

Báo cáo Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Tài chính

Hà Nội, Tháng 05/2025

Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính

Thỏa thuận hoãn thuế Mỹ-Trung: Nhiều ý nghĩa đối với tăng trưởng toàn cầu và của Việt Nam

- ◆ PHẦN 1

TÓM TẮT

- ◆ PHẦN 2

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ◆ PHẦN 3

KINH TẾ VIỆT NAM

- ◆ PHẦN 4

PHỤ LỤC

Tóm tắt

Kinh tế Thế giới:

- *Căng thẳng thương mại toàn cầu đã giảm bớt trong tháng 5 năm 2025 sau khi Mỹ đạt thỏa thuận hoãn áp thuế 90 ngày với Trung Quốc và giảm thuế đối với các đối tác quan trọng, giúp cải thiện tâm lý thị trường trong ngắn hạn. Tuy nhiên, sự bất ổn vẫn còn tồn tại đối với xu hướng thương mại trong tương lai, và chính sách liên tục thay đổi của Trump tiếp tục là một rủi ro lớn.*
- *Tại Mỹ, nhu cầu nội địa vẫn tốt bất chấp GDP giảm, nhưng thương mại bất định tiếp tục ảnh hưởng đến niềm tin doanh nghiệp và triển vọng tăng trưởng. Rủi ro đến từ lạm phát ở Mỹ vẫn cao, khiến Fed duy trì lãi suất ổn định và thể hiện lập trường thận trọng.*
- *Tại Trung Quốc, GDP và doanh số bán lẻ tốt hơn kỳ vọng trong quý đầu 2025, được hỗ trợ bởi thương mại và các biện pháp kích thích chính sách chủ động. Tuy nhiên, những thách thức nội tại - bao gồm áp lực giảm phát, lĩnh vực bất động sản suy yếu và nhu cầu bên ngoài giảm sút - vẫn đặt ra nhiều rủi ro. Các chính sách tiền tệ, tài khóa và ngoại giao của Trung Quốc cho thấy nỗ lực quyết tâm và lộ trình khả quan để đạt được mục tiêu tăng trưởng cả năm đạt 5%.*

Kinh tế Việt Nam:

- *Việt Nam đối mặt với nhiều rủi ro khi có độ mở thương mại lớn và xuất khẩu tập trung khu vực FDI. Căng thẳng thương mại đã hạ nhiệt, dù việc bỏ qua kịch bản bi quan là còn quá sớm, chúng tôi đang dần nghiêng về phía kịch bản tích cực hơn với mức tăng trưởng kinh tế đạt 6.5% trong năm 2025.*
- *Một thỏa thuận thương mại với Mỹ và trong đó, Việt Nam chịu một mức thuế nhập khẩu (nếu có) thấp hơn các đối thủ cạnh tranh khác vẫn là điều kiện cần thiết để kỳ vọng một mức tăng trưởng cao trong năm nay*
- *Trong thời gian tới, việc FDI bị ảnh hưởng là khó tránh khỏi do (1) kinh tế toàn cầu suy giảm (năm 2020, 2023 tăng trưởng giải ngân giảm) và (2) sự bất ổn do câu chuyện thuế quan*
- *Lạm phát năm trung bình năm 2025 trong vùng từ 3% đến 3.5% với mức cao hơn cho kịch bản lạc quan.*
- *Ngành "công nghiệp không khói" - du lịch của nước ta sẽ tiếp tục thể hiện là yếu tố tích cực nhất trong năm nay*
- *Giải ngân đầu tư công 4 tháng đầu năm đã đạt mức tăng khoảng 11% và với chỉ riêng tháng 4 là tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ*
- *Diễn biến tỷ giá USDEVND trong thời gian tới được đánh giá là rất khó đoán và sẽ tiếp tục biến động cả hai chiều.*
- *Lãi suất sẽ tiếp tục ổn định ở vùng thấp hiện nay*

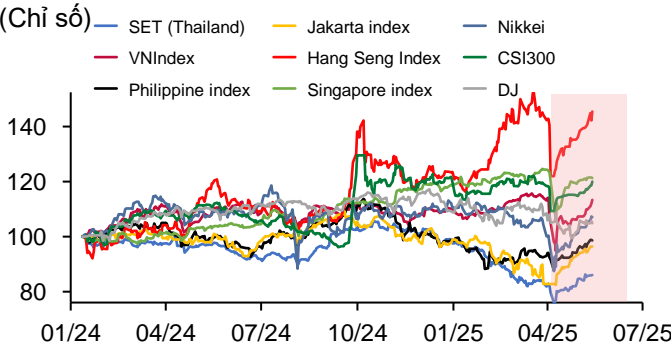
Kinh tế thế giới

Mặc dù căng thẳng thương mại thế giới hạ nhiệt giữa tháng 5 sau thỏa thuận Mỹ - Trung Quốc hoãn áp thuế 90 ngày, vẫn còn rủi ro bất ổn. Tại Mỹ, nhu cầu nội địa vẫn tốt dù GDP giảm, nhưng thương mại bất định tiếp tục ảnh hưởng đến niềm tin doanh nghiệp và triển vọng tăng trưởng. Rủi ro đến từ lạm phát ở Mỹ vẫn cao, khiến Fed duy trì lập trường thận trọng. Ở Trung Quốc, GDP và doanh số bán lẻ tốt hơn kỳ vọng trong quý đầu 2025. Các chính sách tiền tệ, tài khóa và ngoại giao của Trung Quốc phản ánh nỗ lực quyết tâm tăng trưởng ổn định, tiếp tục lộ trình hướng đến mục tiêu 5%.

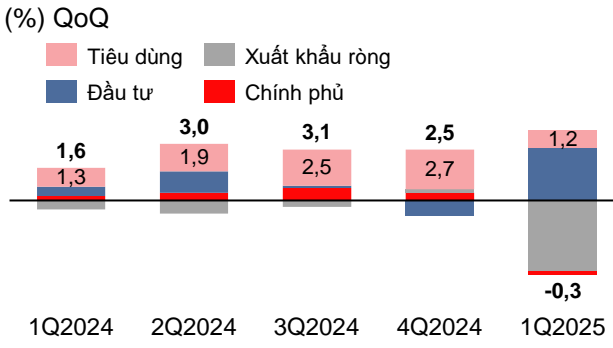
Căng thẳng thương mại toàn cầu hạ nhiệt trong bối cảnh Mỹ - Trung Quốc thỏa thuận hoãn áp thuế 90 ngày

Vào giữa tháng 5 năm 2025, Mỹ và các đối tác thương mại quan trọng đã giúp giảm căng thẳng thương mại toàn cầu thông qua thỏa thuận song phương nhằm hạ thuế quan. Đáng chú ý, Mỹ và Trung Quốc đã đồng ý hoãn áp thuế 90 ngày, giảm thuế từ 145% xuống 30% đối với hàng Mỹ nhập khẩu và từ 125% xuống 10% đối với hàng Trung Quốc nhập. Mỹ cũng giảm thuế đối với các kiện hàng giá trị thấp (de minimis) từ Trung Quốc xuống 30%. Trong một thỏa thuận khác, Mỹ và Anh đã hạ thuế ô tô xuống 10% theo hệ thống hạn ngạch và thành lập liên minh thương mại thép và nhôm. Những động thái này đã khiến thị trường chứng khoán toàn cầu tăng mạnh nhờ rủi ro trước mắt giảm bớt. Tuy nhiên, xu hướng của chính sách thương mại sau khi ngày hoãn thuế hết hiệu lực vẫn không chắc chắn, khiến tăng trưởng ổn định dài hạn vẫn là một ẩn số.

Hình 1: Thị trường chứng khoán toàn cầu



Hình 2: GDP Mỹ theo cấu phần



Mặc dù GDP "lỗi" và nhu cầu nội địa của Mỹ vẫn vững mạnh, sự bất ổn xung quanh các quyết định và chính sách thương mại của Trump vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro lớn

Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo tháng trước ([Link báo cáo](#)), GDP của Mỹ thực sự đã giảm trong quý đầu năm 2025 (Q1/25). Mức tăng trưởng âm này không gây nhiều bất ngờ, chủ yếu do xuất khẩu ròng giảm mạnh, đúng như kỳ vọng. Nhập khẩu của Mỹ tăng vọt 14,4% YoY, khiến GDP giảm mạnh 4,83 điểm, chủ yếu do các doanh nghiệp đẩy nhanh việc nhập hàng hóa trước khi bị áp thuế quan. Đồng thời, ...

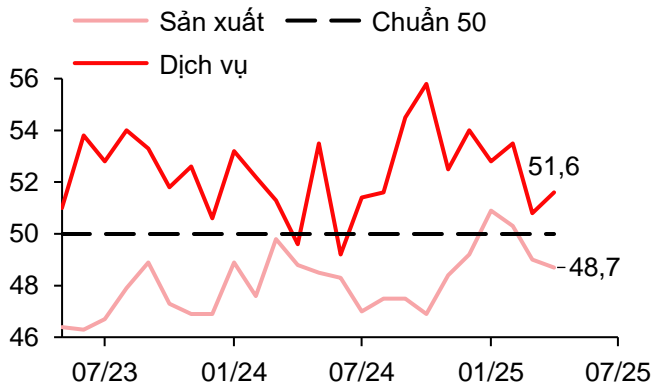
Ghi chú: GDP "lỗi" của Mỹ bao gồm Tiêu dùng, Chi tiêu chính phủ và Đầu tư tư nhân

Nguồn: Refinitiv, Bloomberg, BEA, White House, TCB Market Research

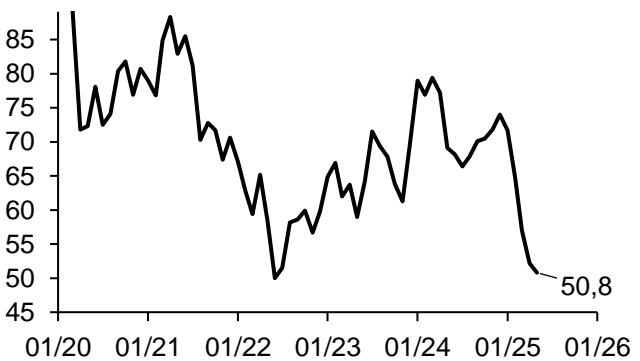
Kinh tế thế giới (tiếp)

...chỉ số tồn kho (Đầu tư) đã đóng góp 2,25 điểm phần trăm vào tăng trưởng, mức đóng góp lớn nhất kể từ Q4/21, tiếp tục phản ánh việc nhập hàng trước khi thuế quan có hiệu lực. Mặc dù GDP giảm, nhu cầu nội địa vẫn tốt, với mức tiêu dùng thực tế tăng 3,0%, nhích lên từ 2,9% của Q4/24. Sau thông báo về thỏa thuận hoãn áp thuế 90 ngày giữa Mỹ và Trung Quốc, tâm lý trên thị trường Mỹ được cải thiện, khiến các tổ chức lớn điều chỉnh dự báo tăng trưởng theo hướng tích cực. JPMorgan đã nâng dự báo GDP Mỹ năm 2025 từ 0,2% lên 0,6%, trong khi Goldman Sachs tăng dự báo thêm 0,5 điểm phần trăm lên 1,0%. Chúng tôi coi đây là tín hiệu tích cực trong ngắn hạn cho thị trường Mỹ. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng. Như đã nhấn mạnh trong các báo cáo trước, rủi ro lớn nhất nằm ở sự biến động và khó lường trong các chính sách thương mại của Tổng thống Trump. Với việc thỏa thuận hoãn thuế dự kiến sẽ hết hạn sau 90 ngày và chưa có giải pháp rõ ràng hơn, tăng trưởng kinh tế Mỹ vẫn đối mặt với nhiều bất định.

Hình 3: US PMI (Index)



Hình 4: Khảo sát Michigan Tâm lý người tiêu dùng (Chỉ số)



Sự bất ổn trong chính sách thương mại của Mỹ tiếp tục đe dọa niềm tin kinh doanh, ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của Mỹ

Điều tiếp tục khiến chúng tôi lo ngại, và đã được nhấn mạnh nhiều lần trong các phân tích gần đây, là hiệu ứng lan tỏa của chính sách thương mại bất ổn đối với tâm lý doanh nghiệp và người tiêu dùng. Sự suy giảm niềm tin kéo dài dai dẳng có thể ảnh hưởng nặng nề đến cả tiêu dùng và đầu tư, tạo ra những rủi ro đối với tăng trưởng kinh tế Mỹ. Điểm này đang được phản ánh trong dữ liệu gần đây: (1) Chỉ số ISM PMI Sản xuất cho thấy tâm lý doanh nghiệp đang suy yếu, và (2) niềm tin của người tiêu dùng đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 6 năm 2022. Những chỉ báo này củng cố quan điểm của chúng tôi rằng mặc dù những cải thiện tạm thời có thể nâng kỳ vọng trong ngắn hạn, nhưng triển vọng tổng thể của nền kinh tế Mỹ vẫn mong manh.

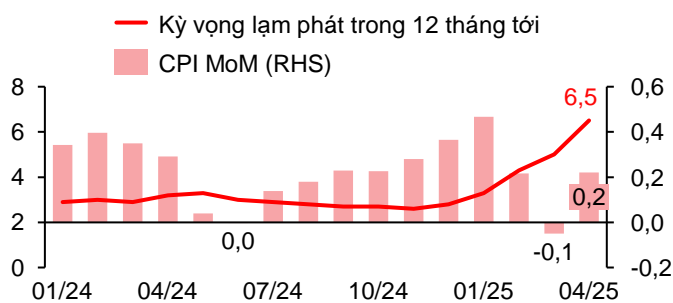
Kinh tế thế giới (tiếp)

Bất chấp tiến triển trong cuộc đàm phán thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc, rủi ro lạm phát Mỹ vẫn ở mức cao

Chúng tôi tin rằng mặc dù các cuộc đàm phán thương mại gần đây giữa Mỹ và Trung Quốc đã cho thấy những dấu hiệu tích cực – đặc biệt là về việc hạ thuế quan – rủi ro lạm phát vẫn ở mức cao. **Thứ nhất**, dữ liệu CPI tháng Tư cho thấy mức tăng trưởng giảm theo năm, nhưng số liệu tăng trưởng so với tháng trước đã bắt đầu tăng trở lại, báo hiệu khả năng đảo chiều. **Thứ hai**, dữ liệu tháng Năm của Đại học Michigan cho thấy kỳ vọng lạm phát tăng vọt lên 7,3%, rất mạnh so với mức 6,5% của tháng trước. **Thứ ba**, ngay cả khi tính đến các điều khoản thuế được sửa đổi từ thỏa thuận thương mại Mỹ-Trung gần đây, The Budget Lab của Đại học Yale ước tính mức thuế hiệu dụng của Mỹ vẫn ở mức cao, khoảng 14-15%, vượt xa ngưỡng trung bình lịch sử (khoảng 1-3%). Đồng thời, tỷ lệ hàng tồn kho so với doanh số của Mỹ vẫn ở mức thấp trong khi doanh số bán lẻ tiếp tục tăng, cho thấy các doanh nghiệp có thể cần tăng nhập khẩu. Nhu cầu nhập khẩu này cho thấy mức thuế cao có thể tiếp tục ảnh hưởng đến giá nhập khẩu và lạm phát. Ngoài ra, giá dầu đã bắt đầu tăng trong những ngày gần đây, tạo rủi ro lạm phát ngắn hạn. Nhìn dài hạn hơn, sự bất định vẫn ở mức cao khi thỏa thuận hoãn thuế quan 90 ngày giữa Mỹ và Trung Quốc kết thúc, khiến rủi ro lạm phát tăng và định hướng chính sách vẫn chưa rõ ràng.

Hình 5: Kỳ vọng lạm phát Michigan và CPI của Mỹ

(% YoY, MoM)

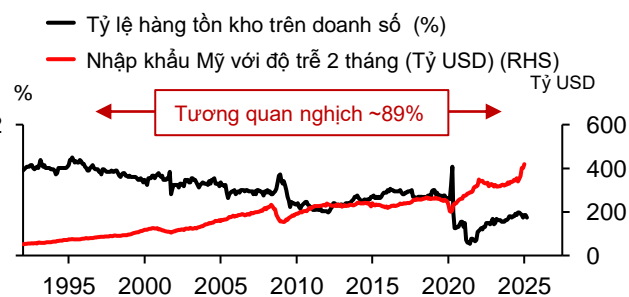


Fed giữ nguyên lãi suất, viện dẫn rủi ro lạm phát và sự bất ổn trong nền kinh tế

Cục Dự trữ Liên bang (Fed) giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp tháng Năm, phản ánh lập trường thận trọng trước mức lạm phát khiêm tốn trong tháng Tư và tỷ lệ thất nghiệp ổn định ở mức 4,2%. Quyết định này cho thấy Fed tiếp tục ưu tiên phương pháp tiếp cận dựa trên dữ liệu, tránh cắt giảm lãi suất đột ngột. Chủ tịch Powell nhấn mạnh quan điểm “chờ đợi và theo dõi”, lưu ý sự cần thiết phải có thêm sự rõ ràng về động thái lạm phát và diễn biến thương mại trước khi có bất kỳ điều chỉnh chính sách nào. Fed cũng thừa nhận rằng “sự không chắc chắn về triển vọng kinh tế đã gia tăng hơn nữa”, cho thấy mối lo ngại ngày càng lớn...

Hình 6: Tỷ lệ hàng tồn kho trên doanh số và nhập khẩu của Mỹ

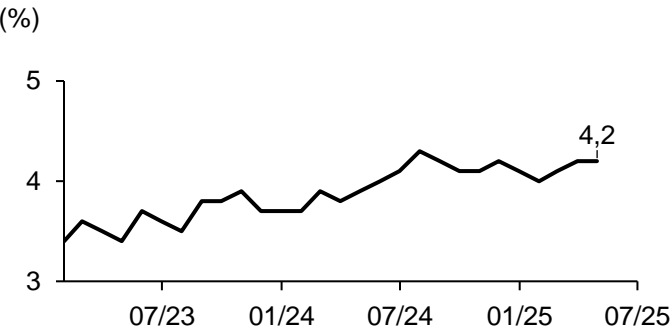
(%, Tỷ USD)



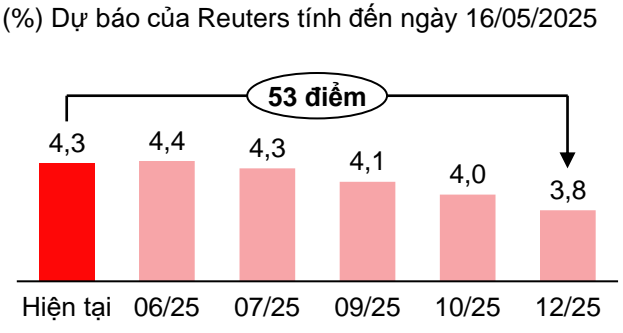
Kinh tế thế giới (tiếp)

...về môi trường chính sách đang thay đổi. Với những rủi ro lạm phát dai dẳng, đặc biệt là từ các cú sốc tiềm tàng liên quan đến thuế quan, cùng với sự khó lường trong chính sách thương mại của Trump, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng Fed sẽ chỉ có một hoặc hai lần hạ lãi suất trong năm nay.

Hình 7: Tỷ lệ thất nghiệp Mỹ



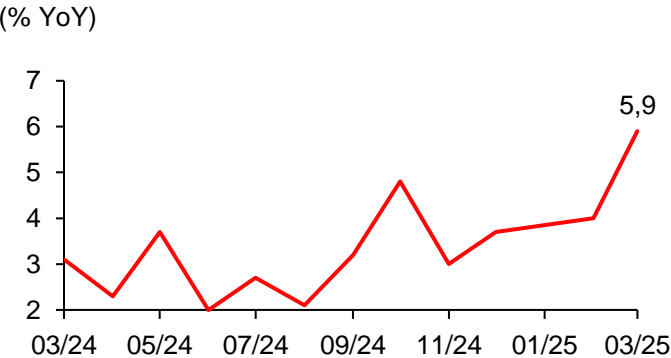
Hình 8: Kỳ vọng lãi suất Fed của thị trường



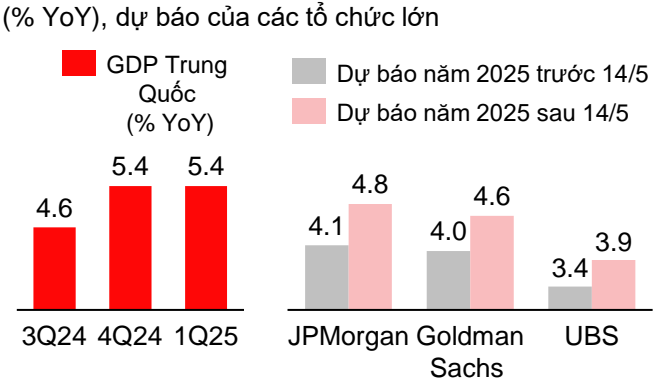
Kinh tế Trung Quốc tăng vượt kỳ vọng trong đầu 2025, thúc đẩy bởi thương mại và nhu cầu nội địa tích cực

Đối với Trung Quốc, nền kinh tế nước này đã vượt kỳ vọng vào đầu 2025, với dấu hiệu cho thấy nhu cầu nội địa đang tốt lên cùng với trao đổi thương mại ổn định. GDP thực tăng 5,4% YoY trong Q1/25, vượt dự báo nhờ vào xuất khẩu tăng mạnh. Mặc dù chi tiêu du khách của Trung Quốc trong kỳ nghỉ lễ Quốc tế Lao động vẫn thấp hơn mức trước đại dịch, doanh số bán lẻ tiêu dùng tháng Tư tăng 5,9% YoY, cao hơn nhiều so với kỳ vọng 4,2% và là mức tăng mạnh nhất trong những tháng gần đây. Chúng tôi tin rằng thỏa thuận hoãn thuế quan 90 ngày đã góp phần củng cố tâm lý thị trường và thương mại Trung Quốc, tạo điều kiện tăng trưởng tiếp tục trong nửa đầu 2025. Phản ánh sự lạc quan này, các tổ chức lớn cũng đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng. JPMorgan nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm của Trung Quốc lên 4,8% từ 4,1%, với lý do niềm tin xuất khẩu được cải thiện nhờ tạm hoãn thuế quan. Tương tự, Goldman Sachs nâng dự báo lên 4,6% từ 4,0%, nhấn mạnh tác động tích cực của việc giảm thuế và điều kiện thương mại tốt hơn trong ngắn hạn.

Hình 9: Doanh số bán lẻ của Trung Quốc



Hình 10: GDP Trung Quốc và dự báo 2025

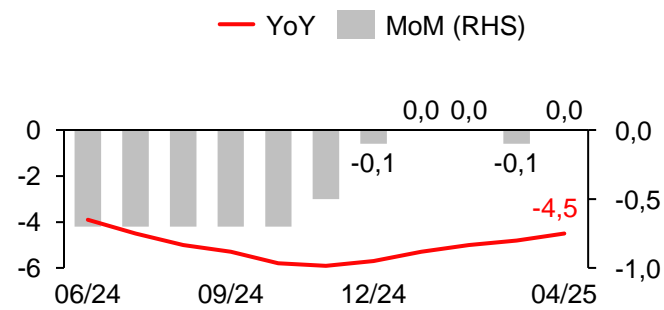


Kinh tế thế giới (tiếp)

Mặc dù dữ liệu gần đây tích cực, Trung Quốc vẫn đối mặt với sự bất định trong căng thẳng thương mại, rủi ro giảm phát và quá trình phục hồi không đồng đều

Tuy nhiên, Trung Quốc vẫn đối mặt với nhiều rủi ro dù dữ liệu gần đây tích cực, xuất phát từ cả áp lực bên ngoài và những thách thức nội tại. **Về bên ngoài**, căng thẳng thương mại Mỹ-Trung vẫn mang đến rủi ro bất định trọng yếu. Mặc dù thỏa thuận hoãn thuế quan 90 ngày được ký kết vào giữa tháng Năm đã tạm thời giảm bớt xung đột, nguy cơ leo thang thuế trở lại, cùng với các vấn đề cốt lõi chưa được giải quyết, tâm lý nhà đầu tư vẫn bị ảnh hưởng. Những bất định này có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng, kìm hãm đầu tư mới và gây ra nhiều biến động thị trường. **Về nội tại**, quá trình phục hồi vẫn chưa đồng đều. **Thứ nhất**, mặc dù có tín hiệu tích cực so với tháng trước, nhưng lĩnh vực bất động sản vẫn chịu áp lực, với giá nhà mới xây tiếp tục giảm so với cùng kỳ năm trước. **Thứ hai**, mối lo ngại về giảm phát vẫn tồn tại. Trung Quốc ghi nhận tháng thứ ba liên tiếp có giảm phát, với CPI tháng Tư giảm 0,1% YoY, bất chấp sự phục hồi của doanh số bán lẻ. **Thứ ba**, PMI sản xuất NBS Trung Quốc giảm xuống 49,0 trong tháng Năm, cho thấy dấu hiệu suy giảm. Đáng chú ý, chỉ số đơn đặt hàng xuất khẩu mới giảm mạnh xuống 44,7 – mức thấp nhất kể từ tháng 12 năm 2022 – phản ánh nhu cầu bên ngoài suy yếu và có thể làm suy giảm thêm niềm tin doanh nghiệp cũng như việc làm.

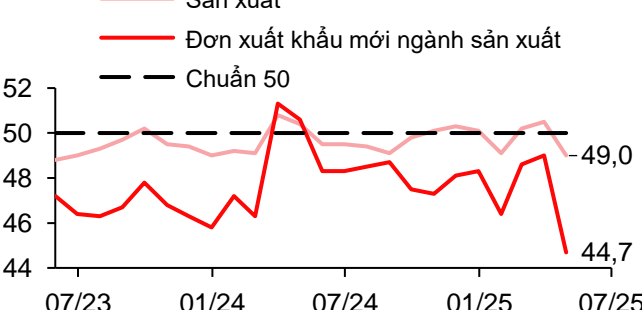
Hình 11: Chỉ số giá nhà mới Trung Quốc (% YoY, MoM)



Trung Quốc đang thực hiện nhiều biện pháp mạnh mẽ hơn để đối phó với những thách thức kinh tế và hỗ trợ tăng trưởng

Bất chấp những thách thức dai dẳng, Trung Quốc đang tích cực triển khai nhiều biện pháp để kích thích tăng trưởng và đối phó với cả khó khăn nội tại lẫn bên ngoài. Chính sách tiền tệ và tín dụng nới lỏng đã trở thành công cụ quan trọng. Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) đã đưa ra chính sách cho vay có mục tiêu với tổng trị giá 1,1 nghìn tỷ RMB, bao gồm 500 tỷ RMB dành cho tiêu dùng trong lĩnh vực dịch vụ và chăm sóc người cao tuổi, cùng 300 tỷ RMB mỗi lĩnh vực dành cho sáng tạo công nghệ và cho nông nghiệp/doanh nghiệp nhỏ và vừa, nhằm phân bổ nguồn vốn chi phí thấp vào các lĩnh vực ưu tiên. Vào ngày 7 tháng 5, PBoC đã hạ lãi suất mua lại đảo ngược (repo) 7 ngày xuống 1,40%...

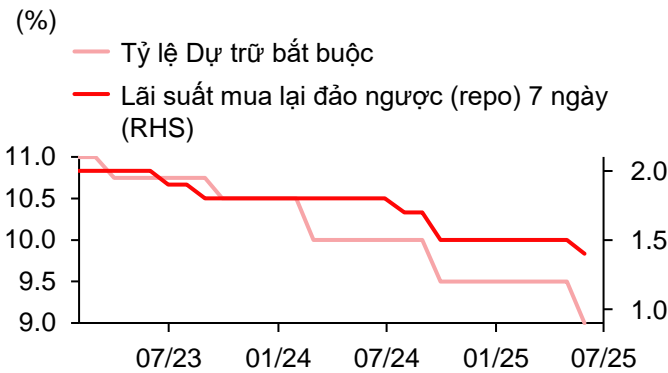
Hình 12: Chỉ số PMI NBS và đơn xuất khẩu mới (Chỉ số)



Kinh tế thế giới (tiếp)

..., giảm 10 điểm cơ bản, đồng thời hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR) cho các ngân hàng xuống 50 điểm, tương đương khoảng 1 nghìn tỷ RMB thanh khoản. Các bước tiếp theo bao gồm hạ lãi suất thế chấp và triển khai các chương trình tái cấp vốn chi phí thấp cho trái phiếu công nghệ, doanh nghiệp xuất khẩu và dịch vụ công.

Hình 13: Tỷ lệ Dự trữ bắt buộc và lãi suất mua lại đảo ngược (repo) 7 ngày của Trung Quốc



Hình 14: Các sáng kiến ngoại giao và thương mại của Trung Quốc với các quốc gia kể từ đầu 2025

Quốc gia	Thỏa thuận trọng yếu mới
Việt Nam	Đã ký kết ~45 thỏa thuận hợp tác song phương
Malaysia	Trao đổi 31 biên bản ghi nhớ về tạo thuận lợi thương mại
Campuchia	Ký kết 37 văn bản hợp tác xây dựng chuỗi cung ứng an toàn, ổn định
Colombia	Chính thức hóa kế hoạch hợp tác Vành đai và Con đường với Trung Quốc
Brazil	Đã nhất trí 20 hiệp định song phương theo khuôn khổ đầu tư và thương mại tự do rộng hơn
Nga	Đã ký một tuyên bố nhằm tăng cường quan hệ đối tác chiến lược toàn diện

Các sáng kiến ngoại giao và thương mại của Trung Quốc cũng đang có tiến triển mới. Vào ngày 14 tháng 5, Trung Quốc đã ký một kế hoạch hợp tác với Colombia theo Sáng kiến Vành đai, Con đường (BRI), cam kết tăng nhập khẩu hàng hóa từ Colombia và đầu tư vào cơ sở hạ tầng. Tại Diễn đàn Trung Quốc-CELAC vào ngày 13 tháng 5, Chủ tịch Tập Cận Bình công bố gần 66 tỷ RMB tín dụng mới dành cho khu vực Mỹ Latinh và Caribe, và việc miễn thị thực cho năm quốc gia. Những động thái này nhằm tăng cường quan hệ kinh tế và mở rộng việc sử dụng đồng RMB. Ngoài ra, Trung Quốc cũng đang xem xét các cuộc đàm phán FTA song phương với Thụy Sĩ để chính thức hóa việc giảm thuế quan và mở rộng thị trường.

Chúng tôi nhận thấy các chính sách và động lực thúc đẩy kinh tế Trung Quốc đang cho thấy lộ trình khả quan trong việc đạt mục tiêu tăng trưởng 5%

Về tổng thể, những nỗ lực phối hợp chính sách tiền tệ, tài khóa và ngoại giao cho thấy Trung Quốc đang tích cực sử dụng nhiều công cụ để hỗ trợ tăng trưởng. Với đà tăng trưởng tích cực của GDP Q1/25 và doanh số bán lẻ vượt kỳ vọng, chúng tôi nhận thấy đây là lộ trình khả quan để Trung Quốc đạt được mục tiêu tăng trưởng cả năm ở mức "khoảng 5%".

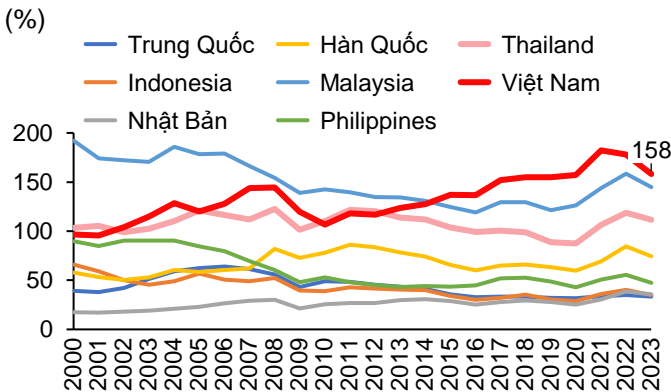
Kinh tế Việt Nam

Với độ mở thương mại lớn, nền kinh tế và thị trường tài chính của Việt Nam sẽ tiếp tục đối mặt với những rủi ro từ bên ngoài, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế thế giới còn nhiều biến động dưới chính quyền Trump 2.0. Động lực chính sẽ đến từ nội lực của nền kinh tế, như đầu tư công và tiêu dùng. Để đạt được mức tăng trưởng kinh tế khả quan trong năm nay, một thỏa thuận thương mại với Mỹ sẽ là điều cần thiết.

Việt Nam đối mặt với nhiều rủi ro khi có độ mở thương mại lớn và xuất khẩu tập trung khu vực FDI

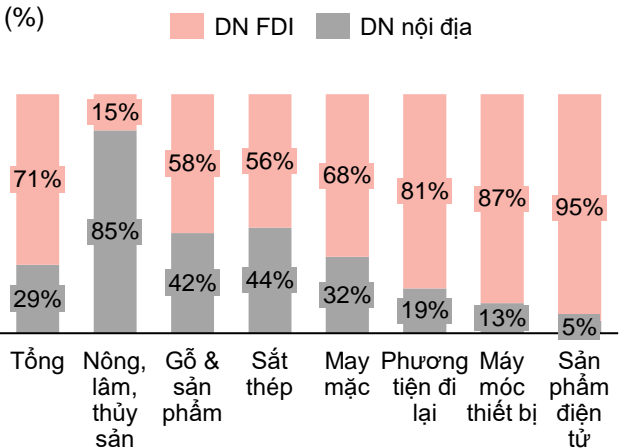
Tháng 4 là một tháng “bão tố” đối với kinh tế thế giới và cả Việt Nam, khi nước Mỹ “tuyên chiến” thương mại với gần như mọi quốc gia trên thế giới vào ngày mà ông Trump gọi là Ngày Nước Mỹ Giải Phóng. Bản thân Việt Nam cũng đã phải đối mặt với mức thuế đối ứng không tưởng lên tới 46% từ phía Mỹ trong khoảng 13 tiếng đồng hồ, tạo ra một bầu không khí bi quan và lo lắng về khả năng cũng như động lực tăng trưởng kinh tế trong nước, không chỉ trong năm nay mà còn ở những năm tiếp theo. Sự lo lắng này xuất phát từ độ mở lớn của nền kinh tế, với xuất khẩu tập trung chủ yếu ở khu vực doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) – vốn là động lực chính cho tăng trưởng của Việt Nam trong suốt 10 năm qua – nay lại trở thành một rủi ro lớn, đặc biệt khi so sánh với các nước láng giềng. Một điểm đáng chú ý là nguyên nhân của những biến động lớn và khó lường trong kinh tế thế giới thời gian qua lại đến từ nước Mỹ – thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, chiếm gần 1/3 tổng kim ngạch xuất khẩu. Hơn nữa, đối thủ chính trong cuộc chiến thương mại hiện nay mà Mỹ nhắm đến là Trung Quốc – quốc gia chiếm gần 40% tổng giá trị nhập khẩu của Việt Nam. Rõ ràng, khi hai “nhân vật chính” trong cuộc chiến thương mại 2.0 này chiếm đến 43% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam, thì rủi ro từ các tác động bên ngoài sẽ tiếp tục đeo bám nền kinh tế nước ta trong thời gian tới.

Hình 15: Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa trên GDP của các nước



Nguồn: GSO, Tổng cục Hải quan, TCB Market Research

Hình 16: Tỷ lệ doanh nghiệp FDI và nội địa trong xuất khẩu của Việt Nam



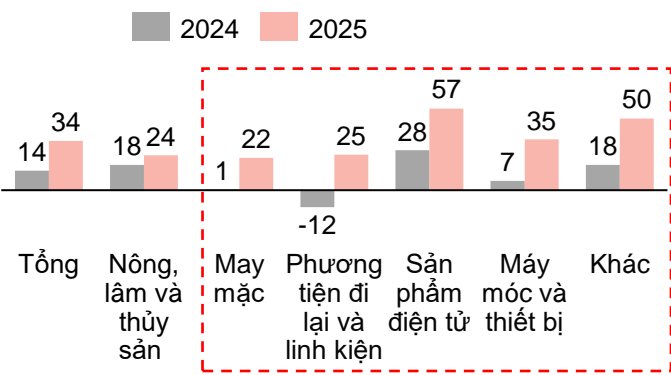
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Dù có căng thẳng thương mại đã hạ nhiệt, việc bỏ qua kịch bản bi quan là còn quá sớm

Chúng tôi đang dần nghiêng về phía kịch bản tích cực hơn với mức tăng trưởng kinh tế đạt 6.5% trong năm 2025

Điều may mắn là trong những tuần đầu tiên của tháng 5, tình hình chiến tranh thương mại đã có dấu hiệu hạ nhiệt rõ rệt, khi cuối cùng cũng đã có quốc gia đầu tiên đạt được thỏa thuận thương mại với Mỹ – đó là Vương quốc Anh. Quan trọng hơn, căng thẳng giữa Mỹ và Trung Quốc cũng đã dịu bớt sau cuộc gặp thành công tại Thụy Sĩ, khi cả hai bên đồng ý cùng nhau giảm thuế nhập khẩu trong vòng 90 ngày. Đây là những cơ sở cho thấy tác động của thuế quan lên kinh tế thế giới có thể sẽ nhẹ hơn so với những dự báo ban đầu, và Việt Nam hoàn toàn có cơ hội thuyết phục chính quyền Mỹ cùng tiến tới một thỏa thuận thương mại trong thời gian tới. Tuy nhiên, với tiền lệ thay đổi chính sách một cách chóng mặt của chính quyền Trump trong thời gian qua, việc loại bỏ hoàn toàn kịch bản bi quan ở thời điểm hiện tại có lẽ vẫn còn quá sớm – dù chúng tôi đang dần nghiêng về kịch bản tích cực hơn, với mức tăng trưởng kinh tế dự kiến đạt 6,5% trong năm 2025, như đã được trình bày chi tiết trong báo cáo tháng trước. Rủi ro từ chiến tranh thương mại đối với nền kinh tế Việt Nam sẽ có những sự thay đổi khi chính quyền Mỹ chấm dứt chính sách thuế quan (một điều khó xảy ra sớm dưới chính quyền Trump 2.0), hoặc khi cuộc bầu cử giữa kỳ tại Mỹ diễn ra vào tháng 11 năm 2026 với khả năng mang lại kết quả thuận lợi hơn cho Đảng Dân chủ – hoặc xa hơn nữa, đến năm 2029, khi Tổng thống Trump kết thúc nhiệm kỳ.

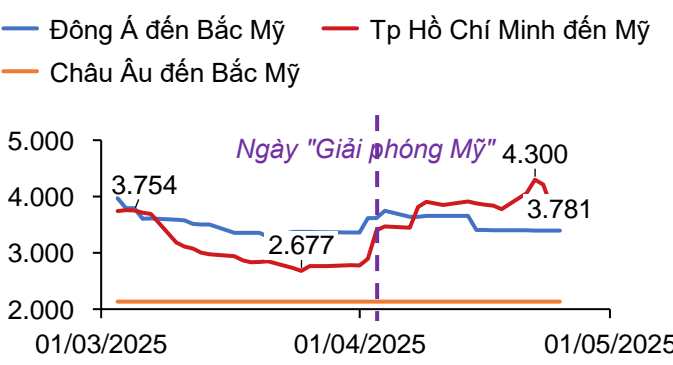
Hình 17: Tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ tháng 4 (%)



Tăng trưởng xuất khẩu, sản xuất công nghiệp tăng mạnh trong tháng 4 do hoãn thuế 90 ngày

Hiện tượng đẩy hàng xuất khẩu sớm sang Mỹ đã xảy ra đúng như kỳ vọng của chúng tôi, khi tăng trưởng xuất khẩu sang nước này trong tháng 4 tăng 34%, tập trung ở các mặt hàng chủ đạo như may mặc, sản phẩm điện tử, v.v. Điều này kéo hàng loạt các chỉ số khác trong 4 tháng đầu năm như tăng trưởng tổng xuất khẩu lên mức gần 14%, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng hơn 8%, mức cao nhất trong 4 năm.

Hình 18: Chi phí vận chuyển container (\$US)



Kinh tế Việt Nam (tiếp)

**Chúng ta không có 90 ngày tròn
trịa để đẩy mạnh xuất khẩu sang
Mỹ nhằm tránh thuế quan**

Chi phí vận chuyển đường biển từ TP. Hồ Chí Minh sang Mỹ đã tăng gấp rưỡi chỉ trong vòng hai tuần, phản ánh mong muốn đẩy nhanh hàng xuất khẩu trước hạn chót ngày 10/7/2025. Theo đánh giá trong báo cáo tháng trước của chúng tôi, việc tạm dừng áp thuế 46% trong vòng 90 ngày có thể vô tình thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu và sản xuất, từ đó giúp tăng trưởng kinh tế trong quý II trở nên tích cực hơn. Tuy nhiên, sau khi xem xét kỹ lưỡng hơn, chúng tôi nhận thấy cần tiếp tục theo dõi sát sao trong thời gian tới trước khi đưa ra kết luận chính thức. Các lập luận bao gồm: (1) Chi phí vận chuyển từ Việt Nam sang Mỹ đã giảm trở lại mức của đầu tháng 3, cho thấy hiện tượng đẩy mạnh xuất khẩu sang Mỹ có thể đã hạ nhiệt; (2) Nếu vận chuyển bằng đường biển, hàng hóa từ Việt Nam trung bình mất khoảng 35 ngày để đến nơi và hoàn tất thủ tục thông quan tại Mỹ. Điều này đồng nghĩa với việc các mặt hàng cần được sản xuất và rời khỏi cảng Việt Nam trước ngày 5/6/2025, thay vì có đủ 90 ngày như hình dung ban đầu.

Hình 19: Thời gian vận chuyển và thông quan từ Việt Nam sang Mỹ

Nơi đi	Nơi đến	Thời gian di chuyển	Hình thức thông quan	Thời gian thông quan
Hải Phòng	Los Angeles	21 ngày	Thông quan nhanh	1 ngày
HCM	Long Beach	27 ngày	Kiểm tra ngẫu nhiên	1-2 ngày
HCM	New York	38 ngày	Kiểm tra mở cửa	3-5 ngày
HCM	Houston	41 ngày	Kiểm tra chuyên sâu	5-7 ngày

**Một thỏa thuận thương mại với
Mỹ và trong đó, Việt Nam chịu
một mức thuế nhập khẩu (nếu
có) thấp hơn các đối thủ cạnh
tranh khác vẫn là điều kiện cần
thiết để kỳ vọng một mức tăng
trưởng cao trong năm nay**

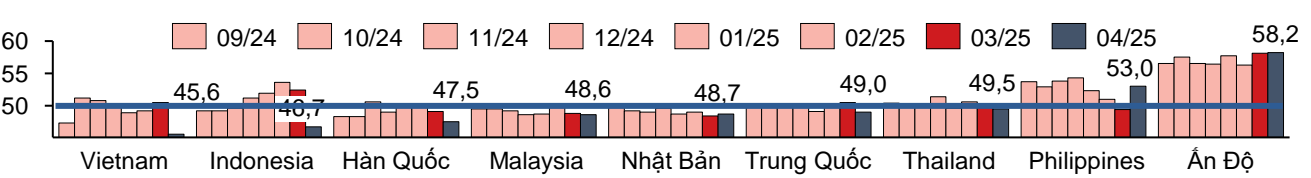
Việc căng thẳng thương mại hạ nhiệt, như đã đề cập ở trên, là một tín hiệu rất tích cực đối với kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, để có thể kỳ vọng vào một mức tăng trưởng cao trong năm nay, việc đạt được một thỏa thuận thương mại với Mỹ – trong đó Việt Nam được áp dụng mức thuế nhập khẩu (nếu có) thấp hơn so với các đối thủ cạnh tranh – vẫn là điều kiện cần thiết. Lý do là bởi, trong con số tăng trưởng xuất khẩu tích cực của tháng 4 (do nhu cầu “chạy” thuế quan như đã nêu), chúng tôi lo ngại rằng phần lớn đến từ các đơn hàng đã được ký kết trước đó, dự kiến giao trong quý III và IV năm nay, nhưng do yếu tố thuế quan nên được yêu cầu giao sớm hơn – chứ không phải là Việt Nam đang nhận được thêm các đơn hàng mới. Theo khảo sát độc quyền của chúng tôi, nhiều doanh nghiệp chia sẻ rằng họ không dám nhận thêm đơn hàng mới do các lý do sau:(1) Nội dung đàm phán hợp đồng trở nên phức tạp hơn do yếu tố thuế quan, ví dụ...

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Chỉ số PMI thể hiện sự bi quan rõ của doanh nghiệp. Đơn hàng mới, đơn hàng xuất khẩu, niềm tin kinh doanh đều giảm mạnh

bên xuất khẩu hay bên nhập khẩu sẽ chịu thuế? Nếu cả hai cùng chịu thì tỷ lệ chia sẽ là bao nhiêu? (2) Chi phí logistics tăng cao, điển hình là giá vận chuyển đường biển đã tăng gấp rưỡi trong thời gian gần đây, trong khi chi phí vận chuyển bằng đường hàng không lại quá đắt đỏ. (3) Chi phí nhân công tăng do phải tuyển thêm lao động và trả thêm chi phí làm ngoài giờ để kịp tiến độ đơn hàng. Quan trọng hơn, kinh tế Mỹ nói riêng và kinh tế toàn cầu nói chung đang có nguy cơ suy giảm, kéo theo nhu cầu tiêu dùng và đầu tư giảm, từ đó ảnh hưởng đến số lượng đơn hàng nhập khẩu từ Việt Nam. Bằng chứng là chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) của Việt Nam đã giảm mạnh xuống mức 45,6. Trong đó, đơn hàng xuất khẩu mới giảm liên tiếp trong 6 tháng, đơn hàng mới nói chung giảm mạnh nhất trong vòng 2 năm, và niềm tin doanh nghiệp rơi xuống mức thấp nhất trong 44 tháng. Lưu ý rằng khảo sát của S&P Global được thực hiện vào nửa cuối tháng – thời điểm Tổng thống Trump đã công bố hoãn áp thuế 46% lên Việt Nam – nhưng chỉ số vẫn phản ánh tâm lý bi quan rõ rệt. Chính vì vậy, Việt Nam vẫn rất cần một thỏa thuận thương mại với Mỹ để đảm bảo duy trì đà tăng trưởng trong nửa cuối năm 2025.

Hình 20: Chỉ số PMI của các quốc gia



Trong thời gian tới, việc FDI bị ảnh hưởng là khó tránh khỏi do (1) kinh tế toàn cầu suy giảm (năm 2020, 2023 tăng trưởng giải ngân giảm) và (2) sự bất ổn do câu chuyện thuế quan

Việc đạt được một thỏa thuận thương mại với Mỹ cũng vô cùng quan trọng đối với khả năng dòng vốn FDI tiếp tục chảy mạnh vào Việt Nam. Hiện tại, các số liệu trong tháng 4 vẫn cho thấy tín hiệu tích cực, vốn giải ngân tăng 7%, trong khi vốn đăng ký tăng tới 44% nhờ hoạt động điều chỉnh vốn tăng mạnh. Trong thời gian tới, việc FDI bị ảnh hưởng là điều khó tránh khỏi do: (1) Kinh tế toàn cầu đang suy giảm (trong các năm 2020 và 2023, vốn FDI giải ngân tại Việt Nam đều tăng trưởng âm); (2) Sự bất ổn từ câu chuyện thuế quan ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm rằng sẽ không xảy ra tình trạng dòng vốn FDI “tháo chạy” khỏi Việt Nam. Nền kinh tế Việt Nam vẫn sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh khiến các doanh nghiệp tiếp tục lựa chọn, bao gồm: (1) Nằm trong Top 10 quốc gia khu vực về chỉ số đổi mới sáng tạo toàn cầu; (2) Rủi ro địa chính trị thấp; (3) Chỉ số minh bạch của chính phủ thuộc nhóm cao trong khu vực; (4) Mức lạm phát ổn định trong hơn một thập kỷ qua.

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Lạm phát năm trung bình năm 2025 trong vùng từ 3% đến 3.5% với mức cao hơn cho kịch bản lạc quan.

Về câu chuyện lạm phát trong năm nay, với việc thông báo tăng giá điện gần 5% trong tháng 5, nhiều người có thể lo ngại về áp lực lạm phát. Tuy nhiên, tác động trực tiếp của đợt tăng giá này lên lạm phát tổng thể là không đáng kể, khi chúng tôi ước tính chỉ vào khoảng 0,2 điểm phần trăm. Các tác động gián tiếp thông qua chi phí đẩy cũng sẽ không tạo ra áp lực lớn, đặc biệt trong bối cảnh mùa hè năm nay được dự báo sẽ ít nắng nóng gay gắt hơn. Ngoài ra, các chi phí khác như giá các loại thịt, gạo được dự báo sẽ ổn định; giá dầu thế giới cũng không chịu áp lực tăng mạnh nhờ chính sách đẩy mạnh khai thác dầu của chính quyền Trump. Những yếu tố trên giúp chúng tôi đưa ra dự báo rằng lạm phát trung bình năm 2025 sẽ nằm trong khoảng từ 3% đến 3,5%, với mức cao hơn tương ứng với kịch bản lạc quan – khi áp lực cầu kéo tăng mạnh hơn trong bối cảnh kinh tế cải thiện.

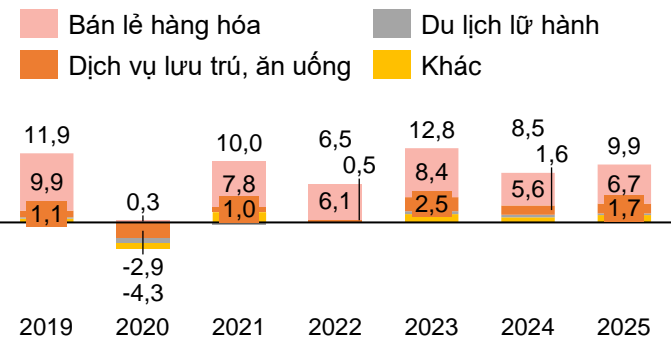
Ngành "công nghiệp không khói" - du lịch của nước ta sẽ tiếp tục thể hiện là yếu tố tích cực nhất trong năm nay

Tổng cầu nội địa trong năm nay cũng sẽ phần nào phụ thuộc vào kịch bản thuế quan, khi yếu tố này vẫn có những tác động gián tiếp đến chi tiêu của người dân thông qua ảnh hưởng đến thu nhập – đặc biệt trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam có khoảng 12 triệu lao động trong ngành sản xuất, tương đương khoảng 20% tổng lực lượng lao động cả nước. Tại thời điểm hiện tại, các chỉ số vĩ mô liên quan đến động lực tăng trưởng này vẫn cho thấy sự phục hồi tích cực, dù còn cách xa mức của một năm bình thường như 2019. Ngành "công nghiệp không khói" – du lịch – tiếp tục là điểm sáng nổi bật trong năm nay, đặc biệt là nhờ lượng khách quốc tế đến từ Trung Quốc. Số lượng khách du lịch Trung Quốc đến Việt Nam đã tăng khoảng 70% so với cùng kỳ năm trước và thậm chí vượt cả mức của năm 2019. Ở một góc độ nào đó, đây là điều khá bất ngờ, bởi Trung Quốc là bên chịu ảnh hưởng nặng nề trong cuộc xung đột thương mại, và theo logic, người dân nước này sẽ bị ảnh hưởng về thu nhập, từ đó giảm nhu cầu du lịch nước ngoài. Tuy nhiên, theo khảo sát của một số công ty du lịch, lập luận này chỉ đúng một phần: khi kinh tế khó khăn, người dân Trung Quốc có xu hướng cắt giảm các chuyến đi đến những điểm đến đắt đỏ như Mỹ, châu Âu hay Nhật Bản, và thay vào đó lựa chọn các quốc gia có chi phí hợp lý hơn – như Việt Nam. Một số lý do được đưa ra bao gồm: (1) Chi phí đi lại thấp do vị trí địa lý sát biên giới; (2) Thời tiết và thói quen sinh hoạt tương đồng. Đây là yếu tố đặc biệt quan trọng, bởi trước đại dịch COVID-19, khách du lịch Trung Quốc thường chiếm gần 1/3 tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam.

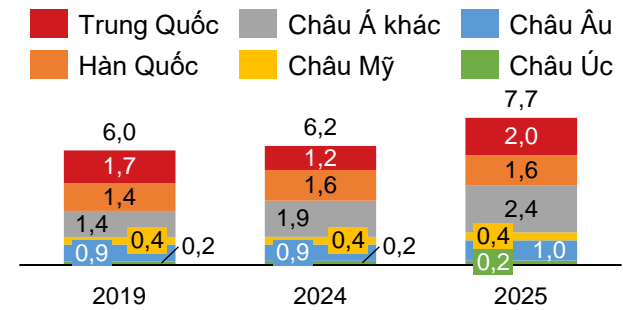
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Chính vì vậy, nếu đà này tiếp diễn, chúng tôi kỳ vọng trong thời gian tới tiêu dùng sẽ tiếp tục có mức tăng trưởng tốt, đóng góp lớn vào tăng trưởng kinh tế nói chung trong năm nay.

Hình 21: Đóng góp vào tăng trưởng doanh thu bán lẻ (4M YTD, %)



Hình 22: Khách du lịch quốc tế đến Việt Nam (4M, triệu người)



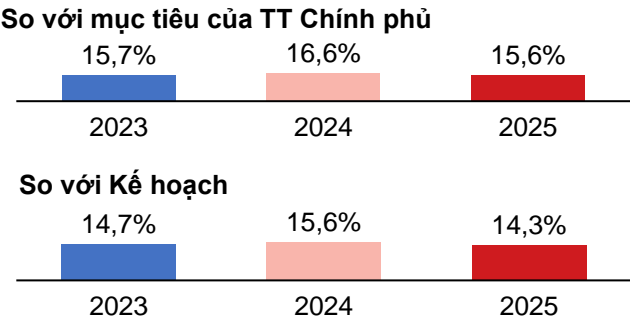
Trong số các động lực tăng trưởng kinh tế, đầu tư công của Chính phủ là được kỳ vọng nhiều nhất trong năm nay

Trong số các động lực tăng trưởng kinh tế, đầu tư công của Chính phủ được kỳ vọng nhiều nhất trong năm nay. Trong bối cảnh bên ngoài vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro khó lường, không chỉ trong năm 2025 mà còn ở các năm tiếp theo, chúng tôi đặt kỳ vọng lớn rằng đầu tư công sẽ đóng vai trò đầu tàu kéo nền kinh tế đi lên. Tuy nhiên, khi so sánh với các năm trước về tỷ lệ thực hiện so với mục tiêu của Chính phủ hay kế hoạch do Quốc hội đề ra, các số liệu hiện tại đang phản ánh một bức tranh chưa thực sự tích cực. Bộ Tài chính đã nêu ra một loạt nguyên nhân, bao gồm: (1) Vướng mắc về cơ chế, chính sách – ví dụ như Luật Đất đai 2024; (2) Phân bổ vốn chậm do nhiều dự án chưa hoàn tất thủ tục đầu tư; (3) Khó khăn trong tổ chức thực hiện do việc sắp xếp lại bộ máy hành chính, v.v. Với những nguyên nhân này, chúng tôi cho rằng nếu có sự quyết tâm từ các bộ, ban, ngành, thì việc thúc đẩy đầu tư công không phải là điều quá khó khăn. Bằng chứng là dù tỷ lệ giải ngân trong 4 tháng đầu năm chưa đạt kỳ vọng, nhưng trong tháng gần nhất, đầu tư công đã có dấu hiệu tăng tốc mạnh mẽ. Cụ thể, lũy kế giải ngân trong 3 tháng đầu năm vẫn ghi nhận mức tăng trưởng âm so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, tính đến hết tháng 4, mức tăng đã đạt khoảng 11%, riêng tháng 4 ghi nhận mức giải ngân gần gấp đôi so với cùng kỳ năm trước. Dù mức tăng trưởng mới nhất này có thể còn quá sớm để đưa ra kỳ vọng chắc chắn cho cả năm, nhưng như đã chia sẻ trong các báo cáo trước, thường trước kỳ Đại hội Đảng, tỷ lệ giải ngân quyết toán thường vượt 100% kế hoạch. Do đó, mục tiêu đạt 85% kế hoạch trong năm nay không phải là điều quá xa vời trong cả hai kịch bản mà chúng tôi xây dựng.

Giải ngân đầu tư công 4 tháng đầu năm đã đạt mức tăng khoảng 11% và với chỉ riêng tháng 4 là tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ

Kinh tế Việt Nam (tiếp)

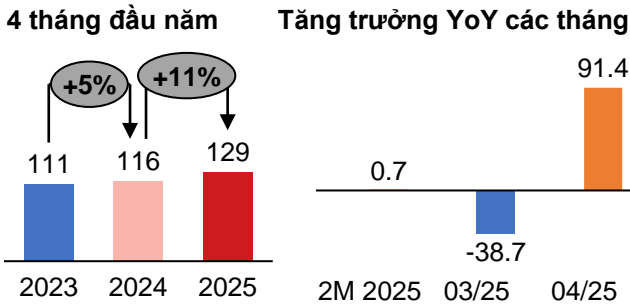
Hình 23: Tỷ lệ Đầu tư công 4 tháng (%)



Diễn biến tỷ giá USD/VND trong thời gian tới được đánh giá là rất khó đoán và sẽ tiếp tục biến động cả hai chiều.

Các tài sản USD đã, đang và sẽ biến động mạnh trong thời gian tới dưới chính quyền Trump 2.0

Hình 24: Tình hình giải ngân đầu tư công (Nghìn tỷ VND, %)

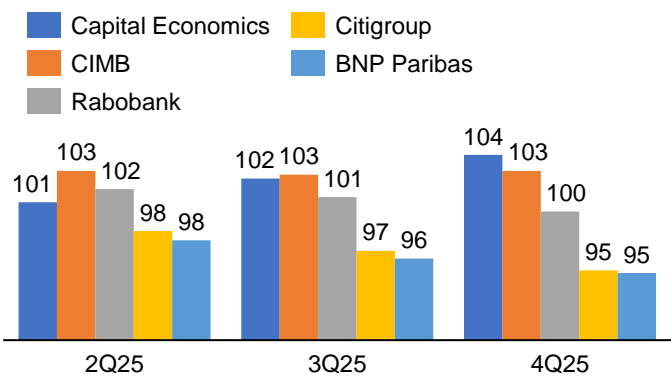


Diễn biến tỷ giá USD/VND trong thời gian tới được đánh giá là rất khó dự đoán và có khả năng tiếp tục biến động theo cả hai chiều. Yếu tố đầu tiên có thể tác động đến tỷ giá là sức mạnh của đồng USD trên thị trường quốc tế, được đo lường thông qua chỉ số DXY. Theo lý thuyết kinh tế, quốc gia áp thuế thường sẽ có đồng tiền mạnh hơn. Tuy nhiên, diễn biến gần đây của đồng USD đã khiến cả chúng tôi và thị trường phần nào bất ngờ. Hiện nay, chỉ số DXY không chỉ chịu ảnh hưởng từ các yếu tố truyền thống như: (1) Thuế quan làm gia tăng lạm phát, kéo theo lãi suất cao hơn; (2) Kinh tế của các quốc gia bị áp thuế suy yếu, khiến đồng USD mạnh lên; mà còn bị chi phối bởi các yếu tố khác, chẳng hạn như tâm lý nhà đầu tư – khi họ đặt câu hỏi liệu tài sản định danh bằng USD có còn là nơi trú ẩn an toàn như trước, đặc biệt sau những phát ngôn và hành động từ chính quyền Trump 2.0. Một minh chứng rõ ràng là vào cuối tháng trước, chỉ số DXY giảm, thị trường chứng khoán giảm, trong khi lợi suất trái phiếu Mỹ lại tăng – một hiện tượng hiếm gặp ở các quốc gia lớn, vốn thường được xem là nơi trú ẩn an toàn cho dòng vốn toàn cầu, bất kể biến cố có bắt nguồn từ Mỹ hay không. Với tất cả những lý do trên, có thể thấy rằng việc dự báo sức mạnh của đồng USD trong thời gian tới là vô cùng khó khăn. Ngay cả các dự báo mới nhất trên Bloomberg từ các tổ chức tài chính lớn cũng đang đưa ra những nhận định trái chiều. Sự bất định này chắc chắn sẽ tác động đến diễn biến tỷ giá USD/VND trong năm nay. Yếu tố thứ hai ảnh hưởng đến tỷ giá đến từ tác động của thuế quan lên dòng ngoại tệ ra vào Việt Nam thông qua các kênh: (1) Xuất nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ; (2) Đầu tư trực tiếp và gián tiếp; (3) Chuyển lợi nhuận về nước của các doanh nghiệp FDI; (4) Kiều hối. Rõ ràng, trong bối cảnh chiến tranh thương mại toàn cầu vẫn đang diễn ra và Việt Nam vẫn bị áp thuế, các dòng tiền qua các kênh trên sẽ khó có diễn biến tích cực, từ đó có thể tạo áp lực tăng lên tỷ giá USD/VND.

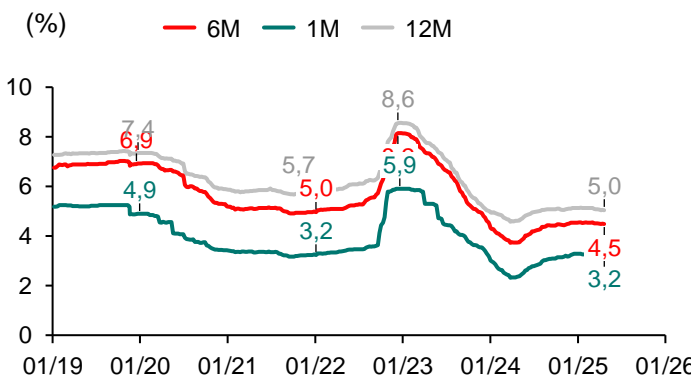
Kinh tế Việt Nam (tiếp)

Điểm tích cực là Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã điều hành một cách rất linh hoạt trong thời gian qua khi đã vừa nâng tỷ giá trung tâm và đồng thời giữ chênh lệch lãi suất USD - VND ổn định. Đây là điểm rất quan trọng nhằm đảm bảo tỷ giá VND ổn định trong bối cảnh bên ngoài còn nhiều rủi ro.

Hình 25: Dự báo DXY theo Bloomberg's survey



Hình 26: Lãi suất huy động kỳ hạn 1T, 6T, 12M



Lãi suất sẽ tiếp tục ổn định ở vùng thấp hiện nay

Như đã chia sẻ ở trên, việc giữ ổn định mức chênh lệch lãi suất giữa USD và VND là rất quan trọng. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục được điều hành duy trì trong vùng hiện tại, từ 3,5% đến 4,5%. Bất kỳ sự điều chỉnh nào (nếu có) cũng sẽ phần nào phụ thuộc vào xu hướng lãi suất USD trên thị trường quốc tế, nhằm đảm bảo mức chênh lệch lãi suất phù hợp. Theo quan điểm của chúng tôi, đây là vùng lãi suất hợp lý trong thời gian tới – vừa đủ cao để hỗ trợ tỷ giá, vừa đủ thấp để không tạo áp lực lên mặt bằng lãi suất huy động và cho vay. Mặt bằng lãi suất huy động nói chung trên toàn thị trường hiện đang ổn định và ở mức thấp hơn cả giai đoạn COVID-19 trong suốt hơn một năm qua. Đây là một yếu tố quan trọng, giúp lãi suất tiếp tục là công cụ hỗ trợ hiệu quả cho nền kinh tế trong nước, trong bối cảnh kinh tế thế giới vẫn còn nhiều biến động khó lường.

Phụ lục

Cập nhật tình hình kinh tế và thị trường tài chính thế giới

Chi báo	Quốc gia	Đơn vị	2024	2024								2025			
				05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03	04
Tăng trưởng GDP thực	Mỹ	%, YoY, hàng quý	2,8		3,0			2,7			2,5			2,0	
	EU	%, YoY, hàng quý	0,7		0,5			1,0			1,2			1,2	
	Trung Quốc	%, YoY, hàng quý	5,0		4,7			4,6			5,4			5,4	
	Nhật Bản	%, YoY, hàng quý	0,1		-1,0			0,6			1,2			1,6	
CPI	Mỹ	%, YoY, hàng tháng	2,9	3,3	3,0	2,9	2,5	2,4	2,6	2,7	2,9	3,0	2,8	2,4	2,3
	EU	%, YoY, hàng tháng		2,6	2,5	2,6	2,2	1,7	2,0	2,2	2,4	2,5	2,4	2,2	2,2
	Trung Quốc	%, YoY, hàng tháng	0,2	0,3	0,2	0,5	0,6	0,4	0,3	0,2	0,1	0,5	-0,7	-0,1	-0,1
	Nhật Bản	%, YoY, hàng tháng	2,7	2,8	2,8	2,8	3,0	2,5	2,3	2,9	3,6	4,0	3,7	3,6	
Lãi suất chính sách Fed		%, cuối tháng	4,5	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00	5,00	4,75	4,50	4,5	4,5	4,5	4,5
DXY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	104,2	104,95	105,17	104,63	102,21	101,0	103,3	105,9	107,2	108,6	107,3	104,1	100,7
USDCNY		Chỉ số, trung bình hàng tháng	7,2	7,23	7,25	7,26	7,15	7,08	7,09	7,21	7,28	7,30	7,27	7,25	7,30
Lãi suất TPCP Mỹ 10 năm		%, trung bình hàng tháng	4,21	4,48	4,31	4,25	3,87	3,72	4,09	4,4	4,4	4,6	4,5	4,3	4,3
Giá dầu WTI		USD/thùng, trung bình hàng tháng	75,76	78,6	78,7	80,48	75,43	69,37	71,56	69,5	69,7	75,1	71,2	67,9	63,0

Cập nhật tình hình kinh tế và thị trường tài chính Việt Nam

Chi báo	Đơn vị	2024	2024								2025			
			05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03	04
Tăng trưởng GDP thực	%, hàng quý, YoY	7,0		7,09			7,40			7,55			6,93	
IIP	%, hàng tháng, YoY	8,35	8,90	10,92	11,23	9,50	10,84	7,02	7,95	8,84	0,61	17,06	8,60	8,85
Lạm phát	%, hàng tháng, YoY	3,6	4,44	4,34	4,36	3,45	2,63	2,89	2,77	2,94	3,63	2,91	3,13	3,12
Tổng mức bán lẻ	%, hàng tháng, YoY	9,5	9,0	9,1	9,4	7,9	7,6	7,1	8,8	9,3	9,5	9,4	10,0	9,9
FDI đăng ký	tỷ USD, hàng tháng	33,7	1,7	3,5	2,2	2,0	3,5	2,4	3,7	6,4	4,0	2,4	3,1	2,5
FDI giải ngân	tỷ USD, hàng tháng	25,4	2,0	2,6	1,7	1,6	3,2	2,2	2,1	3,7	1,5	1,4	2,0	1,8
Xuất khẩu	tỷ USD, hàng tháng	405,5	32,3	34,5	36,8	38,0	34,2	35,9	34,3	35,6	33,2	31,1	38,6	37,5
Nhập khẩu	tỷ USD, hàng tháng	380,8	32,7	31,2	34,1	33,9	32,0	33,4	33,3	35,1	30,1	32,7	36,9	36,9
Cán cân thương mại	tỷ USD, hàng tháng	24,8	-0,4	3,0	2,7	4,1	2,2	2,5	1,0	0,5	3,1	-1,7	1,7	0,6
Tăng trưởng huy động	%, YTD		0,00	2,60	2,00	3,65	5,7	6,8	7,9	11,7	-0,5			
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD		3,43	6,10	5,93	7,31	9,1	10,2	11,9	15,1	0,6	0,8		
Lợi suất TPCP 10 năm	%, trung bình hàng tháng	2,7	2,80	2,80	2,79	2,73	2,68	2,67	2,74	2,88	3,03	2,88	2,97	3,04
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, trung bình hàng tháng	3,7	4,55	4,84	4,79	4,64	4,14	3,81	4,99	4,50	4,6	4,8	4,5	4,4
Lãi suất huy động 6 tháng**	%, trung bình hàng tháng	4,2	3,87	4,10	4,24	4,39	4,43	4,43	4,49	4,54	4,54	4,55	4,52	4,50
USDVND	trung bình hàng tháng	25.068	25.446	25.443	25.370	25.026	24.624	25.058	25.373	25.423	25.323	25.437	25.547	25.882

Cập nhật dự báo cả năm cho Việt Nam

Chi báo	Đơn vị	2024	05								2025				Dự báo
			05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03	04	2025
Tăng trưởng GDP thực	%	7,0		7,09			7,40			7,55			6,93		4,0 - 6,5
Lạm phát	%, YoY, bình quân	3,6	4,44	4,34	4,36	3,45	2,63	2,89	2,77	2,94	3,63	2,91	3,13	3,12	3,0 - 3,5
Tăng trưởng huy động	%, YTD		0,00	2,60	2,00	3,65	5,7	6,8	7,9	11,7					10,6 - 11,0
Tăng trưởng tín dụng	%, YTD		3,43	6,10	5,93	7,31	9,1	10,2	11,9	15,1	0,5				11,0 - 14,0
Tỷ giá USDVND	bình quân	25.068	25.446	25.443	25.370	25.026	24.624	25.058	25.373	25.423	25.323	25.437	25.547	25.882	26.000 - 26.200
Lợi suất TPCP 10 năm	%, 10Y, bình quân	2,7	2,80	2,80	2,79	2,73	2,68	2,67	2,74	2,88	3,02	2,88	2,97	3,04	2,90 - 3,20
Lãi suất liên ngân hàng 1W	%, bình quân	3,7	4,55	4,84	4,79	4,64	4,14	3,81	4,99	4,50	4,6	4,8	4,5	4,4	3,5 - 5,0

Nguồn: Tổng cục Thống kê, Tổng cục Hải quan, VBMA, Reuters, TCB Analysis

Lưu ý: * Số ước tính

** Bình quân gia quyền của 14 ngân hàng

Số liệu xuất nhập khẩu tháng gần nhất theo Tổng cục thống kê, các tháng trước đó theo Tổng cục hải quan

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này (“**Báo cáo**”) do Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính của Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam (“Techcombank”) soạn thảo nhằm mục đích cung cấp thông tin cho Khách hàng của Techcombank. Khách hàng có thể sao chép hoặc trích dẫn trực tiếp hoặc gián tiếp một phần hay toàn bộ Báo cáo này với điều kiện việc sao chép, trích dẫn phải tôn trọng, đảm bảo giữ đúng nội dung và ghi chú rõ ràng nguồn thông tin Báo cáo. Khách hàng chịu mọi trách nhiệm về việc sao chép, trích dẫn của mình cũng như các nội dung sao chép, trích dẫn không tuân thủ nguyên tắc nêu trên.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên các ý kiến chuyên nghiệp được đưa ra một cách cẩn trọng, độc lập và căn cứ vào các nguồn thông tin được cho là đáng tin cậy vào ngày ban hành Báo cáo này. Tuy nhiên, mọi nhận định trong báo cáo này chỉ là ý kiến riêng Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính, không đại diện cho ý kiến của Ban lãnh đạo Ngân hàng và cũng hoàn toàn không có định hướng nào về kết quả hoạt động của Techcombank. Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính không cam kết và bảo đảm về sự chính xác, kịp thời, hoàn chỉnh và ổn định của các thông tin trong báo cáo dưới bất kỳ tình huống nào, cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật, điều chỉnh, bổ sung thông tin sau khi báo cáo được phát hành.

Báo cáo này không phải là và không được coi là hoạt động tư vấn hoặc là các khuyến nghị hoặc ý kiến tư vấn đầu tư, tài chính, tư vấn mua, bán bất kỳ sản phẩm nào hoặc tư vấn cho bất cứ hoạt động kinh doanh nào và không nhằm mục đích phục vụ lợi ích của bất kỳ cá nhân/tổ chức nào, bao gồm cả Techcombank và/hoặc các chi nhánh và công ty con của Techcombank. Khách hàng được khuyến cáo nên coi những thông tin được cung cấp trong báo cáo như là một nguồn thông tin tham khảo và Khách hàng nên sử dụng dịch vụ tư vấn, luật sư chuyên nghiệp khi đưa ra các quyết định kinh doanh, đầu tư của mình. Techcombank, tác giả báo cáo, lãnh đạo và/hoặc nhân viên của Techcombank không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với bất cứ cá nhân, tổ chức nào liên quan đến báo cáo này trong bất kỳ tình huống nào.

Nếu khách hàng có bất kỳ bình luận, câu hỏi hoặc mối quan tâm đặc biệt nào về các thông tin đề cập trong báo cáo xin liên hệ với chúng tôi theo thông tin liên hệ sau:

Bộ phận Phân tích Kinh tế và Thị trường Tài chính
Khối Ngân hàng Doanh nghiệp và Định chế Tài chính

TECHCOMBANK

Địa chỉ: 6 Quang Trung, P. Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Email: Tckh.ptkt@techcombank.com.vn

Website: <https://techcombank.com/thong-tin/nguyen-cuu>