



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.

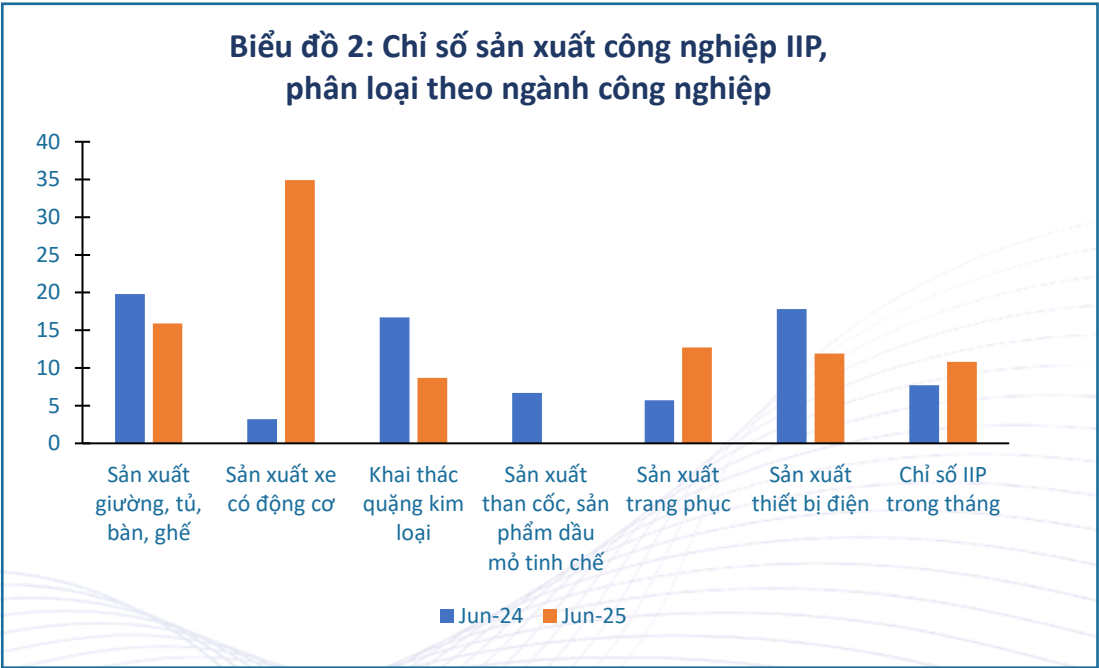
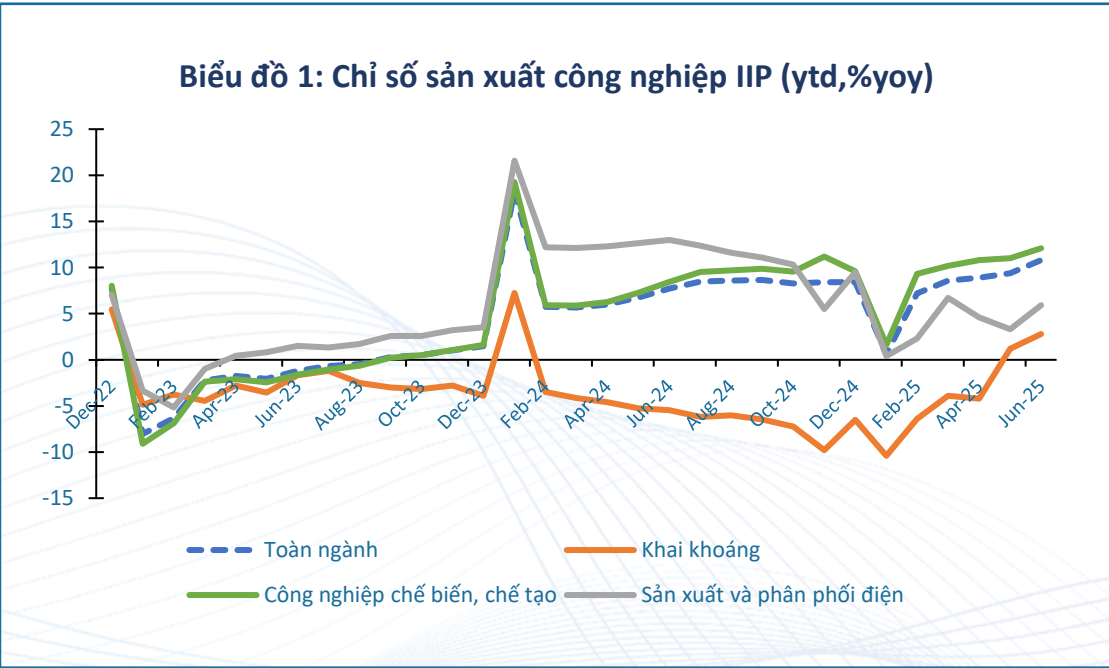
CTS DỰ BÁO NĂM 2025	ĐƠN VỊ	TÍCH CỰC	TIÊU CỰC
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI	% yoy	4,8%	> 4,8%
Tỷ giá USD/VND	VNĐ	24.950 – 26.300	> 26.300
Tăng trưởng tín dụng	% yoy	≥ 18%	< 18%
Tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới	% ytd	15%	< 15%
Giải ngân đầu tư công	% ytd	85% – 95%	< 85%
Tăng trưởng GDP	% yoy	7,4%	< 7,4%

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

ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ VIỆT NAM 6T/2025

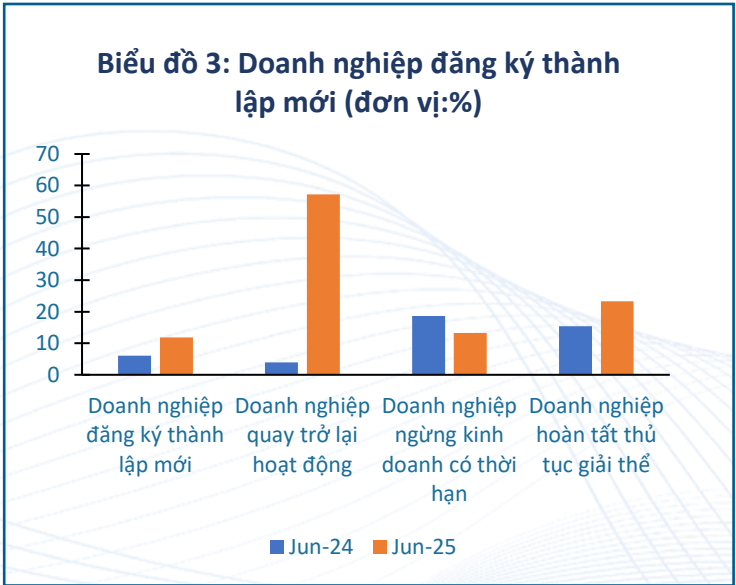
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT TĂNG TRƯỞNG ĐÁNG KỂ

- Trong 6 tháng đầu năm 2025, **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) ước tính tăng 9,2% so với cùng kỳ năm trước**, là mức tăng cao nhất kể từ năm 2020 đến nay. Trong đó, ngành khai khoáng giảm 3,0% so với cùng kỳ năm trước; ngành chế biến, chế tạo tăng 11,1%; cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 11,3%; sản xuất và phân phối điện tăng 4,5%.
- Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 6/2025 đạt 48,9 điểm**, giảm so với 49,8 điểm của tháng 5, cho thấy chỉ số này nằm dưới ngưỡng 50 điểm tháng thứ ba liên tiếp và báo hiệu sự suy giảm nhẹ của các điều kiện kinh doanh vào thời điểm nửa đầu năm. Nguyên nhân chính là do số lượng đơn đặt hàng mới giảm, đặc biệt là đơn hàng xuất khẩu mới, một phần do tác động của thuế quan từ Mỹ. Mặc dù vậy, sản lượng sản xuất vẫn có tháng thứ hai liên tiếp tăng và tâm lý doanh nghiệp có dấu hiệu được cải thiện.

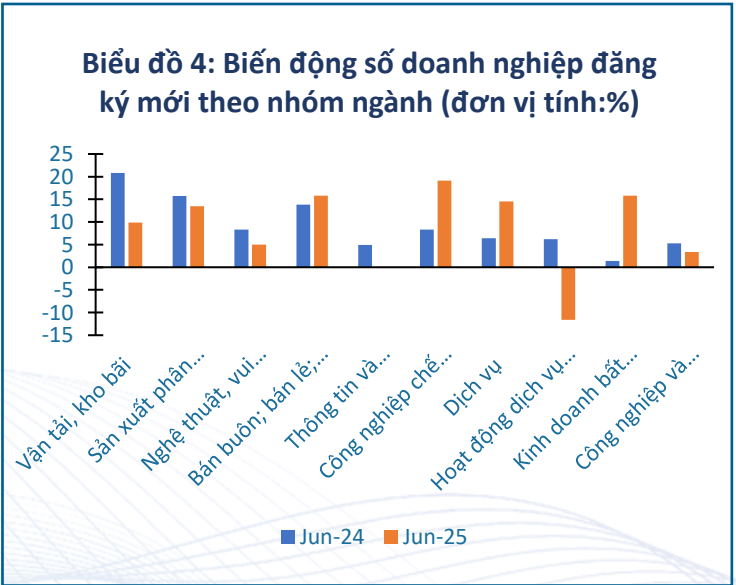


DOANH NGHIỆP ĐĂNG KÝ THÀNH LẬP MỚI & QUAY TRỞ LẠI HOẠT ĐỘNG TĂNG 26,5%

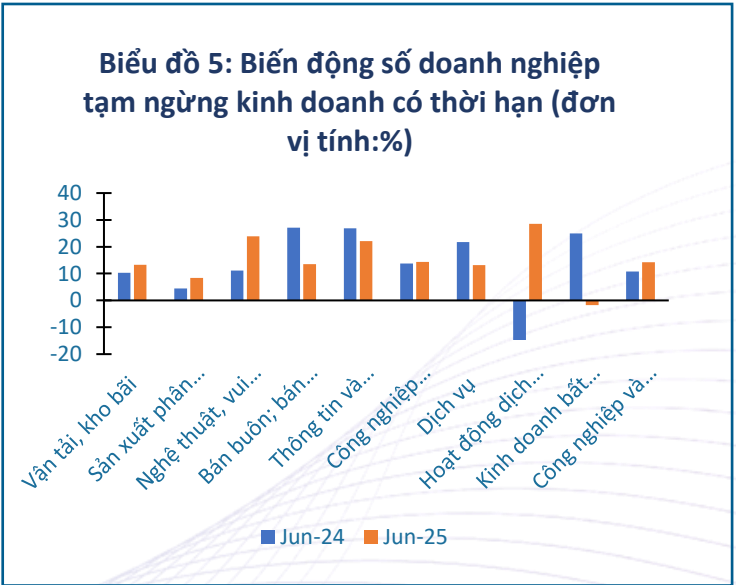
- Tính chung 6 tháng đầu năm 2025, cả nước có **152,7 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động (tăng 26,5% so với cùng kỳ)**. Trong đó, có 91,2 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới, tăng 11,8% so với cùng kỳ năm trước, với tổng số vốn đăng ký là 820,9 nghìn tỷ đồng (tăng 9,9%) và tổng số lao động là 591,1 nghìn người (tăng 13,9% về lao động). Số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động là 61,5 nghìn doanh nghiệp (tăng 57,2% so với cùng kỳ). Đặc biệt, tổng số vốn đăng ký bổ sung vào nền kinh tế trong 6 tháng đầu năm nay đạt gần 2.778 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh tới 89% 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.
- Ở chiều ngược lại, có gần 127,2 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường (tăng 15,5% so với cùng kỳ). Trong đó, có hơn 80,8 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn (tăng 12,3%), 34 nghìn doanh nghiệp chờ làm thủ tục giải thể (tăng 18,3%) và 12,3 nghìn doanh nghiệp đã hoàn tất thủ tục giải thể (tăng 23,3%).



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



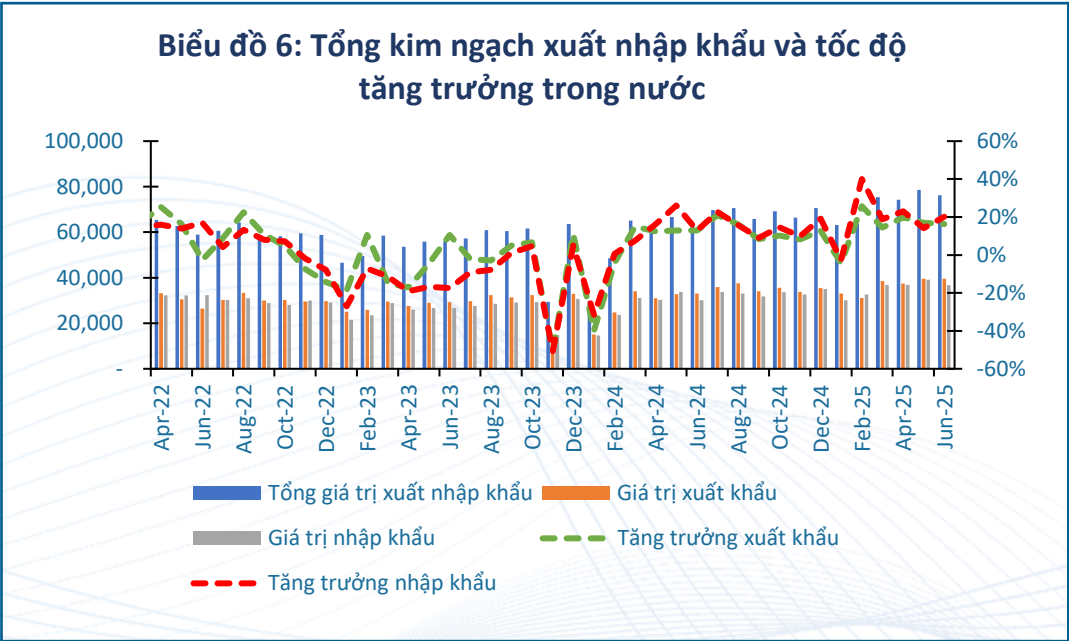
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



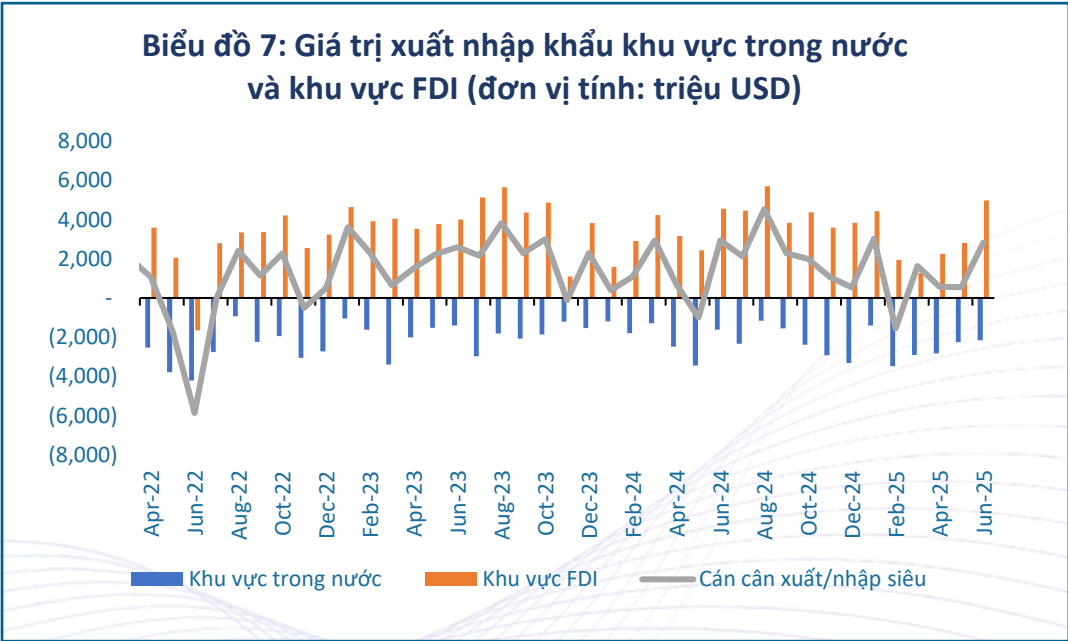
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

XUẤT NHẬP KHẨU 6 THÁNG ĐẦU NĂM ĐẠT 432 TỶ USD

- Tính chung trong 6 tháng đầu năm 2025, **tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 432 tỷ USD**, tăng 16,1% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, xuất khẩu đạt 219,83 tỷ USD, tăng 14,4% và nhập khẩu đạt 212,2 tỷ USD, tăng 17,9%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 7,63 tỷ USD
- Trong 6T/2025, **kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 219,8 tỷ USD**, tăng 14,4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 58,3 tỷ USD, tăng 9,4%, chiếm 26,5% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 161,6 tỷ USD, tăng 16,4%, chiếm 73,5%.
- Trong 5T/2025, **kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 212,2 tỷ USD**, tăng 17,9% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 72,8 tỷ USD, tăng 10,4%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 139,4 tỷ USD, tăng 22,3%..



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

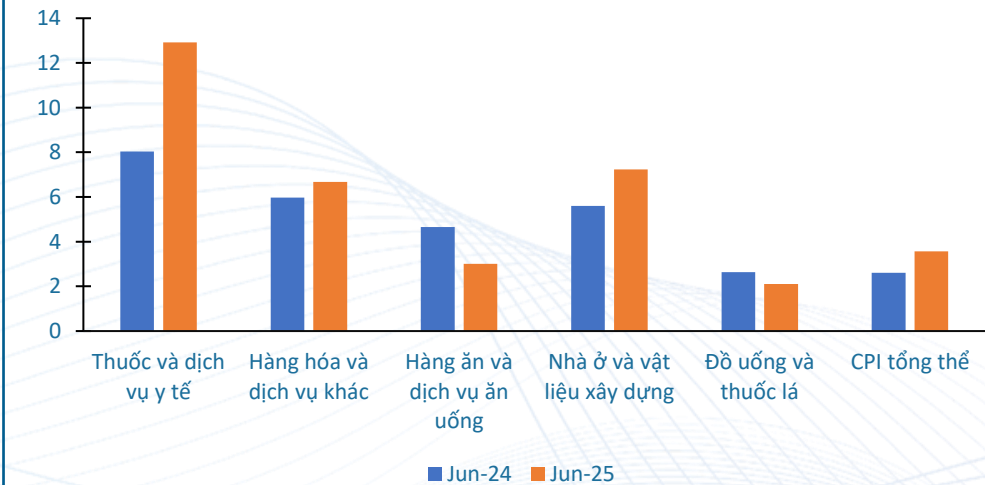


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

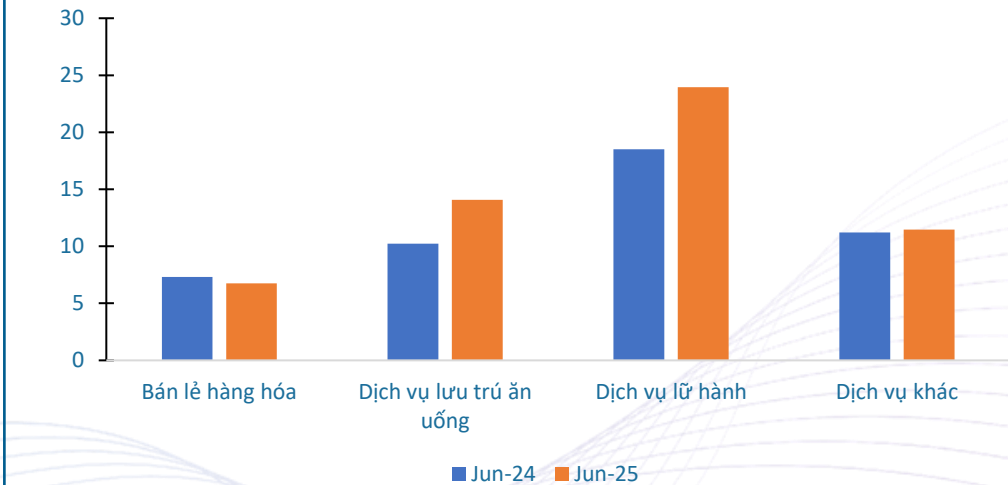
LẠM PHÁT VẪN ĐANG TRONG TẦM KIỂM SOÁT ỔN ĐỊNH

- Bình quân 6 tháng đầu năm, chỉ số CPI tăng 3,27% so với cùng kỳ năm trước, lạm phát cơ bản tăng 3,16%. Lạm phát cơ bản tăng thấp hơn mức CPI bình quân chung (tăng 3,27%), 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 6 tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3.147 nghìn tỷ đồng, tăng 9,3% so với cùng kỳ năm trước, (cùng kỳ năm 2024 tăng 8,9%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7,2% (cùng kỳ năm 2024 tăng 6%). Doanh thu bán lẻ hàng hóa 6 tháng đầu năm 2025 ước đạt 2.613 ngàn tỷ đồng, chiếm 76,5% tổng mức và tăng 7,9% so với cùng kỳ năm trước.

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

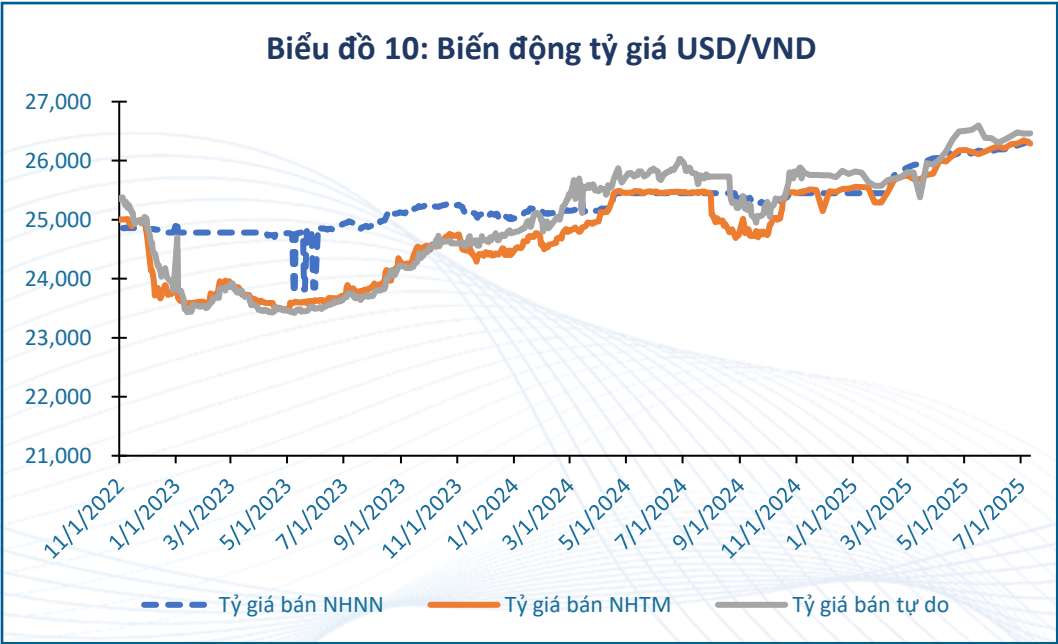


Biểu đồ 9: Tăng trưởng tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng

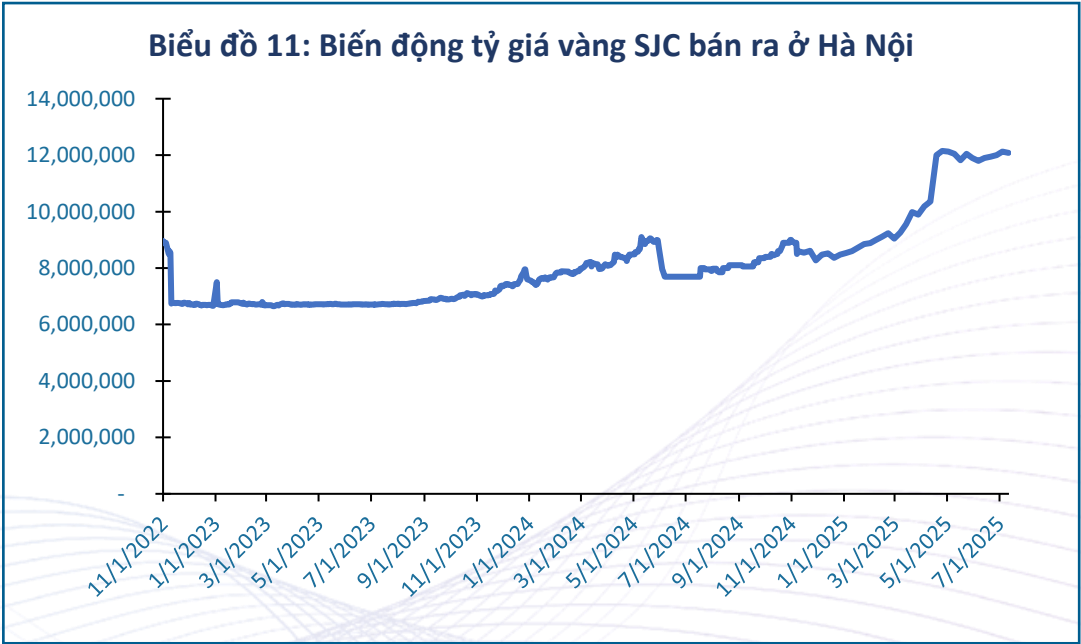


ĐỒNG USD SUY YẾU TRONG KHI GIÁ VÀNG TĂNG MẠNH

- 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 17/07/2025, tỷ giá trung tâm của đồng Việt Nam với USD đang ở mức 25.168 VNĐ. Hiện tỷ giá USD các ngân hàng thương mại (NHTM) được phép giao dịch trong biên độ từ 25.796 - 26.336 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 17/07/2025, bình quân giá vàng thế giới vẫn dao động mức 3.428 USD/ounce, duy trì đi ngang so với tháng trước nhưng tăng khoảng 27% so với đầu năm. 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.



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

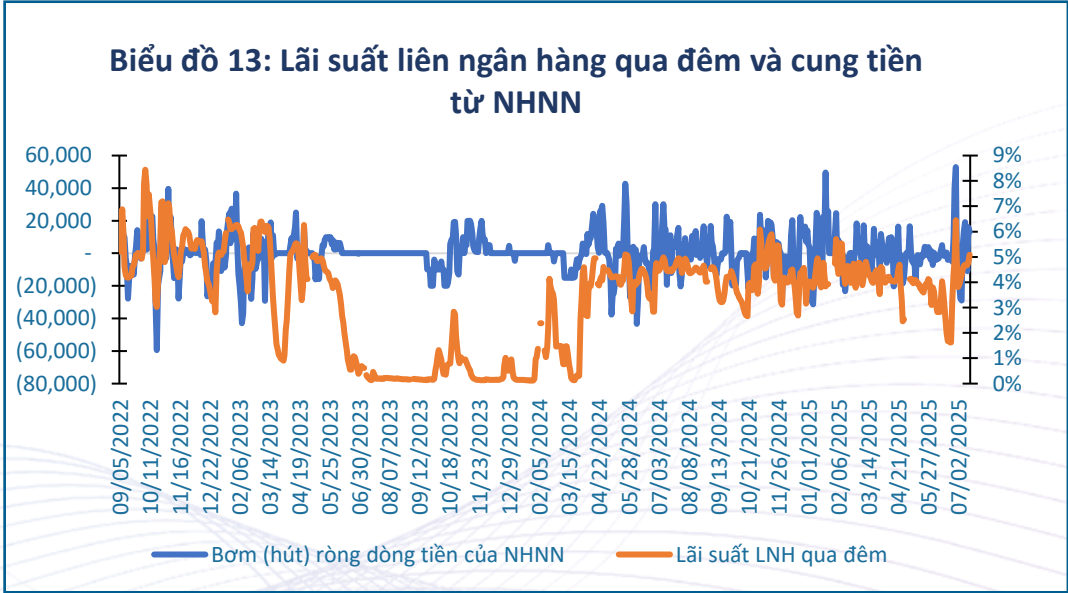
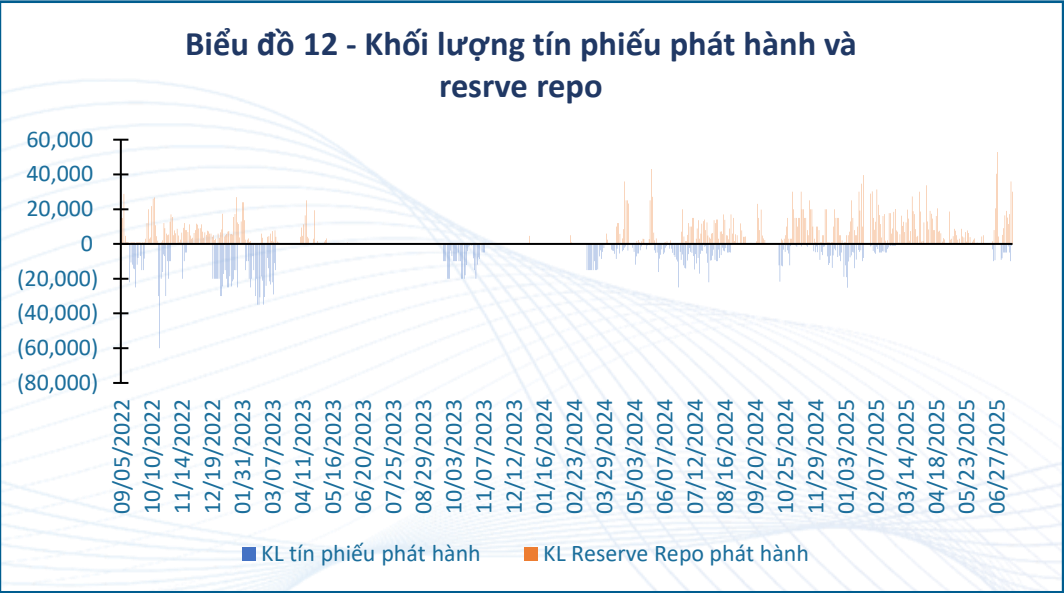


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

NHNN TIẾP TỤC PHÁT HÀNH TÍN PHIẾU TRỞ LẠI SAU 4 THÁNG TẠM NGƯNG

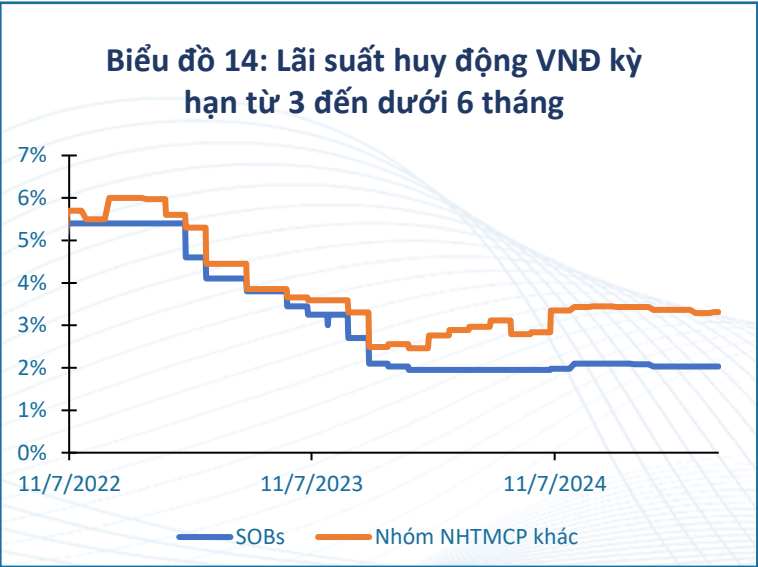
- Trong tháng 6/2025, Kho bạc Nhà nước đã tổ chức 16 phiên đấu thầu trái phiếu chính phủ với **tổng giá trị gọi thầu là 49,5 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu là 61,6%.**
- Tổng giá trị Trái phiếu chính phủ (TPCP) phát hành thông qua đấu thầu trong nửa đầu năm 2025 là 201,4 nghìn tỷ đồng, tương đương gần 40,3% kế hoạch cả năm. Trong đó, giá trị TPCP phát hành trong Quý 2 đạt khoảng 75,8% kế hoạch quý. Kỳ hạn phát hành bình quân tháng 6 là 9 năm, lãi suất trúng thầu bình quân là 3 %/năm.

- Lãi suất liên ngân hàng trong tháng 6 tăng ở hầu hết các kỳ hạn. **Tổng giá trị giao dịch trong tháng đạt gần 10,4 triệu tỷ đồng, tăng nhẹ 0,2% so với tháng trước.**
- Nhiệm vụ thị trường mở: **NHNN đã phát hành tín phiếu trở lại sau gần 4 tháng tạm ngưng hoạt động này** và vẫn duy trì mua GTCG ở gần như tất cả các kỳ hạn trên kênh OMO xuyên suốt tháng với tổng giá trị 140,1 nghìn 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.**

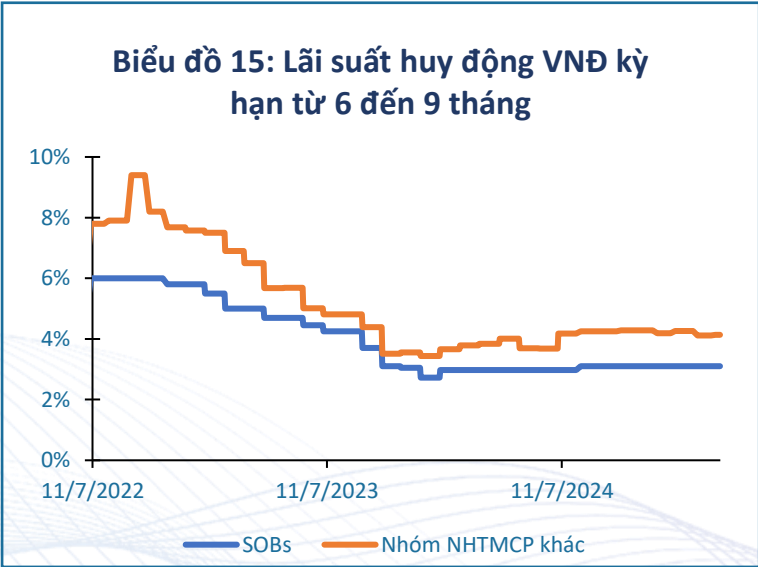


LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH DUY TRÌ Ở MỨC ỔN ĐỊNH

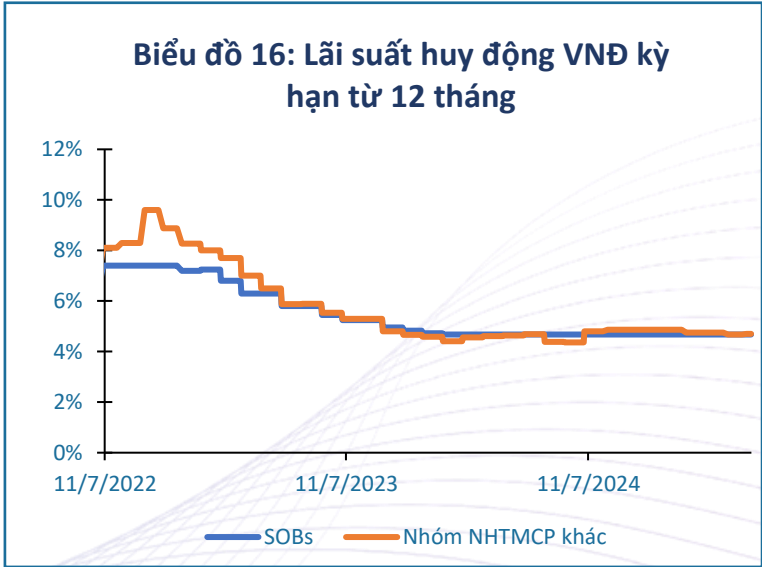
- Hiện tại lãi suất tái cấp vốn vẫn đang duy trì ở mức 4,5%/năm, lãi suất tái chiết khấu duy trì ở mức 3% và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài là 5%/năm.
- 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



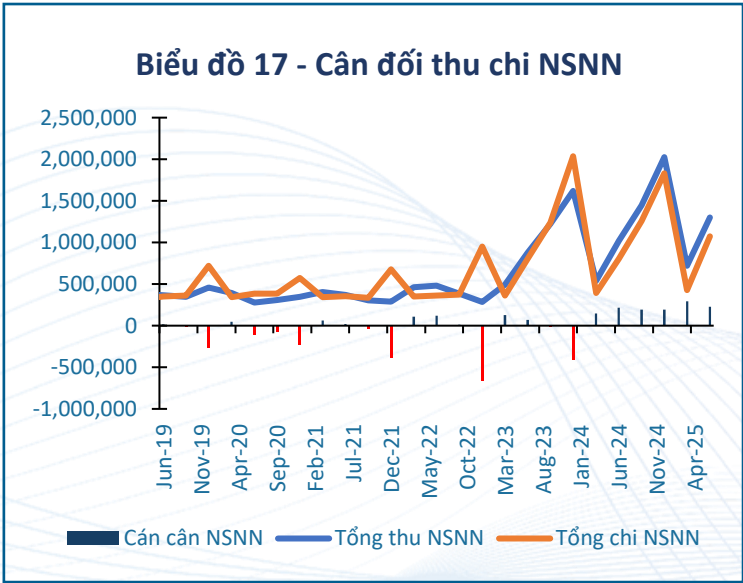
Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo



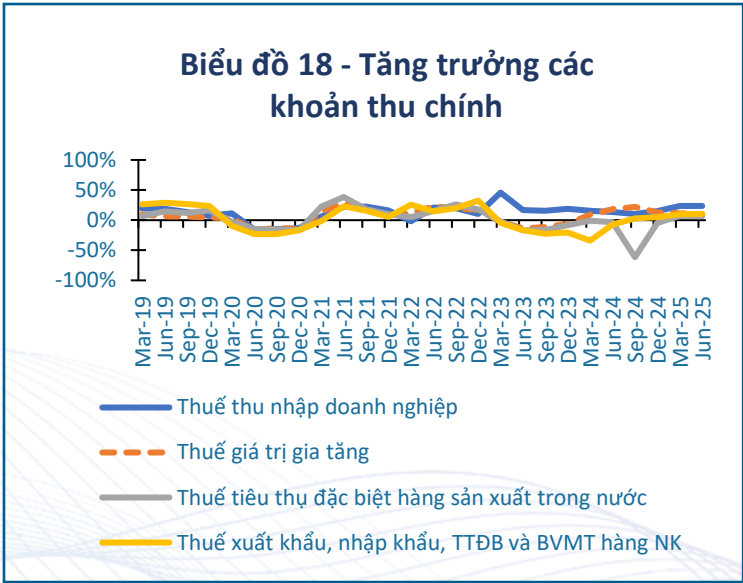
Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

TỔNG THU NSNN 6T/2025 ƯỚC ĐẠT 1.332,3 NGHÌN TỶ ĐỒNG

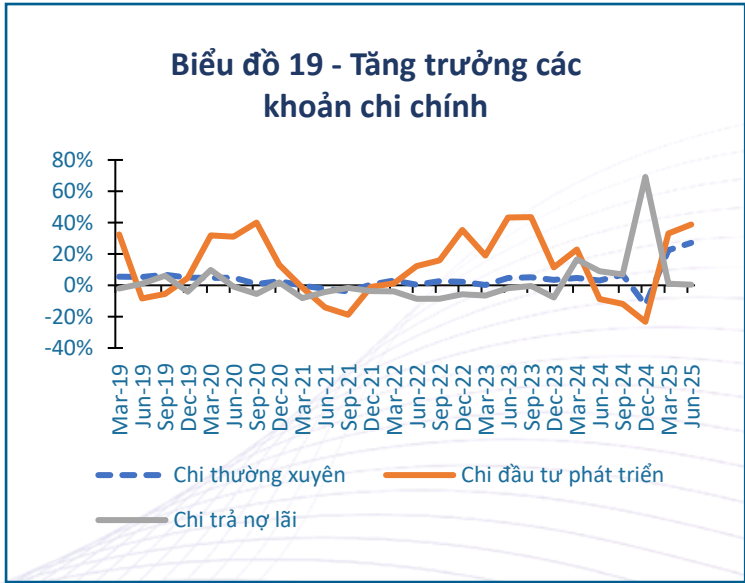
- **Tổng thu** ngân sách Nhà nước **6 tháng đầu năm 2025 ước đạt 1.332,3 nghìn tỷ đồng**, bằng 67,7% dự toán năm, tăng 28,3% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, Thu nội địa ước đạt 59,2% dự toán; Thu từ dầu thô ước đạt 48% dự toán và Thu cân đối từ hoạt động xuất nhập khẩu ước đạt 63,3% dự toán.
- **Tổng chi** ngân sách Nhà nước **6 tháng đầu năm 2025 ước đạt 1.102,1 nghìn tỷ đồng**, bằng 43,2% dự toán năm và tăng 38,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, chi đầu tư phát triển ước đạt 33,9% dự toán; Chi trả nợ lãi ước đạt 50% dự toán và Chi thường xuyên ước đạt 49,5% 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



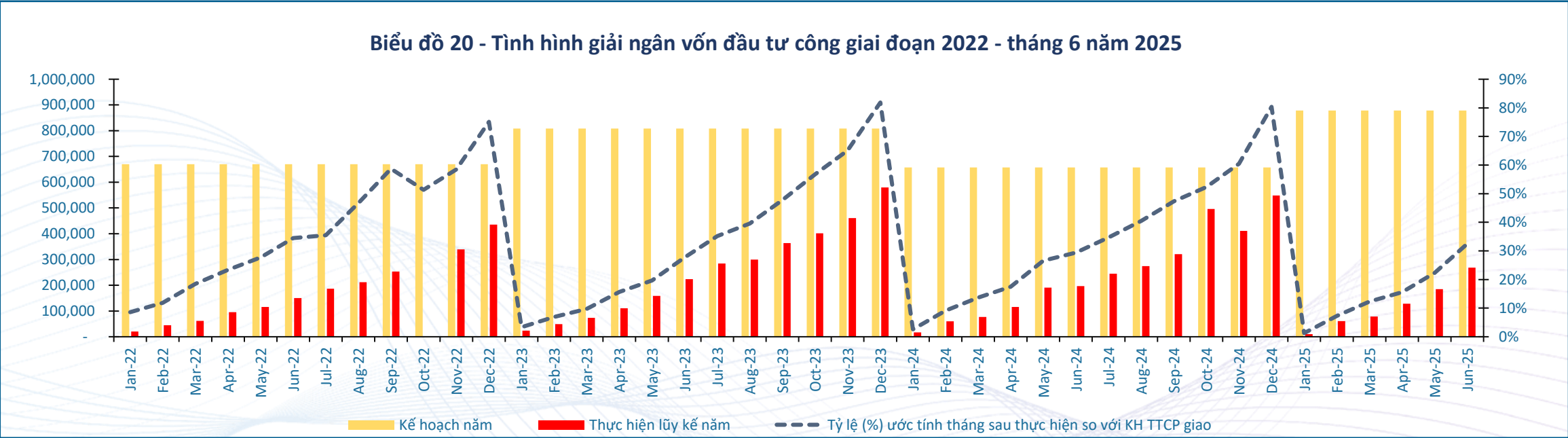
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

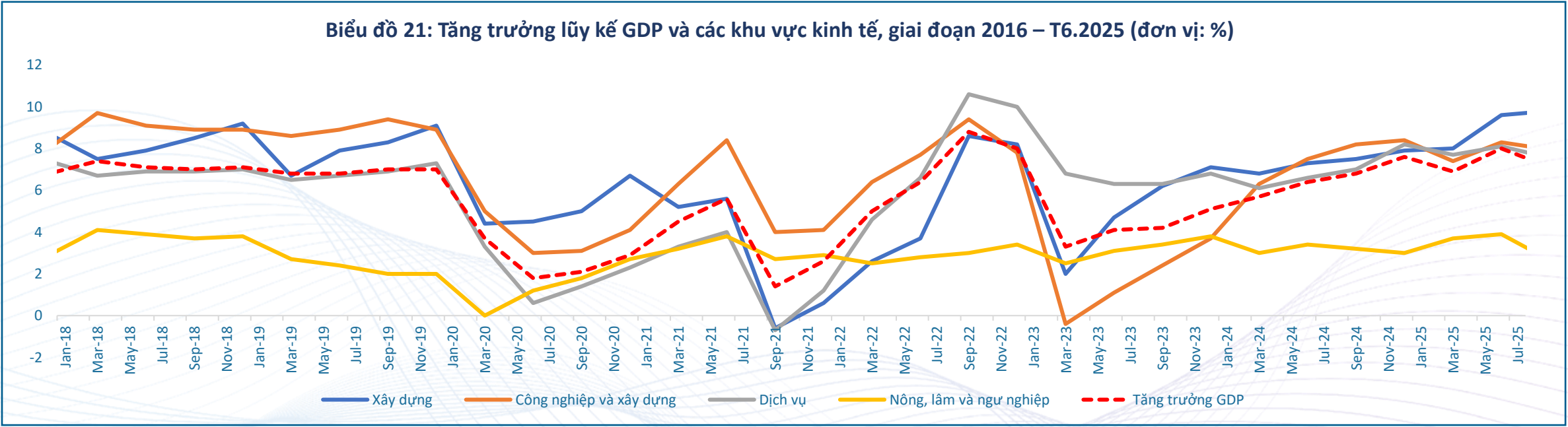
GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ CÔNG TĂNG TỐC TRONG 6T/2025

- Theo Bộ Tài chính, tỷ lệ **ước giải ngân vốn đầu tư công 6 tháng đầu năm 2025 ước đạt 268,1 nghìn tỷ đồng, đạt 32,5% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, cao hơn so với cùng kỳ năm 2024 (đạt 28,2%) và hoàn thành 29,6% kế hoạch năm**. Trong đó, riêng vốn ngân sách địa phương đạt tỷ lệ 37,8% (cao hơn cùng kỳ năm 2024 là 27,4%). Tuy nhiên, vốn ngân sách trung ương mới đạt 25,3% (thấp hơn cùng kỳ năm 2024 là 29,5%).
- Tốc độ giải ngân tăng mạnh, đặc biệt sau Hội nghị thúc đẩy đầu tư công tháng 05/2025, các bộ ngành và địa phương đã thành lập tổ công tác rất ráo tháo gỡ vướng mắc.
- 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 07/2024.



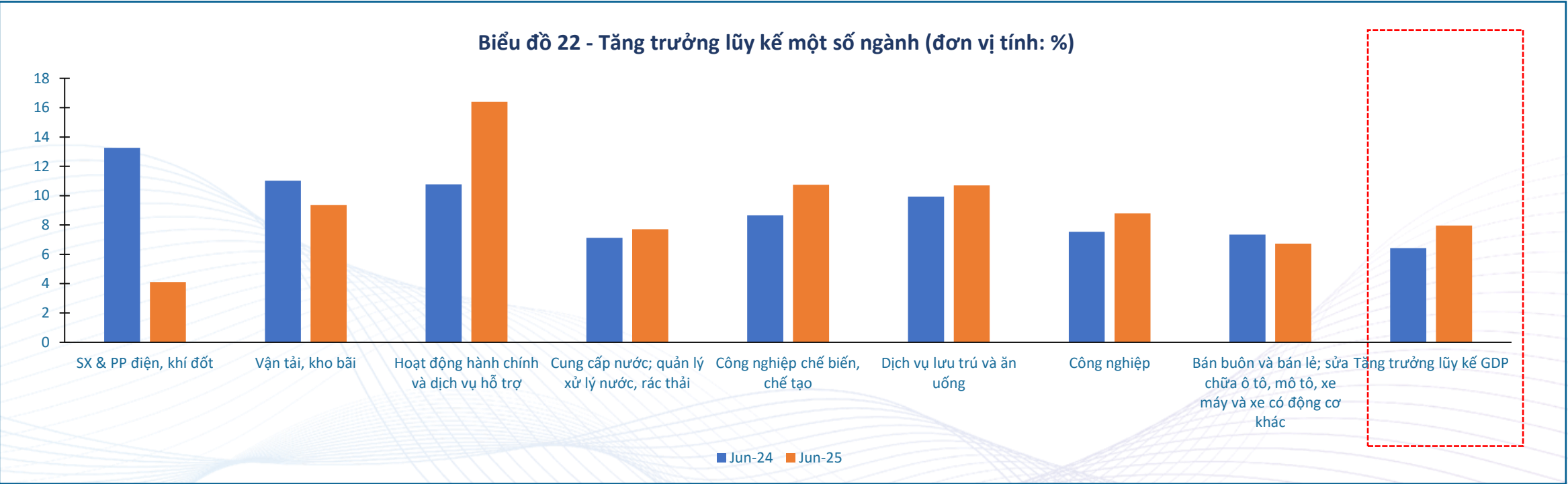
NỀN KINH TẾ ĐANG CÓ NHỮNG BƯỚC CHUYỂN MÌNH TÍCH CỰC

- **Tăng trưởng GDP Q2/2025 là 7,96% so với cùng kỳ năm trước**, ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực, **khiến cho GDP 6T/2025 là 7,52%.**
- Về cơ cấu nền kinh tế cả trong 6 tháng đầu năm, khu vực Nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,84%; khu vực Công nghiệp – xây dựng tăng 8,33%; khu vực Dịch vụ tăng 8,14%. Trong đó, đóng góp lớn nhất đến tăng trưởng GDP là mảng Dịch vụ (chiếm 43.4% GDP), tiếp theo là Công nghiệp – xây dựng (36.9%).
- GDP nước ta tăng trưởng mạnh đáng chú ý giữa bối cảnh toàn cầu nhiều thách thức. Động lực tăng trưởng chính đến từ xuất khẩu, FDI, và tiêu dùng nội địa.
- Nếu tiếp tục duy trì đà này, GDP cả năm dự kiến đạt mức 8 – 8.5%, theo mục tiêu và định hướng của Chính phủ giao.



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

- Hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ; dịch vụ lưu trú và ăn uống; và công nghiệp chế biến, chế tạo đang là những ngành có tốc độ tăng trưởng khả thi nhất tính đến cuối quý 2 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.



**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