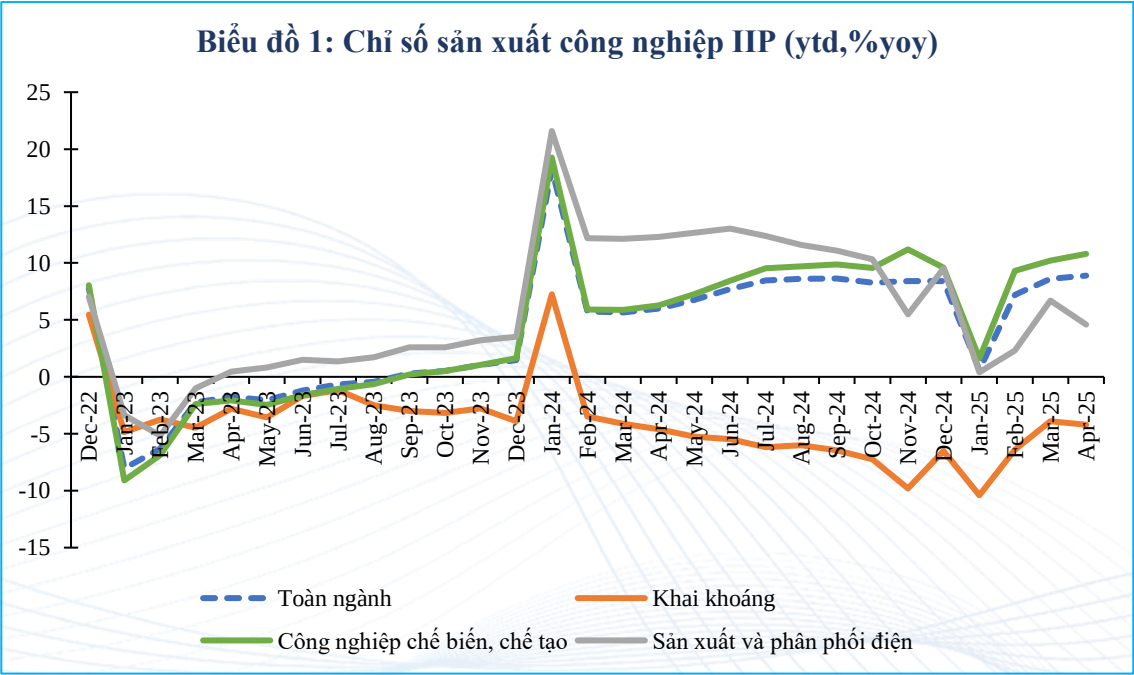
CTS DỰ BÁO NĂM 2025	ĐƠN VỊ	TÍCH CỰC	TIÊU CỰC
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI	% yoy	4,8%	> 4,8%
Tỷ giá USD/VND	VND	24.950 – 26.300	> 26.300
Tăng trưởng tín dụng	% yoy	≥ 18%	< 18%
Tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới	% ytd	15%	< 15%
Giải ngân đầu tư công	% ytd	85% – 95%	< 85%
Tăng trưởng GDP	% yoy	7,4%	< 7,4%

Chú thích: CTS dự báo khả năng có thể xảy ra

ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ VIỆT NAM 4T/2025

HOẠT ĐỘNG XUẤT KHẨU TIẾP TỤC ĐỐI DIỆN NHIỀU THÁCH THỨC

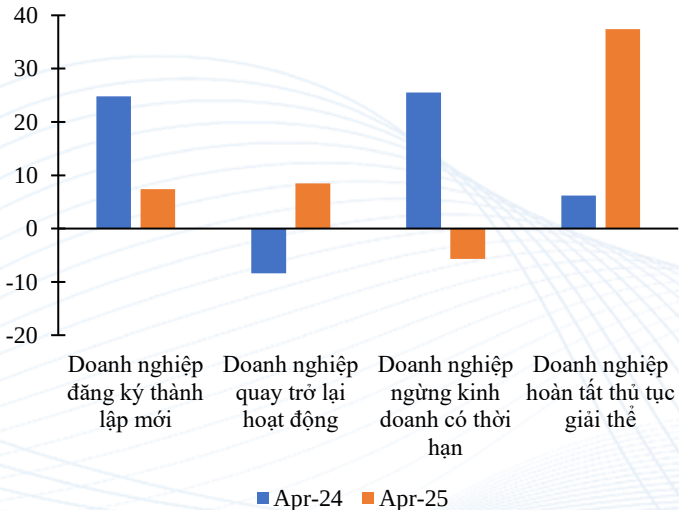
- Trong tháng 4 năm 2025, **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)** ước tính tăng 8,9% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 10,1%, đóng góp 8,5 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 5,1%, đóng góp 0,5 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 10,2%, đóng góp 0,1 điểm phần trăm; ngành khai khoáng giảm 4,5%, làm giảm 0,7 điểm phần trăm.
- Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 4/2025 đạt 45,6 điểm**, giảm khá mạnh so với 50,5 điểm của kỳ trước, phản ánh sự sụt giảm đơn hàng và khó khăn về chi phí đầu vào, cho thấy sức khỏe ngành sản xuất suy giảm rõ rệt do tác động của chính sách thuế quan đối ứng của Mỹ. Trong khi đó, hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục duy trì sự phục hồi ổn định, thể hiện qua việc chỉ số sản xuất công nghiệp trong tháng 4/2025 vẫn tăng tới 8,9% so với cùng kỳ năm trước.



SỐ DOANH NGHIỆP ĐĂNG KÝ THÀNH LẬP MỚI TĂNG 7,4% SO VỚI CÙNG KỲ

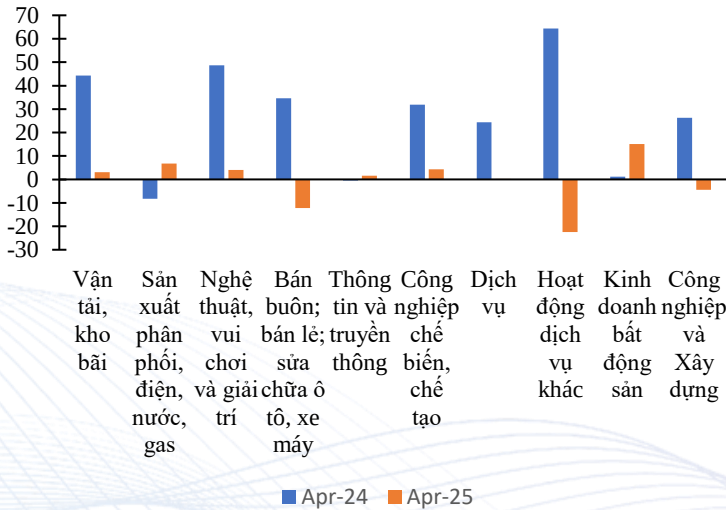
- Tính đến tháng 4 năm 2025, cả nước có khoảng 15,2 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới, tăng 7,4% so với cùng kỳ năm 2024. Tổng vốn đăng ký bổ sung vào nền kinh tế đạt gần 1.794,4 nghìn tỷ đồng, tăng 91,3% so với cùng kỳ, trong đó, số vốn đăng ký của doanh nghiệp thành lập mới đạt gần 490,4 nghìn tỷ đồng (giảm 0,9% so với cùng kỳ năm 2024).
- Theo khu vực kinh tế, trong 4 tháng đầu năm 2025 có 496 doanh nghiệp thành lập mới thuộc khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản, giảm 0,8% so với cùng kỳ năm trước; gần 12,1 nghìn doanh nghiệp thuộc khu vực công nghiệp và xây dựng, giảm 4,4%; gần 39,1 nghìn doanh nghiệp thuộc khu vực dịch vụ, tăng 0,2%.
- Tính chung trong 4 tháng đầu năm 2025, số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn là gần 68,7 nghìn doanh nghiệp, tăng 12,9% so với cùng kỳ năm trước; gần 20,2 nghìn doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 5,7%; gần 7,6 nghìn doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 26,1%. Bình quân trong mỗi tháng có hơn 24,1 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

Biểu đồ 3: Doanh nghiệp đăng ký thành lập mới (đơn vị:%)



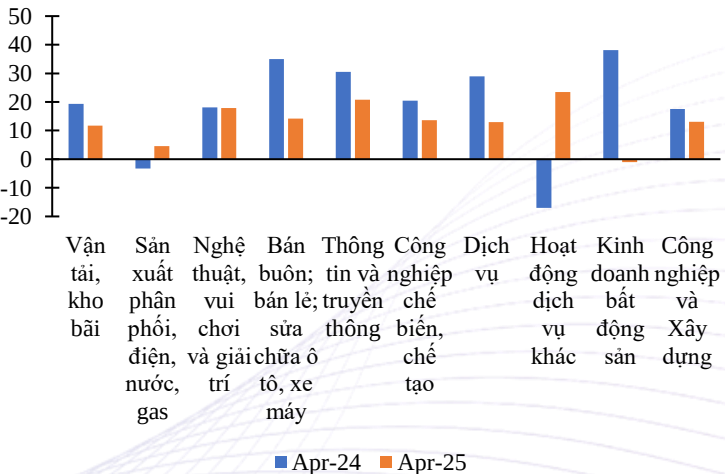
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 4: Biến động số doanh nghiệp đăng ký mới theo nhóm ngành (đơn vị tính:%)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 5: Biến động số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn (đơn vị tính:%)

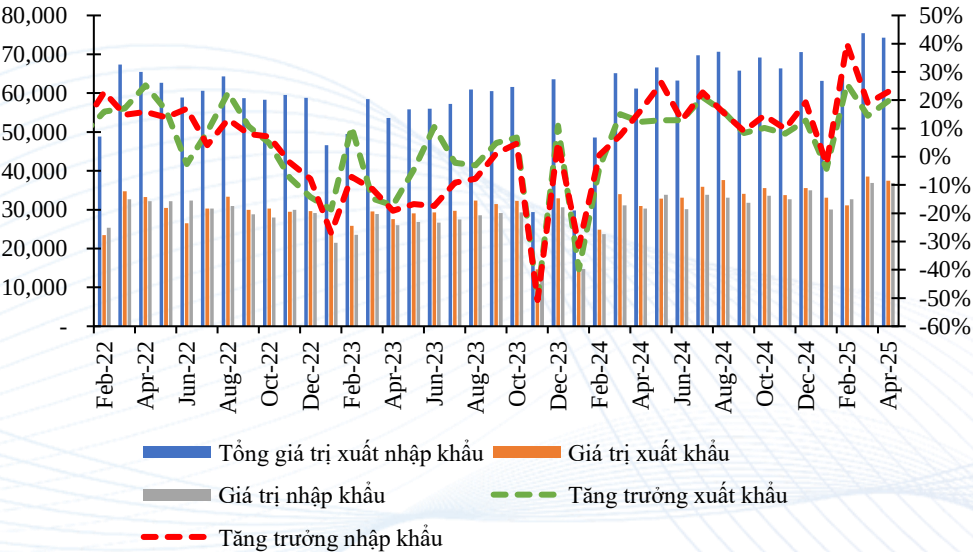


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

CÁN CÂN XUẤT NHẬP KHẨU THU HỢP MỨC XUẤT SIÊU TRONG THÁNG 4

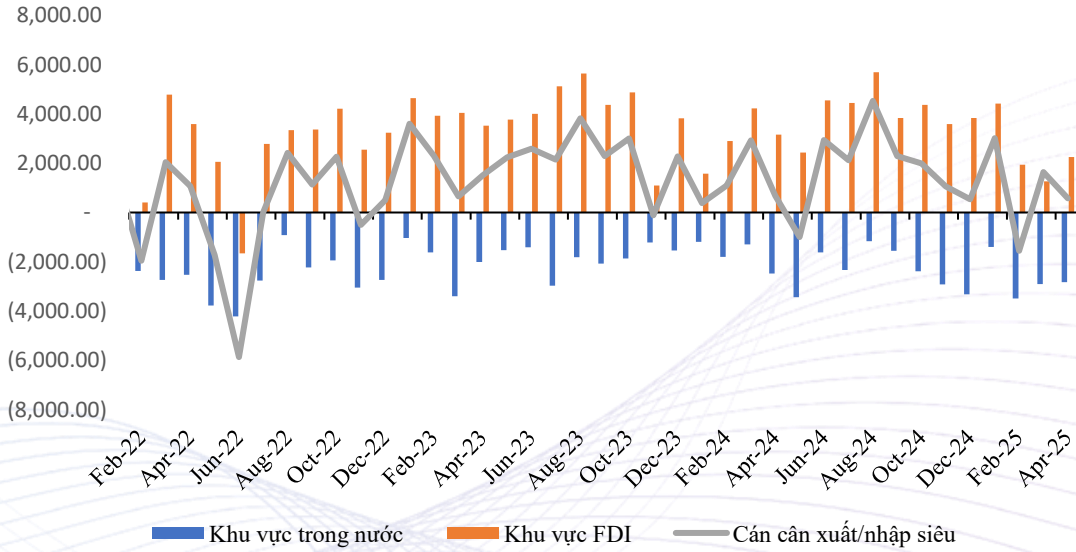
- Tính chung trong 4 tháng đầu năm 2025, **tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 276,89 tỷ USD**, tăng 15,7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 13,0%; nhập khẩu tăng 18,6%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 3,79 tỷ USD.
- Trong 4T/2025, **kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 140,34 tỷ USD**, tăng 13,0% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 40,74 tỷ USD, tăng 18,1%, chiếm 29,0% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 99,6 tỷ USD, tăng 11%, chiếm 71%.
- Trong 4T/2025, **kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 136,55 tỷ USD**, tăng 18,6% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 51,3 tỷ USD, tăng 21,1%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 85,3 tỷ USD, tăng 17,1%.
- Về thị trường xuất, nhập khẩu hàng hóa bốn tháng đầu năm 2025, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 43,4 tỷ USD. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 53,2 tỷ USD.

Biểu đồ 6: Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu và tốc độ tăng trưởng trong nước



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

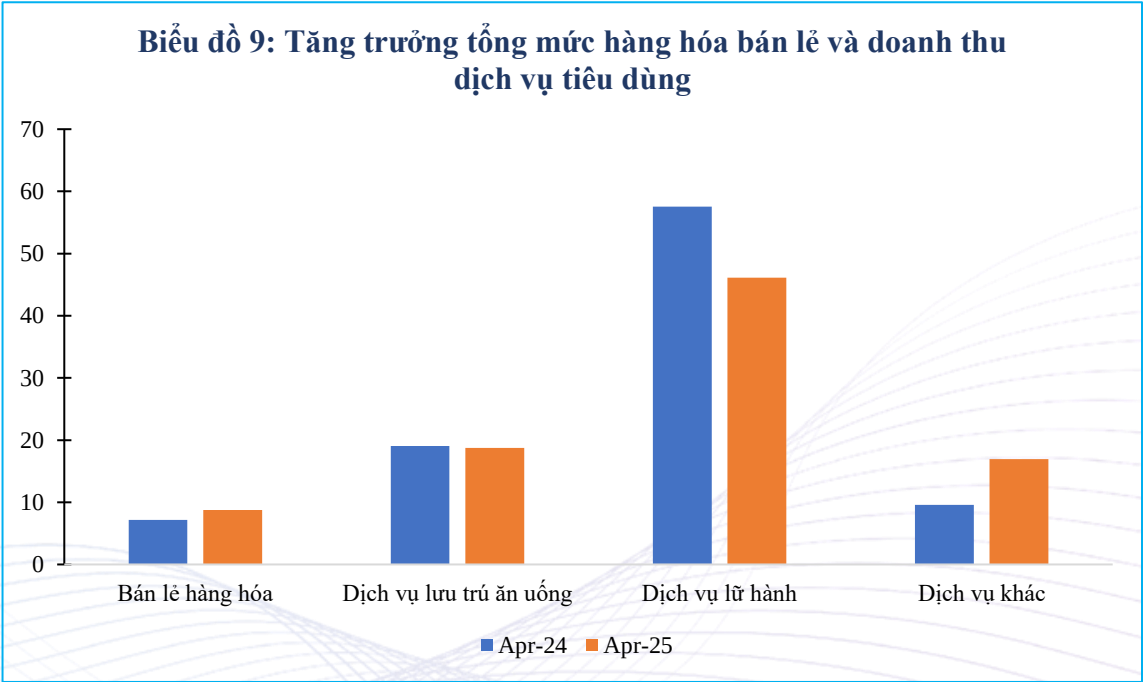
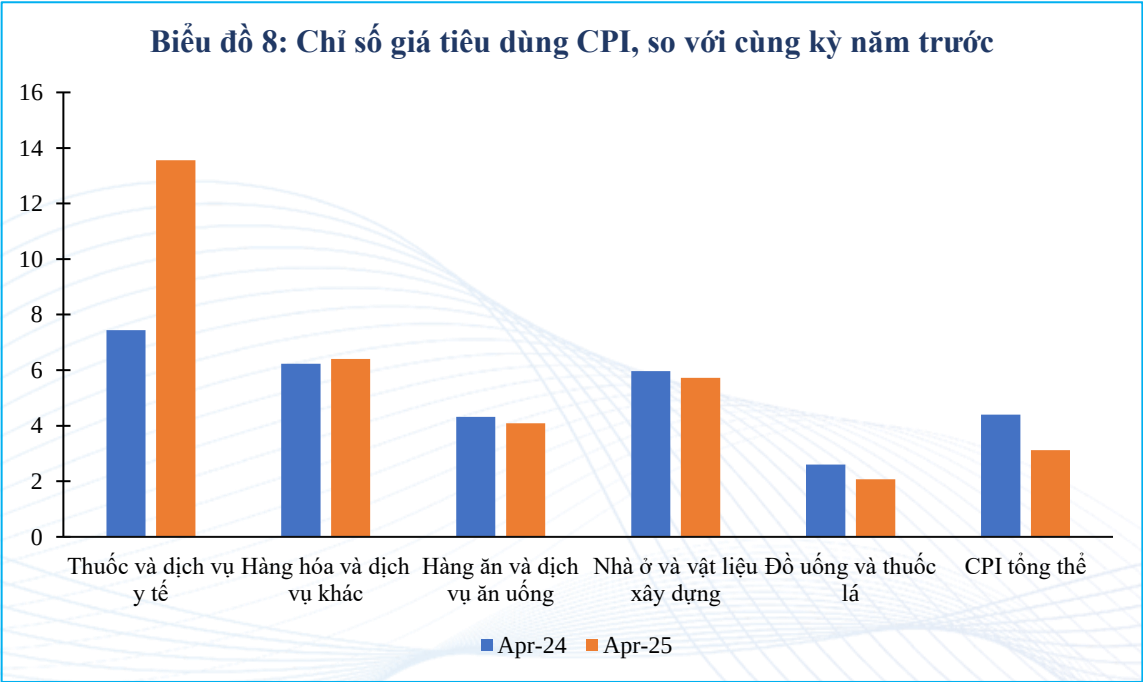
Biểu đồ 7: Giá trị xuất nhập khẩu khu vực trong nước và khu vực FDI (đơn vị tính: triệu USD)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

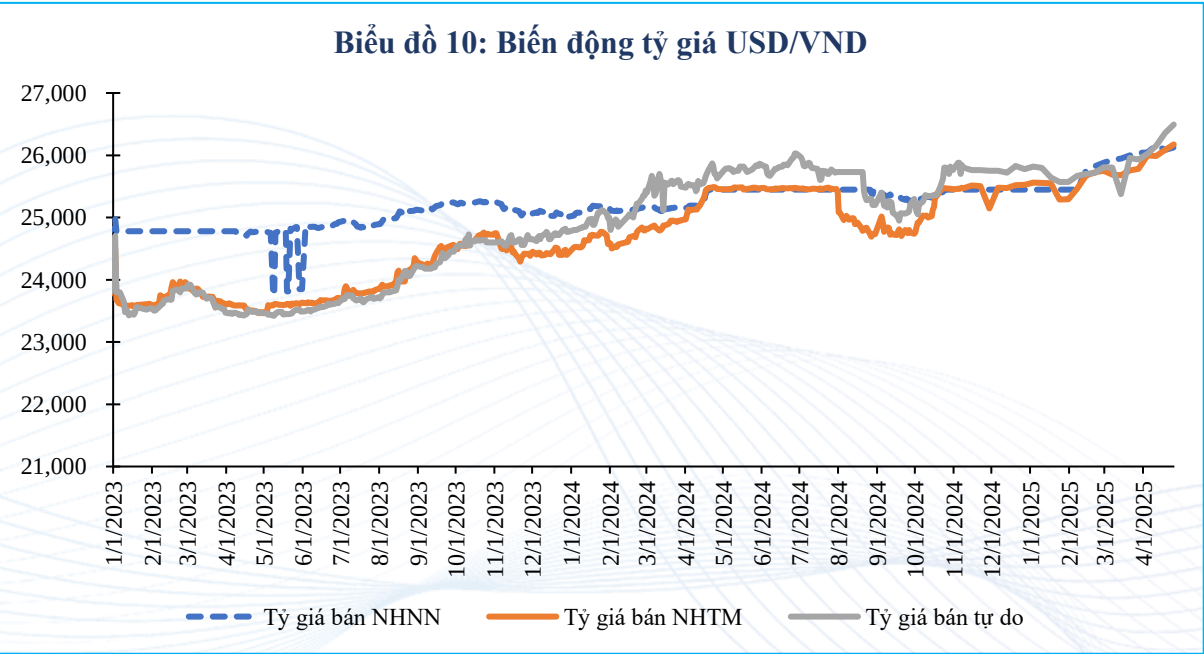
LẠM PHÁT VẪN ĐANG TRONG TẦM KIỂM SOÁT ỔN ĐỊNH

- Trong tháng 4, chỉ số CPI tăng 0,07% so với tháng trước. So với cùng kỳ năm trước, **chỉ số CPI tăng 3,12%, lạm phát cơ bản tăng 3,05% so với cùng kỳ năm trước**. Lạm phát cơ bản tăng 3,05%, thấp hơn mức CPI bình quân chung (tăng 3,12%), chủ yếu do giá lương thực, thực phẩm, điện sinh hoạt, giá dịch vụ y tế là yếu tố tác động làm tăng CPI nhưng thuộc nhóm hàng được loại trừ trong danh mục tính lạm phát cơ bản. Bình quân bốn tháng đầu năm 2025, CPI tăng 3,2% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3,05%.
- Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt **2.285,5 nghìn tỷ đồng, tăng 9,9% so với cùng kỳ năm trước** (cùng kỳ năm 2024 tăng 8,6%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7,7% (cùng kỳ năm 2024 tăng 5,4%%). Đáng chú ý, tốc độ tăng 4 tháng đầu năm nay đã chính thức vượt 1 điểm phần trăm so với mức tăng bình quân 4 tháng các năm giai đoạn 2015-2019.

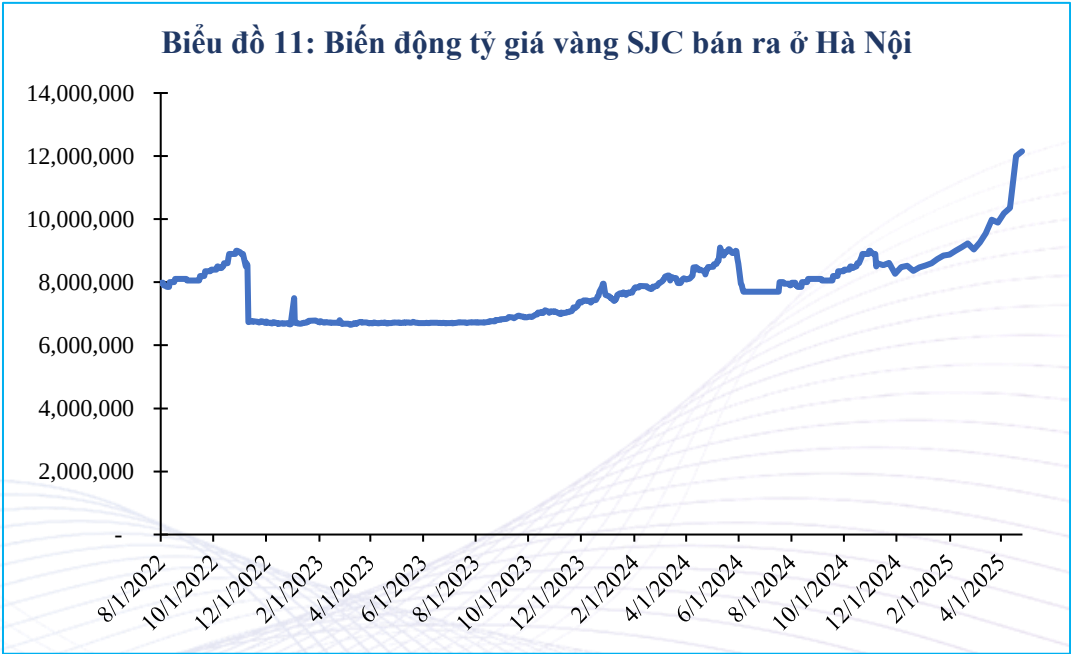


ÁP LỰC TỶ GIÁ CÓ XU HƯỚNG GIA TĂNG TRỞ LẠI

- **Áp lực tỷ giá gia tăng trở lại và tỷ giá USD/VND tiếp tục duy trì ở mức cao quanh đỉnh lịch sử.** Tính đến ngày 25/04/2025, tỷ giá trung tâm của đồng Việt Nam với USD đang ở mốc 24.928 VNĐ. Hiện tỷ giá USD các ngân hàng thương mại (NHTM) được phép giao dịch trong biên độ từ 25.690 - 26.174 USD/VND. Chúng tôi đánh giá, nguyên nhân tỷ giá tiếp tục duy trì ở mức cao quanh đỉnh lịch sử chủ yếu là do nhu cầu sử dụng USD để nhập tư liệu sản xuất gia tăng của các doanh nghiệp trong bối cảnh tình hình thương mại thế giới đối diện nhiều thách thức do chính sách thuế quan đối ứng của Mỹ. Chỉ số giá đô la Mỹ tháng 4/2025 tăng 0,97% so với tháng trước; tăng 3,17% so với cùng kỳ năm trước; tăng 1,9% so với tháng 12/2024; bình quân bốn tháng đầu năm 2025 tăng 3,52%.
- **Trong khi đó, giá vàng thế giới tiếp tục bật tăng mạnh và cao hơn khoảng 25% so với thời điểm cuối năm 2024.** Tính đến ngày 25/04/2025, bình quân giá vàng thế giới vẫn dao động mức 3.040 USD/ounce, tăng 13,5% so với tháng trước. Ở trong nước, giá vàng SJC cũng đang tiệm cận ở vùng giá 119,5 – 121,5 triệu đồng, nằm ở mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. Chỉ số giá vàng tháng 4/2025 tăng 10,54% so với tháng trước; tăng 37,14% so với cùng kỳ năm trước; tăng 22,43% so với tháng 12/2024; bình quân bốn tháng đầu năm 2025 tăng 32,85%.



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



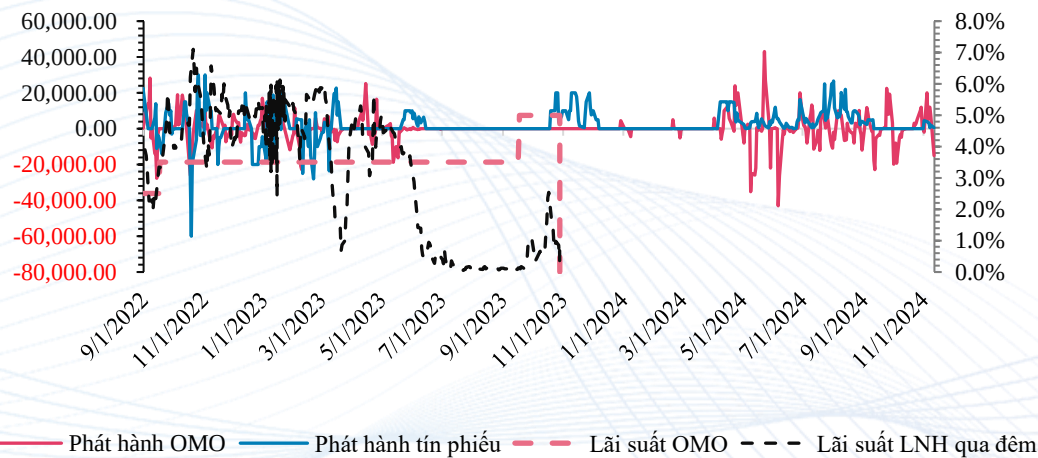
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

NHNN CHÍNH THỨC DỪNG PHÁT HÀNH TRÊN KÊNH TÍN PHIẾU TRONG THÁNG 4

- Trong tháng 4/2025, Kho bạc Nhà nước đã tổ chức 20 phiên đấu thầu trái phiếu chính phủ với **tổng giá trị gọi thầu là 64 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu là 66,3%.**
- Tổng giá trị Trái phiếu chính phủ (TPCP) phát hành thông qua đấu thầu trong 4 tháng đầu năm 2025 là 152,9 nghìn tỷ đồng, tương đương gần 30,6% kế hoạch cả năm. Trong đó, giá trị TPCP phát hành trong tháng 4 đạt khoảng 35,4% kế hoạch quý II (120 nghìn tỷ đồng).

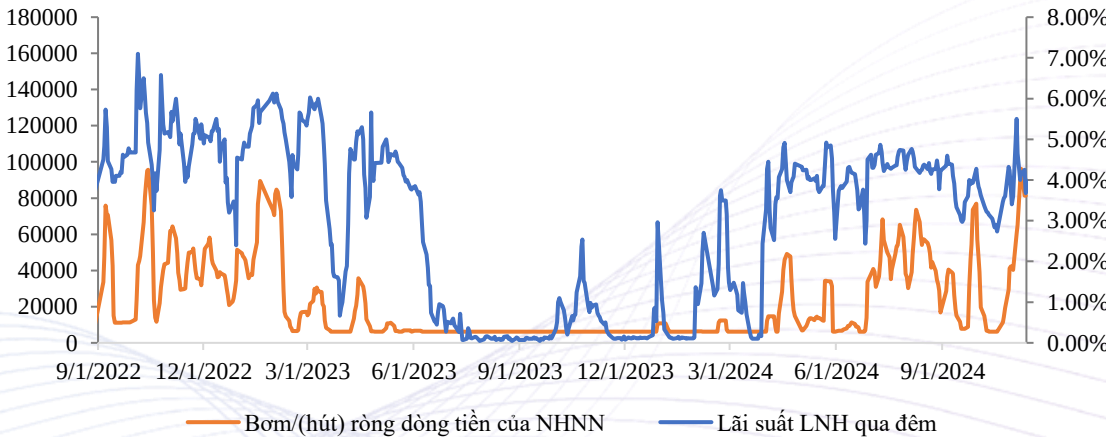
- Lãi suất liên ngân hàng trong tháng 4 giảm ở hầu hết các kỳ hạn. **Tổng giá trị giao dịch trong tháng đạt gần 10,3 triệu tỷ đồng, tăng 5,1% so với tháng trước.**
- Nghiệp vụ thị trường mở: trong tháng 4, NHNN đã ngừng kế hoạch phát hành tín phiếu nhưng vẫn duy trì mua GTCG ở gần như tất cả các kỳ hạn trên kênh OMO xuyên suốt tháng với tổng giá trị 220.266 tỷ đồng.
- Với việc tỷ giá tiếp tục đối diện nhiều áp lực khi Fed dự kiến chỉ hạ lãi suất hai lần trong năm 2025, **chúng tôi dự báo NHNN sẽ tiếp tục duy trì mua GTCG nhằm điều tiết thanh khoản cho hệ thống ngân hàng và ổn định tỷ giá.**

Biểu đồ 12: Khối lượng phát hành OMO và tín phiếu



Nguồn: SBV; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 13: Lãi suất liên ngân hàng qua đêm và cung tiền từ NHNN

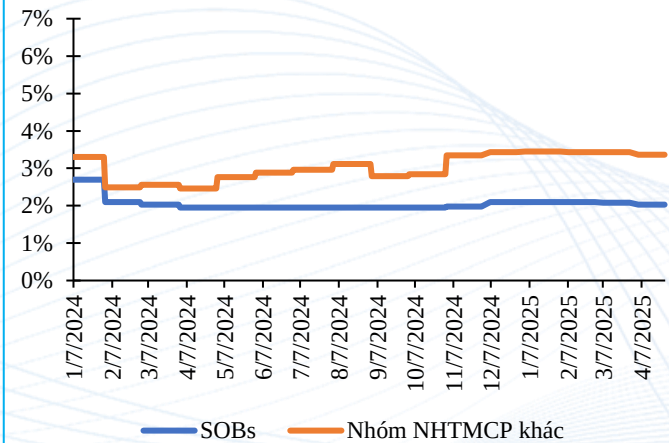


Nguồn: SBV; CTS tổng hợp và dự báo

LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH DUY TRÌ Ở MỨC ỔN ĐỊNH

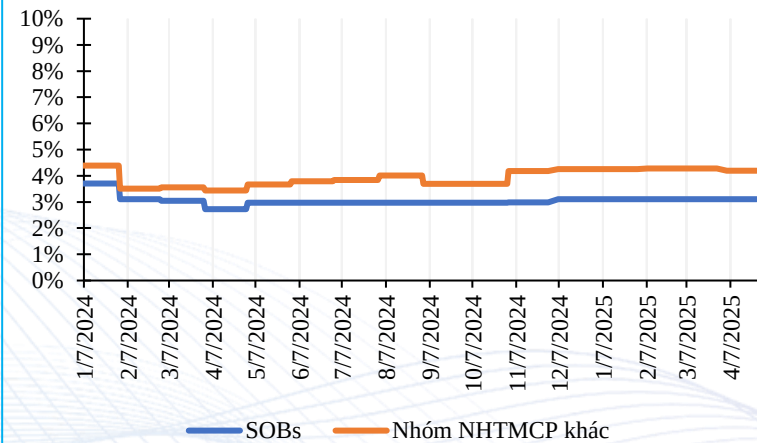
- Hiện tại lãi suất tái cấp vốn vẫn đang duy trì ở mức 4,5%/năm, lãi suất tái chiết khấu duy trì ở mức 3% và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài là 5%/năm.
- Mặt bằng lãi tiền gửi các kỳ hạn ghi nhận xu hướng giảm nhẹ trong thời gian vừa qua. Cụ thể (1) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng của 4 ngân hàng quốc doanh là 1,9% - 2,4%, của các NHTM là 2,7% - 3,8%; (2) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6-9 tháng của các NHTM là 3,5% - 4,7%; (3) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn từ 12 tháng của các NHTM là khoảng 4,4% - 5,2%.
- Chúng tôi dự báo NHNN tiếp tục giữ lãi suất điều hành ổn định trong năm 2025 để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi thông qua việc đẩy mạnh room tín dụng (mục tiêu tăng trưởng 16%). Cũng cần lưu ý rằng nhu cầu vốn tín dụng gia tăng từ các doanh nghiệp nhiều khả năng sẽ khiến các ngân hàng nâng mặt bằng lãi suất huy động và cho vay trong nửa cuối năm 2025, với mức tăng dự kiến khoảng 50 - 100 điểm cơ bản nhằm đảm bảo NIM được duy trì ở mức độ hợp lý để hoàn thành kế hoạch kinh doanh.**

Biểu đồ 14: Lãi suất huy động VNĐ kỳ hạn từ 3 đến dưới 6 tháng



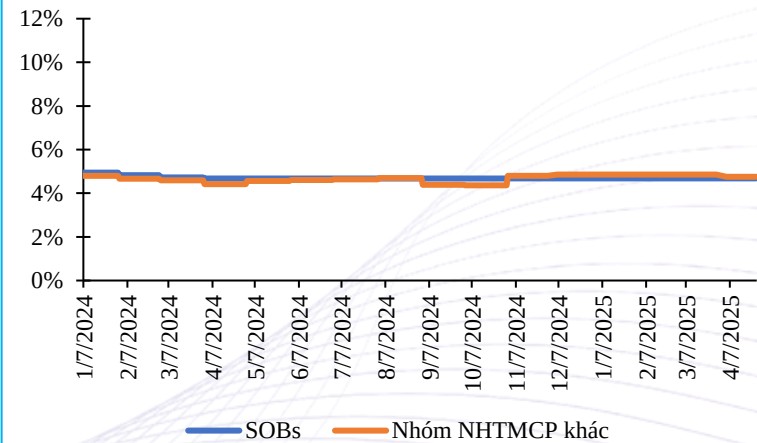
Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 15: Lãi suất huy động VNĐ kỳ hạn từ 6 đến 9 tháng



Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 16: Lãi suất huy động VNĐ kỳ hạn từ 12 tháng

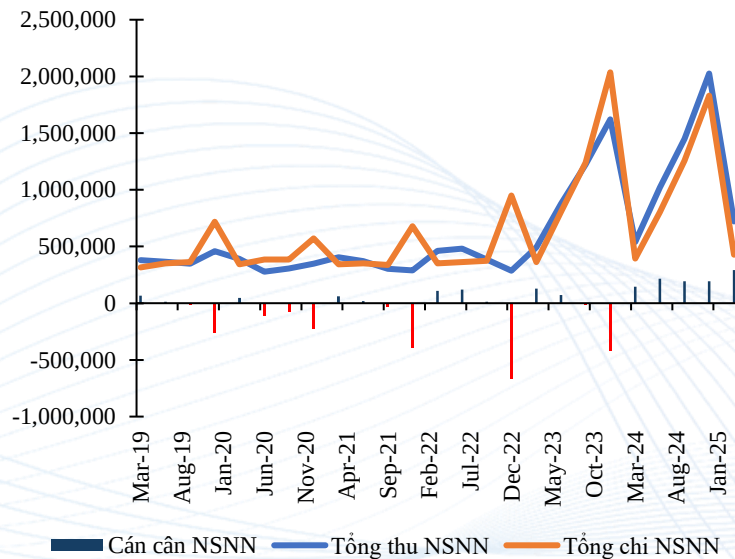


Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

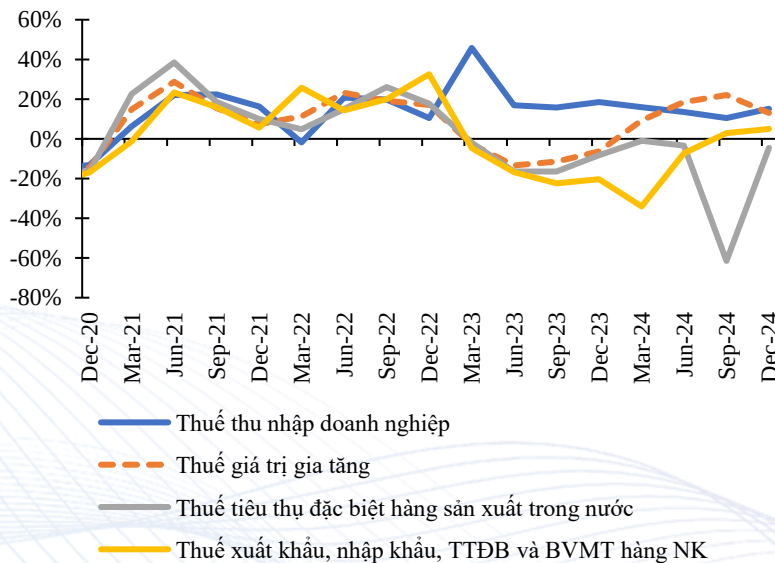
TỔNG THU NSNN 4 THÁNG ĐẦU NĂM 2025 ƯỚC ĐẠT 944,1 NGHÌN TỶ ĐỒNG

- Tổng thu** ngân sách Nhà nước **4 tháng đầu năm 2025 ước đạt 944,1 nghìn tỷ đồng**, bằng 48% dự toán năm và tăng 26,3% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, Thu nội địa ước đạt 827,2 nghìn tỷ đồng, tăng 29,5% svck; Thu từ dầu thô ước đạt khoảng 17,3 nghìn tỷ đồng, giảm 12% svck và Thu cân đối ngân sách ước đạt 99,1 nghìn tỷ đồng, tăng 11,7% svck.
- Tổng chi** ngân sách Nhà nước **4 tháng đầu năm 2025 ước đạt 595,4 nghìn tỷ đồng**, bằng 23,4% dự toán năm và tăng 15,2% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, chi thường xuyên bốn tháng đầu năm 2025 đạt 425 ngàn tỷ đồng, bằng 27.1% dự toán năm và tăng 16.1% so với cùng kỳ năm trước; chi đầu tư phát triển ước đạt 128.5 ngàn tỷ đồng, bằng 16.3% và tăng 16.3%; chi trả nợ lãi 40.7 ngàn tỷ đồng, bằng 36.8% và tăng 2.3%.
- Trong năm 2025, Bộ Tài chính dự toán tổng thu cân đối ngân sách nhà nước là 1.966.839 tỷ đồng**. Trong đó, thu nội địa là 1.668.356 tỷ đồng; thu từ dầu thô là 53.200 tỷ đồng; thu cân đối từ hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu là 235.000 tỷ đồng; thu viện trợ 10.283 tỷ đồng. Dự toán tổng chi ngân sách nhà nước năm 2025 là 2.548.958 tỷ đồng. Trong dự toán chi ngân sách nêu trên, chi đầu tư phát triển là 790.727 tỷ đồng; chi trả nợ lãi 110.547 tỷ đồng; chi thường xuyên 1.554.677 tỷ đồng.

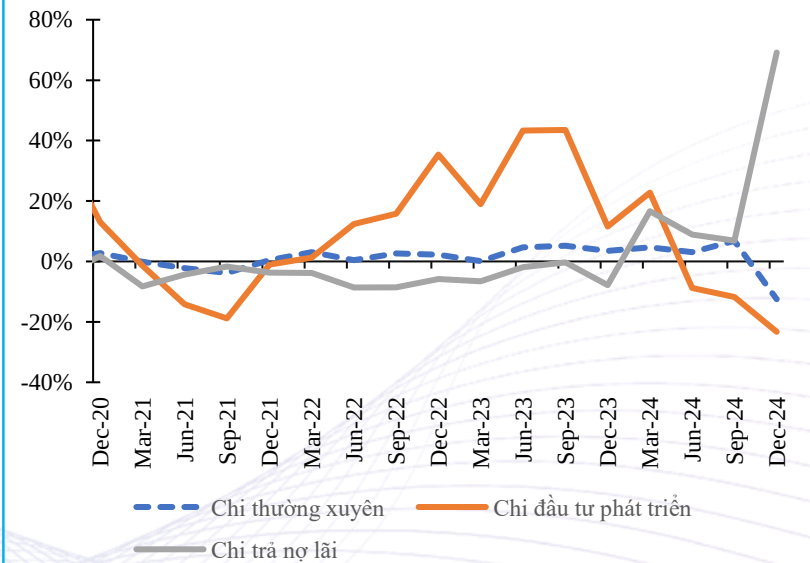
Biểu đồ 17 - Cân đối thu chi NSNN



Biểu đồ 18 - Tăng trưởng các khoản thu chính

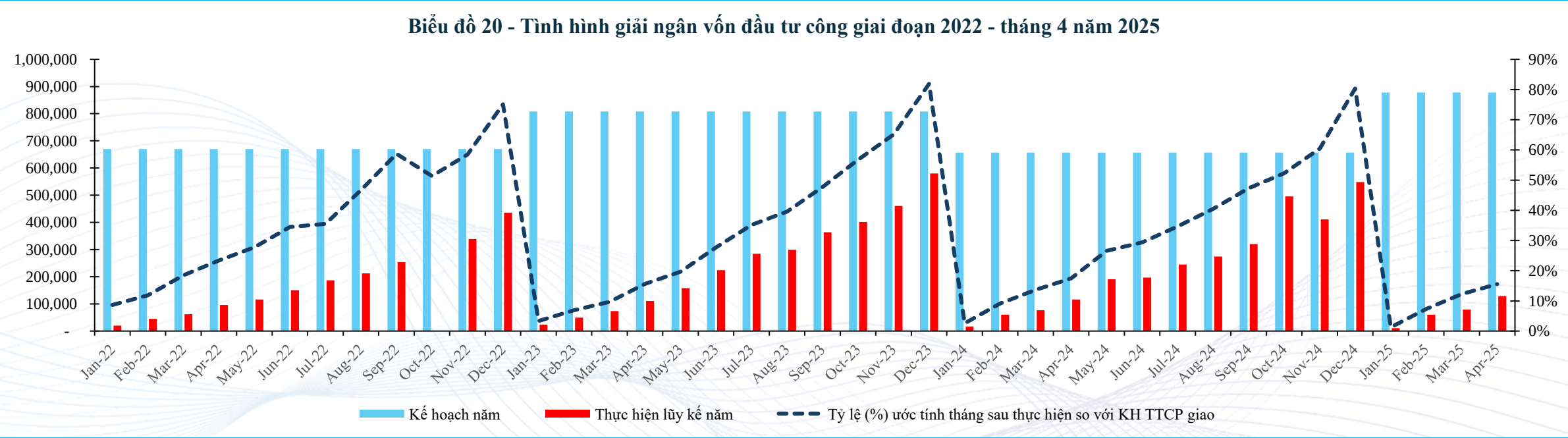


Biểu đồ 19 - Tăng trưởng các khoản chi chính



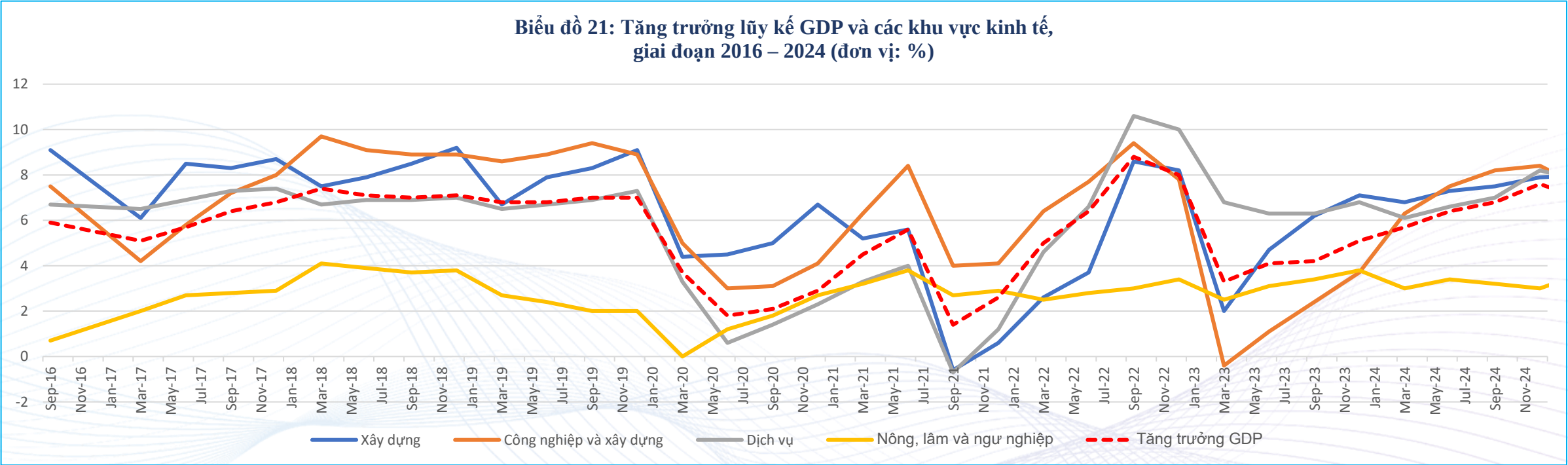
ƯỚC GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ CÔNG TÍNH ĐẾN THÁNG 4 ĐẠT 15,56%

- Theo Bộ Tài chính, tỷ lệ ước giải ngân vốn đầu tư công 4 tháng đầu năm 2025 ước đạt 128,5 nghìn tỷ đồng, đạt 15,56% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, thấp hơn so với cùng kỳ năm 2024. Bộ Kế hoạch và Đầu tư đánh giá tỉ lệ giải ngân này không đạt được như kỳ vọng.
- Vẫn còn 37 bộ, cơ quan và 28 địa phương có tỉ lệ giải ngân thấp hơn trung bình của cả nước. Một số địa phương được giao kế hoạch lớn, song tỉ lệ giải ngân thấp dẫn đến làm giảm tỉ lệ giải ngân chung của cả nước. Nguyên nhân chủ yếu của tình trạng này là do chính sách còn vướng mắc, chậm sửa đổi, việc phân bổ kế hoạch vốn đầu tư công các năm chậm trễ, phân bổ rất nhiều lần. Nhiều dự án tắc nghẽn vì công tác giải phóng mặt bằng, thiếu vật liệu xây dựng. Trong khi tại các địa phương, tâm lý cán bộ e dè, không dám làm cũng gây cản trở tiến độ giải ngân.
- Chúng tôi dự báo vốn đầu tư công cần đạt 85% - 95% trong năm 2025 so với kế hoạch của Thủ tướng Chính phủ giao thì tăng trưởng nền kinh tế mới đạt ngưỡng tích cực.** Cùng với những nhận định về yếu tố vĩ mô trên, chúng tôi đặt dự báo khả quan rằng giải ngân vốn đầu tư công có khả năng đạt được mục tiêu này, nhất là khi các vướng mắc liên quan đến việc giải phóng mặt bằng được tháo gỡ khi Luật Đất đai chính thức có hiệu lực từ tháng 7.2024.



NỀN KINH TẾ ĐANG CÓ NHỮNG BƯỚC CHUYỂN MÌNH TÍCH CỰC

- Tăng trưởng GDP Q1/2025 là 6,9% so với cùng kỳ năm trước, ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực, đạt mức tăng cao nhất so với quý I các năm trong giai đoạn 2020-2025
- Về cơ cấu nền kinh tế cả trong quý I.2025, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11,56%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 36,31%; khu vực dịch vụ chiếm 43,44%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8,69%.
- Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản đạt mức tăng trưởng tích cực 3,7% mặc dù chịu ảnh hưởng của thiên tai, bão lũ. Trong đó, giá trị tăng thêm của ngành công nghiệp tăng 3,5%; của ngành lâm nghiệp tăng 6,7% còn ngành thủy sản tăng gần 4%.
- Khu vực công nghiệp và xây dựng, sản xuất của nhiều ngành công nghiệp trọng điểm tăng cao với mức tăng 7,42% so với cùng kỳ năm trước.
- Các ngành thương mại, du lịch, vận tải duy trì đà tăng trưởng, đóng góp tích cực vào tăng trưởng của toàn nền kinh tế với giá trị tăng thêm là 7,7% so với cùng kỳ năm trước.

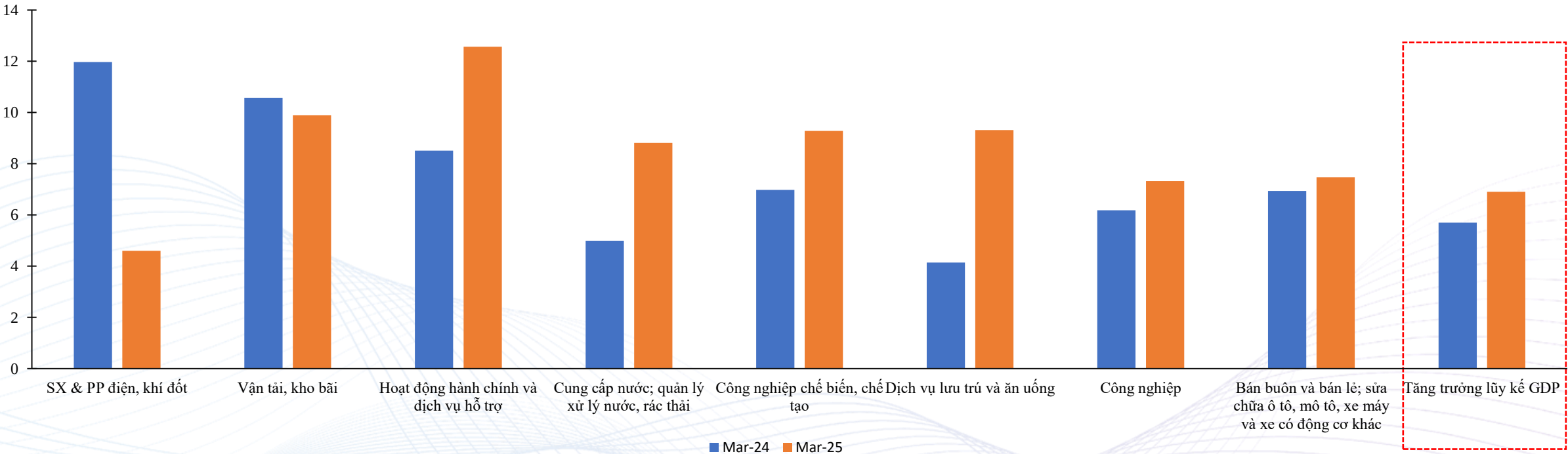


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG LŨY KẾ CÁC NGÀNH (THEO QUÝ)

- Dịch vụ lưu trú và ăn uống; hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ; và công nghiệp chế biến, chế tạo đang là những ngành có tốc độ tăng trưởng khả thi nhất tính đến cuối quý I năm 2025.
- Chúng tôi dự báo ngành công nghiệp chế biến, chế tạo và dịch vụ lưu trú, ăn uống tiếp tục phục hồi tốt trong năm 2025 nhằm đáp ứng các nhu cầu cần thiết của hoạt động sản xuất khi dòng vốn FDI dự kiến chảy mạnh vào Việt Nam trong nhiệm kỳ thứ hai của Tổng thống Mỹ Donald Trump và chính sách đẩy mạnh tiêu dùng nội địa của Chính phủ.

Biểu đồ 22 - Tăng trưởng lũy kế một số ngành (đơn vị tính: %)



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
NGÂN HÀNG CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM**

Trụ sở chính

📍 Tòa N02-T2 Khu Ngoại Giao Đoàn, phường Xuân Tảo, quận Bắc Từ Liêm, Hà Nội

☎ 024 3974 1771 📠 024 3974 1760

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

📍 49 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

☎ 024 3974 1771 📠 028 3820 0899

Chi nhánh Đà Nẵng

📍 36 Trần Quốc Toản, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng

☎ 024 3974 1771 📠 023 6358 4788