



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.

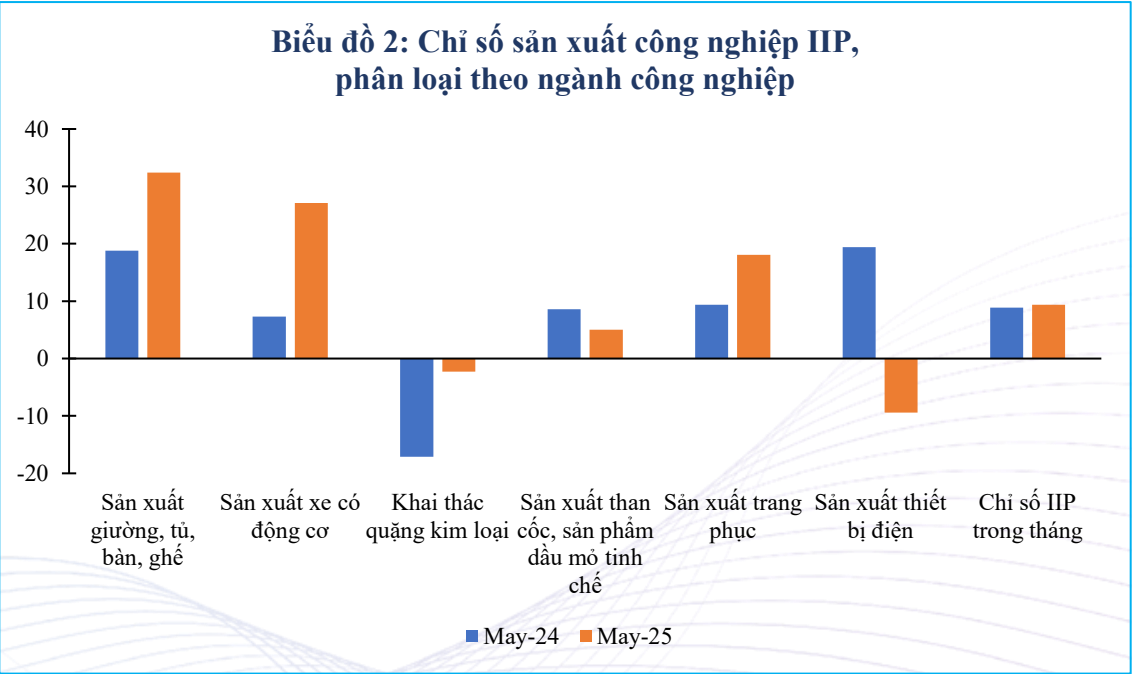
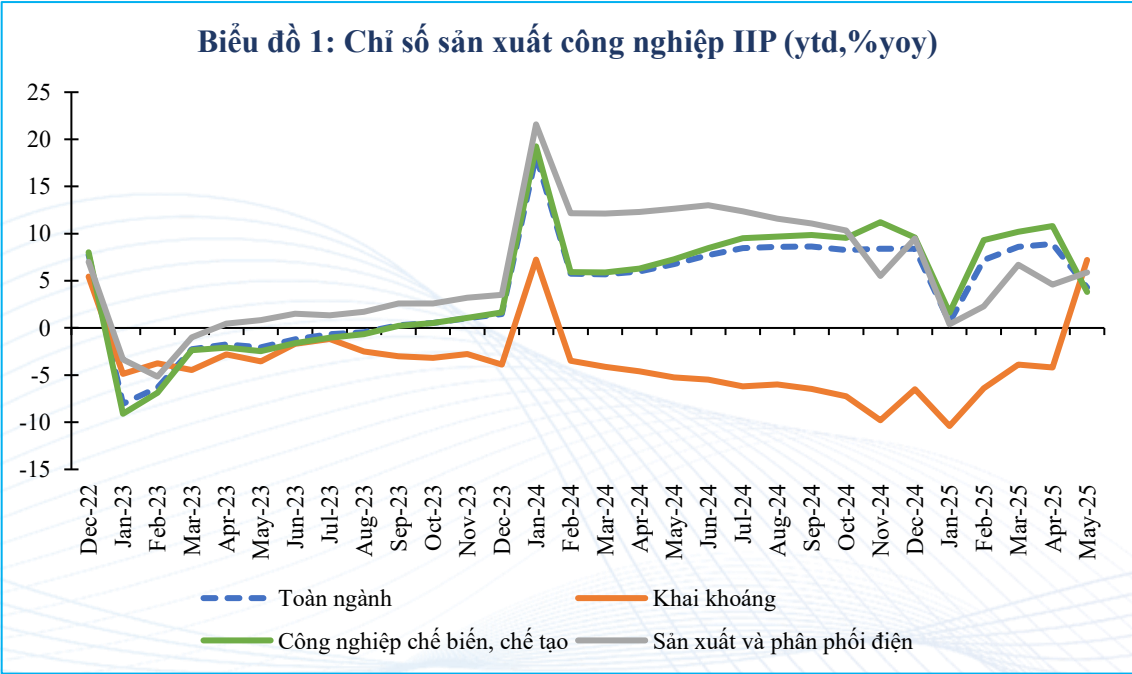
CTS DỰ BÁO NĂM 2025	ĐƠN VỊ	TÍCH CỰC	TIÊU CỰC
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI	% yoy	4,8%	> 4,8%
Tỷ giá USD/VND	VND	24.950 – 26.300	> 26.300
Tăng trưởng tín dụng	% yoy	≥ 18%	< 18%
Tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới	% ytd	15%	< 15%
Giải ngân đầu tư công	% ytd	85% – 95%	< 85%
Tăng trưởng GDP	% yoy	7,4%	< 7,4%

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

ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ VIỆT NAM 5T/2025

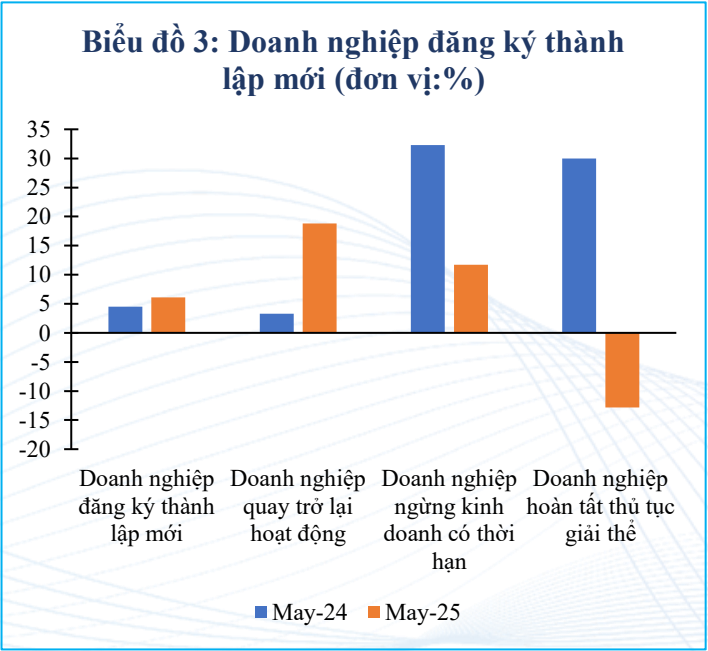
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT BƯỚC ĐẦU ỔN ĐỊNH

- Trong tháng 5 năm 2025, **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)** ước tính tăng 9,4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, ngành khai khoáng tăng 1,2% so với cùng kỳ năm trước; ngành chế biến, chế tạo tăng 11,0%; cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 11,3%; sản xuất và phân phối điện tăng 3,3%.
- Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 5/2025 đạt 49,8 điểm**, so với 45,6 điểm của tháng 4, cho thấy các điều kiện kinh doanh của ngành sản xuất đã gần như ổn định. Thuế quan tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong việc xác định xu hướng của ngành sản xuất Việt Nam. Tháng 5 đã chứng kiến một bức tranh ổn định hơn về các chính sách thuế quan của Mỹ so với tháng 4, từ đó khiến sản lượng tăng trở lại và niềm tin kinh doanh cải thiện. Tuy nhiên, các nhà sản xuất vẫn thận trọng về tác động của thuế quan và lại chứng kiến sự giảm mạnh của số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới, điều này đã góp phần làm tổng số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục giảm.

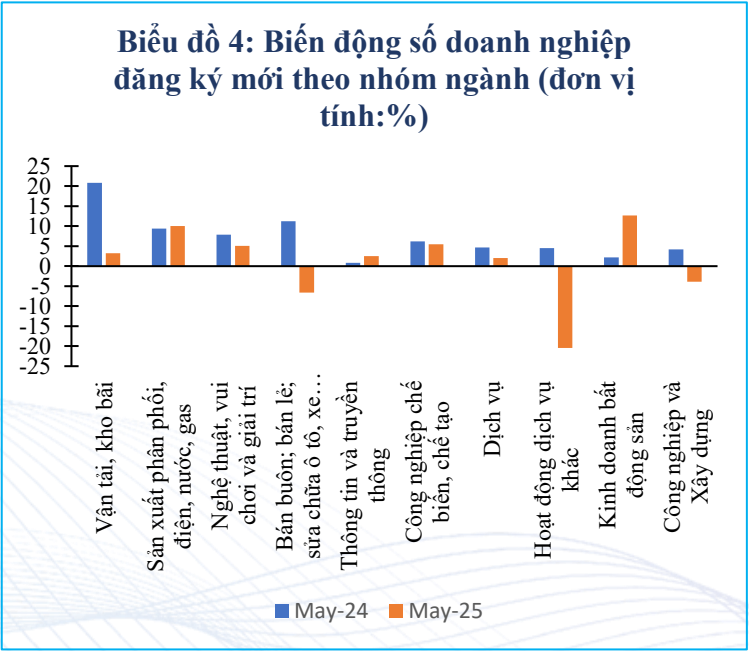


TỔNG SỐ VỐN ĐĂNG KÝ BỔ SUNG TĂNG 83,8% SO VỚI CÙNG KỲ

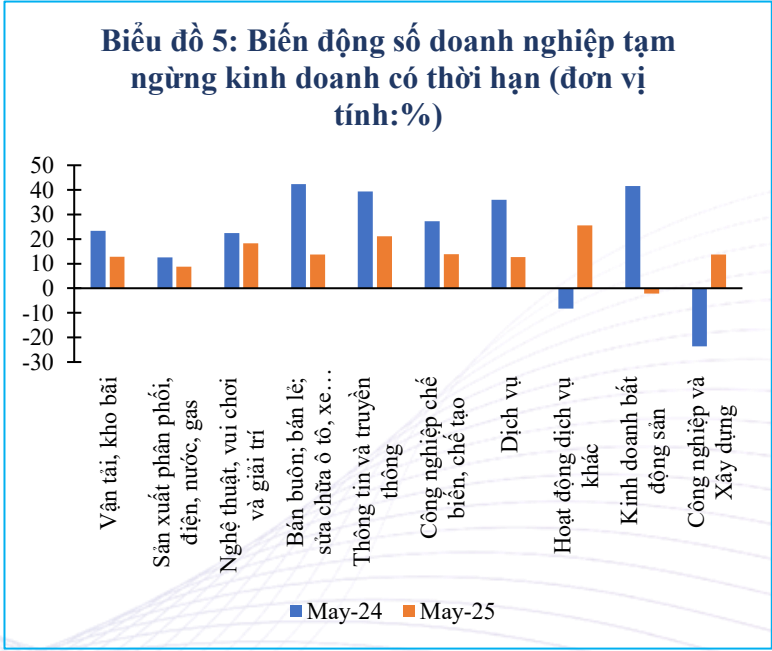
- Tính chung 5 tháng đầu năm 2025, cả nước có gần 66,8 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới, tăng 0,6% so với cùng kỳ năm trước, với tổng số vốn đăng ký là 647,1 nghìn tỷ đồng và tổng số lao động là 453,9 nghìn người (tăng 6,2% về lao động). Đặc biệt, tổng số vốn đăng ký bổ sung vào nền kinh tế trong 5 tháng đầu năm nay đạt gần 2.279,5 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh tới 83,8% so với cùng kỳ năm 2024. Điều này cho thấy sự mở rộng quy mô và đầu tư mạnh mẽ của các doanh nghiệp đang hoạt động. Số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động trong 5 tháng cũng rất khả quan, đạt hơn 45,0 nghìn doanh nghiệp, tăng 32,2% so với cùng kỳ.
- Ở chiều ngược lại, có gần 74,6 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn (tăng 12,8% so với cùng kỳ năm trước), hơn 27,5 nghìn doanh nghiệp chờ làm thủ tục giải thể (tăng 18,3%) và gần 9,6 nghìn doanh nghiệp đã hoàn tất thủ tục giải thể (tăng 15,7%). Như vậy, số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh gần như tương đương với số doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động, cho thấy một thị trường năng động nhưng cũng đầy cạnh tranh và thách thức.



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

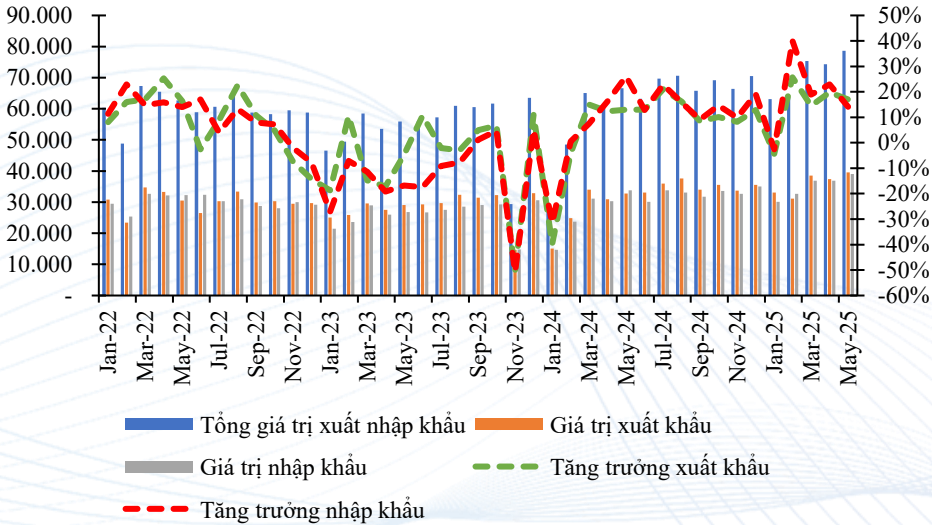


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

XUẤT NHẬP KHẨU 5 THÁNG ĐẦU NĂM VƯỢT 355 TỶ USD

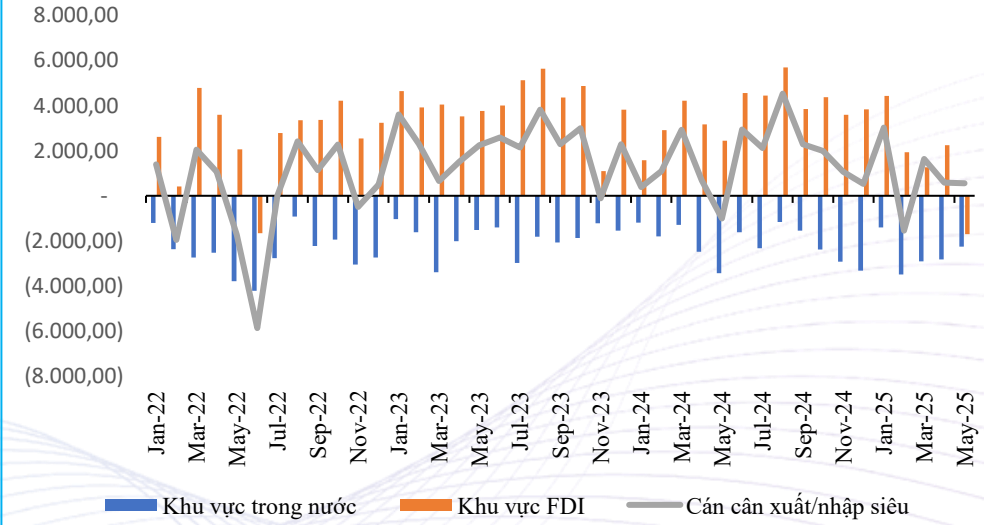
- Tính chung trong 5 tháng đầu năm 2025, **tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 355,79 tỷ USD**, tăng 15,7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14,0%; nhập khẩu tăng 17,5%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 4,7 tỷ USD.
- Trong 5T/2025, **kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 180,23 tỷ USD**, tăng 14,0% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 49,62 tỷ USD, tăng 12,5%, chiếm 27,5% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 130,61 tỷ USD, tăng 14,5%, chiếm 72,5%.
- Trong 5T/2025, **kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 175,56 tỷ USD**, tăng 17,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 62,04 tỷ USD, tăng 12,9%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 113,52 tỷ USD, tăng 20,2%.

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)

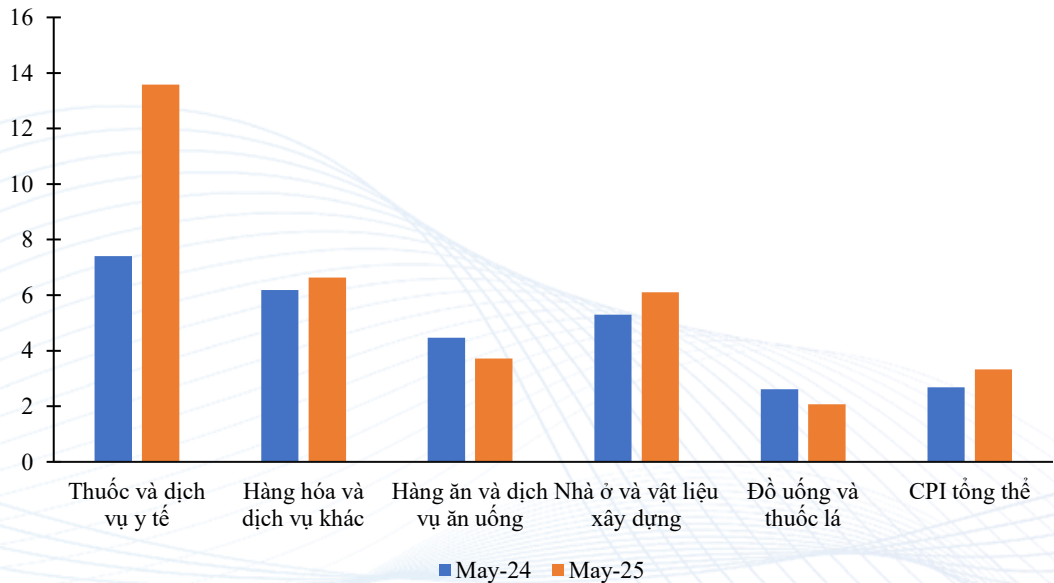


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

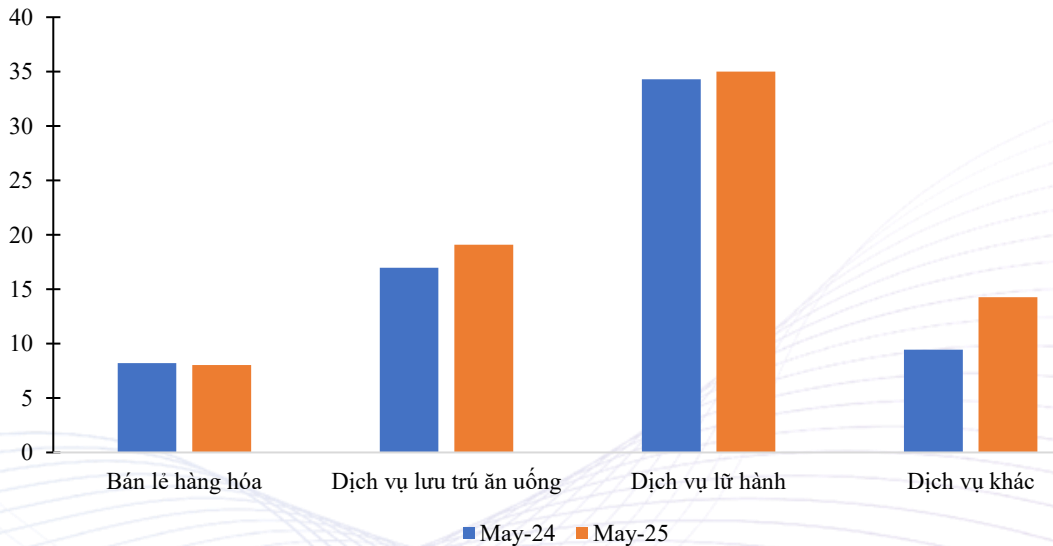
LẠM PHÁT VẪN ĐANG TRONG TẦM KIỂM SOÁT ỔN ĐỊNH

- Bình quân 5 tháng đầu năm, **chỉ số CPI tăng 3,21% so với cùng kỳ năm trước, lạm phát cơ bản tăng 3,10%**. Lạm phát cơ bản tăng thấp hơn mức CPI bình quân chung (tăng 3,21%), 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.
- Tính chung 5 tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt **2.851,4 nghìn tỷ đồng, tăng 9,7% so với cùng kỳ năm trước** (cùng kỳ năm 2024 tăng 8,8%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7,4% (cùng kỳ năm 2024 tăng 5,4%%). Doanh thu bán lẻ hàng hóa 5 tháng đầu năm 2025 ước đạt 2.182,3 nghìn tỷ đồng, chiếm 76,5% tổng mức và tăng 8,2% so với cùng kỳ năm trước.

Biểu đồ 8: Chỉ số giá tiêu dùng CPI, so với cùng kỳ năm trước



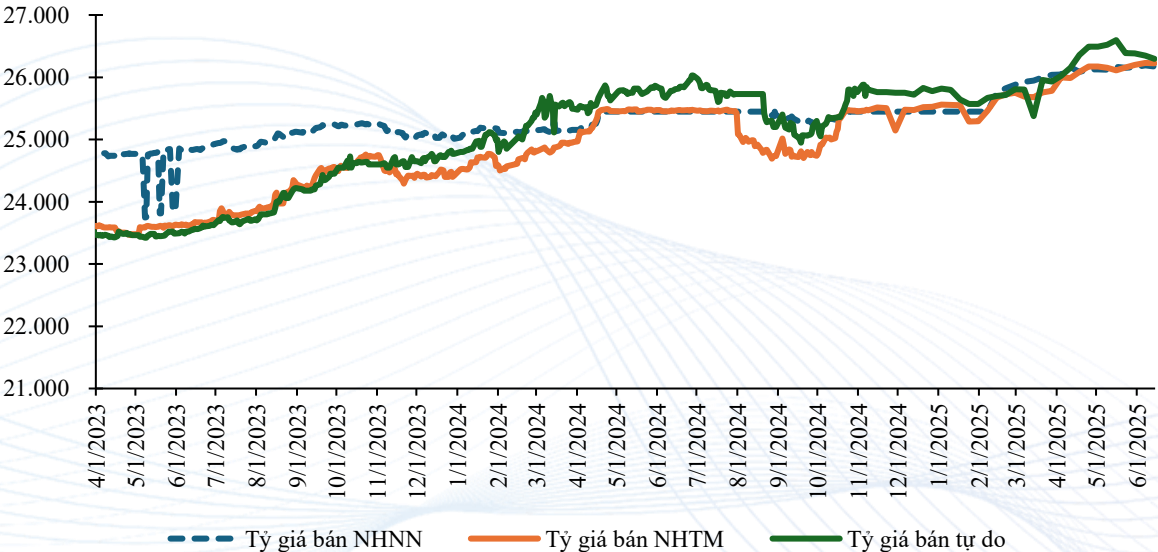
Biểu đồ 9: Tăng trưởng tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



ĐỒNG USD SUY YẾU TRONG KHI GIÁ VÀNG TĂNG MẠNH

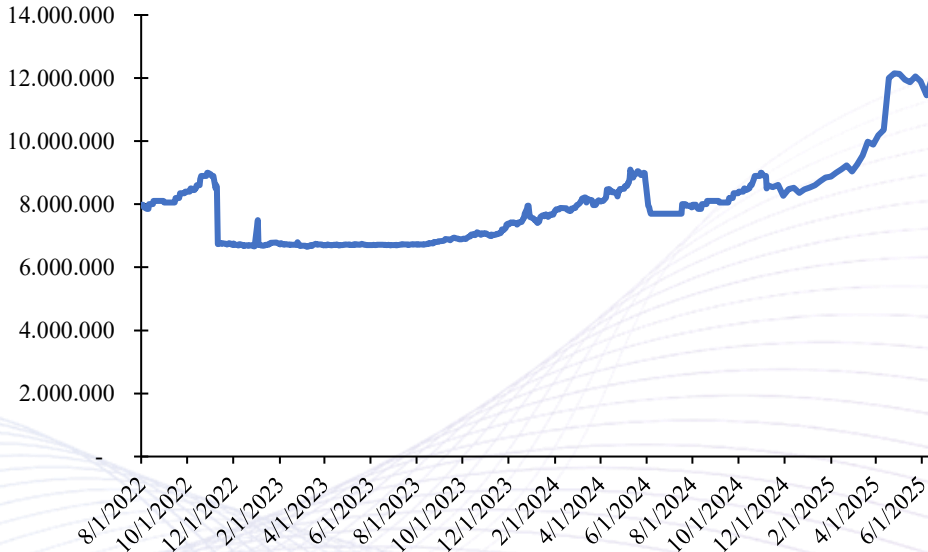
- Đồng USD tiếp tục suy yếu trong bối cảnh lo ngại ngày càng tăng về thâm hụt ngân sách và gánh nặng nợ liên bang của Mỹ. Tính đến ngày 16/06/2025, tỷ giá trung tâm của đồng Việt Nam với USD đang ở mức 24.975 VNĐ. Hiện tỷ giá USD các ngân hàng thương mại (NHTM) được phép giao dịch trong biên độ từ 25.833 - 26.233 USD/VND. Chúng tôi đánh giá, nguyên nhân tỷ giá là do chính sách thuế quan thất thường của Tổng thống Mỹ, cùng với việc Hạ viện gần đây thông qua một dự luật cắt giảm thuế và tăng chi tiêu - dự kiến sẽ làm tăng thêm 3.300 tỷ USD vào khoản nợ vốn khổng lồ 36.200 tỷ USD của Mỹ - đã khiến nhiều nhà đầu tư lo ngại. Lợi suất trái phiếu chính phủ dài hạn đã tăng mạnh do phần bù kỳ hạn - phần bù rủi ro mà nhà đầu tư yêu cầu khi nắm giữ nợ dài hạn - tăng lên, kéo theo làn sóng rút vốn khỏi tài sản Mỹ và khiến chỉ số DXY giảm gần 10% so với rổ các đồng tiền chủ chốt kể từ giữa tháng 1.
- Trong khi đó, giá vàng thế giới tiếp tục bật tăng mạnh và duy trì quanh vùng đỉnh lịch sử. Tính đến ngày 16/06/2025, bình quân giá vàng thế giới vẫn dao động mức 3.444 USD/ounce, tăng hơn 10% so với tháng trước. Đà tăng được hỗ trợ bởi nhu cầu trú ẩn an toàn trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tiếp diễn, đồng USD suy yếu và lo ngại lạm phát tại Mỹ. Ở trong nước, giá vàng SJC cũng đang tiệm cận ở vùng giá 120 triệu đồng, nằm ở mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây.

Biểu đồ 10: Biến động tỷ giá USD/VND



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 11: Biến động tỷ giá vàng SJC bán ra ở Hà Nội



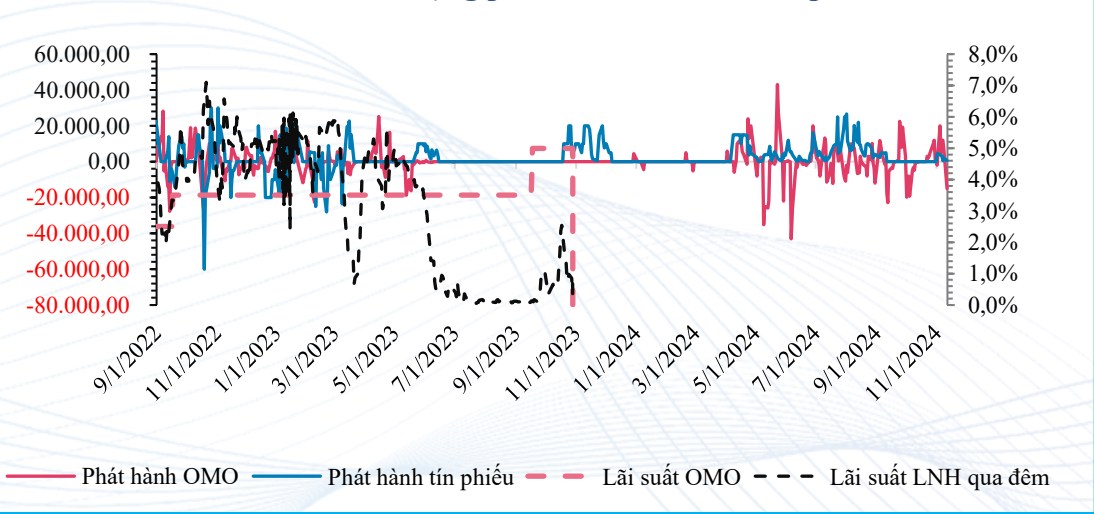
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

NHNN TIẾP TỤC NGỪNG PHÁT HÀNH TÍN PHIẾU TRONG THÁNG 5

- Trong tháng 5/2025, Kho bạc Nhà nước đã tổ chức 17 phiên đấu thầu trái phiếu chính phủ với **tổng giá trị gọi thầu là 41 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu là 44%.**
- Tổng giá trị Trái phiếu chính phủ (TPCP) phát hành thông qua đấu thầu trong 5 tháng đầu năm 2025 là 170,9 nghìn tỷ đồng, tương đương gần 34,2% kế hoạch cả năm. Trong đó, giá trị TPCP phát hành trong tháng 4 và 5 đạt khoảng 50,4% kế hoạch quý II (120 nghìn tỷ đồng). Kỳ hạn phát hành bình quân tháng 5 là 10,3 năm, lãi suất trúng thầu bình quân là 3,02%/năm.

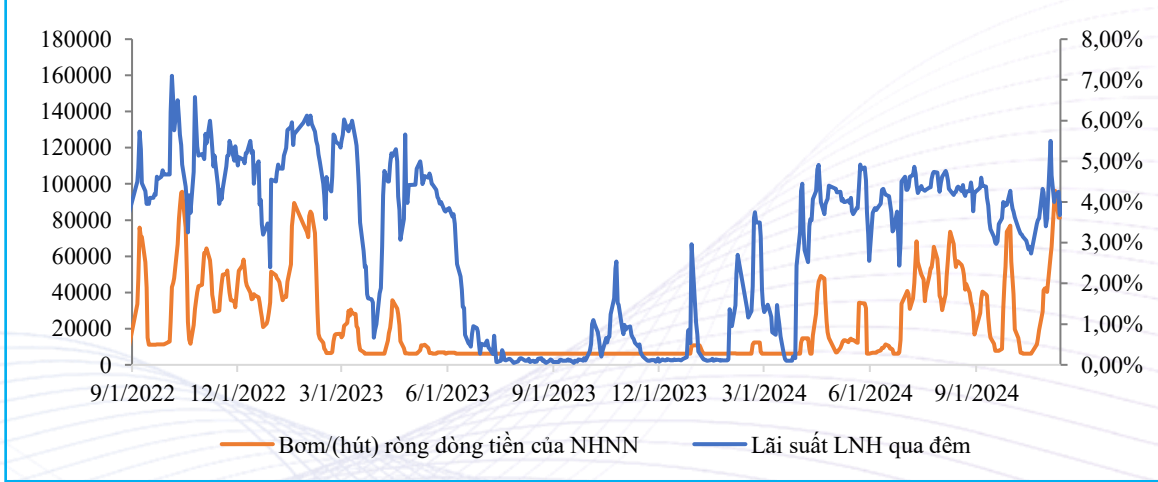
- Lãi suất liên ngân hàng trong tháng 5 giảm ở hầu hết các kỳ hạn. **Tổng giá trị giao dịch trong tháng đạt gần 10,2 triệu tỷ đồng, giảm nhẹ 0,4% so với tháng trước.**
- Nghiệp vụ thị trường mở: **NHNN tiếp tục ngừng kế hoạch phát hành tín phiếu trong tháng 5** nhưng vẫn duy trì mua GTCG ở gần như tất cả các kỳ hạn trên kênh OMO xuyên suốt tháng với tổng giá trị 100.964 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

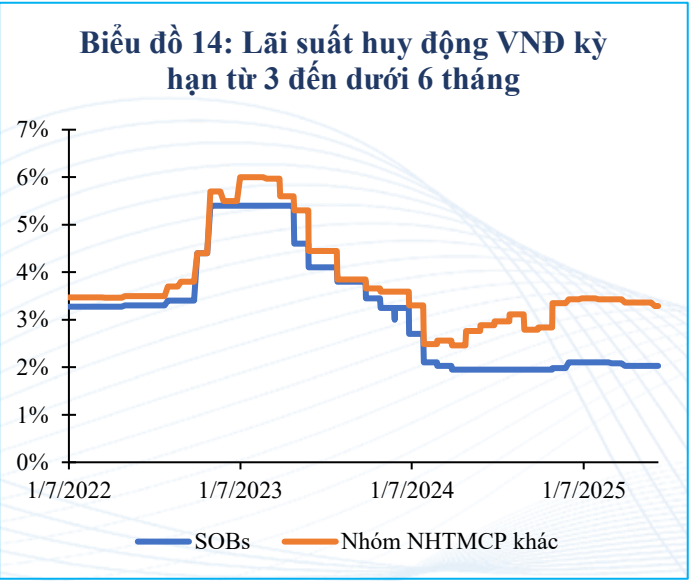
Biểu đồ 13: Lãi suất liên ngân hàng qua đêm và cung tiền từ NHNN



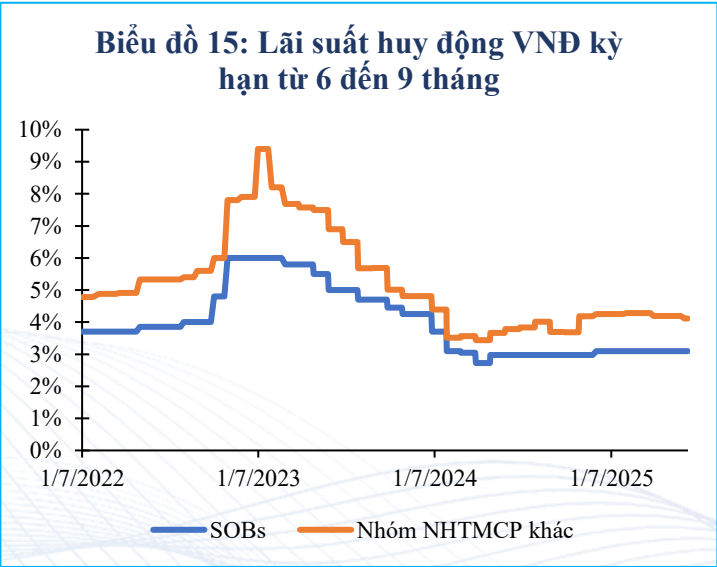
Nguồn: SBV; CTS tổng hợp và dự báo

LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH DUY TRÌ Ở MỨC ỔN ĐỊNH

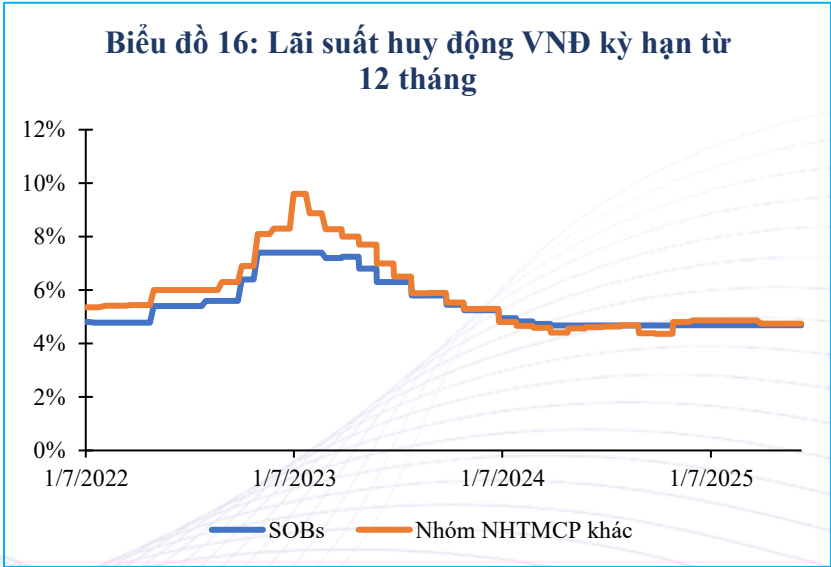
- Hiện tại lãi suất tái cấp vốn vẫn đang duy trì ở mức 4,5%/năm, lãi suất tái chiết khấu duy trì ở mức 3% và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài là 5%/năm.
- 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% - 3,6%; (2) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6-9 tháng của các NHTM là 2,9% - 4,7%; (3) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn từ 12 tháng của các NHTM là khoảng 4,4% - 4,9%.
- **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.**



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



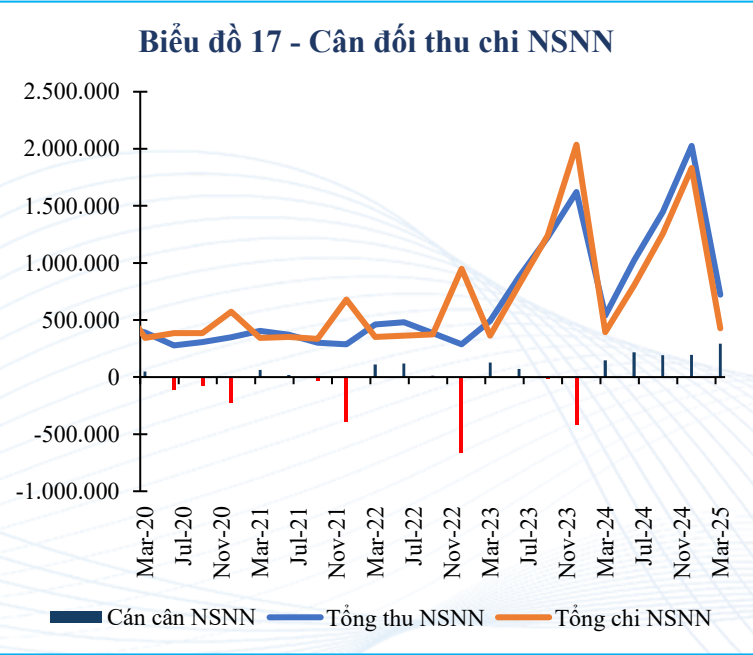
Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo



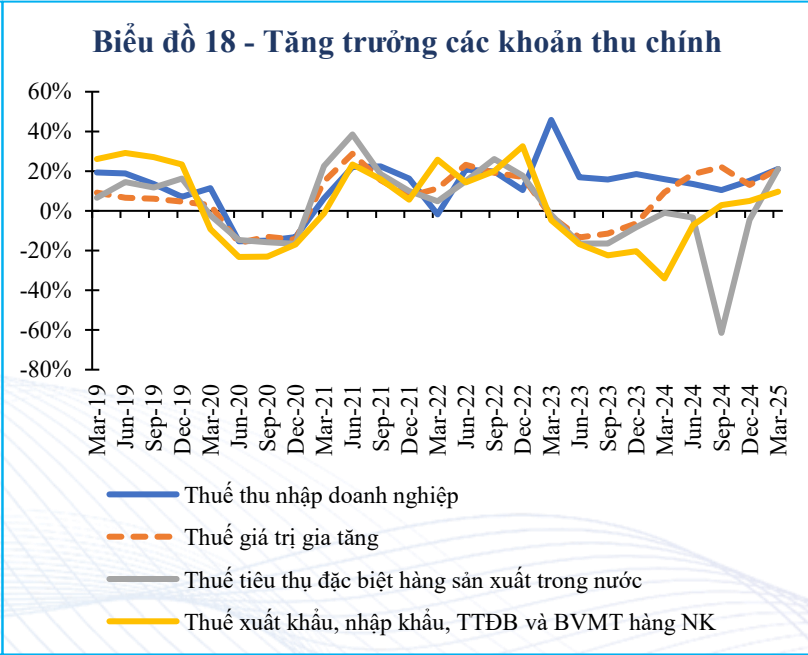
Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

TỔNG THU NSNN 5T/2025 ƯỚC ĐẠT TRÊN 1 TRIỆU TỶ ĐỒNG

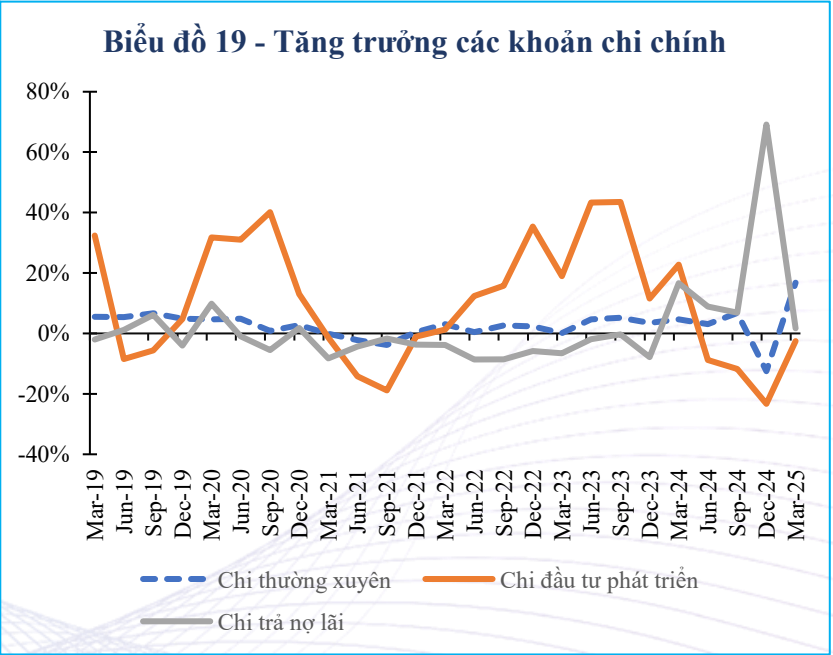
- **Tổng thu** ngân sách Nhà nước **5 tháng đầu năm 2025 ước đạt 1.139,6 nghìn tỷ đồng**, bằng 57,9% dự toán năm, tăng 24,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, Thu nội địa ước đạt 59,2% dự toán; Thu từ dầu thô ước đạt 42,2% dự toán và Thu cân đối từ hoạt động xuất nhập khẩu ước đạt 55% dự toán.
- **Tổng chi** ngân sách Nhà nước **5 tháng đầu năm 2025 ước đạt 833,8 nghìn tỷ đồng**, bằng 32,7% dự toán năm và tăng 27,7% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, chi đầu tư phát triển ước đạt 25,2% dự toán; Chi trả nợ lãi ước đạt 43,1% dự toán và Chi thường xuyên ước đạt 37,3% dự toán.
- **Trong năm 2025, Bộ Tài chính dự toán tổng thu cân đối ngân sách nhà nước là 1.966,8 nghìn tỷ đồng**. Trong đó, thu nội địa là 1.668,3 nghìn tỷ đồng; thu từ dầu thô là 53,2 nghìn tỷ đồng; thu cân đối từ hoạt động xuất khẩu, nhập khẩu là 235 nghìn tỷ đồng; thu viện trợ 10,3 nghìn tỷ đồng. Dự toán tổng chi ngân sách nhà nước năm 2025 là 2.549 nghìn tỷ đồng. Trong dự toán chi ngân sách nêu trên, chi đầu tư phát triển là 790,7 nghìn tỷ đồng; chi trả nợ lãi 110,5 nghìn tỷ đồng; chi thường xuyên 1.554,7 nghìn tỷ đồng.



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

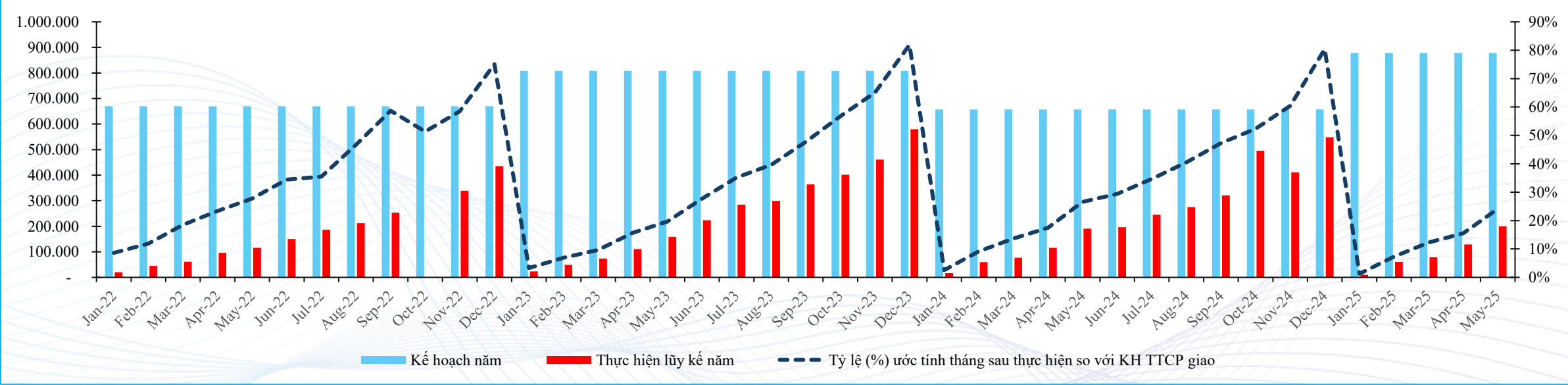


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ CÔNG TĂNG TỐC TRONG 5T/2025

- Theo Bộ Tài chính, tỷ lệ **ước giải ngân vốn đầu tư công 5 tháng đầu năm 2025 ước đạt 199,3 nghìn tỷ đồng, đạt 24,1% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, cao hơn so với cùng kỳ năm 2024 (đạt 21,6%)**. Trong đó, riêng vốn ngân sách địa phương đạt tỷ lệ 27,5% (cao hơn cùng kỳ năm 2024 là 21,1%). Tuy nhiên, vốn ngân sách trung ương mới đạt 19,6% (thấp hơn cùng kỳ năm 2024 là 22,6%).
- So với tỷ lệ giải ngân cả nước trong 4 tháng đầu năm, tiến độ giải ngân đã có sự tăng tốc rõ rệt, bắt kịp tiến độ so với cùng kỳ năm ngoái (lũy kế giải ngân đến hết tháng 2 đạt 5,43%, hết tháng 3 đạt 9,72%, hết tháng 4 đạt 15,9% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao).
- 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.

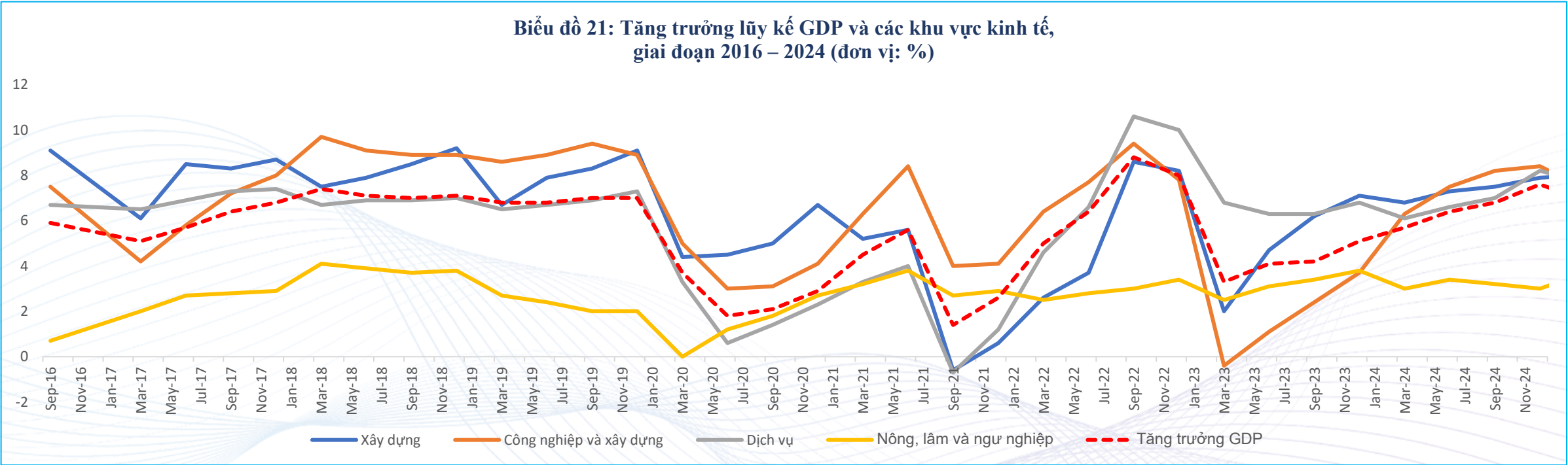
Biểu đồ 20 - Tình hình giải ngân vốn đầu tư công giai đoạn 2022 - tháng 4 năm 2025



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.

Biểu đồ 21: Tăng trưởng lũy kế GDP và các khu vực kinh tế, giai đoạn 2016 – 2024 (đơn vị: %)

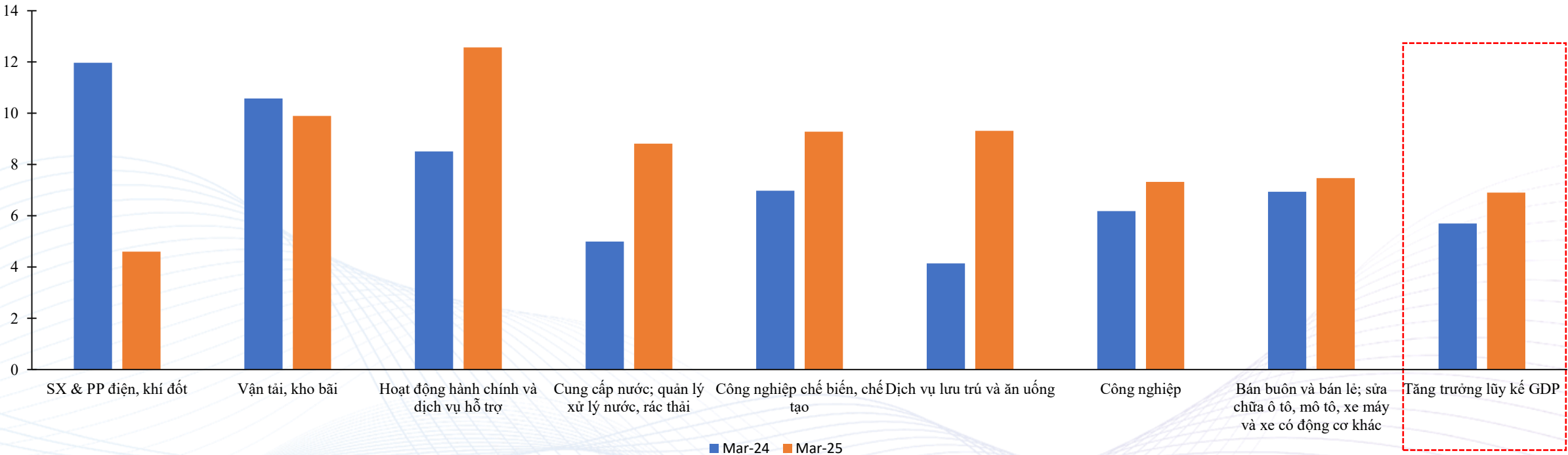


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

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