

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

THÁNG 6 VÀ 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2025

***VĨ MÔ VIỆT NAM TÍCH CỰC
GIỮA BỐI CẢNH THẾ GIỚI ĐẦY THÁCH THỨC***



I. KINH TẾ THẾ GIỚI: TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG CHỊU TÁC ĐỘNG BỞI THUẾ QUAN

- 1.1. KINH TẾ MỸ: LẠM PHÁT CÓ TÍN HIỆU GIA TĂNG
- 1.2. KINH TẾ TRUNG QUỐC: TĂNG TRƯỞNG GDP Q2/2025 CAO HƠN KỲ VỌNG

II. KINH TẾ VIỆT NAM: GDP TĂNG TỐC, FDI TÍCH CỰC TRƯỚC BIẾN SỐ THUẾ QUAN

- 2.1. GDP Q2/2025: ĐẠT MỨC TĂNG TRƯỞNG CAO NHẤT THEO QUÝ KỂ TỪ NĂM 2022
- 2.2. SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP: DIỄN BIẾN KHẢ QUAN VỚI ĐỘNG LỰC TỪ NGÀNH CHẾ BIẾN CHẾ TẠO
- 2.3. BÁN LẺ HÀNG HÓA DỊCH VỤ: DUY TRÌ NỀN TĂNG TRƯỞNG TƯƠNG ĐỐI ỔN ĐỊNH
- 2.4. XUẤT NHẬP KHẨU: ĐẨY MẠNH TRƯỚC THỜI ĐIỂM CÔNG BỐ THUẾ ĐỐI ỨNG
- 2.5. ĐẦU TƯ CÔNG: DIỄN BIẾN KHẢ QUAN, TRỞ THÀNH ĐỘNG LỰC QUAN TRỌNG THÚC ĐẨY GDP
- 2.6. FDI: TĂNG TRƯỞNG ẮN TƯỢNG BẤT CHẤP BIẾN SỐ THUẾ QUAN
- 2.7. LẠM PHÁT: TIẾP TỤC ĐƯỢC KIỂM SOÁT DƯỚI MỨC MỤC TIÊU CỦA CHÍNH PHỦ
- 2.8. CHÍNH SÁCH THUẾ QUAN CỦA MỸ: HÀNG HÓA XUẤT KHẨU CÓ NGUỒN GỐC XUẤT XỨ TỪ VIỆT NAM SẼ CHỊU THUẾ ĐỐI ỨNG 20%

III. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ : TỶ GIÁ USD/VND VÀ LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG BIẾN ĐỘNG MẠNH

- 3.1. TỶ GIÁ USD/VND TĂNG MẠNH DÙ DXY SUY YẾU
- 3.2. LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG (ON) CỦA VIỆT NAM HÌNH THÀNH GAP DƯƠNG VỚI LÃI SUẤT TẠI MỸ
- 3.3. LÃI SUẤT HUY ĐỘNG NEO Ở MỨC THẤP, HỖ TRỢ GIẢM LÃI SUẤT CHO VAY
- 3.4. TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG CAO NHẤT 6 NĂM, KỲ VỌNG VƯỢT MỤC TIÊU

IV. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ: GDP VIỆT NAM ƯỚC TĂNG 7,5% - 8% TRONG NĂM 2025

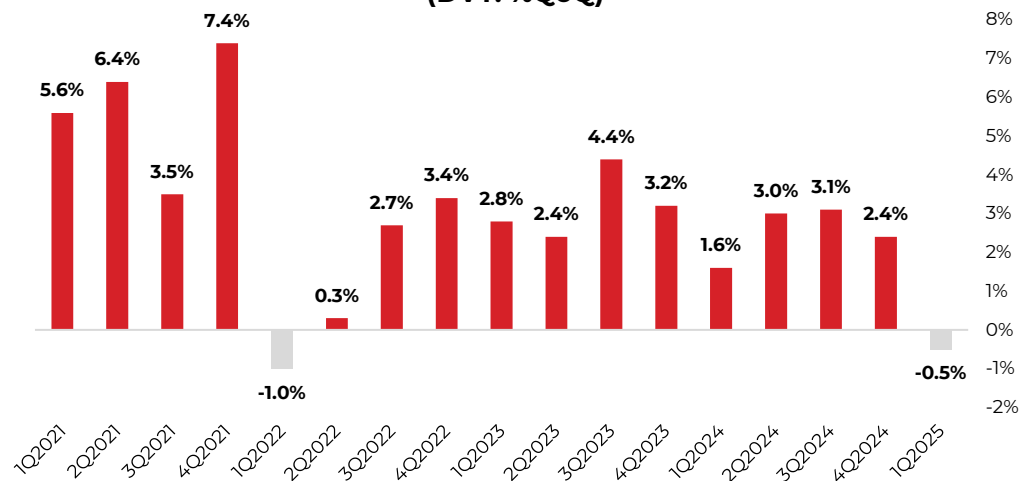


I. KINH TẾ THẾ GIỚI: TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG CHỊU TÁC ĐỘNG BỞI THUẾ QUAN

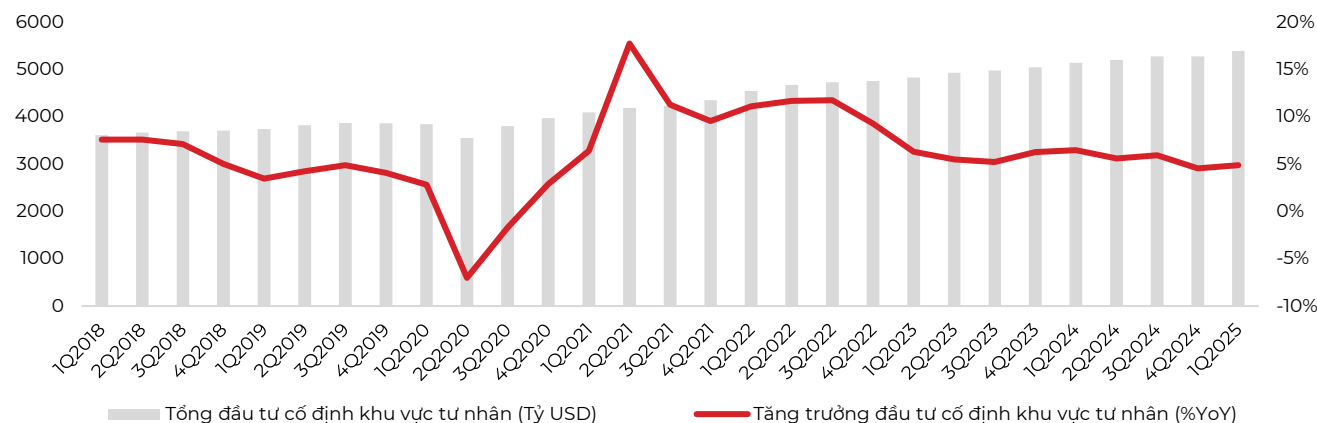


1.1. KINH TẾ MỸ: LẠM PHÁT CÓ TÍN HIỆU GIA TĂNG

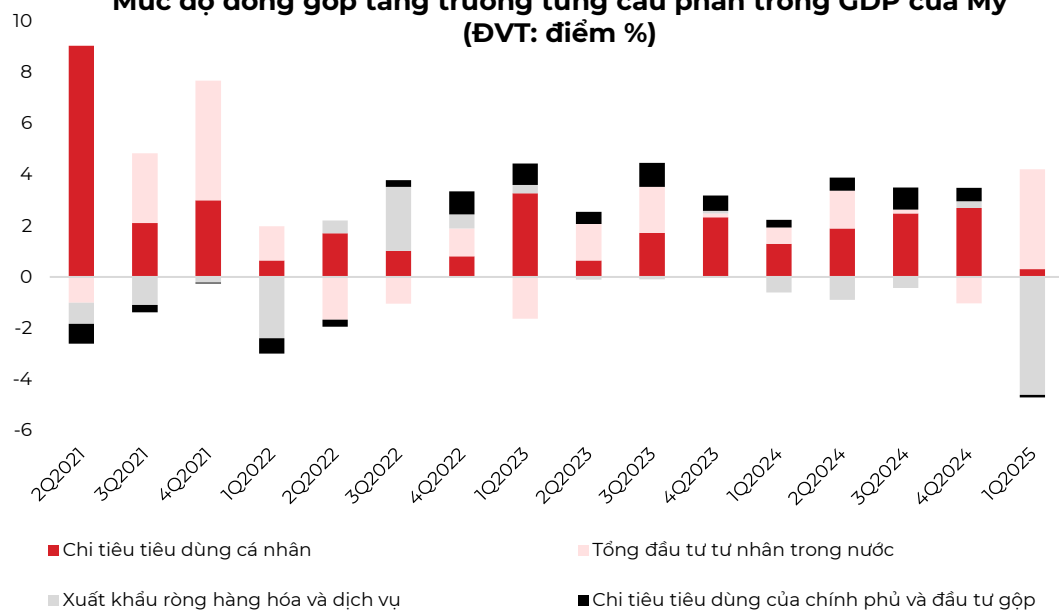
GDP theo quý tại Mỹ lần đầu tiên suy giảm kể từ 2022
(ĐVT: %QoQ)



Đầu tư khu vực tư nhân tại Mỹ tăng trưởng khiêm tốn
(ĐVT: %YoY)



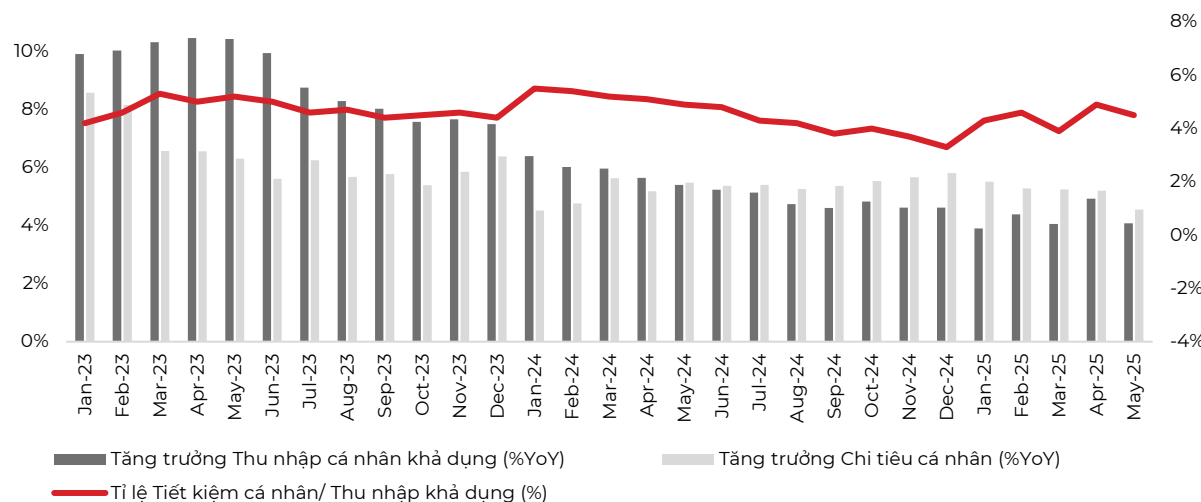
Mức độ đóng góp tăng trưởng từng cấu phần trong GDP của Mỹ
(ĐVT: điểm %)



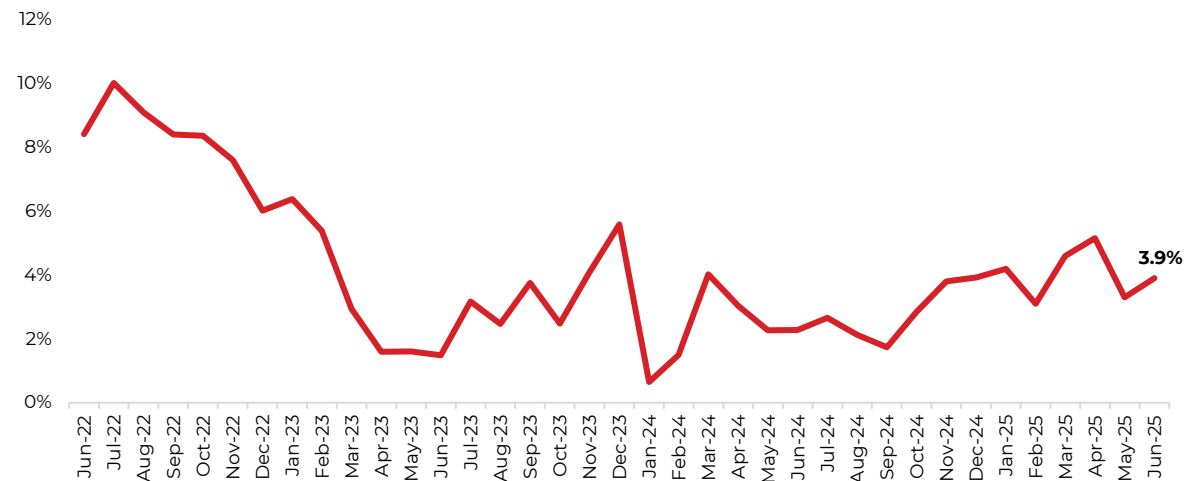
- GDP Mỹ trong quý 1/2025 giảm 0,5% QoQ, lần đầu tiên tăng trưởng âm kể từ quý 3/2022**, chủ yếu do (1) các doanh nghiệp tại Mỹ tranh thủ nhập khẩu hàng hóa trước thời điểm Mỹ công bố thuế đối ứng chính thức, khiến thâm hụt thương mại tác động giảm tới GDP lớn nhất trong 10 năm qua, và (2) sụt giảm trong chi tiêu Chính phủ do các chương trình cắt giảm nhân sự bộ máy nhà nước và giảm các khoản tài trợ, phúc lợi tại một số lĩnh vực.
- Chúng tôi nhận thấy các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng kinh tế Mỹ trong quý 3/2025 gồm có (1) giá trị nhập khẩu có thể thu hẹp hơn so với Q2/2025 khi thuế đối ứng chính thức đang dần được công bố và áp dụng, (2) gói tài khóa “One Big Beautiful Bill” của chính quyền D.Trump. Mặc dù vậy chúng đánh giá tăng trưởng kinh tế Mỹ có thể tiếp tục chững lại do tâm lý kinh doanh và tiêu dùng đều chịu ảnh hưởng bởi tính bất định của thuế quan, bên cạnh xu hướng gia tăng của lạm phát. Theo ước tính của FED, tăng trưởng GDP của Mỹ trong năm 2025 đạt 1,4% YoY, thu hẹp đáng kể so với năm 2024 (+2,8% YoY).

1.1. KINH TẾ MỸ: LẠM PHÁT CÓ TÍN HIỆU GIA TĂNG

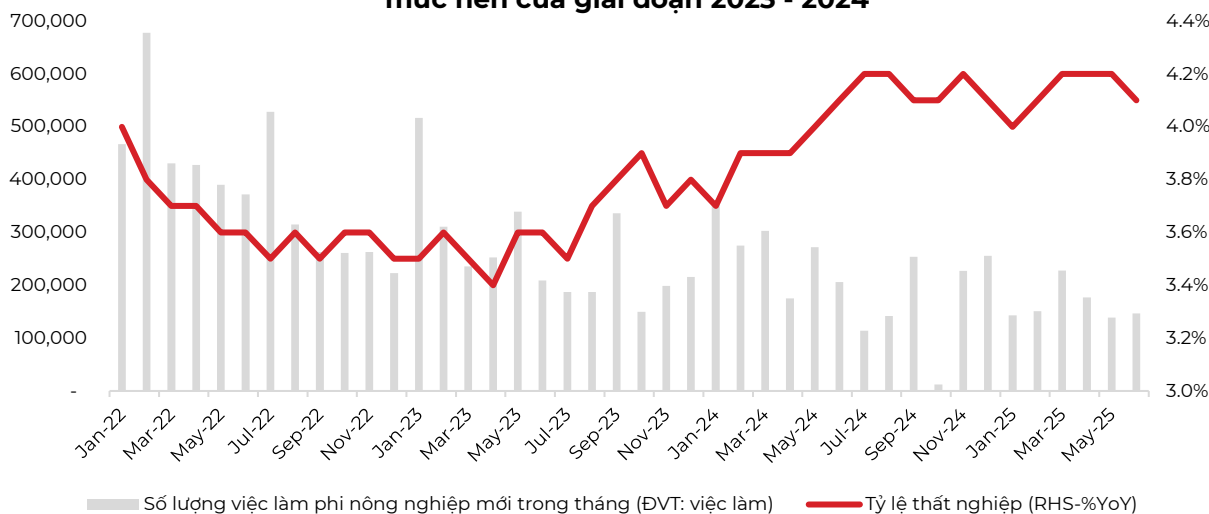
Tăng trưởng thu nhập cá nhân khả dụng tại Mỹ giảm dần từ đầu 2023 đến nay và bắt đầu tăng chậm hơn tốc độ tăng của chi tiêu cá nhân từ tháng 05/2024



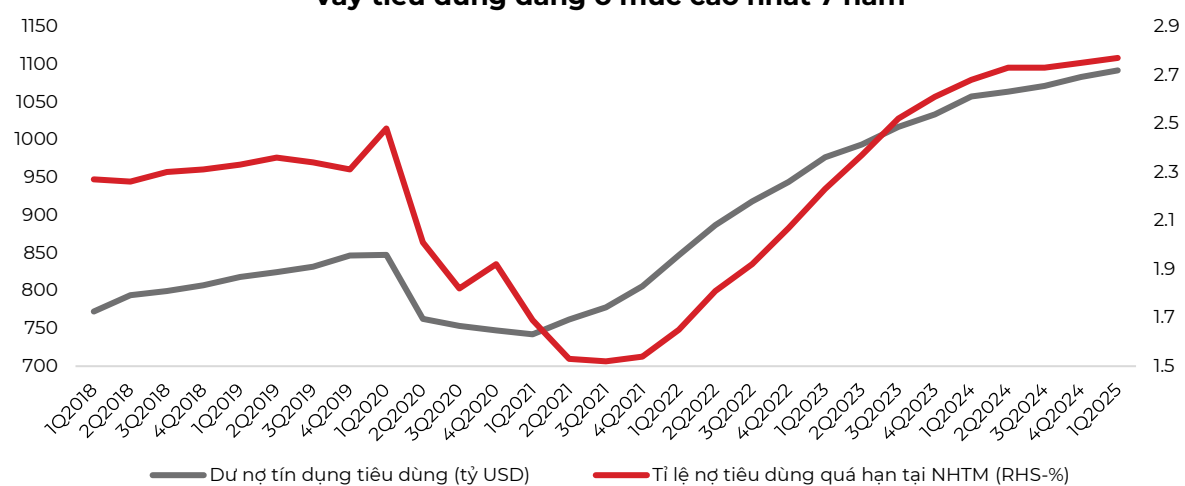
Tăng trưởng doanh số bán lẻ tại Mỹ hồi phục lên mức 3,9% YoY trong tháng 6 nhưng chưa quay lại nền tăng trưởng của tháng 3 và tháng 4



Số lượng việc làm mới trong lĩnh vực phi nông nghiệp vẫn đang thấp hơn mức nền của giai đoạn 2023 - 2024



Dư nợ thẻ tín dụng và tỷ lệ nợ quá hạn tại Mỹ đối với các khoản vay tiêu dùng đang ở mức cao nhất 7 năm

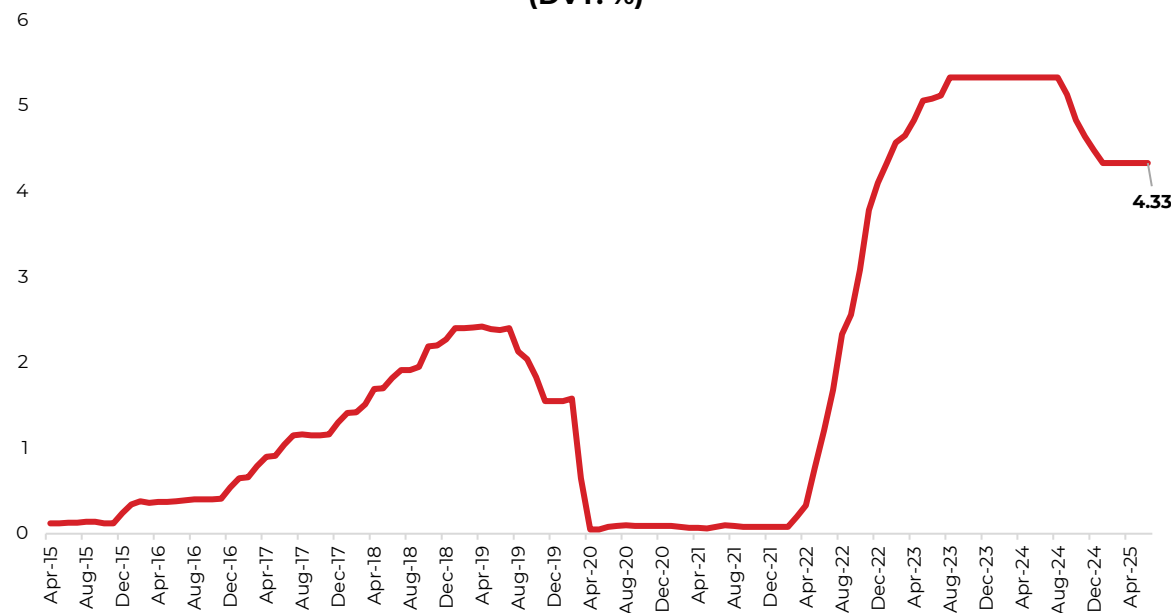


1.1. KINH TẾ MỸ: LẠM PHÁT CÓ TÍN HIỆU GIA TĂNG

CPI tháng 6 tại Mỹ mở rộng, bắt đầu phản ánh tác động của thuế đối ứng
(ĐVT: %YoY)



Lãi suất Fed Fund Rate vẫn được giữ nguyên trong nửa đầu năm 2025
(ĐVT: %)

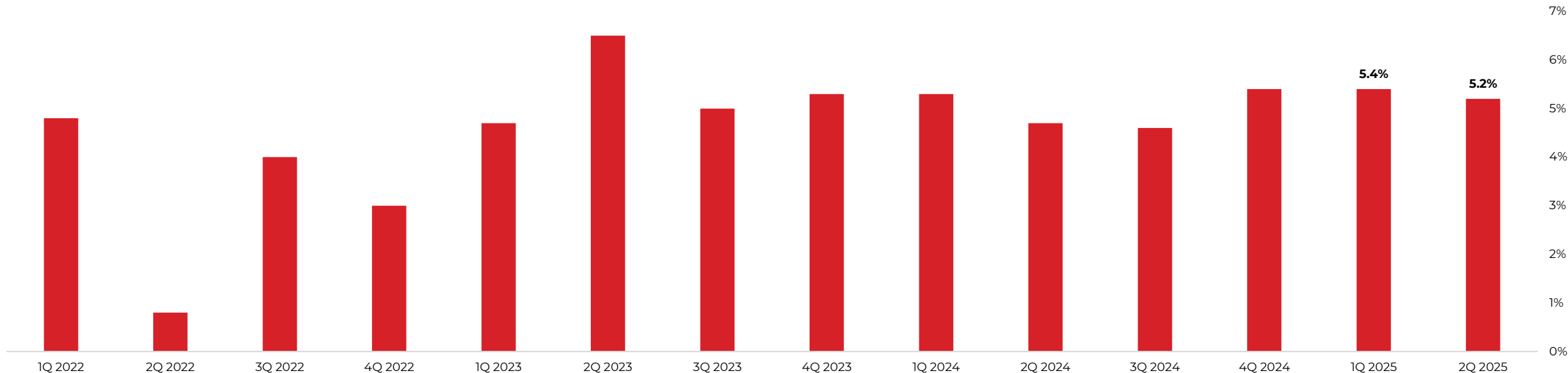


Nguồn: FED, AseanSc Research tổng hợp

- **CPI tháng 6/2025 tại Mỹ tăng 0,3% MoM và 2,7% YoY**, lạm phát gia tăng trở lại sau 2 tháng điều chỉnh liên trước trong bối cảnh thuế quan bắt đầu gia tăng tác động. Chúng tôi nhận thấy giai đoạn quý 2, thuế đối ứng chỉ tăng ở mức vừa phải (thuế suất 10% với hầu hết các đối tác thương mại của Mỹ và 30% với hàng hóa Trung Quốc). Do đó khi thuế đối ứng chính thức được áp dụng vào đầu tháng 8/2025 với mức thuế cao hơn, dự kiến sẽ khiến lạm phát tại Mỹ gia tăng mạnh trong nửa cuối năm nay.
- Lãi suất Fed Fund Rate giảm 100 điểm cơ bản trong năm 2024, hiện đang ở mức 4,25%-4,5%. Trong năm 2025, Cục dự trữ Liên bang Mỹ chưa thực hiện thêm bất kỳ lần cắt giảm lãi suất nào do ưu tiên của FED là kiểm soát rủi ro lạm phát, mặc dù vậy kinh tế Mỹ đang cho thấy những tín hiệu chững lại. **Chúng tôi dự báo FED có thể chưa hạ lãi suất ngay trong quý 3/2025** trước khả năng lạm phát gia tăng và số lượng việc làm tạo mới (phi nông nghiệp) có thể dần ổn định. Theo đó, FED có thể giảm lãi suất 0,25 điểm % trong các tháng cuối năm 2025 khi nhu cầu vốn trong nền kinh tế tăng cao, đồng thời lãi suất có thể tiếp tục giảm sâu hơn trong năm 2026 khi tác động của thuế quan tới tăng trưởng kinh tế Mỹ đã được đo lường rõ ràng hơn.

1.2. KINH TẾ TRUNG QUỐC: TĂNG TRƯỞNG GDP Q2/2025 CAO HƠN KỲ VỌNG

Kinh tế Trung Quốc thu hẹp tốc độ tăng trưởng so với quý đầu năm, tuy nhiên vẫn cao hơn mức dự báo
(ĐVT: %YoY)

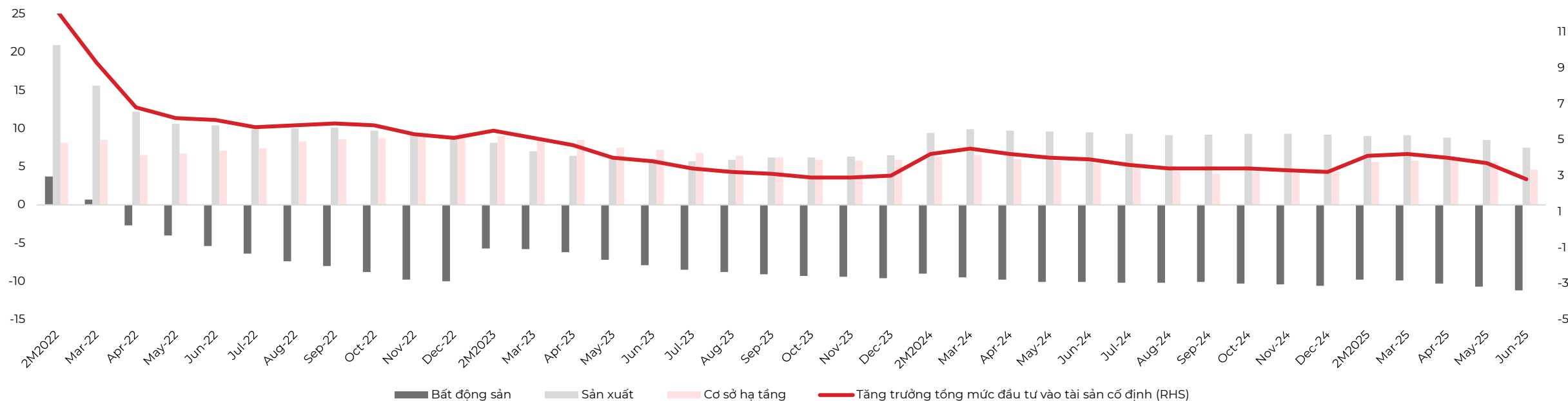


Nguồn: NBC, AseanSc Research tổng hợp

- **GDP Q2/2025 tăng trưởng 5,2% YoY**, mặc dù giảm tốc so với quý đầu năm (+5,4% YoY) tuy nhiên cao hơn dự báo của giới phân tích (+5,1% YoY). Nhìn chung đây là mức tăng trưởng khả quan khi quý 2 là giai đoạn mà nền kinh tế Trung Quốc chịu mức thuế quan mới từ Mỹ. Động lực hỗ trợ GDP chủ yếu nhờ hoạt động sản xuất công nghiệp và xuất khẩu khi các đối tác tại Mỹ gia tăng tích trữ hàng hóa từ Trung Quốc trước khi thuế quan được điều chỉnh tăng đáng kể từ tháng 8/2025. Ngược lại, tăng trưởng tiêu dùng và đầu tư tài sản cố định suy yếu là các yếu tố ảnh hưởng thận trọng tới GDP.
- **Chúng tôi nhận định kinh tế Trung Quốc vẫn sẽ đối mặt với nhiều thách thức trong nửa cuối năm 2025** do: (1) Xuất khẩu còn bất định do thuế quan, (2) Tiêu dùng và niềm tin người tiêu dùng có thể chưa cải thiện khi thị trường bất động sản vẫn gặp khó dù đã được hỗ trợ bởi nhiều chính sách, (3) Hoạt động đầu tư tăng trưởng hạn chế do tình trạng dư cung và dòng vốn có xu hướng phân bổ sang quốc gia khác. Để vượt mức mục tiêu tăng trưởng 5% cho cả năm 2025, Chính phủ Trung Quốc cần mở rộng chính sách hỗ trợ cho thị trường bất động sản, thúc đẩy thị trường nội địa để hạn chế ảnh hưởng từ rủi ro thuế quan, đồng thời có thể cân nhắc sử dụng công cụ lãi suất điều hành.

1.2. KINH TẾ TRUNG QUỐC: TĂNG TRƯỞNG GDP Q2/2025 CAO HƠN KỲ VỌNG

Tăng trưởng đầu tư tài sản cố định tiếp diễn xu hướng giảm khi mức thu hẹp của hoạt động đầu tư vào lĩnh vực bất động sản lấn át mức tăng của đầu tư vào lĩnh vực sản xuất và xây dựng hạ tầng (ĐVT: %YoY)

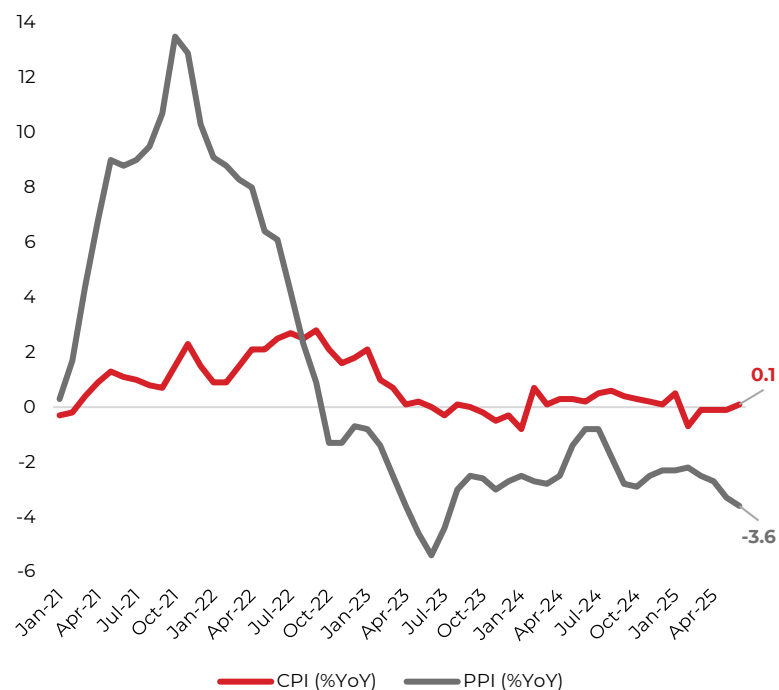


Nguồn: NBC, AseanSc Research tổng hợp

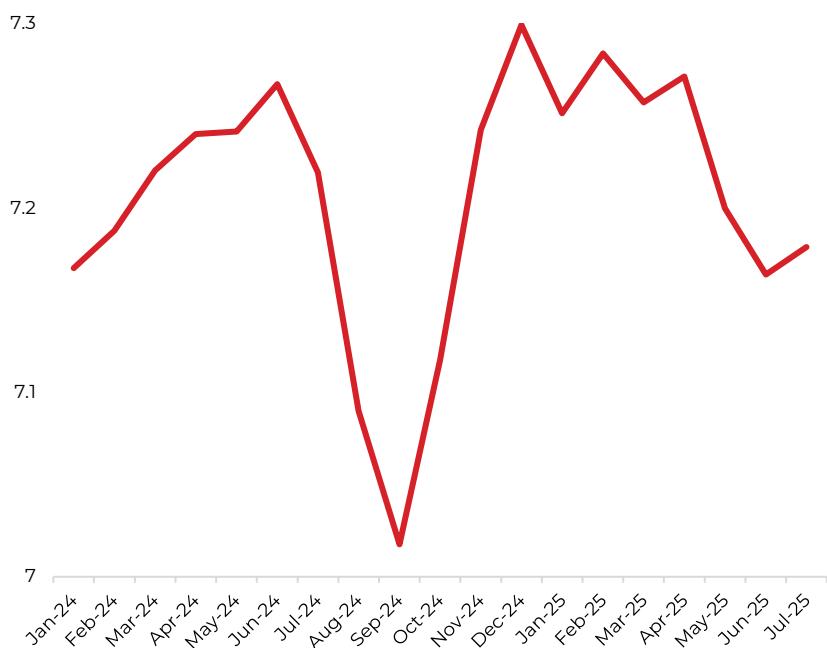
- Các chính sách hỗ trợ trực tiếp cho thị trường bất động sản Trung Quốc đang được triển khai tích cực trong bối cảnh lượng vốn đầu tư vào thị trường này liên tục giảm trong 3 năm gần đây. Chính sách cụ thể bao gồm: (1) giảm lãi suất cho vay mua nhà, (2) miễn giảm thuế chuyển nhượng, mua lại đất dư thừa và dự án đã dừng triển khai, (3) gỡ mức lãi suất tối thiểu và nới lỏng điều kiện vay thế chấp,... tuy nhiên chúng tôi đánh giá hiệu quả của chính sách chưa cao khi giá nhà mới tại Trung Quốc giảm 3,2% YoY trong tháng 6/2025, tốc độ giảm nhanh nhất kể từ tháng 10/2024.
- 5T2025, vốn đầu tư trong nền kinh tế chủ yếu đến từ khu vực Chính phủ (+5,9% YoY), đầu tư khu vực tư nhân gần như không biến động. Ngoài ra, dòng vốn FDI thực hiện vẫn tiếp tục xu hướng thu hẹp (-21,85% YoY) khi Trung Quốc không còn là "mảnh đất" hấp dẫn cho các doanh nghiệp nước ngoài do bất lợi trong quan hệ thương mại với Mỹ.
- Những diễn biến kể trên khiến cho **hoạt động đầu tư tài sản cố định tại Trung Quốc vẫn duy trì trạng thái thận trọng cho tới hiện tại.**

1.2. KINH TẾ TRUNG QUỐC: TĂNG TRƯỞNG GDP Q2/2025 CAO HƠN KỲ VỌNG

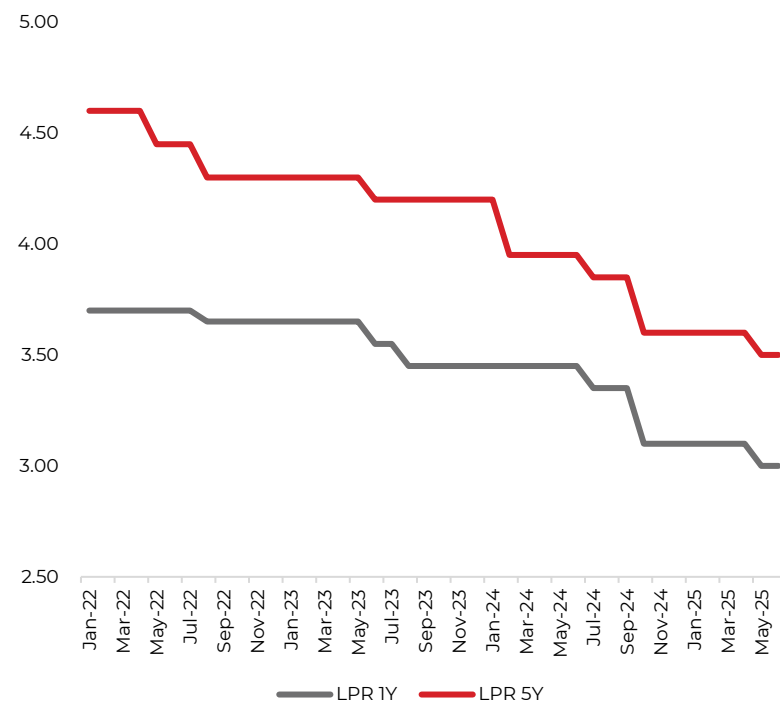
CPI và PPI (ĐVT: %YoY)



Tỷ giá USD/CNY (ĐVT: CNY)

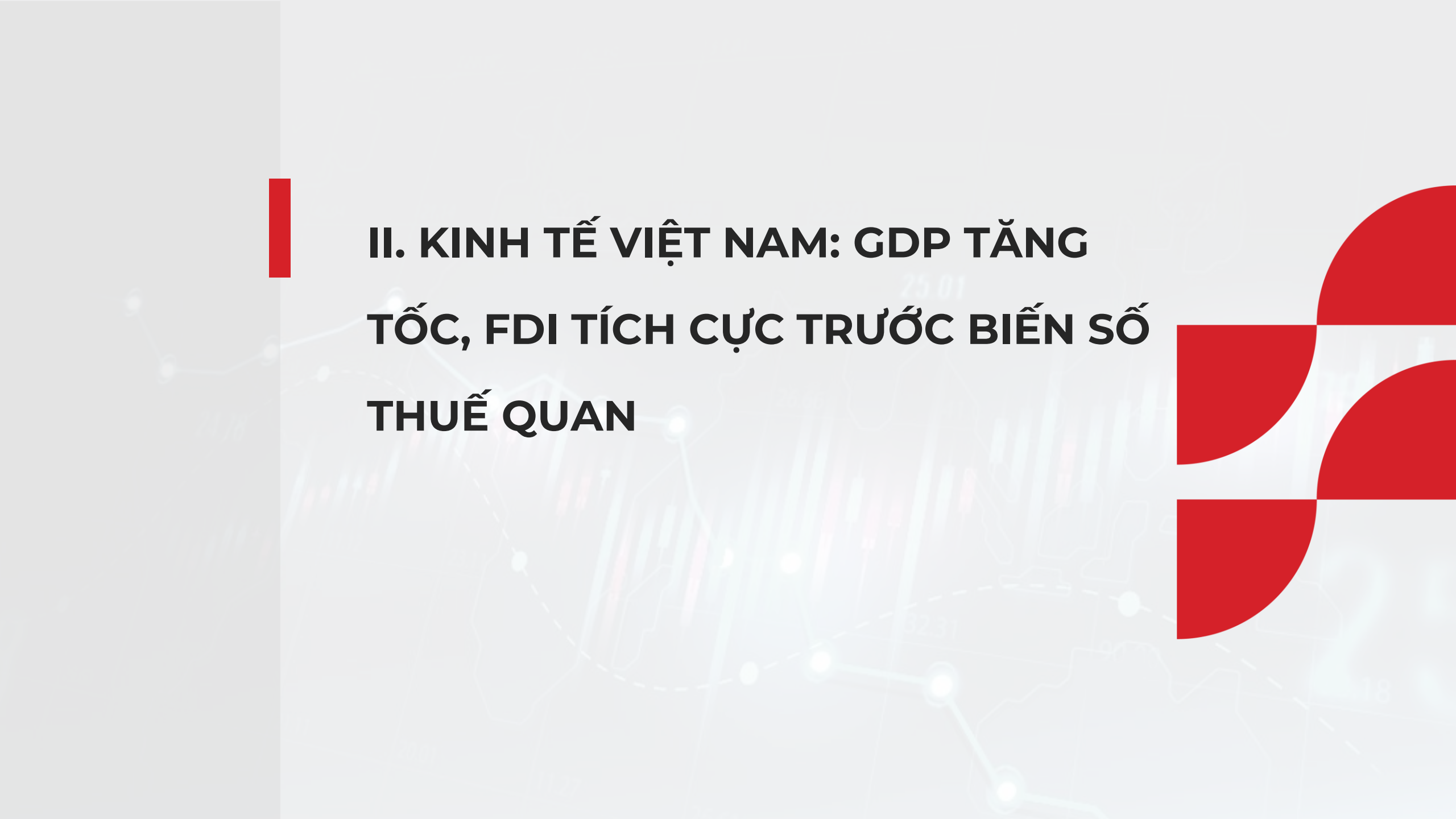


Lãi suất cho vay cơ bản tại TQ (ĐVT: %)



Nguồn: Trading Economics, PBoC, AseanSc Research tổng hợp

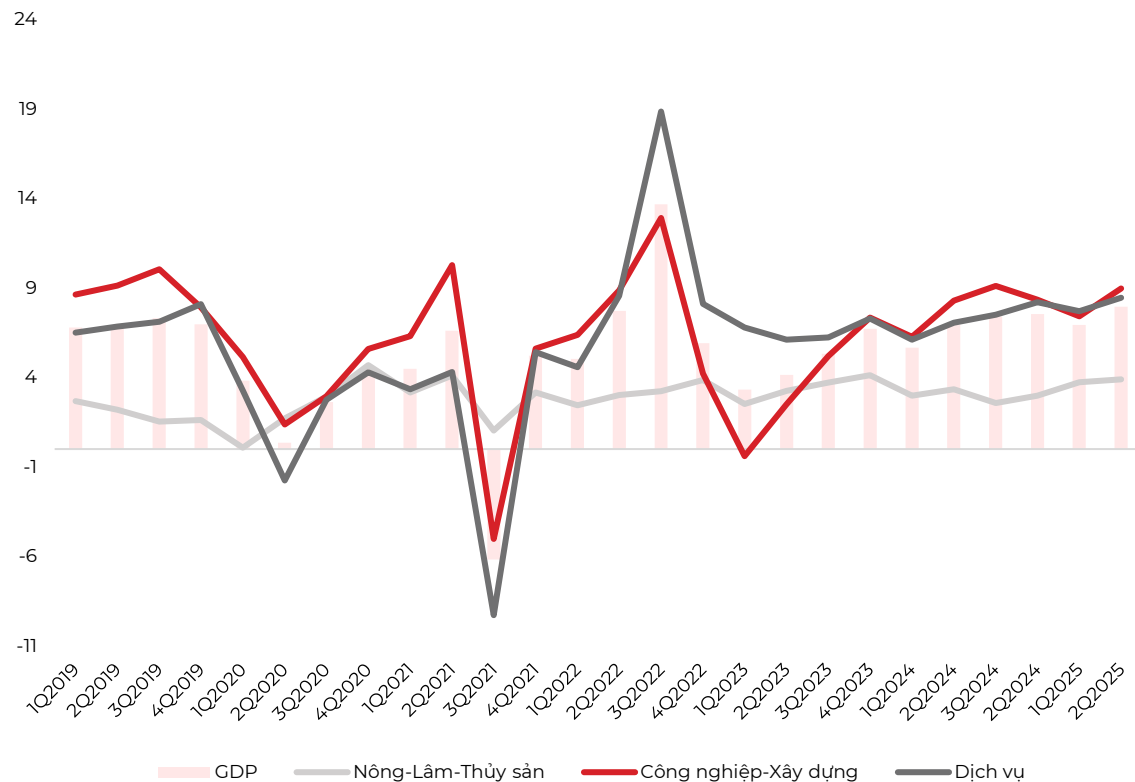
- Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 6 đã quay lại mức tăng trưởng dương (+0,1% YoY) sau 4 tháng liên tục nhận giá trị âm. Ngược lại, chỉ số giá sản xuất PPI trong tháng giảm 3,6%YoY, tương ứng với mức giảm lớn nhất trong gần 2 năm qua. Nguyên nhân do tiêu dùng còn yếu khiến doanh nghiệp vẫn ưu tiên chiến lược cạnh tranh về giá cả, tuy nhiên CPI đã được bù đắp một phần nhờ các chính sách kích cầu nội địa trực tiếp và gián tiếp của Chính phủ (tăng lương cho công chức; "Kế hoạch hành động đặc biệt" nhằm khuyến khích chi tiêu hộ gia đình; phân bổ 300 tỷ nhân dân tệ (41,5 tỷ USD) hỗ trợ thu cũ đổi mới xe điện, đồ gia dụng;...).
- Mặt khác, lạm phát liên tục ở mức thấp trong khi giá trị đồng nội tệ (CNY) đang hồi phục tốt so với USD trong 3 tháng qua, sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBoC) có thể cân nhắc biện pháp hạ lãi suất điều hành, trong kịch bản cần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.



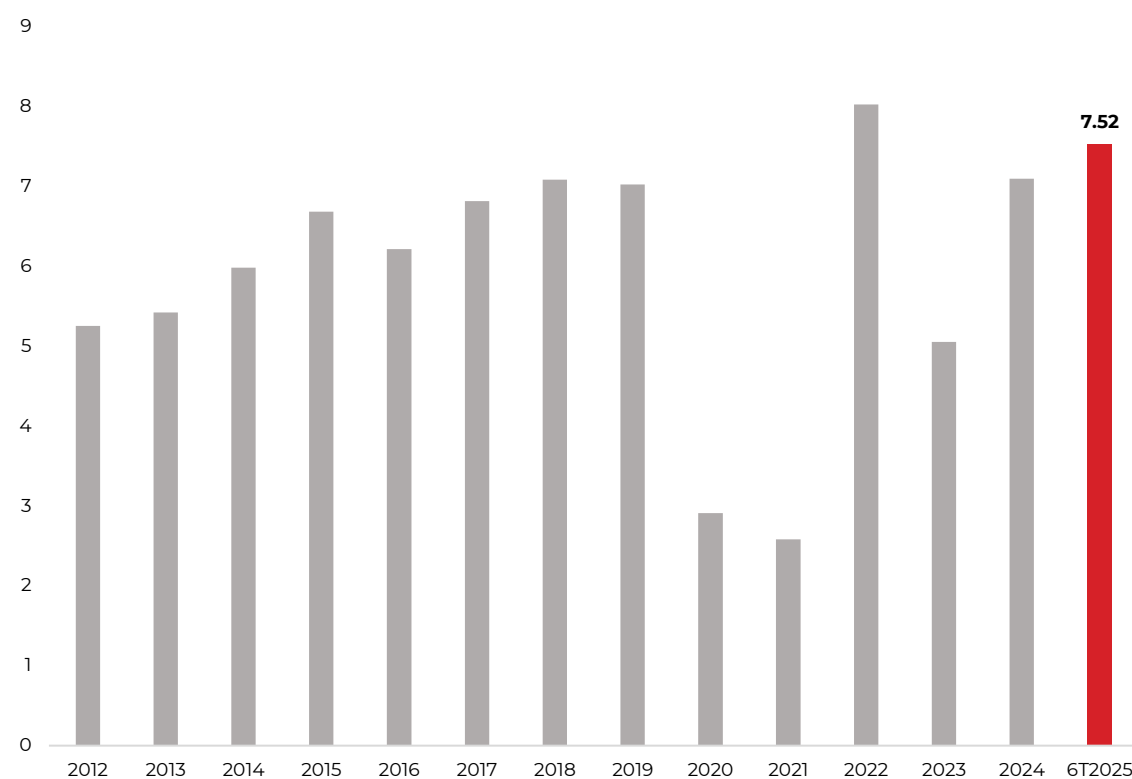
II. KINH TẾ VIỆT NAM: GDP TĂNG TỐC, FDI TÍCH CỰC TRƯỚC BIẾN SỐ THUẾ QUAN

2.1. GDP Q2/2025: ĐẠT MỨC TĂNG TRƯỞNG CAO NHẤT THEO QUÝ KỂ TỪ NĂM 2022

Tăng trưởng GDP theo từng cấu phần (ĐVT: %YoY)



Tăng trưởng GDP 6T2025 đạt 7,52% YoY

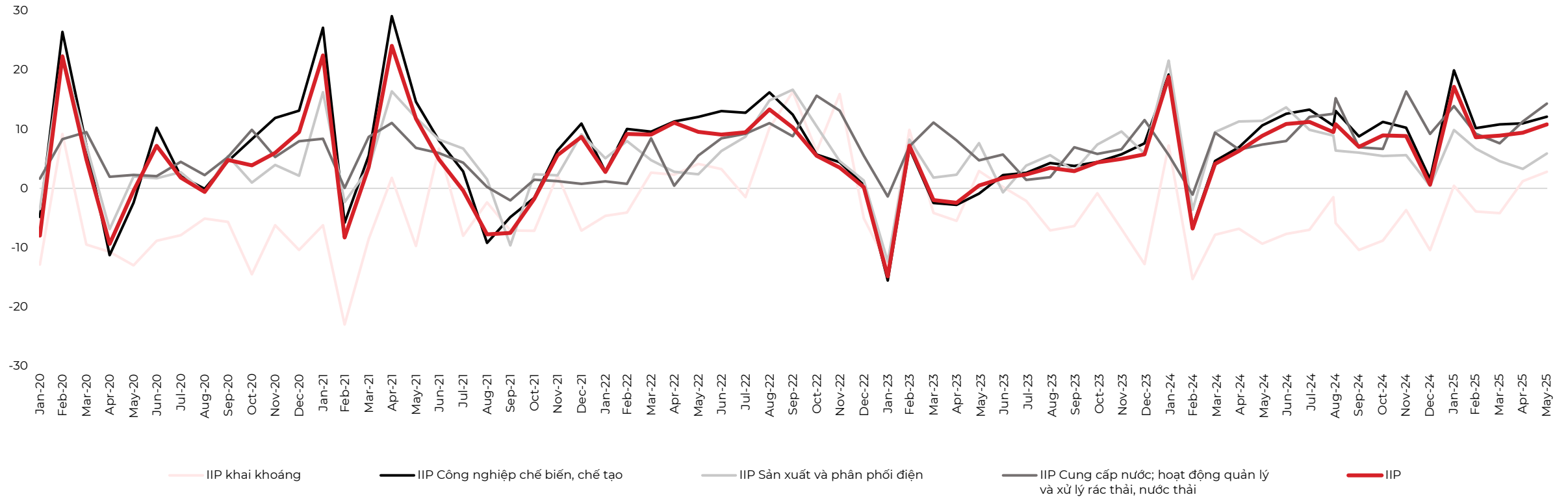


Nguồn: GSO, AseanSc Research tổng hợp

- GDP Q2/2025 của Việt Nam tăng trưởng mạnh 7,96% YoY**, mở rộng so với Q1/2025 (+6,93% YoY). Đóng góp quan trọng cho mức tăng trưởng GDP đến từ cấu phần Công nghiệp – Xây dựng (+8,97%) và Dịch vụ (+8,46%). Lũy kế 6T2025, mức tăng trưởng đạt 7,52% YoY.
- Diễn biến khả quan của GDP cho thấy hiệu quả điều hành chính sách vĩ mô.** Cụ thể, chính sách tài khóa mở rộng được thúc đẩy thông qua nỗ lực đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và các chính sách miễn, giảm thuế phí trong khi đó chính sách tiền tệ mở rộng được duy trì thông qua nền lãi suất điều hành ổn định ở mức thấp (từ tháng 6/2023), bên cạnh nỗ lực đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng.

2.2. SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP: DIỄN BIẾN KHẢ QUAN VỚI ĐỘNG LỰC TỪ NGÀNH CHẾ BIẾN CHẾ TẠO

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp theo lĩnh vực (ĐVT: %YoY)

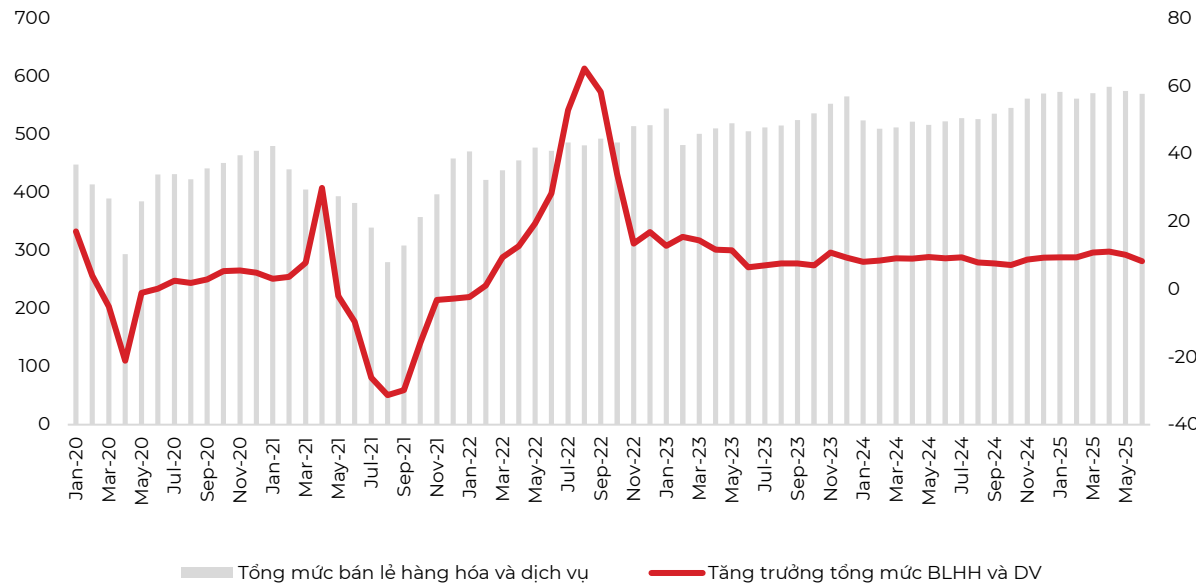


Nguồn: GSO, AseanSc Research tổng hợp

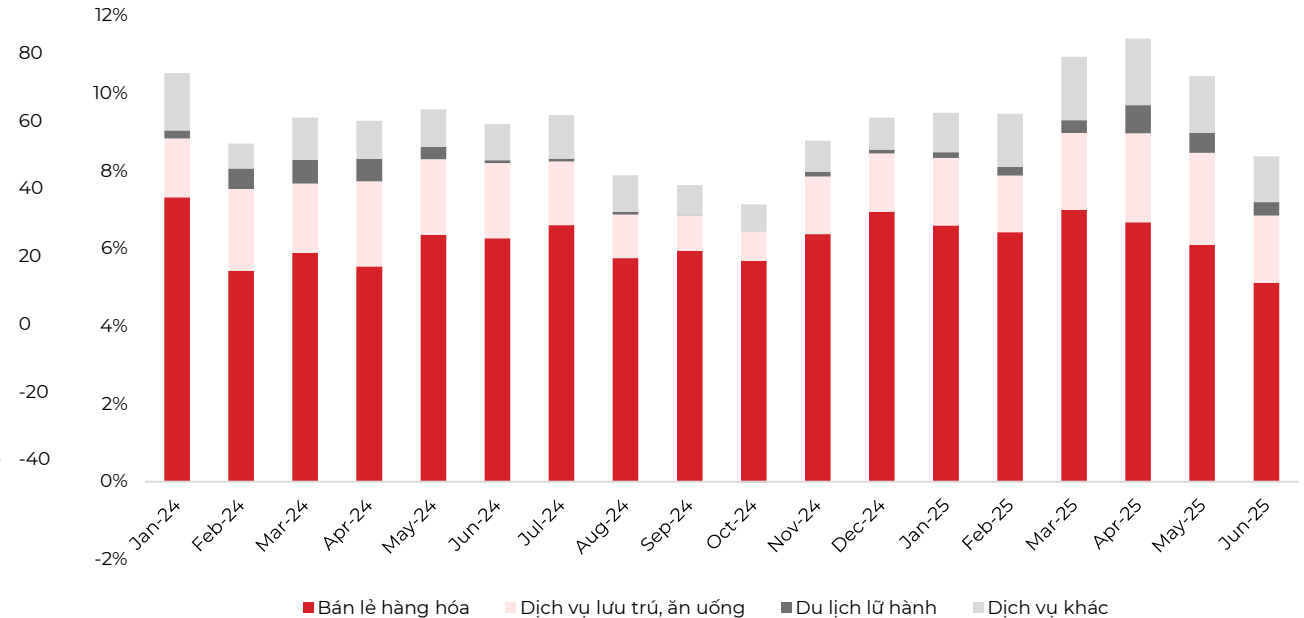
- **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 6 tăng 10,8% YoY**, mở rộng so với mức tăng trưởng của tháng 5 (+9,4% YoY) trong đó ngành Chế biến chế tạo tăng trưởng 12,1% YoY. Lũy kế 6T2025, IIP tăng trưởng 9,2% YoY (6T2024: +8% YoY). Ngành Chế biến, chế tạo tăng 11,1% YoY trong nửa đầu năm và đóng góp tới 9,1% vào mức tăng chung của IIP.
- **Diễn biến khởi sắc của IIP được đóng góp bởi** (1) môi trường lãi suất thấp, bên cạnh các gói tín dụng ưu đãi, (2) các chính sách thúc đẩy phát triển kinh tế tư nhân, nổi bật là Nghị quyết 68-NQ/TW, (3) các doanh nghiệp đẩy mạnh sản xuất phục vụ cho xuất khẩu trước thời điểm công bố thuế đối ứng chính thức từ Mỹ.

2.3. BÁN LẺ HÀNG HÓA DỊCH VỤ: DUY TRÌ NỀN TĂNG TRƯỞNG TƯƠNG ĐỐI ỔN ĐỊNH

Giá trị và tăng trưởng của TMBLHHDV theo tháng
(Cột trái: nghìn tỷ đồng, Cột phải: %)



Đóng góp của từng cấu phần trong cơ cấu TMBLHHDV (ĐVT: điểm)

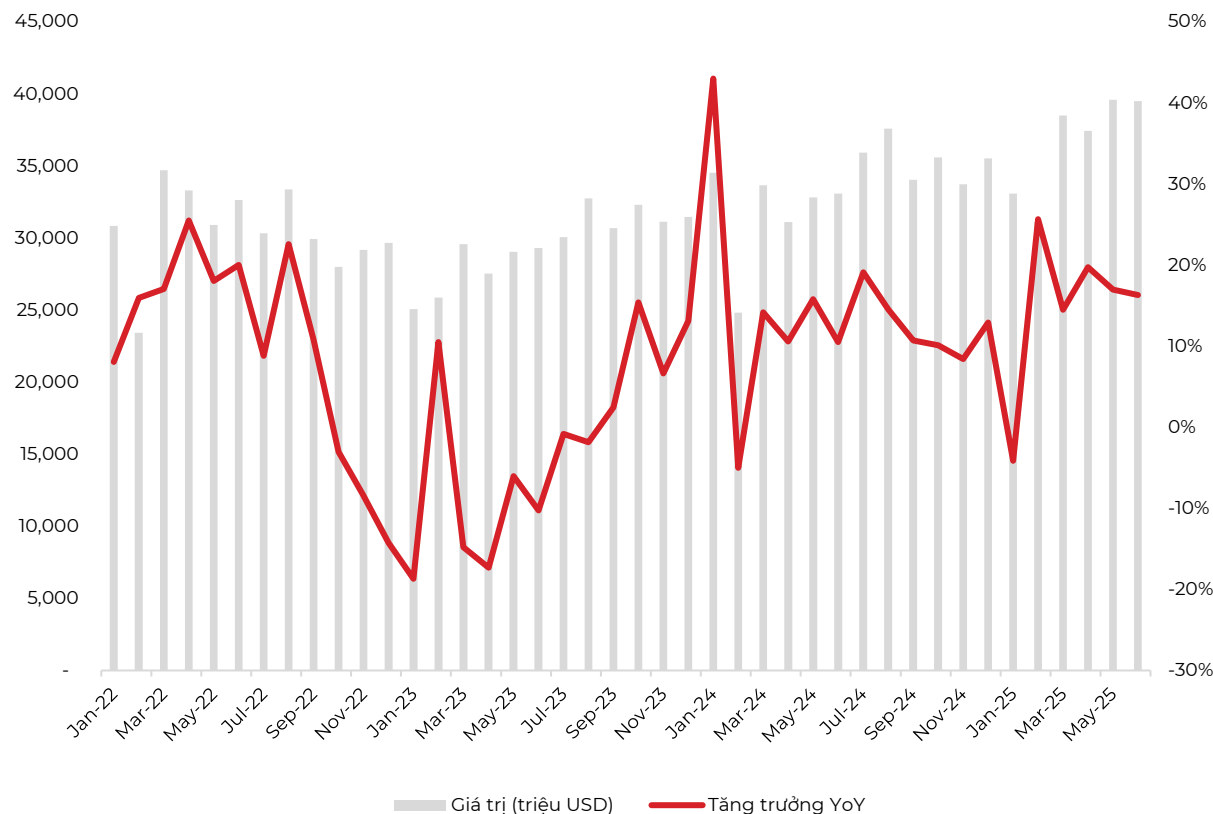


Nguồn: GSO, AseanSc Research tổng hợp

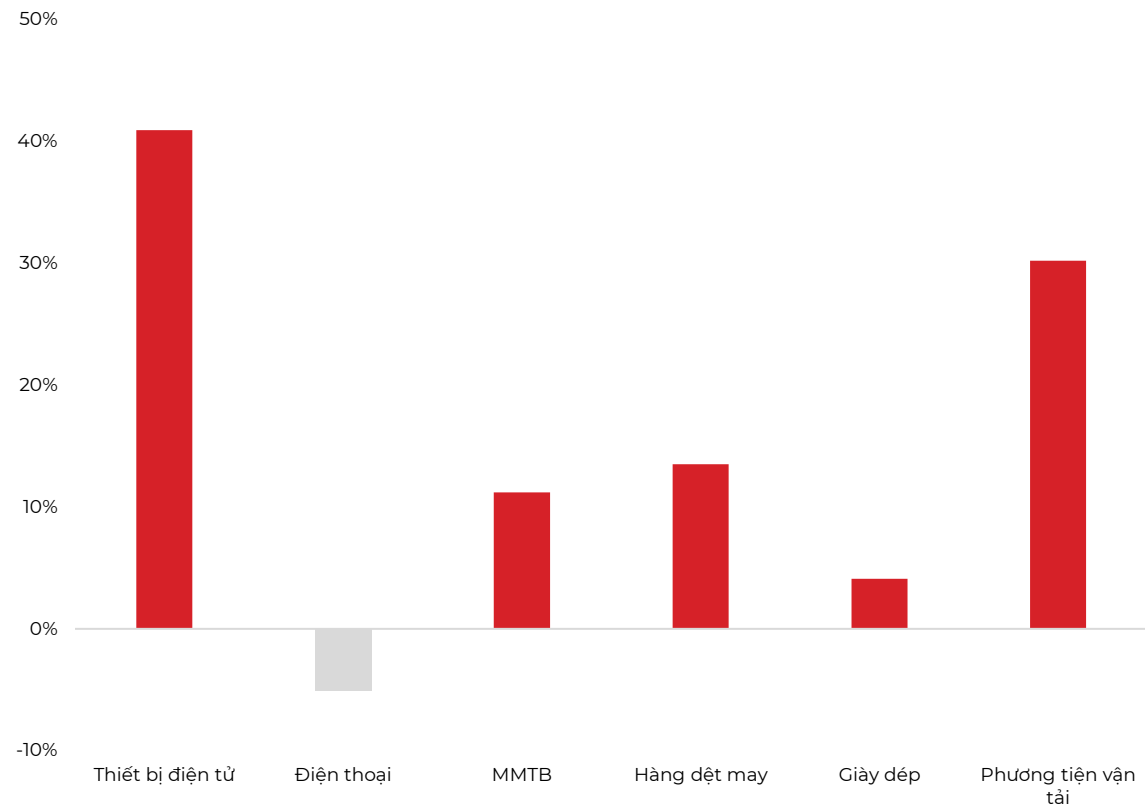
- Tổng mức bán lẻ và hàng hóa dịch vụ tiêu dùng tháng 6 đạt 570,2 nghìn tỷ đồng, giảm 0,2% so với tháng trước tuy nhiên vẫn tăng 8,3% so với cùng kỳ năm ngoái.** Chúng tôi đánh giá chỉ tiêu này vẫn duy trì nền tăng trưởng tương đối ổn định trong 3 năm qua.
- Diễn biến thu hẹp về tốc độ tăng trưởng so với tháng 5 chủ yếu do ảnh hưởng của cấu phần Bán lẻ hàng hóa, giảm tốc từ +8,02% YoY (tháng 5) về +6,7% YoY (tháng 6). Trạng thái này được giải thích bởi cao điểm chống hàng kém chất lượng, bên cạnh tác động của việc thay thế chính sách thuế khoán đối với hộ kinh doanh. Trong khi đó, nhóm Du lịch lữ hành là cấu phần dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng (+23,9% YoY) trong mùa cao điểm du lịch hè của du khách trong nước (+14,3% YoY) và lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng 17,1% YoY.
- Lũy kế 6T2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 9,3% YoY (cùng kỳ 2024: + 8,9% YoY).

2.4. XUẤT NHẬP KHẨU: ĐẨY MẠNH TRƯỚC THỜI ĐIỂM CÔNG BỐ THUẾ ĐỐI ỨNG

Kim ngạch xuất khẩu tháng 6 tăng trưởng 16,3% YoY



Phần lớn các mặt hàng chủ lực đều tăng trưởng khả quan

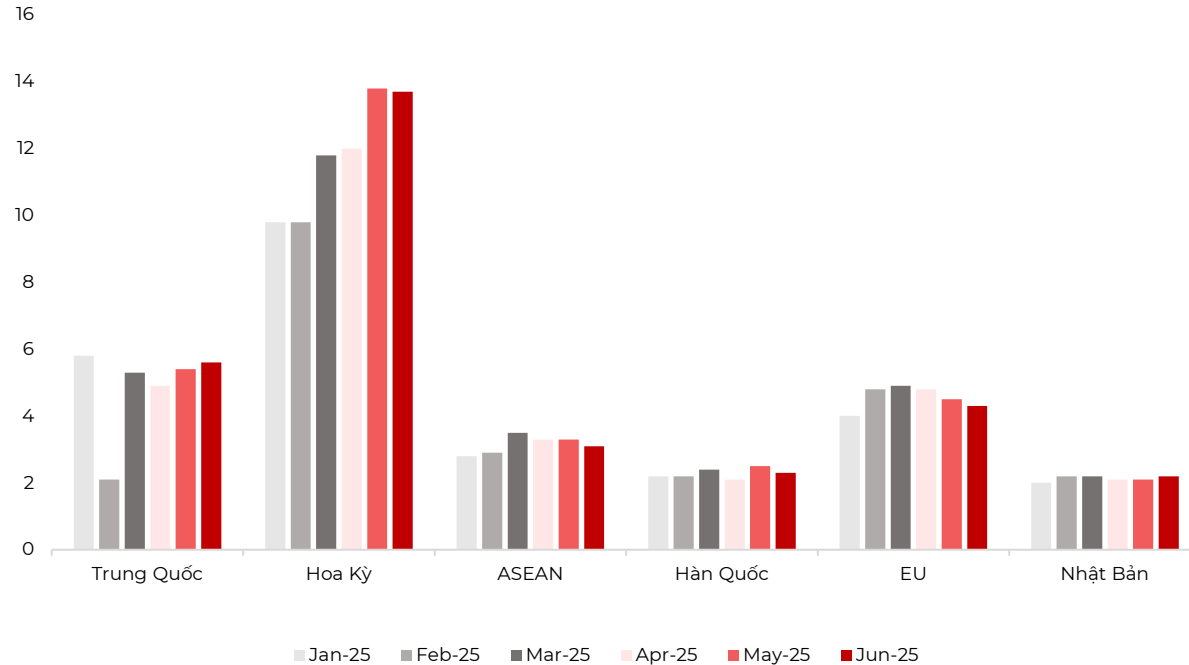


Nguồn: GSO, AseanSc Research tổng hợp

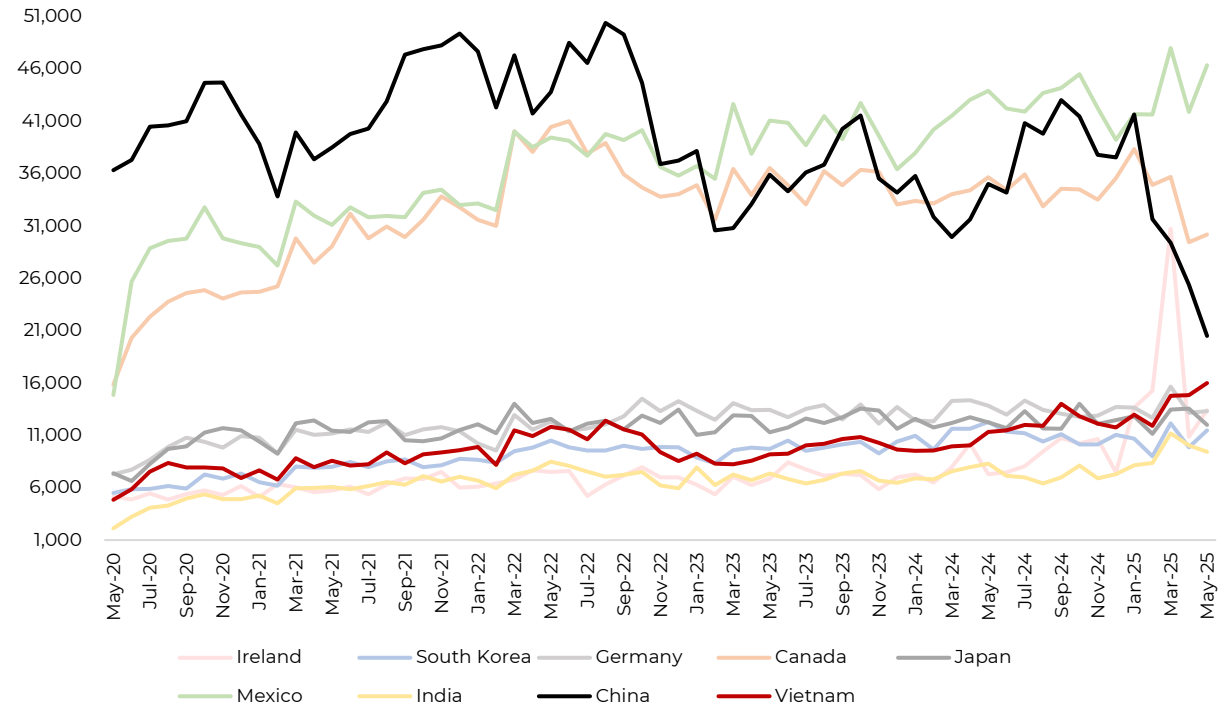
- Kim ngạch xuất khẩu tháng 6/2025 đạt 39,49 tỷ USD, giảm nhẹ 0,3% so với tháng trước nhưng vẫn tăng trưởng 16,3% YoY. Lũy kế 6T2025, giá trị xuất khẩu đạt 219,83 tỷ USD, tăng 14,4% YoY.
- Xét theo mặt hàng, nhóm Điện tử, máy tính và linh kiện tiếp tục dẫn đầu về kim ngạch và cũng đồng thời đạt mức tăng trưởng cao nhất trong tháng 6/2025 (+40,9% YoY), các nhóm mặt hàng chủ lực khác như Máy móc thiết bị và Hàng dệt may tăng tương ứng 11,2% YoY và 13,5% YoY.

2.4. XUẤT NHẬP KHẨU: ĐẨY MẠNH TRƯỚC THỜI ĐIỂM CÔNG BỐ THUẾ ĐỐI ỨNG

Kim ngạch xuất khẩu sang các đối tác thương mại chủ yếu theo từng tháng (ĐVT: tỷ USD)



Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa vào Mỹ của 9 đối tác thương mại lớn nhất, Việt Nam vươn lên đứng thứ 4 (ĐVT: triệu USD)

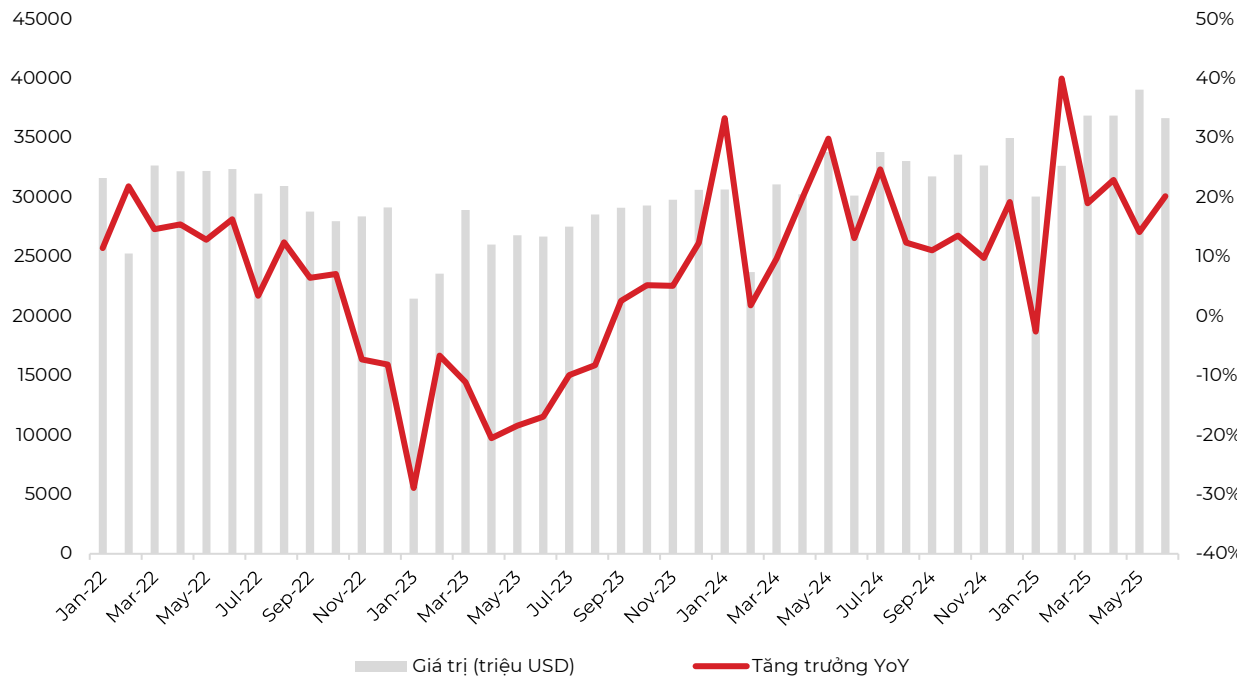


Nguồn: GSO, FRED, AseanSc Research tổng hợp

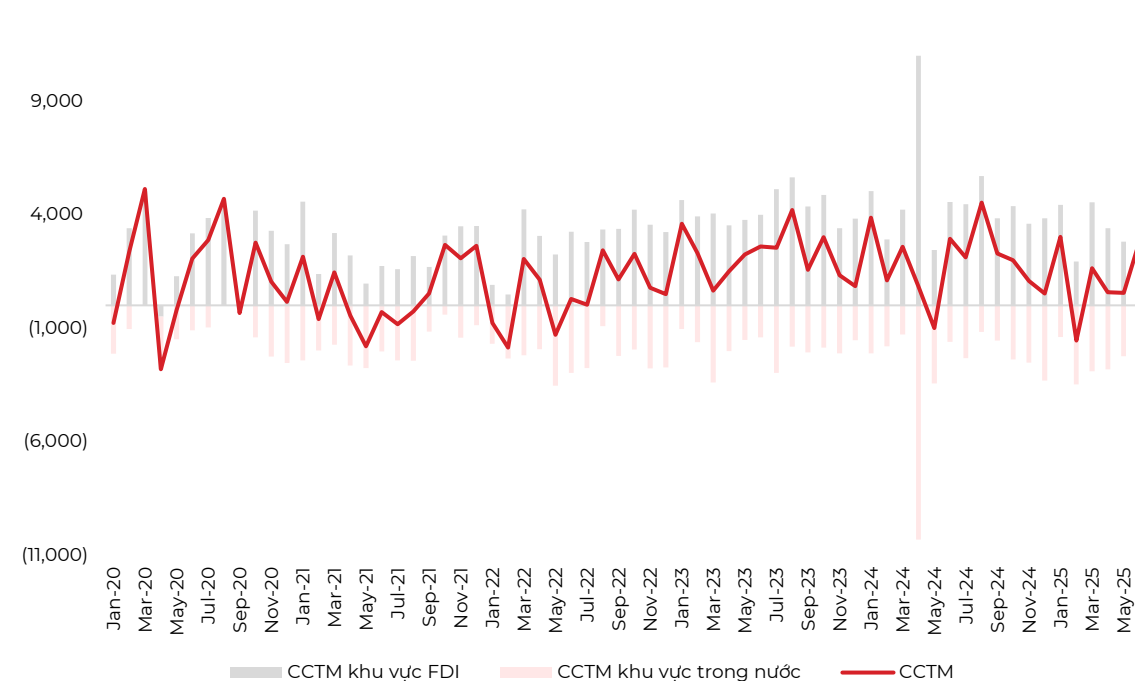
- Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam** trong nửa đầu năm với quy mô 70,9 tỷ USD, tỷ trọng của thị trường Mỹ trong cơ cấu tăng từ mức 29,4% (2024) lên mức 32,3% (6T2025).
- Số liệu nhập khẩu 5 tháng đầu năm của Mỹ cho thấy Việt Nam là thị trường thứ 2 (sau Mexico) có xu hướng cải thiện kim ngạch trước biến số thuế quan. Xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục được củng cố trong quý 3 sau thông báo của Mỹ về mức thuế quan đối ứng dành cho hàng hóa nhập khẩu có nguồn gốc xuất xứ từ Việt Nam là 20% (và 40% đối với hàng trung chuyển) – một mức thuế có tính cạnh tranh nếu xét trong các quốc gia đã được Mỹ thông báo quyết định về chính sách thương mại.

2.4. XUẤT NHẬP KHẨU: ĐẨY MẠNH TRƯỚC THỜI ĐIỂM CÔNG BỐ THUẾ ĐỐI ỨNG

Kim ngạch nhập khẩu tháng 6 tăng 20,2% YoY
(Cột trái: triệu USD, Cột phải: %)



Cán cân thương mại mở rộng quy mô xuất siêu trong tháng 6
(ĐVT: triệu USD)

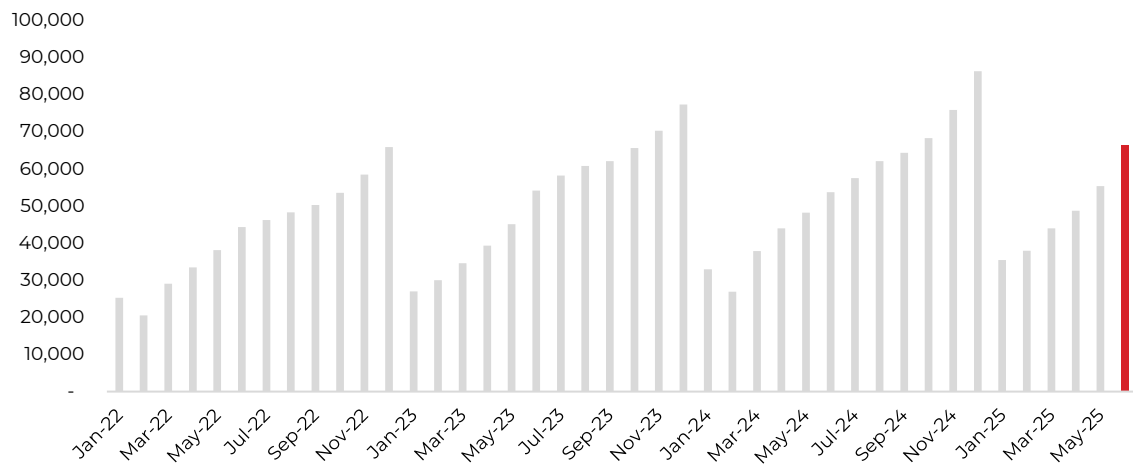


Nguồn: GCO, AseanSc Research tổng hợp

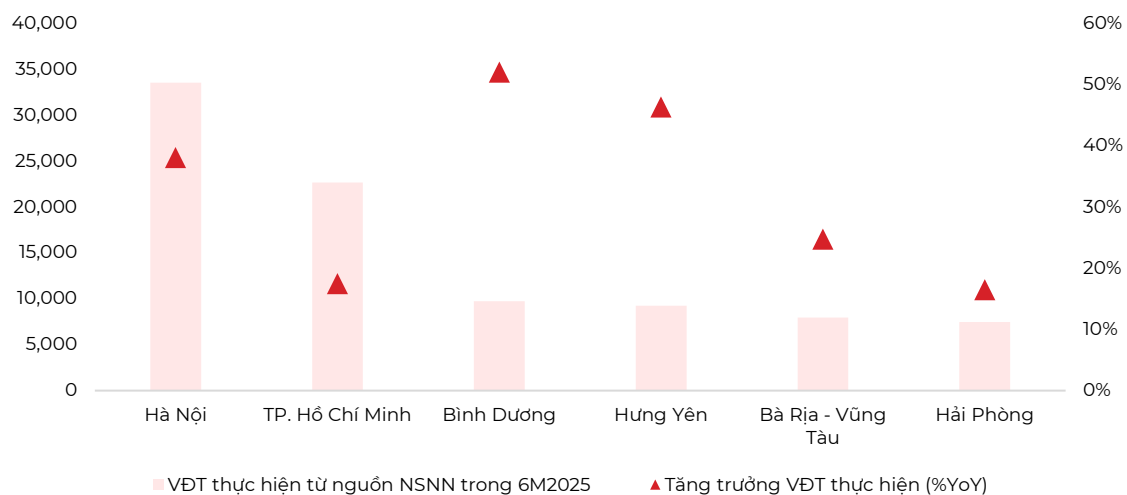
- **Kim ngạch nhập khẩu tháng 6/2025 đạt 36,66 tỷ USD**, giảm 6,1% so với tháng trước nhưng vẫn tăng mạnh 20,2% YoY. Lũy kế 6T2025, kim ngạch nhập khẩu đạt 212,2 tỷ USD, tăng 17,9% YoY. Trung Quốc tiếp tục là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch 84,7 tỷ USD.
- Các mặt hàng nhập khẩu nhiều nhất là Điện tử, máy tính và linh kiện và Máy móc thiết bị, ghi nhận tăng trưởng mạnh 32,1% YoY và 32,8% YoY trong tháng 6. Lũy kế 6T2025, nhập khẩu 2 nhóm mặt hàng kể trên đạt mức tăng trưởng 37,2% YoY và 24,4% YoY.
- **Cán cân thương mại hàng hóa tháng 6 xuất siêu 2,83 tỷ USD**, cải thiện đáng kể so với tháng 5, tương ứng với mức xuất siêu 7,63 tỷ USD trong nửa đầu năm 2025.

2.5. ĐẦU TƯ CÔNG: DIỄN BIẾN KHẢ QUAN, TRỞ THÀNH ĐỘNG LỰC QUAN TRỌNG THÚC ĐẨY GDP

Giải ngân đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh (ĐVT: tỷ đồng)



5 tỉnh thành có lượng giải ngân đầu tư công lớn nhất (ĐVT: tỷ đồng)



Nguồn: GSO, AseanSc Research tổng hợp

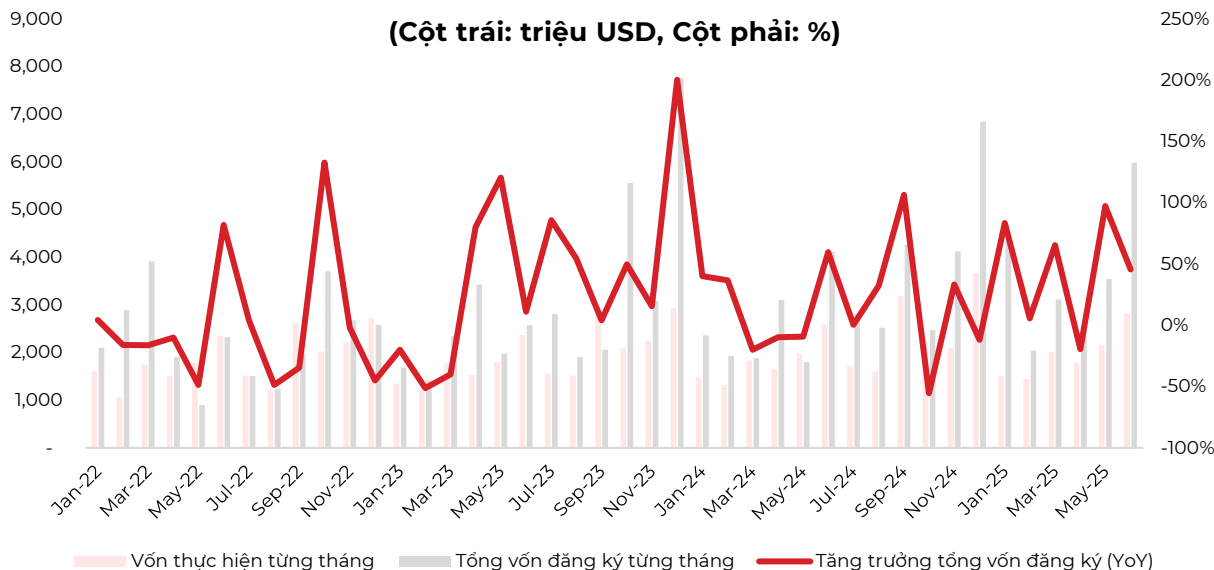
- **Giải ngân vốn đầu tư công trong tháng 6 đạt quy mô hơn 66,5 nghìn tỷ đồng**, lũy kế 6 tháng, giá trị giải ngân đạt hơn 291 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 31,7% kế hoạch năm và tăng trưởng 19,8% YoY so với cùng kỳ 2025.
- Xét theo địa phương, Hà Nội và TP.HCM tiếp tục dẫn đầu về quy mô vốn giải ngân trong nửa đầu năm với mức tăng trưởng tương ứng là 38% YoY và 17,5% YoY.
- Trong 2H2025, **tác động của việc sáp nhập tỉnh thành và sắp xếp lại bộ máy hành chính có thể khiến quá trình phê duyệt và giải ngân tạm thời chững lại trong ngắn hạn**. Tuy nhiên theo khảo sát thực tế, việc chuyển tiếp dự án đối với mô hình địa phương 2 cấp mới đã được quy định rõ theo hướng đơn giản và rút gọn quy trình hơn*. Tại phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 6/2025, Bộ trưởng Bộ Tài chính đặt mục tiêu giải ngân đầu tư công đến hết quý 3 sẽ hoàn thành 55% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.
- ASEANSC Research duy trì nhận định Giải ngân đầu tư công và Tiêu dùng là hai động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng GDP trong nửa cuối năm 2025.

(*) Nếu dự án nằm trọn vẹn ở xã, phường mới thì chuyển cho xã, phường mới làm chủ đầu tư, các dự án nằm trên địa bàn từ 2 xã, phường trở lên thì chuyển về cho các ban quản lý dự án cấp tỉnh làm chủ đầu tư.

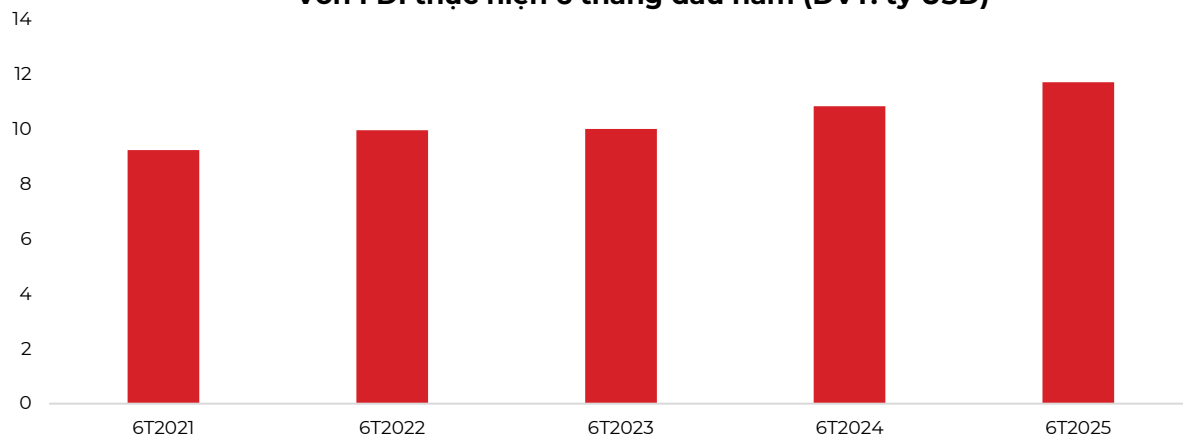
2.6. FDI: TĂNG TRƯỞNG ẦN TƯỢNG BẤT CHẤP BIẾN SỐ THUẾ QUAN

Vốn FDI đăng ký theo tháng đạt mức cao nhất kể từ đầu năm 2025

(Cột trái: triệu USD, Cột phải: %)



Vốn FDI thực hiện 6 tháng đầu năm (ĐVT: tỷ USD)

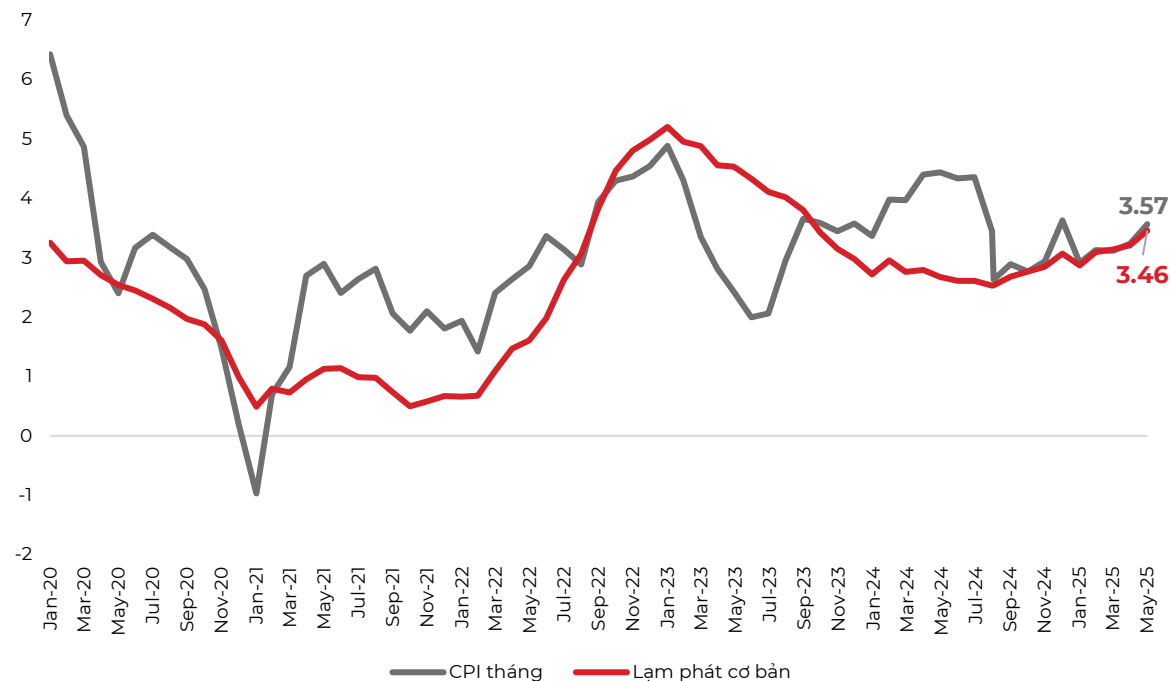


Nguồn: GSO, AseanSc Research tổng hợp

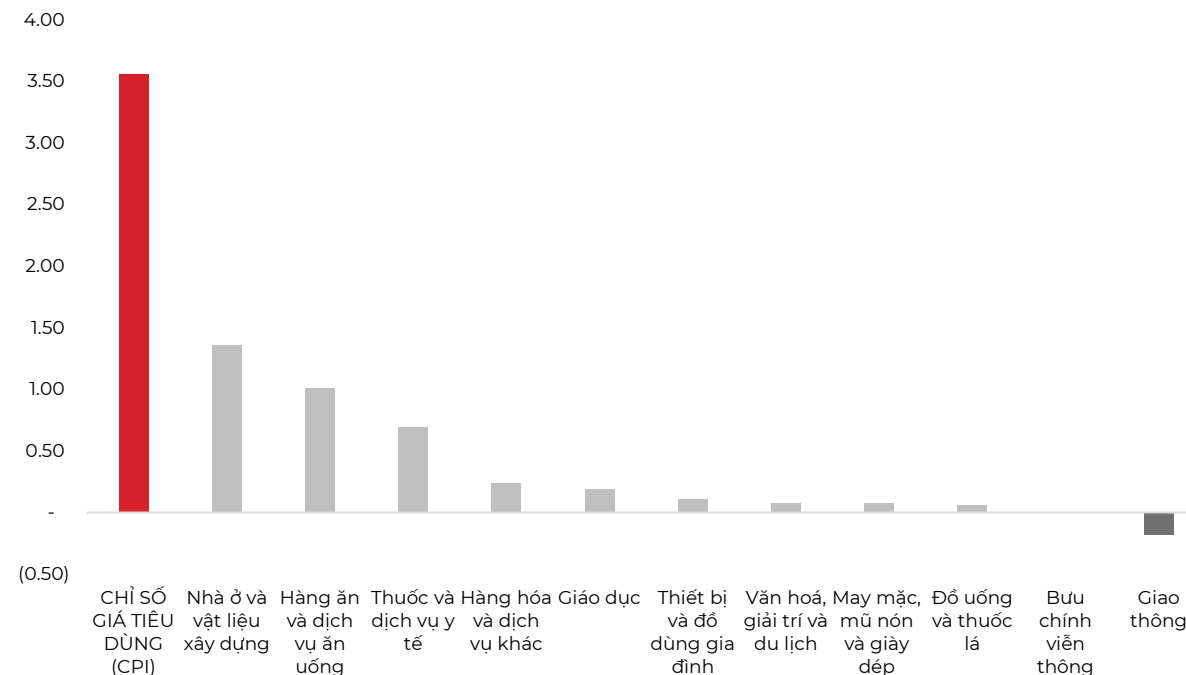
- **FDI đăng ký vào Việt Nam tiếp tục tăng tốc trong tháng 6, đạt 5,98 tỷ USD (+46% YoY).** Lũy kế 6T2025, FDI đăng ký đạt 21,52 tỷ USD, tăng 32,6% YoY. Trong khi đó, FDI giải ngân nửa đầu năm tăng trưởng 8,1% YoY, đạt 11,72 tỷ USD. Đây là mức thực hiện cao nhất trong 5 năm qua. Trong đó, ngành Công nghiệp chế biến, chế tạo giữ vai trò chủ đạo với 9,56 tỷ USD, tương đương 81,6% tổng vốn FDI giải ngân, Bất động sản xếp thứ hai với 932,2 triệu USD (8,0%), theo sau là lĩnh vực Năng lượng và tiện ích với 444,7 triệu USD (3,8%).
- **FDI duy trì đà tăng mạnh trước biến số thuế quan từ Mỹ** cho thấy Việt Nam vẫn là điểm sáng thu hút dòng vốn nước ngoài, không chỉ đối với nhà đầu tư mới mà các dự án hiện hữu cũng được tích cực mở rộng quy mô (6T2025, vốn đăng ký điều chỉnh tăng 2,2 lần và vốn góp, mua cổ phần tăng 73,6% so với cùng kỳ). Điều này được giải thích bởi (1) vị trí địa lý chiến lược của Việt Nam, (2) môi trường chính trị ổn định, (3) nỗ lực cải thiện môi trường kinh doanh, (4) nguồn nhân công dồi dào, v.v
- Theo thống kê quá khứ, lượng vốn giải ngân trong nửa cuối năm thường cao hơn nửa đầu năm khoảng 20-30%, theo đó chúng tôi dự báo vốn FDI giải ngân trong 2H2025 sẽ đạt từ 15 đến 16 tỷ USD.

2.7. LẠM PHÁT: TIẾP TỤC ĐƯỢC KIỂM SOÁT DƯỚI MỨC MỤC TIÊU CỦA CHÍNH PHỦ

CPI duy trì xu thế đi lên kể từ tháng 2/2025 (ĐVT: %YoY)



Đóng góp vào mức tăng CPI theo lĩnh vực (ĐVT: điểm %YoY)



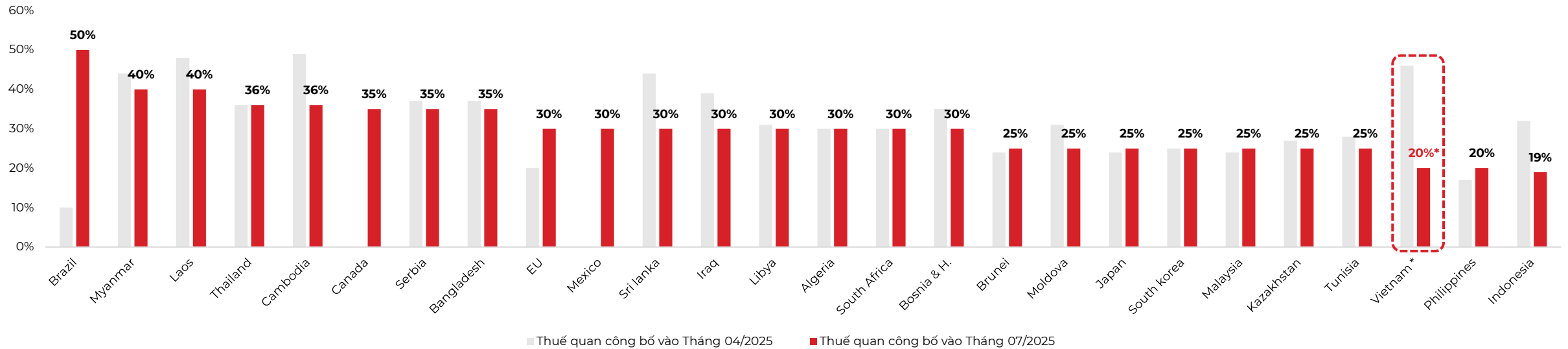
Nguồn: GSO, AseanSc Research tổng hợp

- CPI tháng 6 tăng 0,48% so với tháng liền trước, tương ứng với mức tăng 3,57% so với cùng kỳ 2024.** Đóng góp chính cho mức tăng của CPI đến từ các cấu phần (1) Nhà ở và vật liệu xây dựng, (2) Hàng ăn và dịch vụ ăn uống, (3) Thuốc và dịch vụ y tế. Trong đó, cấu phần Nhà ở và vật liệu xây dựng thể hiện cho xu hướng ấm lên của thị trường Bất động sản dân cư. Theo nghiên cứu của ASEANSC Research, giá bán trung bình của các căn hộ chung cư tại TP.HCM và Hà Nội tiếp tục neo cao trong đó giá bán tại Hà Nội bình quân Q2/2025 tăng 5,6% so với quý trước.
- Bình quân 6T2025, CPI tăng 3,27% so với cùng kỳ năm 2024, tiếp tục được kiểm soát tốt dưới mức mục tiêu của Chính phủ (4,5%).



2.8. CHÍNH SÁCH THUẾ QUAN CỦA MỸ: HÀNG HÓA XUẤT KHẨU CÓ NGUỒN GỐC XUẤT XỨ TỪ VIỆT NAM SẼ CHỊU THUẾ ĐỐI ỨNG 20%

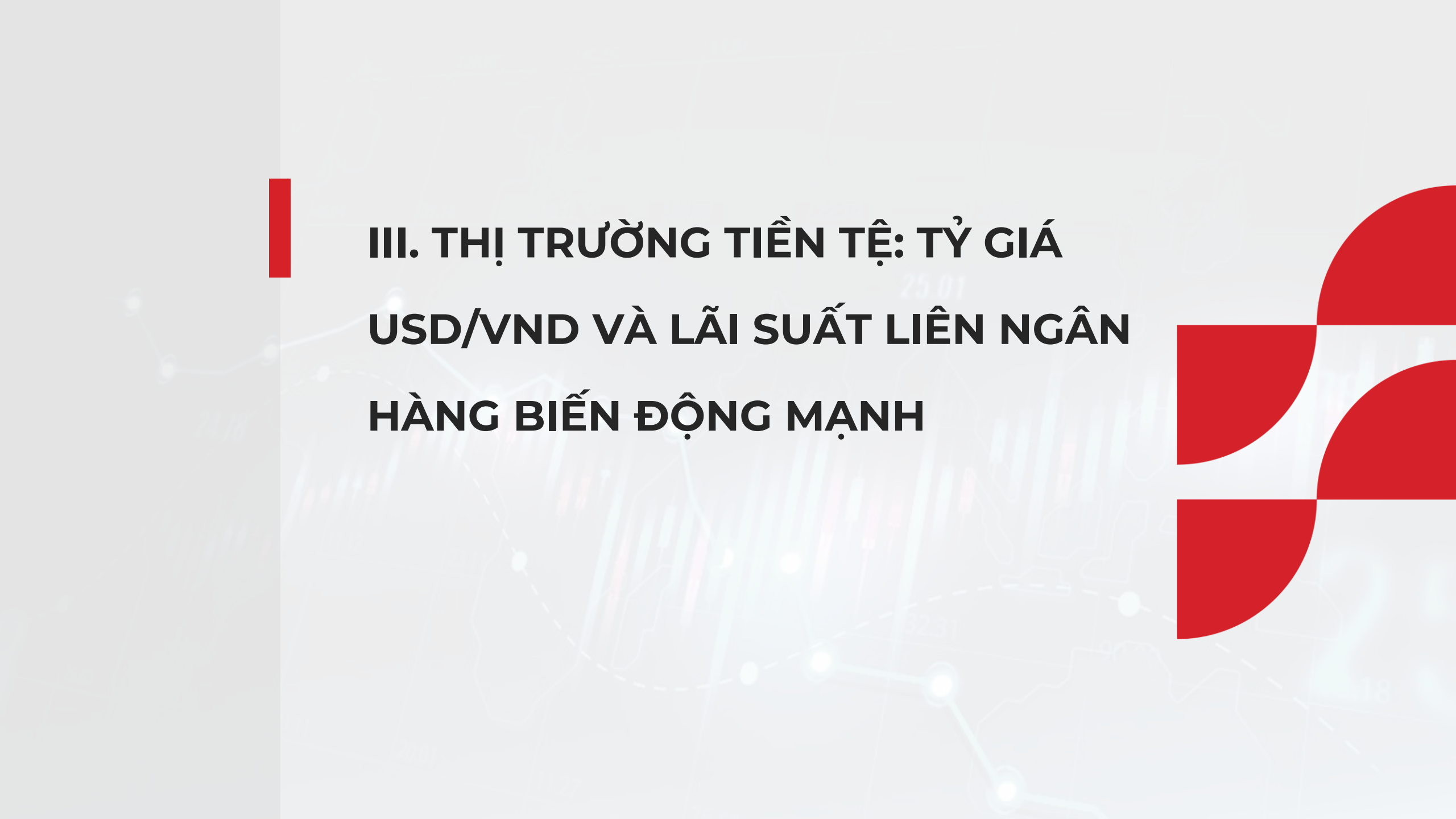
Thuế đối ứng dự kiến mà Mỹ áp dụng đối với một số đối tác thương mại (tính đến 15/07/2025)



(*): Mức thuế áp dụng với hàng hóa có nguồn gốc xuất xứ từ Việt Nam. Hàng hóa trung chuyển qua Việt Nam khi nhập khẩu vào Mỹ sẽ áp dụng thuế suất 40%.

Nguồn: AseanSc Research tổng hợp

- Tổng thống Mỹ D.Trump thông báo sẽ áp thuế 20% đối với hàng hóa xuất khẩu có nguồn gốc xuất xứ từ Việt Nam và 40% đối với hàng trung chuyển qua Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ. Ở chiều ngược lại, hàng Mỹ nhập vào Việt Nam sẽ được nhận mức thuế 0%. Đồng thời, Mỹ cũng vừa công bố mức thuế mới cho 27 quốc gia trong đó Campuchia chịu mức thuế 36%, Bangladesh chịu mức thuế 35%, v.v
- Chúng tôi nhận định (1) mức thuế của Việt Nam thấp hơn so với mức đề xuất ban đầu (46%) tuy nhiên đã gia tăng so với mức 10% áp dụng trong 3 tháng qua, (2) chúng tôi đánh giá các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam có nguồn nguyên liệu với tỷ lệ nội địa cao (ví dụ: Thủy sản, v.v) có thể hưởng lợi khi các đối thủ cạnh tranh trong chuỗi cung ứng đang chịu thuế cao hơn, chẳng hạn Trung Quốc dự kiến sẽ chịu mức thuế quan tổng cộng lên tới 55%.
- Với kịch bản thuế quan hiện tại, chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP sẽ đạt trong khoảng 7,5% - 8% trong năm 2025** nhờ các chính sách vĩ mô nới lỏng vẫn được duy trì. Các cấu phần quan trọng như Giải ngân đầu tư công hay Tiêu dùng tiếp tục tăng trưởng khả quan trong khi các cấu phần dự kiến chịu ảnh hưởng từ thuế quan như Vốn đầu tư nước ngoài và Xuất khẩu đang cho thấy tín hiệu tốt hơn kỳ vọng.



III. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ: TỶ GIÁ USD/VND VÀ LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG BIẾN ĐỘNG MẠNH

3.1. TỶ GIÁ USD/VND TĂNG MẠNH DÙ DXY SUY YẾU

DXY (Dollar Index) duy trì đà giảm từ đầu năm 2025 (ĐVT: điểm)

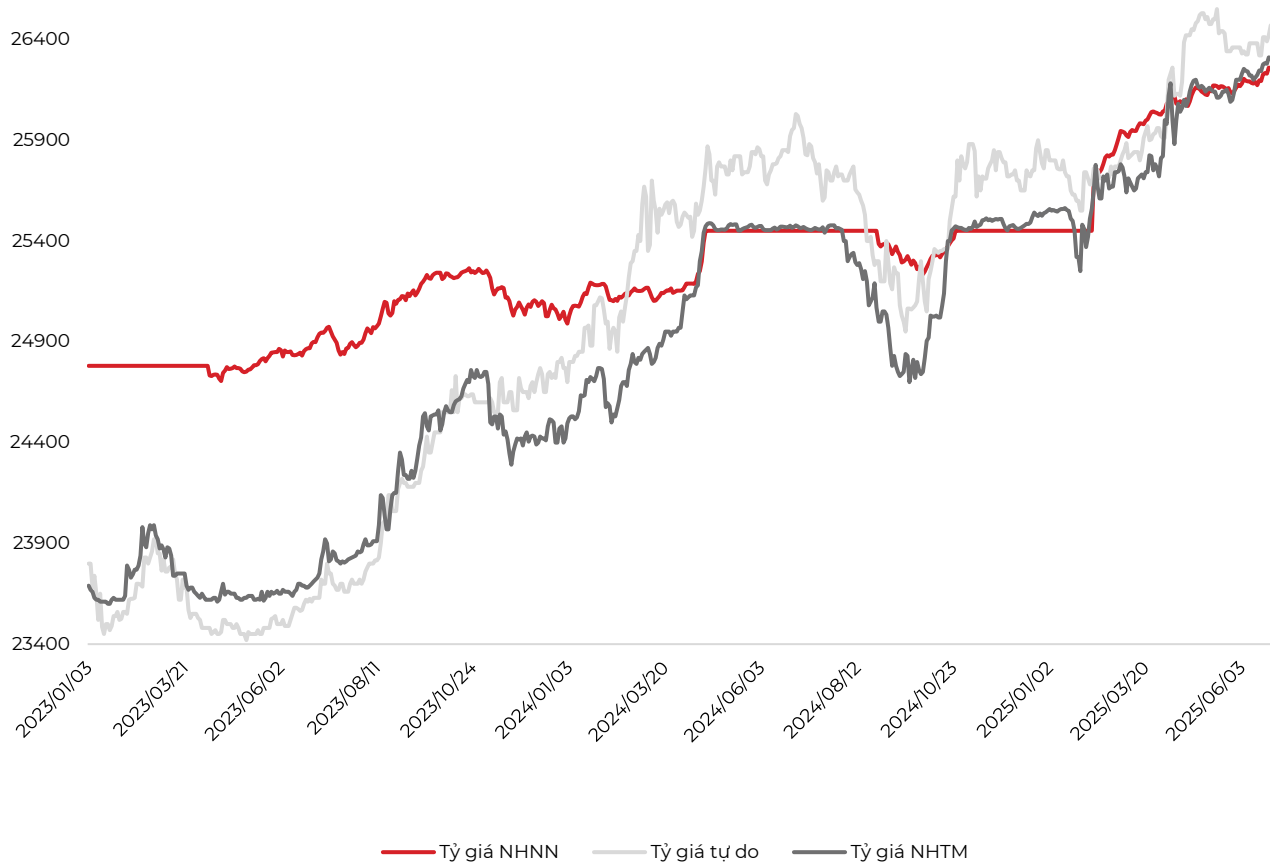


Nguồn: AseanSc Research tổng hợp

- **Trong khoảng thời gian cuối năm 2024, DXY ghi nhận đà tăng mạnh** với kỳ vọng từ việc (1) FED trì hoãn hạ lãi suất trong năm 2025 và (2) chính sách thúc đẩy nước Mỹ từ tân tổng thống D.Trump. Tuy nhiên, sang năm 2025, DXY tạo đỉnh quanh ngưỡng 110 điểm và liên tục hạ nhiệt trong 6 tháng qua, hiện đang giao dịch quanh ngưỡng 97 điểm. Diễn biến này phản ánh tâm lý lo ngại về chính sách thuế đối ứng của Mỹ sẽ ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế Hoa kỳ từ năm 2025. Trong thời gian tới, khả năng hồi phục của DXY cũng sẽ chịu áp lực với kịch bản FED có thể hạ lãi suất trong những tháng cuối năm 2025.

3.1. TỶ GIÁ USD/VND TĂNG MẠNH DÙ DXY SUY YẾU

Tỷ giá USD/VND liên tục hình thành đỉnh mới (ĐVT: đồng)

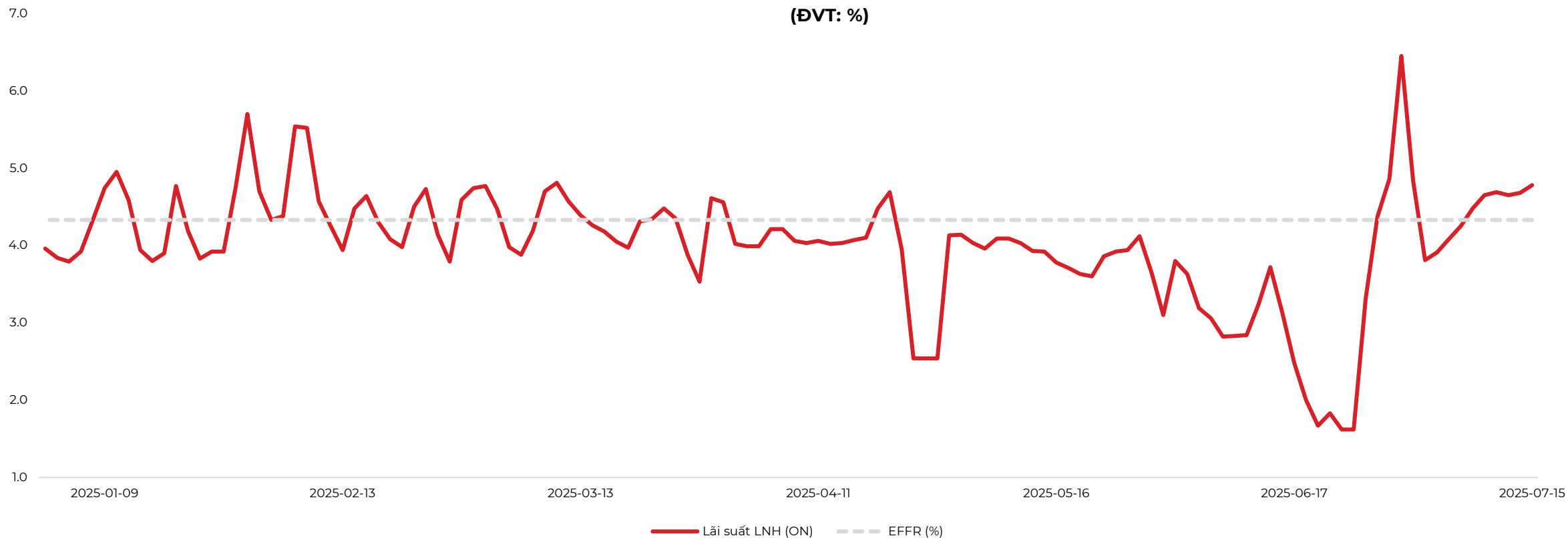


Nguồn: SBV, Vietcombank, AseanSc Research tổng hợp

- **Tỷ giá USD/VND theo công bố của Vietcombank hiện đang tăng hơn 3% so với đầu năm 2025** đi cùng với diễn biến vượt đỉnh của tỷ giá trung tâm USD/VND. Mặc dù DXY suy yếu tuy nhiên tỷ giá USD/VND vẫn tăng mạnh do các yếu tố trong nước, bao gồm (1) KBNN mua 1,9 tỷ USD trong nửa đầu năm và (2) cao điểm nhập khẩu của các doanh nghiệp trong nước. NHNN đã phát hành kênh tín phiếu trở lại kể từ cuối tháng 6 tuy nhiên chủ yếu mang tính chất thăm dò tác động tới tỷ giá USD/VND do quy mô không lớn, lãi suất thấp hơn đáng kể so với vùng đỉnh của đợt phát hành đầu năm đồng thời kênh mua kỳ hạn (bơm tiền) vẫn được duy trì.
- **ASEANSC Research dự báo tỷ giá USD/VND sẽ hạ nhiệt trong những tháng cuối năm** do nhu cầu nhập khẩu hạ nhiệt đồng thời nguồn cung USD dồi dào hơn nhờ (1) kiều hối, (2) chi tiêu của khách du lịch nước ngoài, (3) dòng vốn mới nhờ nâng hạng thị trường chứng khoán.

3.2. LS LIÊN NGÂN HÀNG (ON) TẠI VIỆT NAM HÌNH THÀNH GAP DƯƠNG VỚI LS TẠI MỸ

Lãi suất liên ngân hàng qua đêm biến động mạnh do nhu cầu thanh khoản gia tăng vào cuối quý 2
(ĐVT: %)

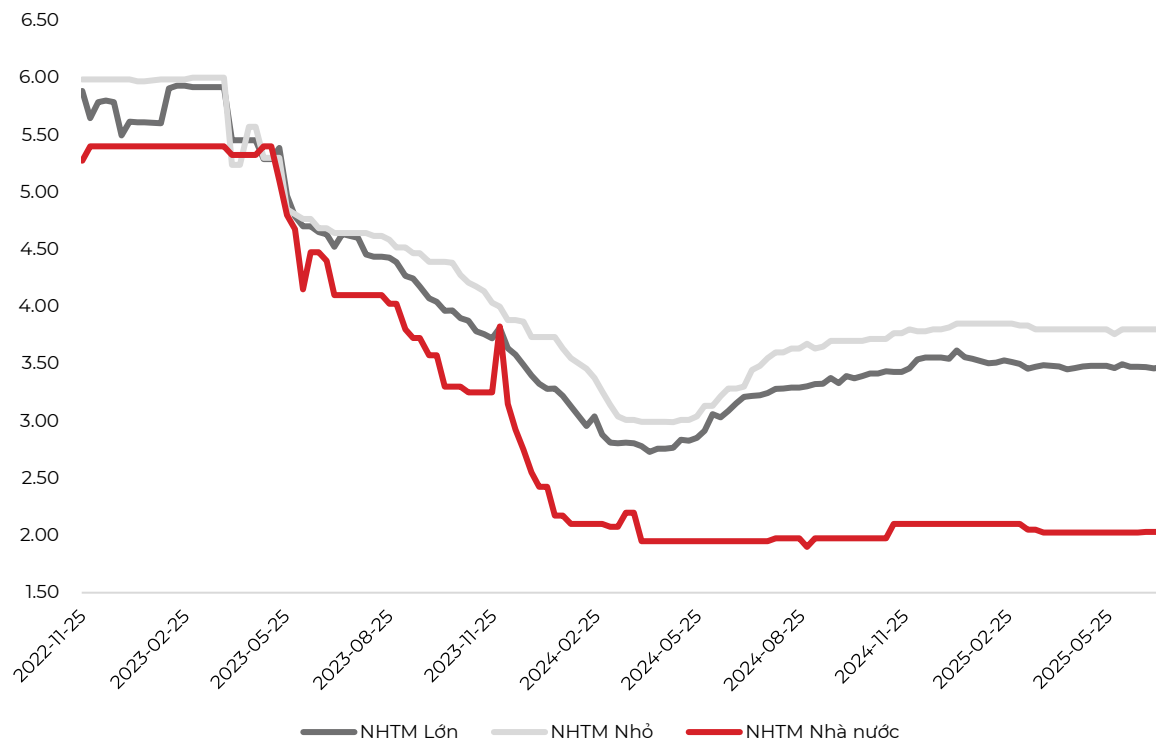


Nguồn: SBV, FED, AseanSc Research tổng hợp

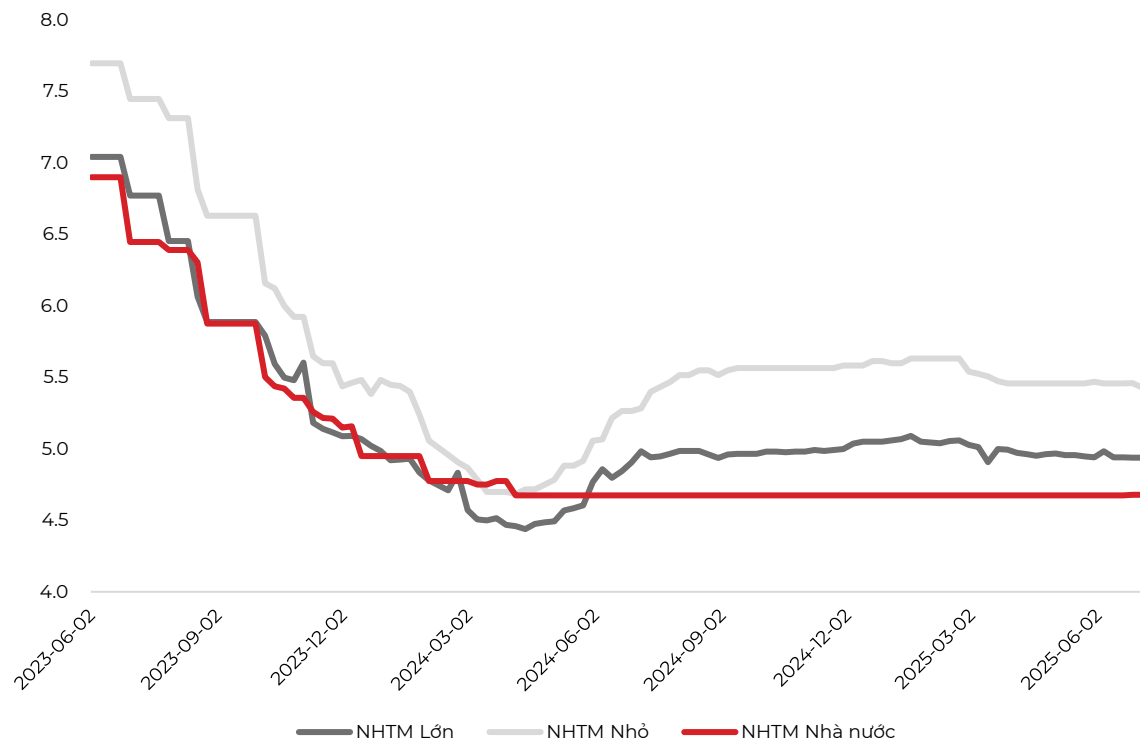
- Sau giai đoạn vận động tương đối ổn định vào đầu năm 2025, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong những phiên cuối tháng 6 do nhu cầu thanh khoản của hệ thống gia tăng vào cuối quý. Lãi suất liên ngân hàng có thời điểm tăng mạnh vượt mức 6% trước khi hạ nhiệt trở lại trong những ngày đầu tháng 7/2025 và hiện đang vận động quanh ngưỡng 4,78%. Với vận động đi lên trong những tuần qua, lãi suất liên ngân hàng qua đêm của Việt Nam đang cao hơn so với lãi suất đồng USD qua đêm (4,33%) tức là đang hình thành Gap dương. Điều này thường sẽ thúc đẩy tâm lý khả quan tới dòng vốn ngoại khi cân nhắc đầu tư, giao dịch tại thị trường tài chính Việt Nam.

3.3. LÃI SUẤT HUY ĐỘNG NEO Ở MỨC THẤP, HỖ TRỢ GIẢM LÃI SUẤT CHO VAY

Lãi suất huy động trung bình kỳ hạn 3 tháng



Lãi suất huy động trung bình kỳ hạn 12 tháng

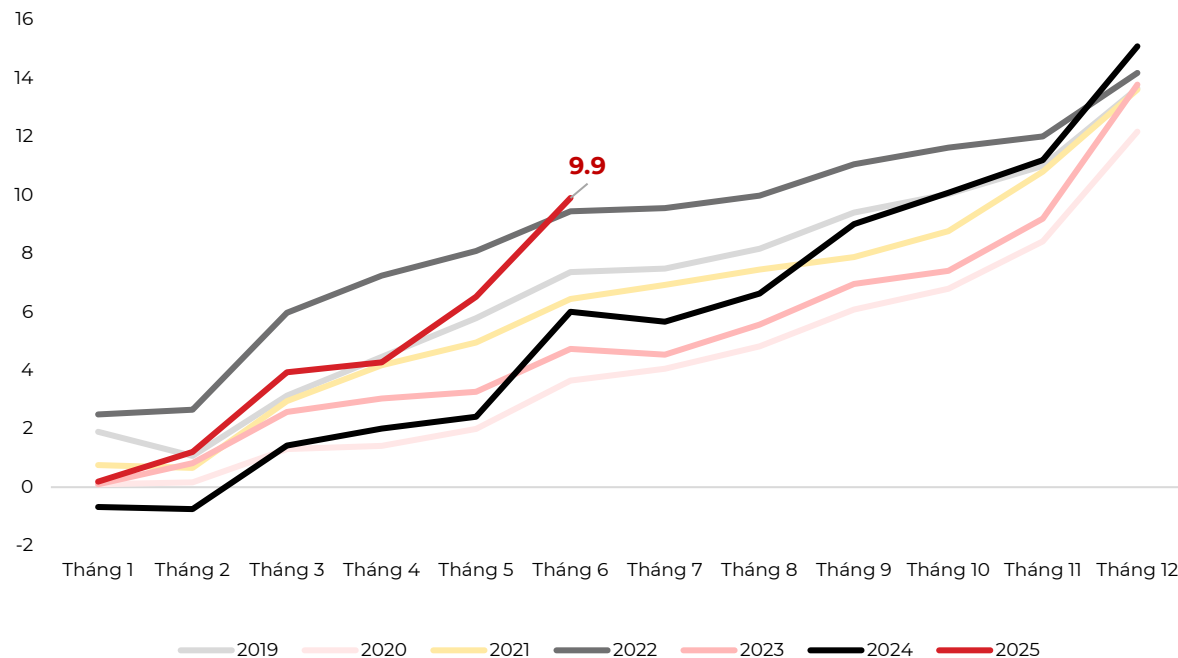


Nguồn: AseanSc Research tổng hợp

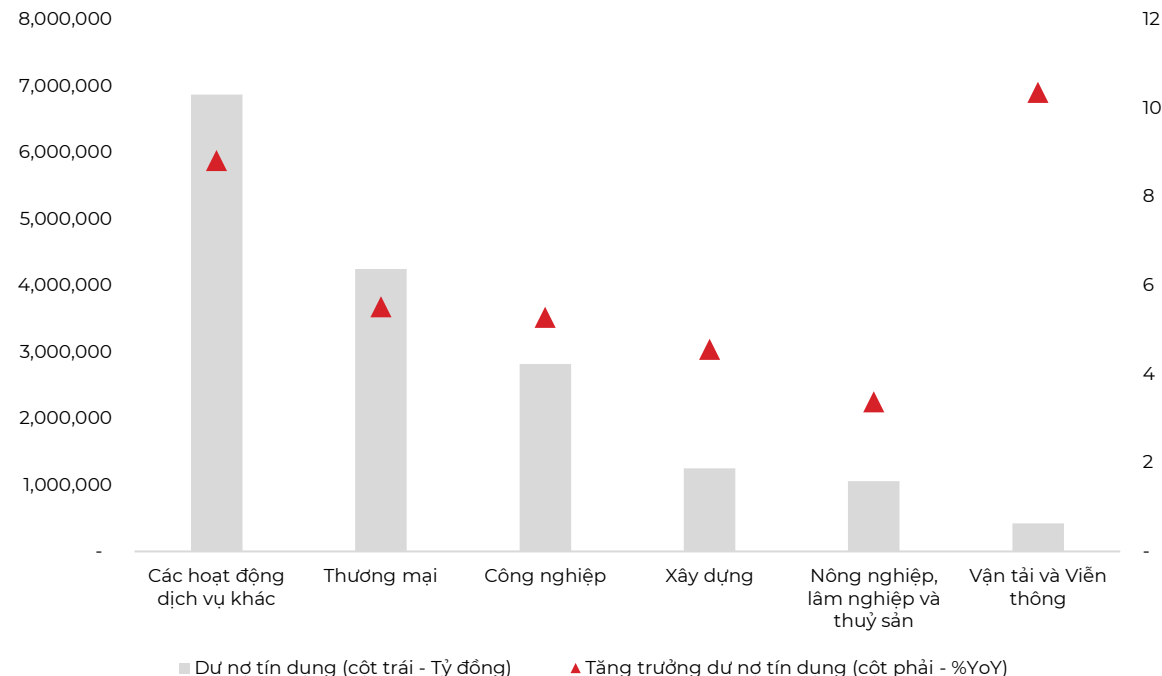
- Lãi suất huy động tại các kỳ hạn 3 tháng và 12 tháng nhìn chung không có sự thay đổi đáng kể so với tháng liền trước.** Diễn biến này phù hợp với chính sách điều hành theo hướng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, theo đó việc các ngân hàng duy trì nền lãi suất ở mức thấp (so với giai đoạn 2022-2023) giúp tạo tiền đề để cân đối lãi suất cho vay và thúc đẩy cung ứng vốn cho doanh nghiệp. Chúng tôi đánh giá mặt bằng lãi suất nhìn chung vẫn sẽ duy trì ổn định quanh khu vực hiện tại trước khi tăng dần từ năm 2026.
- Việc duy trì môi trường lãi suất thấp đang thúc đẩy nhà đầu tư tái phân bổ dòng vốn để tìm kiếm lợi nhuận,** đầu tiên là các kênh đầu tư có thanh khoản cao như Chứng khoán (cổ phiếu) trước khi phân bổ dần sang các kênh đầu tư khác như Bất động sản.

3.4. TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG CAO NHẤT 6 NĂM, KỲ VỌNG VƯỢT MỤC TIÊU

Tăng trưởng tín dụng (ĐVT: %YTD)



Dư nợ tín dụng theo lĩnh vực kinh tế và tốc độ tăng trưởng trong 5M2025



Nguồn: SBV, AseanSc Research tổng hợp

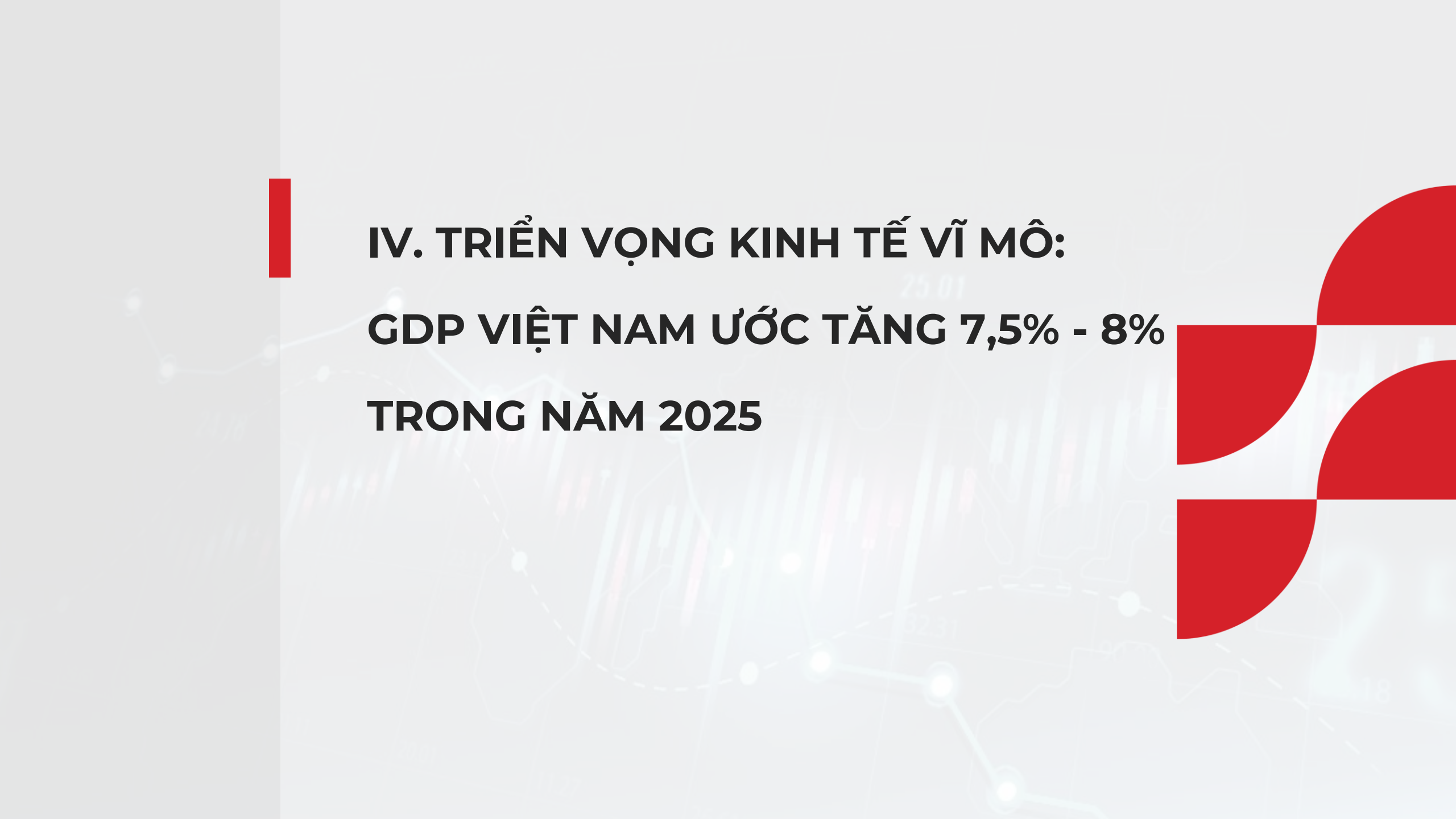
- Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm đạt mức cao nhất kể từ 2019 đến nay:** tính đến hết tháng 06/2025, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đạt trên 17,2 triệu tỷ đồng, tăng 9,9% so với đầu năm và tăng 19,32% so với cùng kỳ năm 2024, cho thấy nhu cầu vốn lớn và mức độ hấp thụ tốt của nền kinh tế. Trong đó, tín dụng tập trung chủ yếu vào lĩnh vực thương mại và công nghiệp với dư nợ lần lượt tăng 5,52% YoY và 5,28% YoY (trong khi tốc độ tăng trưởng thu nhập tại 2 lĩnh vực này lần lượt đạt 7,03% YoY và 8,07% YoY), cho thấy chính sách tiền tệ đang phát huy được hiệu quả về cả quy mô và chất lượng.
- Với nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế đạt kế hoạch, **chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm 2025 của Việt Nam có thể vượt mục tiêu 16%.**



IV. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ:

GDP VIỆT NAM ƯỚC TĂNG 7,5% - 8%

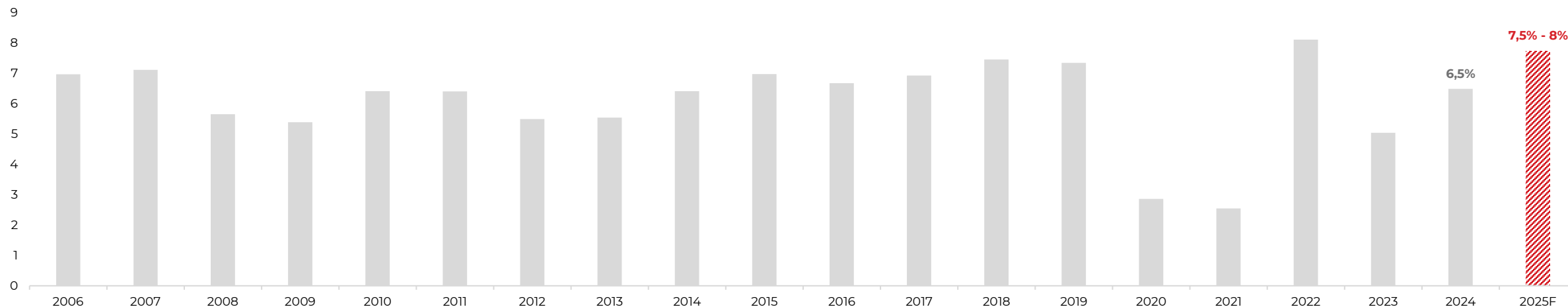
TRONG NĂM 2025





TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ: GDP VIỆT NAM ƯỚC TĂNG 7,5% - 8% TRONG NĂM 2025

Tăng trưởng GDP Việt Nam 2025F được dự báo mở rộng so với giai đoạn 2023 - 2024



Nguồn: GSO, AseanSc Research tổng hợp, dự báo

- **Kinh tế thế giới chịu ảnh hưởng bởi chính sách thuế quan.** ASEANSC Research nhận định tăng trưởng kinh tế Mỹ sẽ giảm tốc trong năm 2025, về mức 1,4% YoY - 1,8% YoY do ảnh hưởng từ lạm phát gia tăng bởi chính sách thuế đối ứng được áp dụng, đồng thời FED hạ lãi suất chậm hơn kỳ vọng ban đầu. Chúng tôi dự báo kinh tế Trung Quốc có thể hoàn thành mức kế hoạch tăng trưởng 5% trong năm 2025 tuy nhiên tăng trưởng sẽ giảm tốc trong nửa cuối năm (so với 6 tháng đầu năm) do tác động của thuế đối ứng, bên cạnh khả năng hồi phục chậm của thị trường Bất động sản.
- **Thuế quan tác động tới Việt Nam thấp hơn kỳ vọng ban đầu.** Giả định Mỹ sẽ áp dụng thuế quan tương tự với thông báo của tổng thống Mỹ D.Trump vào đầu tháng 7, tức là hàng hóa xuất khẩu từ Việt Nam sang Mỹ chịu thuế từ 20% đến 40%, chúng tôi nhận thấy Việt Nam vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh so với các quốc gia khác trong chuỗi cung ứng. Không chỉ về mức chênh lệch thuế suất, lợi thế của Việt Nam còn được thể hiện thông qua vị trí địa lý, môi trường kinh doanh cũng như quan hệ thương mại ngày càng củng cố với nhiều khu vực kinh tế trên thế giới. Tác động của thuế quan được kỳ vọng thấp hơn các ước tính ban đầu trong bối cảnh vốn FDI đăng ký trong tháng 6/2025 vẫn tăng trưởng tích cực dù mức thuế đối ứng chính thức chưa được công bố cho đến đầu tháng 7/2025.
- **Tăng trưởng kinh tế Việt Nam đạt 7,5% - 8% trong năm nay.** ASEANSC Research nâng dự báo tăng trưởng GDP 2025 của Việt Nam lên mức 7,5% - 8% khi GDP Q2/2025 mở rộng ấn tượng so với quý đầu năm, đồng thời chính sách tài khóa mở rộng và tiền tệ mở rộng tiếp tục được thúc đẩy. Theo cấu phần GDP, chúng tôi ước tính lĩnh vực Xây dựng tăng trưởng từ 8,21% - 8,71%, lĩnh vực Công nghiệp tăng từ 8,66% - 9,16% trong khi lĩnh vực Dịch vụ tăng từ 7,72% - 8,22%.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo kinh tế vĩ mô được xây dựng bởi Phòng Vĩ mô và Chiến lược thị trường, thuộc Khối Phân tích của Chứng khoán ASEANSC (ASEANSC Research). Báo cáo được cập nhật và gửi định kỳ hàng tháng.

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ một cách tuyệt đối của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình.

Các quan điểm và ước tính trong báo cáo của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. ASEANSC giữ bản quyền của báo cáo này. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Website: www.aseansc.com.vn

Trụ sở chính

Tầng 4,5,6,7 – số 3 Đặng Thái Thân

Phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội.

Tel: [024 6275 8668](tel:02462758668)

Tổng đài đặt lệnh: [024 6275 8888](tel:02462758888)

Email: cskh@aseansc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 2 - số 77-79 Phó Đức Chính,

Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

Tel: [028 3933 0308](tel:02839330308)

Tổng đài đặt lệnh: [028 3933 0309](tel:02839330309)