

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 5.2025



- Ngày cuối cùng tạm hoãn thuế đối ứng đang đến gần (ước tính ngày 09/07). Theo đó, hiện nay các quốc gia đang gấp rút chuẩn bị các hoạt động đàm phán, nhằm đạt được các thỏa thuận và thương lượng hiệu quả.
- Ngày 04/06, Hiệp định song phương về thương mại đối ứng giữa Mỹ và Việt Nam đã diễn ra, đây là vòng đàm phán kỹ thuật lần thứ 2. Đại diện Mỹ đánh giá cao cách tiếp cận và xử lý vấn đề của Việt Nam.
- Chúng tôi cho rằng Việt Nam với thế mạnh ngoại giao linh hoạt đã được chứng minh qua thời gian, diễn biến đàm phán xa hơn có thể chuyển biến tích cực hơn.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 5/2025 tăng 0,16% MoM. Tính chung 5 tháng đầu năm, CPI tăng 3,21% so với cùng kỳ năm trước. VCBS cho rằng lạm phát hoàn toàn nằm trong mục tiêu Chính phủ đề ra.
- Đà tăng của tỷ giá đã chậm lại nhiều so với tháng trước đó. VCBS tiếp tục kỳ vọng thị trường ngoại hối sẽ vận động theo chiều hướng tích cực hơn trong bối cảnh căng thẳng thương mại đã tạm dịu đi so với giai đoạn trước.
- VCBS cho rằng lãi suất huy động có thể ổn định trong thời gian tới; trong khi lãi suất cho vay duy trì ở ngưỡng thấp, hỗ trợ các doanh nghiệp. Bên cạnh các động thái đàm phán đối ngoại, VCBS cho rằng Chính phủ Việt Nam sẽ tiếp tục tập trung và củng cố nội lực tăng trưởng trong nước, được kể đến như: đẩy mạnh đầu tư công, thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng, dịch vụ. CSTT đang được điều hành theo chiều hướng đảm bảo các yếu tố ổn định vĩ mô và đặc biệt tạo điều kiện và môi trường kinh doanh thuận lợi cho các doanh nghiệp.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS đánh giá xu hướng tăng trên lợi suất sẽ chứng lại: Thanh khoản liên ngân hàng được kỳ vọng ổn định hơn so với giai đoạn trước đó. Mặt bằng LSLNH có thể hạ nhiệt và duy trì ở ngưỡng thấp hơn, áp lực (nếu có) sẽ diễn ra tại tuần cuối của tháng 6 khi chịu ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ. Bên cạnh đó, càng gần đến ngày cuối cùng tạm hoãn thuế đối ứng, thị trường cũng sẽ nhạy cảm hơn với các thông tin và sự kiện trên thế giới.

Thế giới đổi theo các động thái đàm phán và quyết định cuối cùng về thuế đối ứng

02/04

Ngày 02/04, Tổng thống Trump công bố Sắc lệnh áp thuế 10% với toàn bộ hàng hoá từ tất cả các quốc gia. Đồng thời, Mỹ áp thuế đối ứng đối với hàng hóa từ các quốc gia/vùng lãnh thổ có thâm hụt thương mại lớn với Mỹ (loại trừ một số mặt hàng).

09/04

Ngày 09/04, Tổng thống Donald Trump thông báo hoãn thuế 90 ngày đối với các quốc gia quyết định không trả đũa theo bất kỳ cách nào, và áp thuế 125% đối với Trung Quốc.

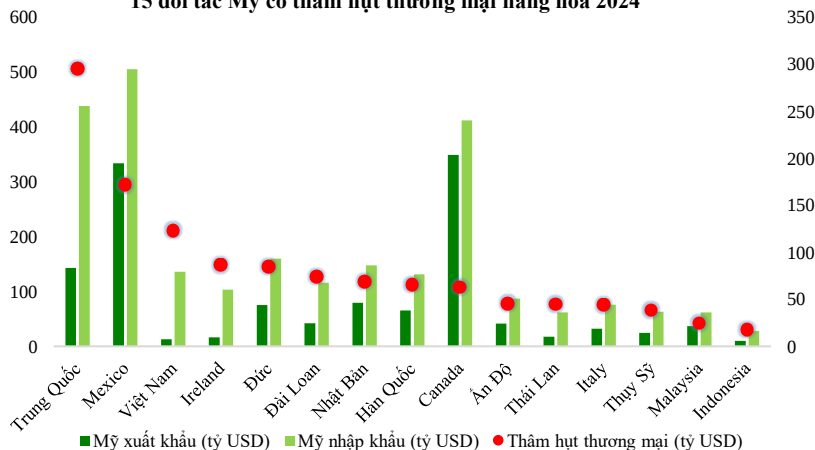
09/05

Anh trở thành nước đầu tiên đạt thỏa thuận thương mại với Mỹ, kể từ khi chính sách thuế đối ứng được công bố.

12/05

Trung Quốc và Mỹ đã đạt được những bước tiến ban đầu trong việc giảm thuế quan song phương: Trong đó, trong 90 ngày, Trung Quốc cam kết hạ thuế từ 125% xuống còn 10%. Mỹ cũng sẽ giảm thuế từ 145% xuống 30% trong cùng khoảng thời gian 90 ngày.

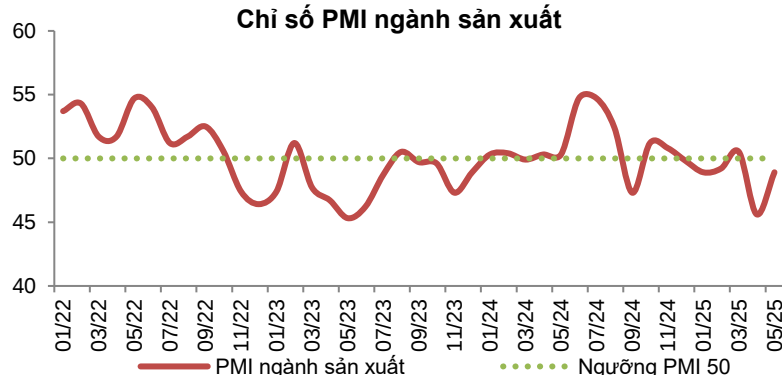
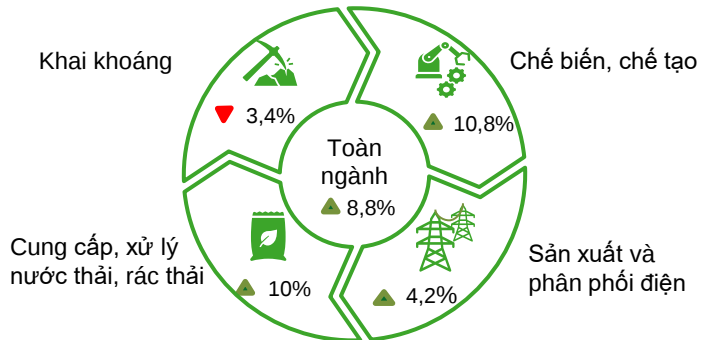
15 đối tác Mỹ có thâm hụt thương mại hàng hóa 2024



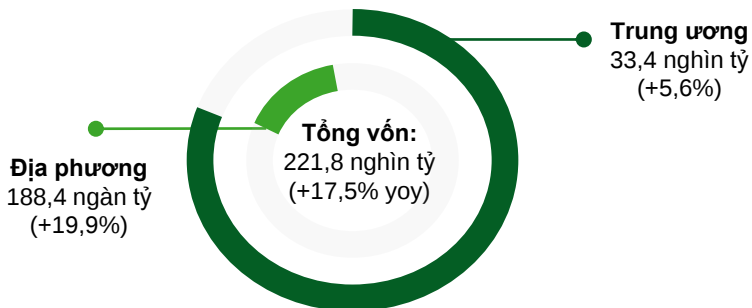
- Ngày cuối cùng tạm hoãn thuế đối ứng đang đến gần (ước tính ngày 09/07). Theo đó, các quốc gia đang gấp rút chuẩn bị các hoạt động đàm phán, nhằm đạt được các thỏa thuận và thương lượng hiệu quả.
- Ngày 04/06, Hiệp định song phương về thương mại đối ứng giữa Mỹ và Việt Nam đã diễn ra, đây là vòng đàm phán kỹ thuật lần thứ 2. Đại diện Mỹ đánh giá cao cách tiếp cận và xử lý vấn đề của Việt Nam.
- Chúng tôi cho rằng Việt Nam với thế mạnh ngoại giao linh hoạt đã được chứng minh qua thời gian, diễn biến đàm phán xa hơn có thể chuyển biến tích cực hơn.
- VCBS duy trì quan điểm: Trong điều kiện Việt Nam vẫn chứng minh được nền tảng ổn định vững chắc, Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến lý tưởng của dòng vốn đầu tư và các hoạt động sản xuất-kinh doanh trong tương lai.**

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

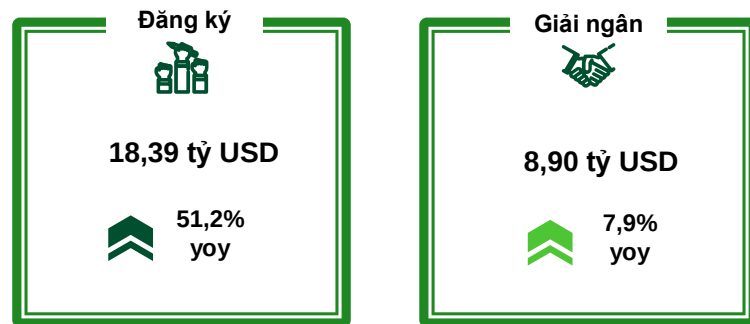
- PMI tháng 5 đạt 49.8 điểm, mặc dù con số này vẫn dưới ngưỡng 50 điểm. Tuy nhiên, sản lượng đã tăng trưởng trở lại và các điều kiện kinh doanh tổng thể hầu như không thay đổi khi một số công ty ghi nhận chính sách thuế quan ổn định hơn so với tháng 4, các điều kiện kinh doanh của ngành sản xuất đã gần như ổn định



- Hoạt động đầu tư trong 5 tháng đầu năm 2025**
Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước chỉ tăng đáng kể so với cùng kỳ và được ghi nhận chủ yếu ở các địa phương.

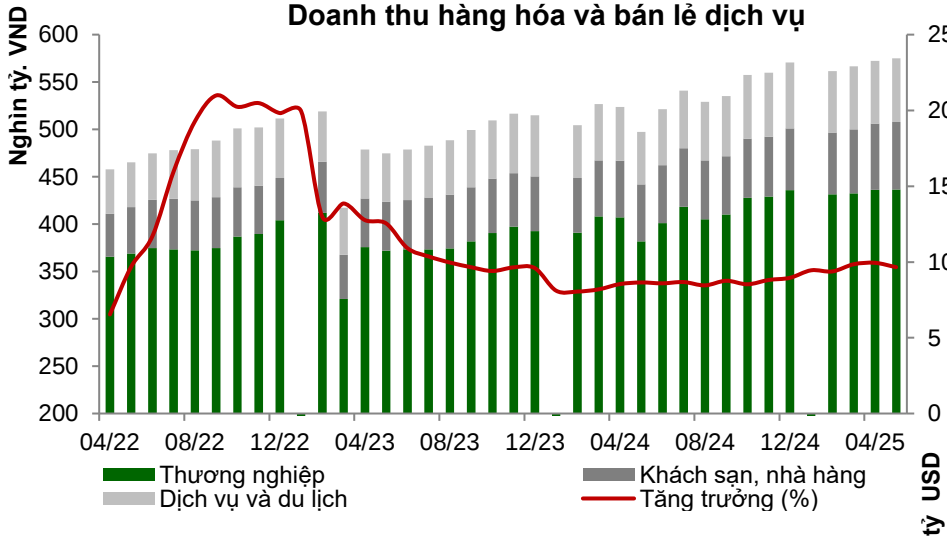


- Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong 5 tháng đầu năm**



CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG.

Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ



Tổng mức bán
lẻ hàng hóa
+9,7% yoy



Bán lẻ hàng
hóa
+8,2% yoy



Lưu trú ăn
uống
+15,2% yoy



Dịch vụ lữ
hành
+24,7% yoy



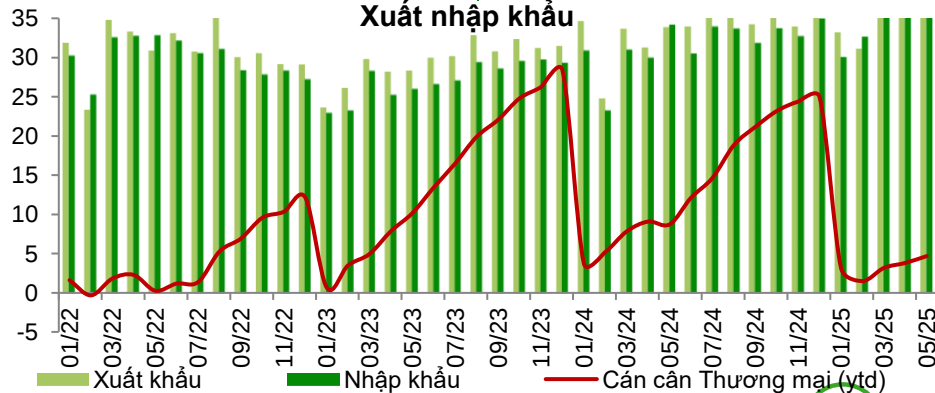
Dịch vụ
khác
+12,9% yoy

XUẤT NHẬP KHẨU

- Tính chung năm tháng đầu năm 2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 355,79 tỷ USD, tăng 15,7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14,0%; nhập khẩu tăng 17,5%.
- Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 4,67 tỷ USD.



Xuất nhập khẩu

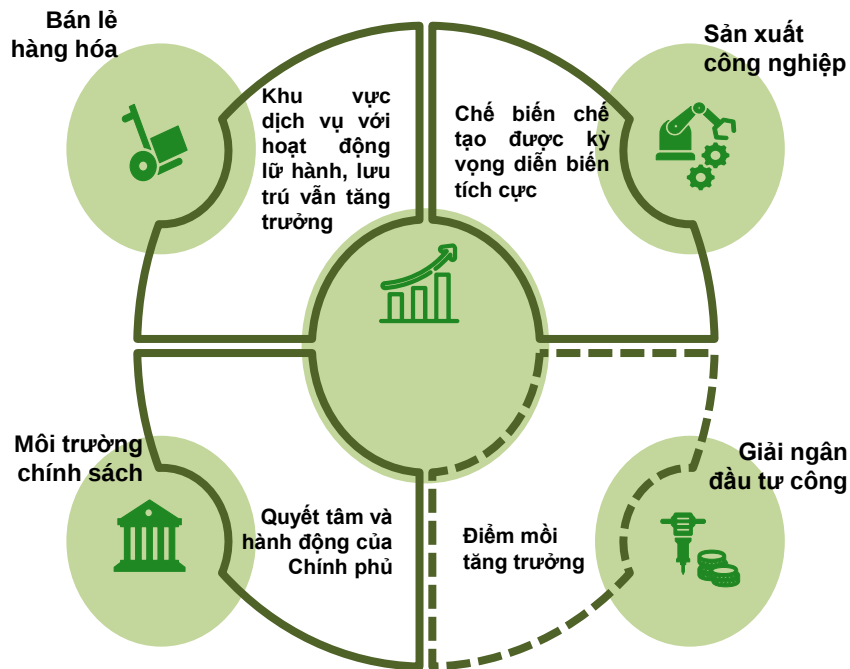


TĂNG TRƯỞNG ĐỐI DIỆN THÁCH THỨC - NHƯNG VẪN CÓ CƠ SỞ ĐỂ KỲ VỌNG TĂNG TRƯỞNG KHẢ QUAN

Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP 8% và phần đầu tăng trưởng hai con số trong năm 2025. VCBS cho rằng mục tiêu này, hiện nay đang đối diện những khó khăn và thách thức phía trước, nhưng vẫn hoàn toàn có cơ sở để kỳ vọng:

- ✓ Đối với thông tin thuế quan: trong thời gian tới, và đặc biệt từ nửa cuối Quý 2, các hoạt động xuất khẩu (đặc biệt xuất khẩu tới thị trường Mỹ) có thể chịu tác động nhất định, trong bối cảnh chưa có quyết định cuối cùng về thuế quan.
- ✓ Tuy nhiên, chúng tôi vẫn quan sát thấy nhu cầu tiêu dùng ổn định tại thị trường nội địa Mỹ; do đó, xu hướng chuyển dịch chuyển cung ứng sang các quốc gia ổn định về chính trị vẫn là xu hướng chính.
- ✓ Khu vực dịch vụ ăn uống lưu hành: các chính sách thu hút dịch vụ du lịch, đặc biệt đối với thị trường quốc tế được thực hiện xuyên suốt, sẽ giúp ngành dịch vụ tăng trưởng tốt trong cả năm.
- ✓ Cầu tiêu dùng được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng. Doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng theo sự tăng trưởng cơ học của nền kinh tế đi cùng với hiệu ứng hoạt động chi tiêu công khởi sắc hơn, và khách du lịch quốc tế.
- ✓ **Giải ngân đầu tư công** cùng quyết tâm và hành động của Chính phủ tạo điều kiện thuận lợi cho tăng trưởng, các nhóm ngành sản xuất và dịch vụ.
- ✓ Với chính sách tiền tệ, việc **duy trì lãi suất ở mặt bằng thấp, cải thiện khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp và người dân** là định hướng xuyên suốt và được ưu tiên của Ngân hàng Nhà nước.

CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG LÊN GDP VIỆT NAM 2025



TÍNH CHUNG 5 THÁNG ĐẦU NĂM 2025, CPI TĂNG 3,21% SO VỚI CÙNG KỲ NĂM TRƯỚC

Cập nhật tháng 5/2025

+0,16% mom, 1,53% ytd, 3,24% yoy
5T.2025: 3,21% yoy

Dự báo tháng 6/2025

Lạm phát: 0,2% - 0,25% mom
Tương ứng
3,4% - 3,5% yoy
3,25% - 3,35% trung bình

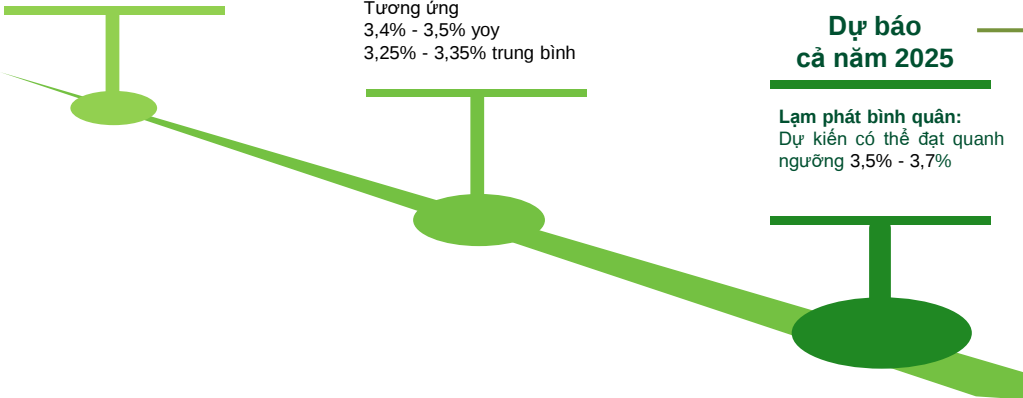
Dự báo cả năm 2025

Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh
ngưỡng 3,5% - 3,7%

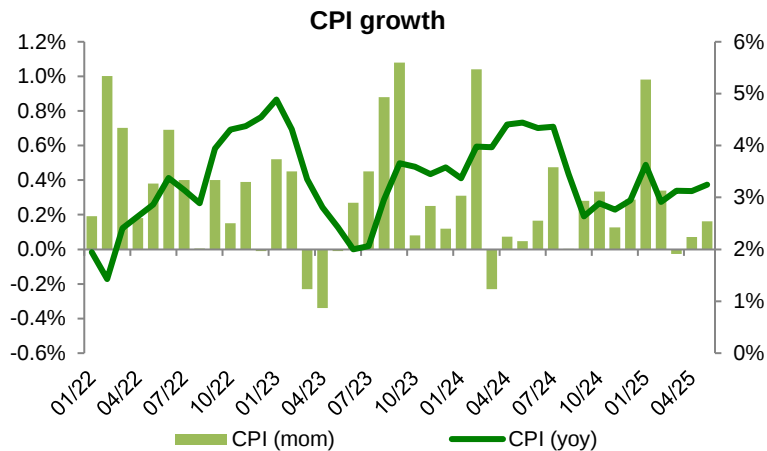
Chỉ số giá tiêu dùng tăng chủ yếu do giá thuê nhà, vật liệu bảo dưỡng nhà ở, điện sinh hoạt và ăn uống ngoài gia đình tăng.

Nhu cầu tiêu dùng điện, cùng các hoạt động du lịch có thể tăng cao trong mùa hè.

Lạm phát năm 2025 được dự báo ở mức khoảng 3,5% - 3,7%.



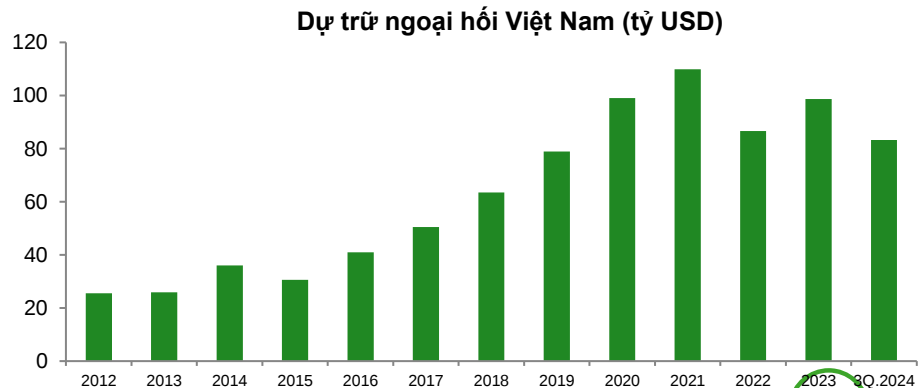
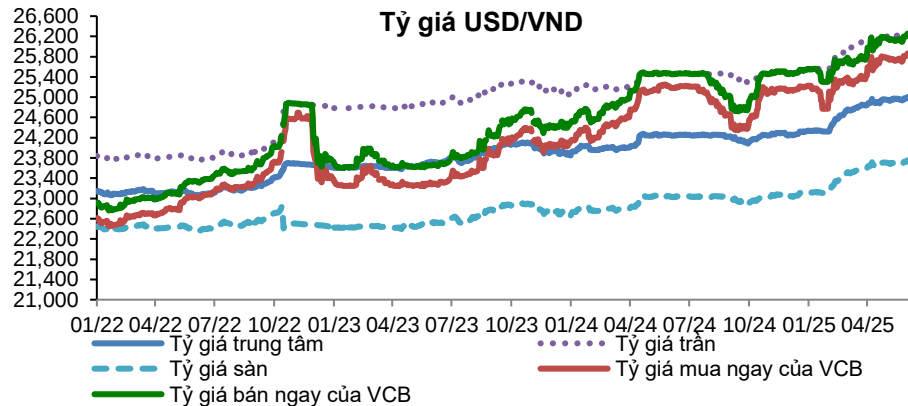
→ VCBS duy trì quan điểm lạm phát nằm trong mục tiêu và khả năng kiểm soát của Chính phủ, và là cơ sở và dự địa để NHNN sử dụng hài hòa các công cụ điều hành.



Đà tăng của tỷ giá đã chậm lại nhiều so với tháng trước đó

- Tỷ giá trung tâm do Ngân hàng Nhà nước tăng 22 điểm, từ 24.956 USD/VND lên 24.978 USD/VND. Tỷ giá bán ra tại các ngân hàng thương mại cổ phần tăng 20 điểm, từ 26.180 USD/VND lên ngưỡng 26.200 USD/VND. Trên thị trường tự do, tỷ giá tiếp tục tăng nhẹ khoảng 30 điểm, từ vùng 26.300 USD/VND lên 26.330 USD/VND.
- Mặc dù chỉ số sức mạnh đồng USD (DXY) đã hạ nhiệt, nhưng tâm lý đầu cơ USD của nhà đầu tư cá nhân và tổ chức trong nước vẫn được quan sát. Tâm lý hướng tới những tài sản an toàn như đồng bạc xanh được ưu tiên. Điều này đặt trong bối cảnh tạm hạn hoãn thuế đối ứng 90 ngày của Mỹ sẽ hết hiệu lực vào đầu tháng 7, và hiện nay chưa có những thông tin chính thức về kết quả của cuộc đàm phán thuế quan giữa Việt Nam – Hoa Kỳ.
- Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tâm lý đầu cơ này chỉ mang tính chất ngắn hạn, trong giai đoạn chưa có kết quả cuối cùng về đàm phán thuế quan.** VCBS kỳ vọng tỷ giá sẽ hạ nhiệt rõ ràng hơn khi Việt Nam vẫn chứng minh được nền tảng ổn định vững chắc. Đồng thời, Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến lý tưởng của dòng vốn đầu tư và các hoạt động sản xuất - kinh doanh. Luận điểm này được củng cố vững chắc khi FDI đăng ký gần đây tăng trưởng mạnh mẽ.

→ Theo đó, VCBS tiếp tục kỳ vọng thị trường ngoại hối sẽ vận động theo chiều hướng tích cực hơn trong bối cảnh căng thẳng thương mại đã tạm dịu đi so với giai đoạn trước.

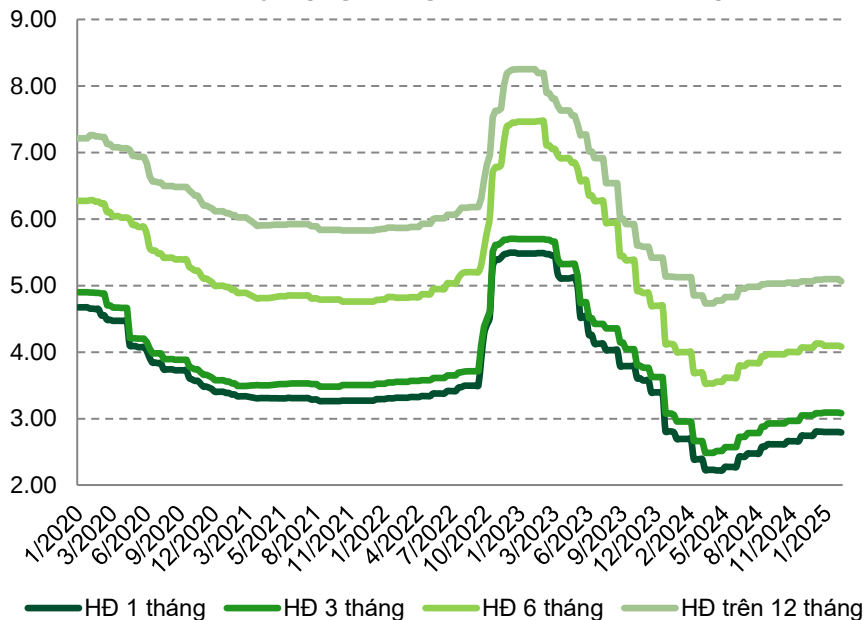


Lãi suất huy động tiếp tục giảm 2-7 bps chủ yếu tại kỳ hạn dài

- **Cập nhật:** Lãi suất huy động giảm nhẹ 2-7 điểm bps, chủ yếu tại kỳ hạn 6-36 tháng. Như vậy, từ đầu năm đến nay, lãi suất huy động đã giảm khoảng 3-15 điểm bps, chủ yếu tại kỳ hạn dài trên 12 tháng, và tại các NHTMCP.
- Tính đến cuối tháng 5/2025, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 6,52%, cao hơn đáng kể so với mức 2,41% cùng kỳ năm 2024. Để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, VCBS cho rằng tăng trưởng tín dụng năm 2025 có thể đạt khoảng 16%
- Về lãi suất, NHNN tiếp tục điều hành lãi suất ổn định để đảm bảo phù hợp với lãi suất chung của nền kinh tế cũng như phù hợp với các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô khác; chỉ đạo các ngân hàng thương mại tiếp tục giảm lãi suất cho vay bằng cách tiết giảm chi phí, ứng dụng công nghệ số để giảm chi phí, hỗ trợ lãi suất cho doanh nghiệp và người dân.
- Bên cạnh các động thái đàm phán đối ngoại, VCBS cho rằng Chính phủ Việt Nam sẽ tập trung và củng cố nội lực tăng trưởng trong nước, được kể đến như: đẩy mạnh đầu tư công, thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng, dịch vụ.
- Hiện nay, CSTT đang được điều hành theo chiều hướng đảm bảo các yếu tố ổn định vĩ mô và đặc biệt tạo điều kiện và môi trường kinh doanh thuận lợi cho các doanh nghiệp.

Theo đó, VCBS nghiêng về kịch bản lãi suất huy động có thể ổn định trong thời gian tới; trong khi lãi suất cho vay duy trì ở ngưỡng thấp, tuy nhiên, vẫn có sự phân hóa giữa các ngành nghề.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)

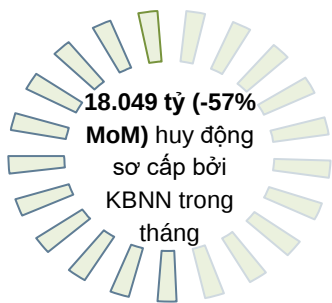


Nguồn: Các NHTM, VCBS Research

Lãi suất trúng thầu bất tăng, khối lượng sụt giảm mạnh

Kỳ hạn 5 năm
1.500 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
2,41% (+10 bps MoM)

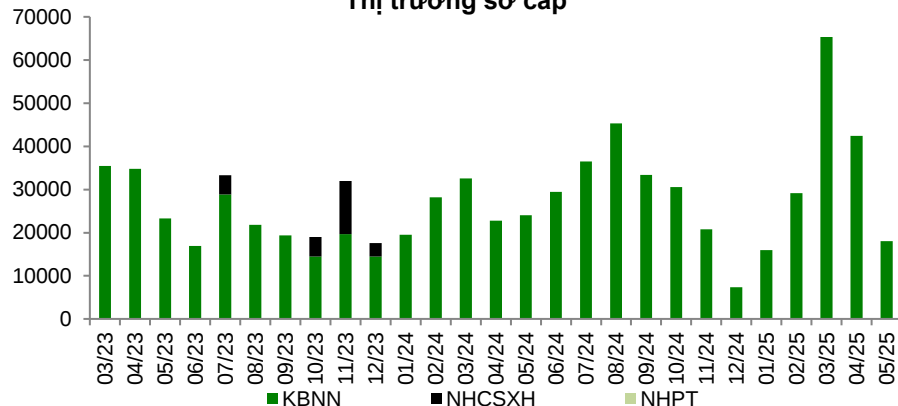
Kỳ hạn 10 năm
15.131 tỷ đồng
Lợi suất EoM
3,08% (+3 bps MoM)



Kỳ hạn 15 năm
1.035 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
3,20% (+10 bps MoM)

Kỳ hạn 30 năm
383 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
3,3% (+2 bps MoM)

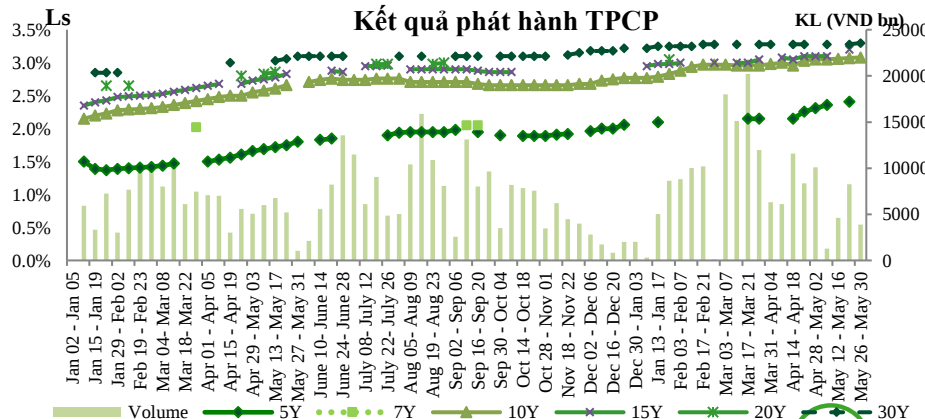
Thị trường sơ cấp



Cập nhật Kế hoạch phát hành năm 2025 Đơn vị: tỷ đồng

Kỳ hạn	Kế hoạch 2025	Kế hoạch Q2	Phát hành Q2	% KH phát hành Q2.2025	Phát hành 5T.2025	% KH phát hành 2025
3Y	40,000	-	0	0%	0	0.00%
5Y	100,000	18,000	11,500	64%	15,700	15.70%
7Y	10,000	2,000	0	0%	0	0.00%
10Y	230,000	70,000	45,771	65%	147,170	63.99%
15Y	85,000	25,000	2,695	11%	5,735	6.75%
20Y	10,000	2,000	0	0%	500	5.00%
30Y	25,000	3,000	510.00	17%	1,811	7.24%
Tổng	500,000	120,000	60,476	50%	170,916	34.18%

Kết quả phát hành TPCP



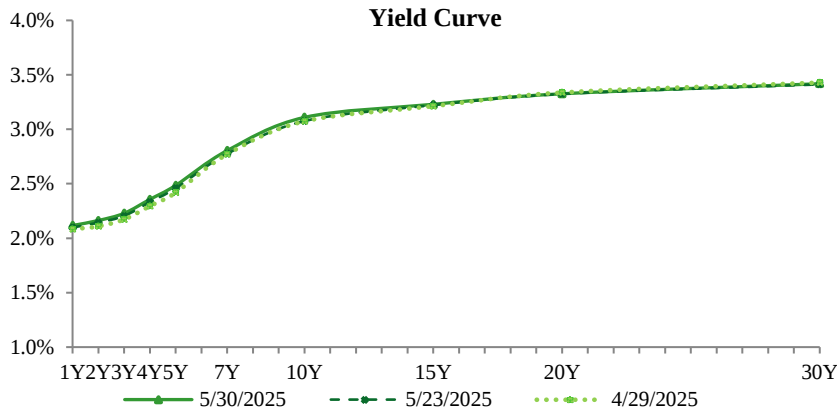
Lợi suất tăng chủ yếu ở kỳ hạn ngắn

247.824 tỷ đồng (-1% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp với giảm tương đối so với tháng trước.

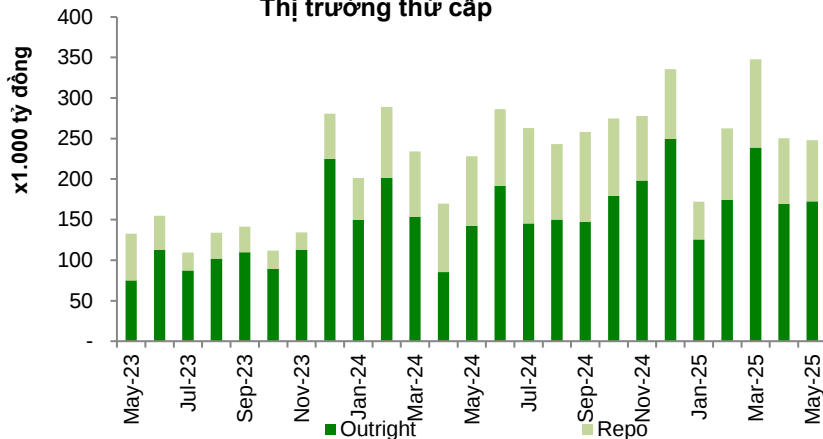
Lợi suất trái phiếu tăng nhẹ trong bối cảnh LSLNH hạ nhiệt.

VCBS đánh giá xu hướng tăng trên lợi suất sẽ chứng lại:

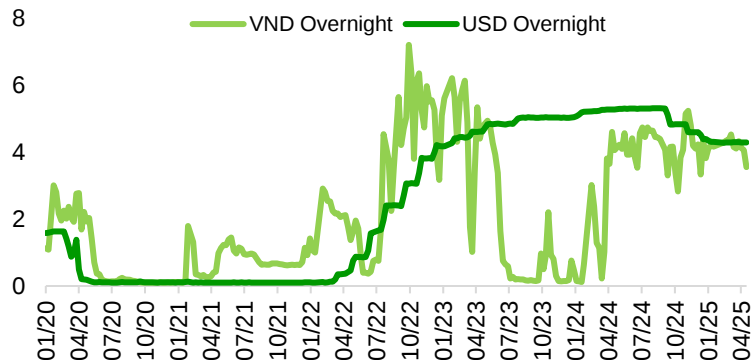
- Thanh khoản liên ngân hàng được kỳ vọng ổn định hơn so với giai đoạn trước đó. Mặt bằng LSLNH có thể hạ nhiệt và duy trì ở ngưỡng thấp hơn, áp lực (nếu có) sẽ diễn ra tại tuần cuối của tháng 6 khi chịu ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ. Như vậy, nhìn chung, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có thể duy trì ở quanh ngưỡng 3% tại kỳ hạn ngắn
- Mặc dù vậy, về cuối tháng, cũng là thời điểm các ngân hàng đóng sổ sách giữa năm, yếu tố mùa vụ có thể tạo áp lực tăng lên thanh khoản và lợi suất trái phiếu. Bên cạnh đó, càng gần đến ngày cuối cùng tạm hoãn thuế đối ứng, thị trường cũng sẽ nhạy cảm hơn với các thông tin và sự kiện trên thế giới.



Thị trường thứ cấp



Lãi suất liên ngân hàng



Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Kinh tế Trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

nhtminh@vcbs.com.vn

