

Kỳ vọng tăng trưởng GDP trong Q2/2025 đạt 7.5%

- Bất ổn thuế quan dần hạ nhiệt giúp ngành sản xuất phục hồi với chỉ số PMI tăng lên mức 49.8 trong tháng 5.
- Chúng tôi dự báo GDP Q2/2025 sẽ tăng 7.5% svck nhờ hoạt động xuất khẩu sôi động, đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công, và tiêu dùng nội địa vững vàng.

Bất ổn thuế quan hạ nhiệt giúp ngành sản xuất phục hồi trở lại

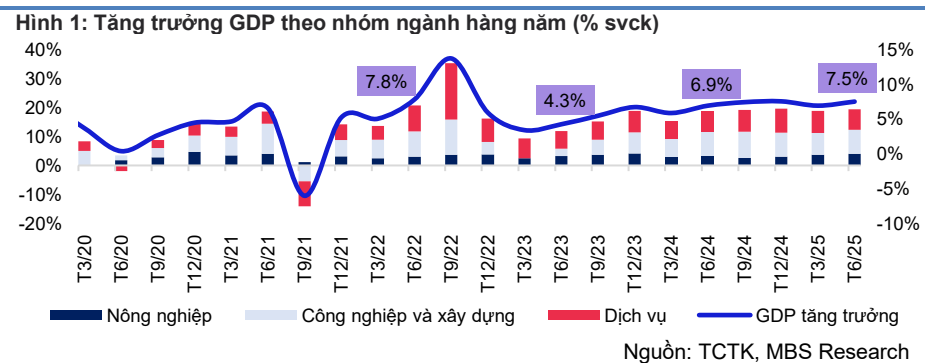
Kim ngạch xuất khẩu trong T5 tăng 17% svck, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng 14.1% svck. Trong 5T2025, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 14% và 17.5%, đưa thặng dư thương mại lên mức 4.67 tỷ USD. Hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục giữ đà tăng trưởng với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) T5 tăng 9.4% svck. Cùng với đó, tình hình căng thẳng thương mại hạ nhiệt đã giúp ngành sản xuất phục hồi trở lại với chỉ số PMI tăng lên mức 49.8 trong tháng 5, song vẫn đang ở dưới ngưỡng 50 điểm tháng thứ hai liên tiếp.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 26,000 – 26,400 VND/USD trong Q3/2025, tương ứng với mức tăng 2.1% - 4.1% so với đầu năm

Sự hồi phục nhẹ của USD đã gia tăng đáng kể áp lực lên tỷ giá USD/VND trong suốt tháng 5. Trong nước, nguồn cung USD chịu áp lực từ việc KBNN chào mua 250 triệu USD từ các NHTM và nhu cầu về ngoại tệ của các doanh nghiệp tăng khi tháng 5 là giai đoạn cao điểm của hoạt động nhập khẩu. Theo đó, tỷ giá liên ngân hàng đã chạm mức cao kỷ lục tại 26,029 VND/USD vào ngày 29/5, trước khi kết tháng ở mức 26,008 VND/USD (+2.2% so với đầu năm). Chúng tôi cho rằng các yếu tố như: đồng USD mạnh, bất ổn thuế quan, và các bộ đệm cho đồng VND như hoạt động xuất khẩu và thu hút FDI có thể sẽ chậm lại sau khi kết thúc thời hạn hoãn thuế 90 ngày sẽ tạo áp lực lớn lên đồng Việt Nam trong thời gian tới. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 26,000 – 26,400 VND/USD trong Q3/2025.

Bức tranh kinh tế tích cực giúp GDP Q2 hướng đến mức tăng trưởng 7.5% svck

Bức tranh kinh tế ghi nhận nhiều kết quả tích cực trong 5T2025, với thặng dư thương mại 4.67 tỷ USD nhờ hoạt động xuất khẩu sôi động trong giai đoạn hoãn thuế 90 ngày; vốn FDI giải ngân đạt 8.9 tỷ USD (+7.9% svck); và tốc độ giải ngân vốn đầu tư công được đẩy mạnh khi đạt 221.8 nghìn tỷ đồng (+17.5% svck). Theo đó, chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế sẽ tăng trưởng mạnh mẽ ở mức 7.5% svck trong Q2. Tuy nhiên, tương lai phía trước vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro khi hoạt động sản xuất và xuất khẩu dự kiến sẽ chậm lại sau khi thời hạn 90 ngày hoãn thuế kết thúc vào ngày 9/7. Hơn nữa, việc thu hút vốn FDI và tỷ giá dự kiến cũng sẽ chịu áp lực đáng kể dưới áp lực của thuế đối ứng. Tuy nhiên, mức độ bị tác động hiện còn chưa rõ ràng khi chưa có thông tin về mức thuế cuối cùng áp dụng lên hàng hóa của Việt Nam trong năm nay. Do vậy, chúng tôi vẫn đang theo dõi những diễn biến của về nội dung đàm phán trong thời gian tới để điều chỉnh triển vọng tăng trưởng cho cả năm 2025.



Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

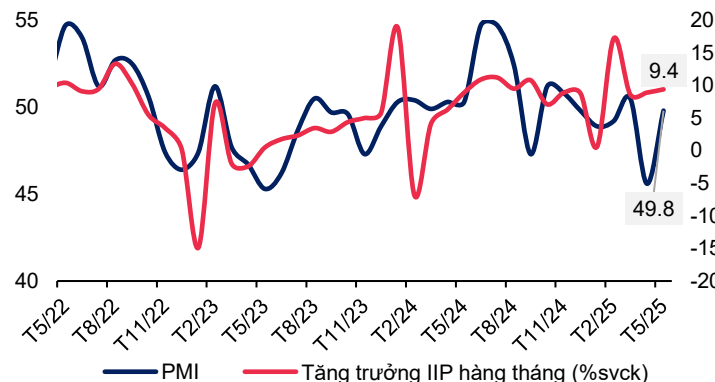
Kỳ vọng tăng trưởng GDP trong Q2/2025 đạt 7.5%

Bất ổn thuế quan hạ nhiệt giúp ngành sản xuất phục hồi trở lại

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 5 tăng 4.3% so với tháng trước và tăng 9.4% svck. Trong đó ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số tháng thứ tư liên tiếp với mức tăng 11% svck trong tháng 5. Các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: sản xuất phương tiện vận tải khác (+36.6% svck); sản xuất giường, tủ, bàn, ghế (+32.4% svck); sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc và thiết bị (+29.7% svck). Trong 5T2025, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 8.8% svck. Trong đó, ngành chế biến chế tạo đạt mức tăng trưởng 10.8%, cao hơn nhiều so với mức 7.3% của cùng kỳ năm 2024.

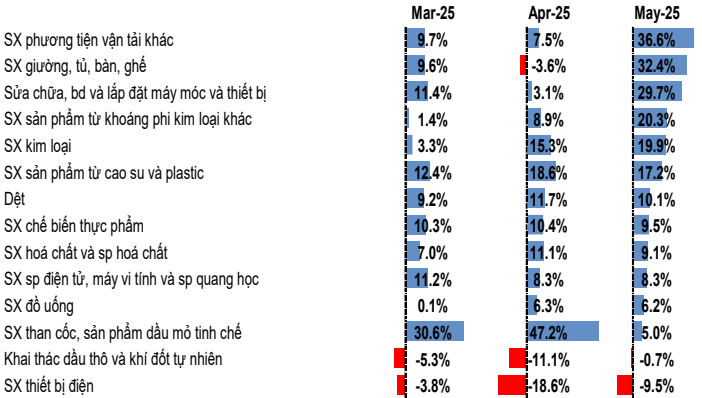
Mặc dù vẫn nằm dưới ngưỡng 50 điểm tháng thứ hai liên tiếp, căng thẳng thương mại hạ nhiệt đã giúp chỉ số PMI tăng lên mức 49.8 điểm trong tháng 5 từ mức 45.6 điểm trong tháng 4, qua đó cho thấy các điều kiện kinh doanh đã gần như ổn định trở lại. Sau sự sụt giảm mạnh trong tháng 4, sản lượng, công suất hoạt động và niềm tin kinh doanh đã phục hồi trong bối cảnh tình hình thuế quan đã ổn định hơn. Tuy nhiên, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới vẫn tiếp tục giảm tháng thứ bảy liên tiếp do nhu cầu yếu, theo đó khiến tổng số đơn đặt hàng mới giảm nhưng tốc độ đã chậm hơn tháng 4. Về mặt giá cả, tháng 5 ghi nhận chi phí đầu vào đã giảm lần đầu tiên trong gần 2 năm khi các nhà cung cấp phải hạ giá trong bối cảnh nhu cầu suy yếu, và dẫn đến việc giá bán tiếp tục giảm tháng thứ năm liên tiếp.

Hình 2: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 3: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

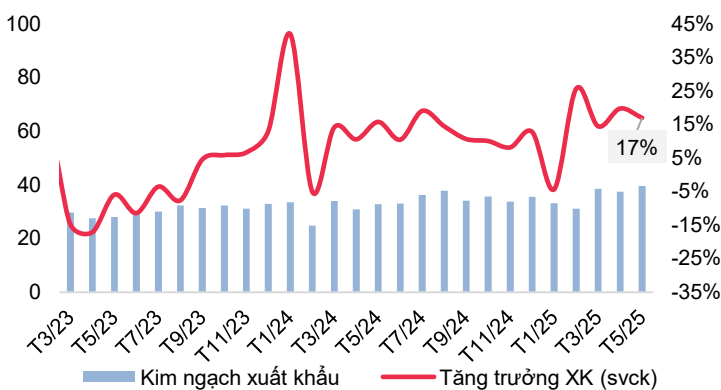
Doanh nghiệp tăng tốc trước hạn thuế thúc đẩy hoạt động xuất khẩu sôi nổi của Việt Nam

Kim ngạch xuất khẩu tháng 5 đạt 39.6 tỷ USD (+5.7% so với tháng trước, +17% svck), được thúc đẩy bởi một số mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (+117.6% svck); sản và các sản phẩm từ sắn (+123.1% svck); xơ và sợi dệt (+49% svck). Động lực chính cho hoạt động xuất khẩu trong tháng 5 là thị trường Mỹ với kim ngạch xuất khẩu đạt mức cao nhất kể từ sau đại dịch là 13.8 tỷ USD (+39.4% svck) – chiếm 35% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam trong kỳ trong bối cảnh các doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động mua hàng trong đợt miễn thuế 90 ngày. Nhờ đó, thặng dư thương mại của Việt Nam với Mỹ đã tăng vọt lên mức 12.2 tỷ USD trong tháng 5 (+42% svck).

Lũy kế 5T2025, kim ngạch xuất khẩu đạt 180.23 tỷ USD (+14% svck), với nhiều mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (+91.8% svck); điện tử, máy tính và linh kiện (+39.7% svck); sản phẩm từ sắt thép (+31% svck). Ở chiều ngược lại, một số mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn như: sắt thép (-23.5% svck); máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (-18.9% svck); chất dẻo nguyên liệu (-14% svck). Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 57.2 tỷ USD (+27.4% svck). Xuất khẩu sang EU tăng 12% svck, đạt 23 tỷ USD, trong khi kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 23.5 tỷ USD (+3.2% svck).

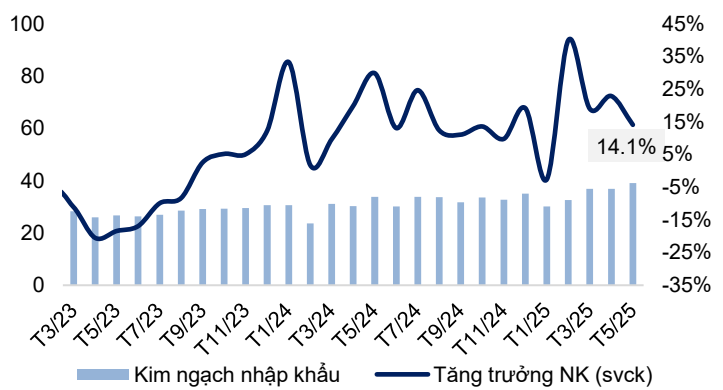
Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu tăng 5.9% so với tháng trước với giá trị ước đạt 39.04 tỷ USD (+14.1% svck) trong tháng 5, và lũy kế 5 tháng đầu năm đạt 175.56 tỷ USD (+17.5% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta với kim ngạch ước đạt 69.4 tỷ USD (+25% svck). Trong 5 tháng đầu năm 2025, có 4 mặt hàng nhập khẩu với trị giá trên 5 tỷ USD (chiếm 51.6% tổng kim ngạch nhập khẩu) bao gồm: Điện tử, máy tính và linh kiện; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác; vải; chất dẻo.

Hình 4: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa qua các tháng (Tỷ USD)



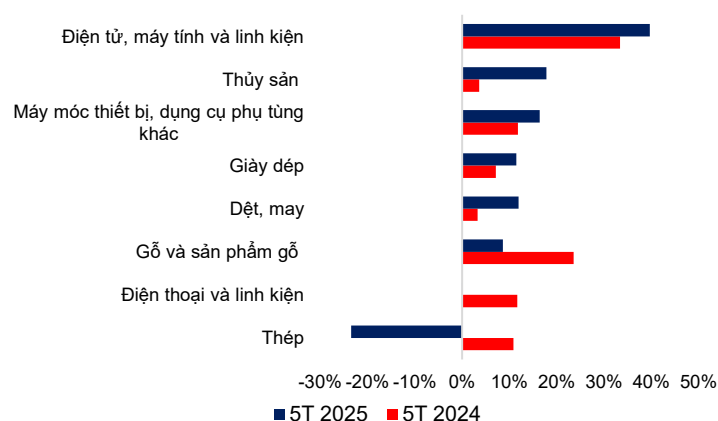
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 5: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa qua các tháng (Tỷ USD)



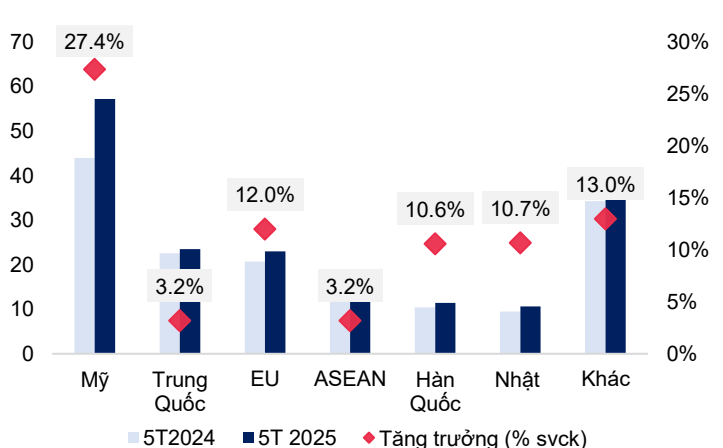
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 6: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 7: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam trong 5T2025 (tỷ USD)



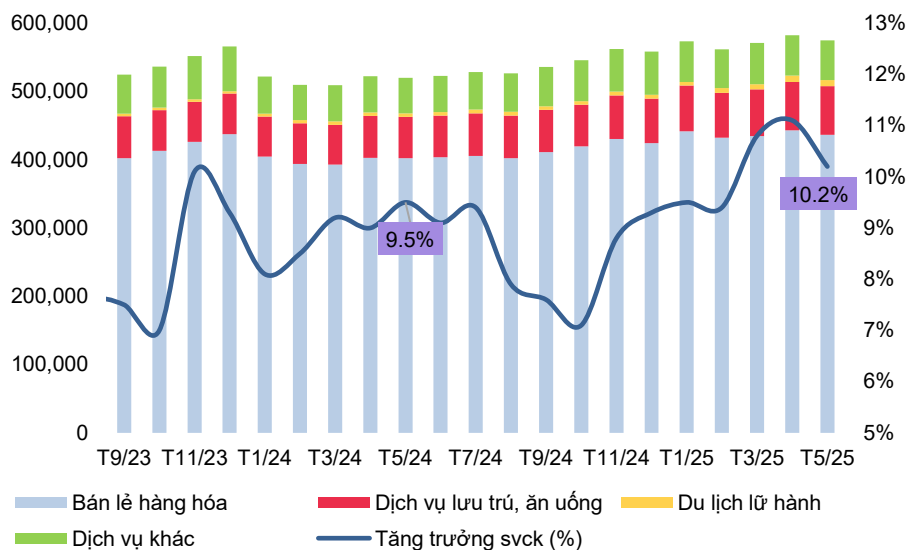
Nguồn: TCTK, MBS Research

Trong bối cảnh tình hình kinh tế toàn cầu đối mặt với nhiều biến động xoay quanh các chính sách thuế quan khó đoán định từ phía Mỹ cũng như tình hình căng thẳng thương mại Mỹ - Trung, hoạt động xuất khẩu của Việt Nam chắc chắn sẽ ít nhiều chịu ảnh hưởng khi là nền kinh tế có độ mở cao. Tuy nhiên, mức độ bị tác động hiện còn chưa rõ ràng khi chưa có thông tin về mức thuế cuối cùng áp dụng lên hàng hóa của Việt Nam trong năm nay. Do vậy, chúng tôi vẫn đang theo dõi những diễn biến của về nội dung đàm phán trong thời gian tới để điều chỉnh triển vọng tăng trưởng phù hợp.

Tiêu dùng nội địa duy trì đà phục hồi dù tốc độ có phần chậm lại

Tiêu dùng nội địa tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số tháng thứ ba liên tiếp trong tháng 5, song song với đà tăng trưởng ổn định của lượng khách quốc tế đến Việt Nam. Cụ thể, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 5 tăng 0.4% so với tháng trước và tăng 10.2% svck – thấp hơn một chút so với mức đỉnh trong gần hai năm tại 11.1% được ghi nhận trong tháng 4. Trong 5T2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9.7% svck, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.4% svck – cao hơn mức tăng 4.5% của cùng kỳ năm ngoái. Cùng với đó, mặc dù đã qua mùa cao điểm, ngành du lịch vẫn duy trì đà tăng trưởng mạnh trong tháng 5 khi ghi nhận gần 1.53 triệu lượt khách quốc tế (+10.5% svck). Nhờ chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình quảng bá, xúc tiến du lịch được đẩy mạnh cùng với tổ chức các ngày lễ lớn của dân tộc đã thu hút khách quốc tế đến Việt Nam tiếp tục tăng cao với hơn 9.2 triệu lượt khách quốc tế trong 5 tháng đầu năm, tăng 21.3% svck. Trong đó, lượng khách đến từ Trung Quốc tăng mạnh 47.2% svck, đạt gần 2.4 triệu lượt trong 5T2025.

Hình 8: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm (Tỷ đồng)



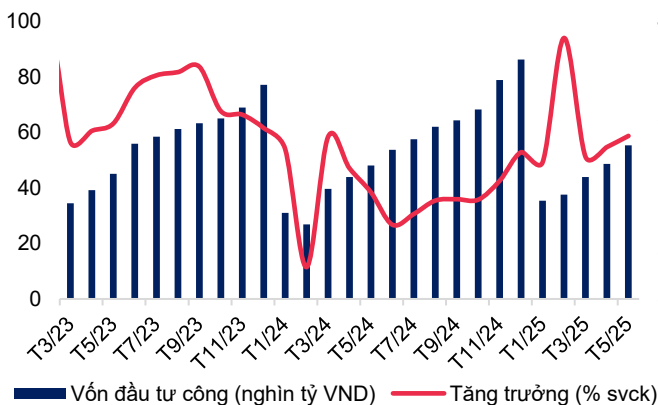
Nguồn: TCTK, MBS Research

Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân 100% vốn đầu tư công

Trong tháng 5, vốn đăng ký cấp mới tăng 72.3% svck, trong khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân tăng 9.6% svck. Lũy kế từ đầu năm, vốn FDI đăng ký cấp mới đạt 7.02 tỷ USD (-13.2% svck); vốn FDI thực hiện đạt 8.9 tỷ USD (+7.9% svck) – đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của năm tháng trong 5 năm qua. Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo thu hút 7.26 tỷ USD (chiếm khoảng 81.6% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản thu hút 703.8 triệu USD (chiếm khoảng 7.9%), và khoảng 352 triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 4%). Theo đó, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam trong bốn tháng đầu năm nay đạt 18.39 tỷ USD (+51.2% svck).

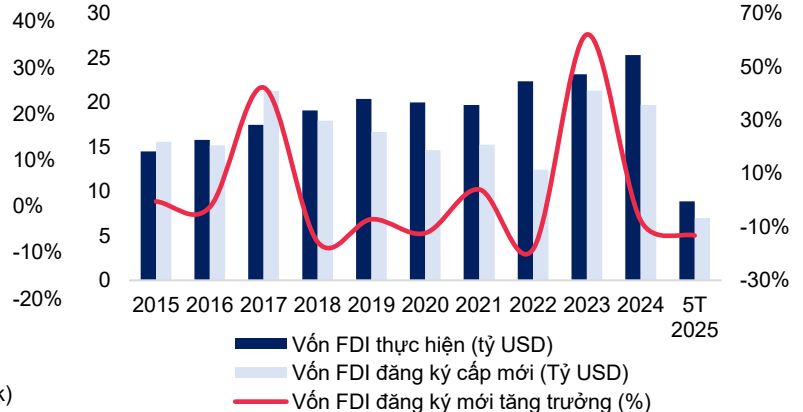
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 5 ước đạt 55.4 nghìn tỷ đồng, tăng 15.3% svck. Trong 5T2025, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 221.8 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 24.3% kế hoạch năm và tăng 17.5% svck. Lấy đầu tư công là một trong những động lực then chốt thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, ngày 21/5, Thủ tướng Phạm Minh Chính đã yêu cầu các bộ, ban ngành và địa phương tăng cường nỗ lực để giải ngân toàn bộ vốn đầu tư công theo kế hoạch năm 2025, vượt mục tiêu 95% đã đặt ra trước đó.

Hình 9: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 10: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: TCTK, MBS Research

Lạm phát tăng nhẹ trong tháng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 5 tăng 0.16% so với tháng trước và tăng 3.24% svck – cao hơn một chút so với mức tăng 3.12% của tháng 4 nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với mức tăng 4.44% của T5/2024, chủ yếu nhờ giá xăng dầu giảm mạnh 17.1% svck. Trung bình trong 5 tháng đầu năm 2025, CPI tăng 3.2% svck - vẫn được kiểm soát tốt với CPI bình quân ở dưới mức mục tiêu của Chính phủ là 4.5% - 5%, trong khi lạm phát cơ bản tăng 3.1%.

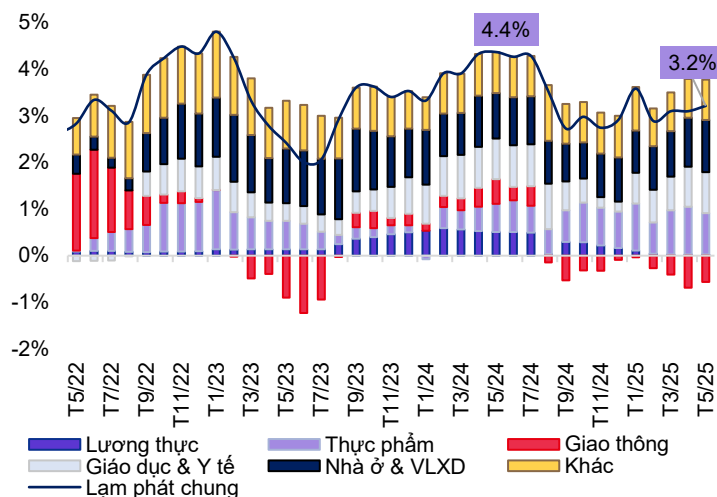
Các yếu tố chính đóng góp vào mức tăng của CPI trong tháng 5 bao gồm: nhóm thực phẩm tăng 3.7% svck trong bối cảnh giá thịt lợn tăng 8.1% svck do luật chăn nuôi và dịch bệnh tác động khiến sản lượng nông hộ giảm; giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 6.1% svck, được thúc đẩy bởi mức tăng 7.6% svck của giá nhà ở thuê do giá bán bất động sản tăng khiến nhiều người chuyển sang thuê nhà khiến tăng áp lực lên thị trường cho thuê. Bên cạnh đó, nhóm thuốc và dịch vụ y tế cũng tăng mạnh 13.6% svck do giá dịch vụ y tế được điều chỉnh cũng gia tăng áp lực lên lạm phát. Ở chiều ngược lại, nhóm giao thông giảm 5.7% svck nhờ giá xăng dầu trong nước giảm (-17.1% svck) theo giá thế giới do lo ngại rằng các bất ổn thuế quan sẽ làm kinh tế trên toàn thế giới chậm lại và làm giảm nhu cầu về năng lượng. Trong khi ở phía cầu, nguồn cung duy trì trạng thái dồi dào khi trong tháng 5, các nước OPEC+ đã tăng sản lượng dầu thô với mức tăng 150 nghìn thùng/ngày.

CPI bình quân 5 tháng tăng 3.2% svck (trong khi CPI bình quân 5T2024 tăng 4% svck). Đà tăng của lạm phát chậm lại nhờ: giá xăng dầu giảm 13.4% svck; giá nhóm nhóm bưu chính, viễn thông giảm 0.5% svck do giá điện thoại thể hệ cũ giảm khi các doanh nghiệp áp dụng chương trình giảm giá. Ở chiều ngược lại, các yếu tố chính đóng góp vào mức tăng của CPI bình quân bao gồm: giá thịt lợn tăng mạnh 13.5% do thiếu hụt nguồn cung; giá điện sinh hoạt tăng 5% svck do nhu cầu sử dụng điện tăng và EVN thực hiện đợt tăng giá vào tháng 10/2024.

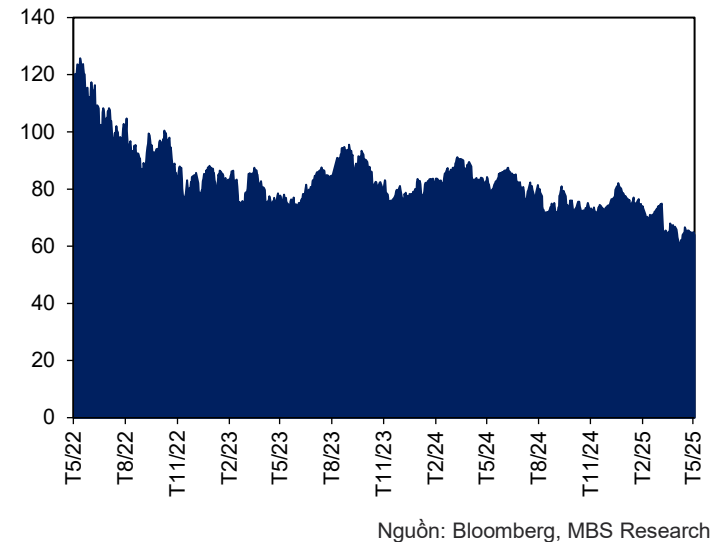
Chúng tôi dự báo CPI bình quân năm 2025 tăng 3.7% svck – thấp hơn mức mục tiêu 4.5% - 5% của Chính phủ, dựa trên các yếu tố sau: Giá dầu được dự báo ở mức 70 USD/thùng trong năm 2025, thấp hơn so với mức 77 - 82 USD/thùng trong năm 2024. Áp lực giá lương thực được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt nhờ nguồn cung dồi dào sau khi Ấn Độ dỡ bỏ lệnh cấm xuất khẩu gạo; tuy nhiên, mức tác động có thể sẽ không quá lớn do mức giảm của giá gạo phần nào sẽ bù trừ với mức tăng mạnh của giá thịt lợn. Bên cạnh đó, chỉ số nhóm giáo dục dự kiến sẽ giảm nhẹ nhờ chính sách miễn học phí cho học sinh từ bậc mầm non đến THPT trên toàn quốc trong năm học 2025 - 2026. Tuy nhiên, giá bán lẻ điện dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong năm nay khi nguồn cung cho các nguồn điện giá rẻ đang khan dần khiến EVN phải

chuyển qua tập trung phát triển nguồn điện mới theo Quy hoạch điện 8 nêu là các nguồn điện sử dụng năng lượng tái tạo – loại hình có giá thành cao, đòi hỏi huy động lượng vốn lớn. Ngoài ra, việc nhu cầu xây dựng tăng cao cùng với các biện pháp áp thuế chống bán phá giá của Bộ Tài chính dự kiến sẽ khiến giá thép xây dựng tăng trong năm nay. Thêm vào đó, xung đột địa chính trị lan rộng và khả năng thay đổi chính sách của Mỹ có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng, đẩy giá hàng hóa tăng cao, từ đó làm gia tăng nguy cơ lạm phát nhập khẩu.

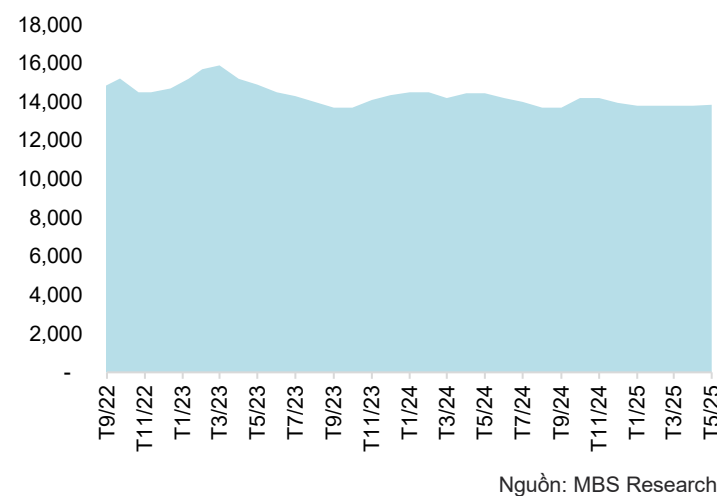
Hình 11: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



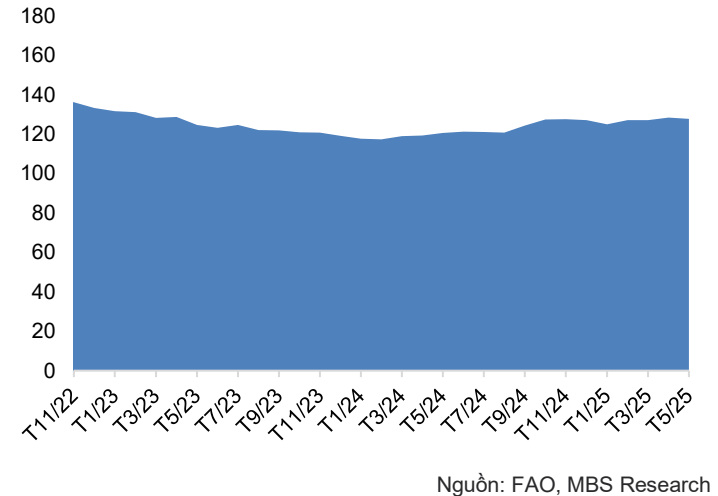
Hình 12: Giá dầu Brent (USD/thùng)



Hình 13: Giá thép (triệu VND/tấn)



Hình 14: Chỉ số giá lương thực FAO



Lãi suất huy động duy trì đà giảm trong tháng 5

Lãi suất liên NH dao động quanh mức 4% trong tháng 5 trước khi giảm về mức 3.1% vào cuối tháng

Trong bối cảnh áp lực tỷ giá gia tăng, NHNN tiếp tục duy trì hút ròng trong tháng 5 với giá trị khoảng hơn 21.4 nghìn tỷ đồng. Cụ thể, tổng khối lượng phát hành trên kênh mua kỳ hạn 7-91 ngày đạt gần 101 nghìn tỷ đồng với lãi suất 4%, trong khi lượng vốn đáo hạn lên tới hơn 122.3 nghìn tỷ đồng.

Với sự can thiệp của NHNN, lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng duy trì ổn định quanh mức 4% trong suốt tháng 5, trước khi giảm về 3.1% vào cuối tháng nhờ NHNN bơm ròng trở lại trong tuần cuối tháng 5. Trong khi đó, lãi suất kỳ hạn từ 1 tuần đến 1 tháng dao động trong khoảng 3.7% - 4.2%.

Lãi suất huy động duy trì đà giảm trong tháng 5

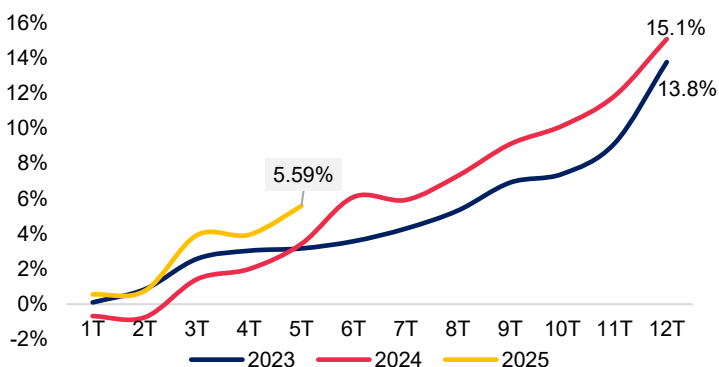
Lãi suất huy động duy trì đà giảm trong tháng 5, số lượng ngân hàng điều chỉnh giảm và biên độ giảm đều thấp hơn đáng kể so với các đợt giảm trong tháng 2 và tháng 3. Trong tháng 5, thị trường ghi nhận 4 ngân hàng, bao gồm: MB, VPBank, Eximbank và GPBank điều chỉnh giảm lãi suất huy động từ 0.1% đến 0.25%/năm ở nhiều kỳ hạn khác nhau. Ở chiều ngược lại, BacABank tăng lãi suất tiền gửi các kỳ hạn từ 1 đến 15 tháng với mức tăng 0.2%/năm. Theo số liệu từ NHNN, kể từ đầu năm, lãi suất huy động đã tăng nhẹ khoảng 0.08%, chủ yếu do một số NHTM quy mô nhỏ điều chỉnh tăng. Tuy nhiên, phần lớn các ngân hàng đã giảm lãi suất theo định hướng điều hành của Chính phủ và NHNN.

Đến cuối tháng 5, trung bình lãi suất kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHTM đã giảm 16 điểm cơ bản so với đầu năm về mức 4.89%, trong khi lãi suất của nhóm các NHTM quốc doanh vẫn giữ ổn định ở mức 4.7%.

Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào dao động ở mức 5.5% - 6% trong năm 2025

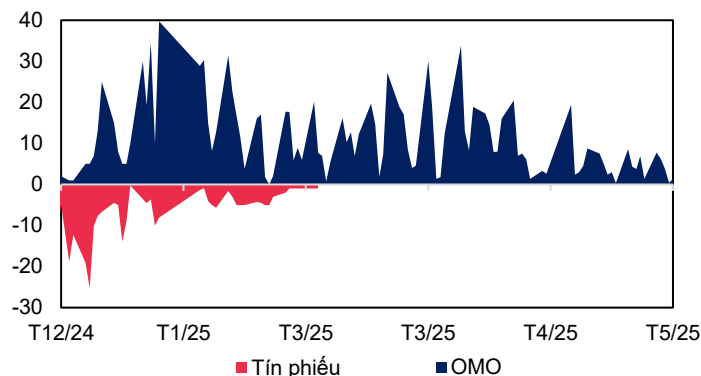
Mặc dù gần đây lãi suất huy động đang trên đà giảm, tuy nhiên chúng tôi cho rằng lãi suất đầu vào sẽ tăng dần về cuối năm với kỳ vọng rằng nền kinh tế sẽ tăng trưởng tích cực và tăng trưởng tín dụng sẽ đạt hoặc thậm chí vượt mục tiêu đề ra là 16%. Tính đến ngày 19/5, dư nợ tín dụng toàn hệ thống tăng 5.59% so với cuối năm 2024 và tăng 18.67% svck, qua đó cho thấy nhu cầu vốn đang phục hồi mạnh mẽ. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng trong năm nay sẽ đạt 17 – 18%, được thúc đẩy bởi: sự phục hồi của ngành sản xuất và tiêu dùng nội địa, và việc đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công. Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ dao động quanh mức 5.5% - 6% trong năm 2025.

Hình 15: Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế (%ytd)



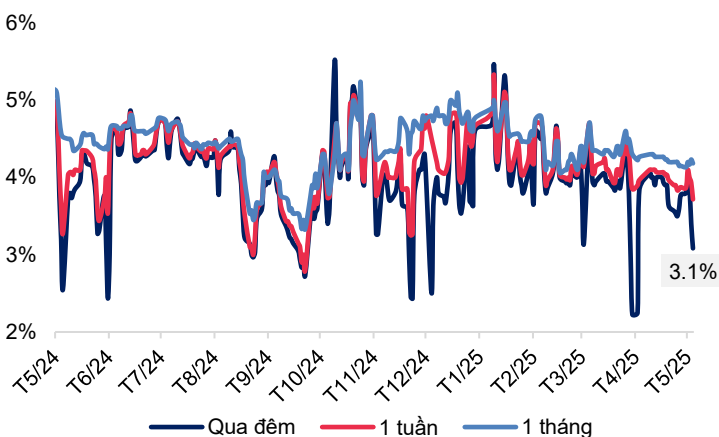
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 16: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: nghìn tỷ VND)



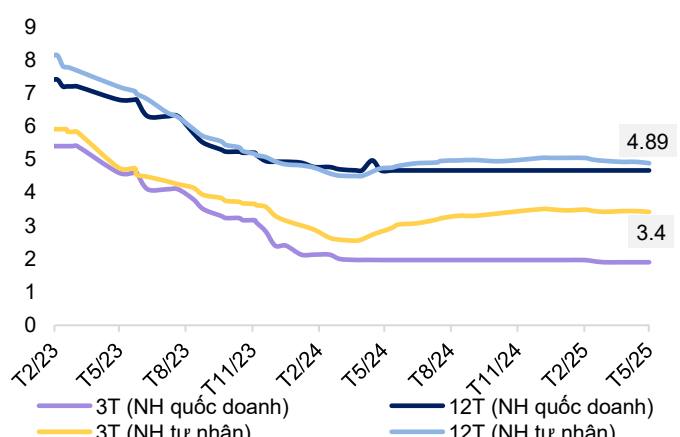
Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 17: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn chính (%)



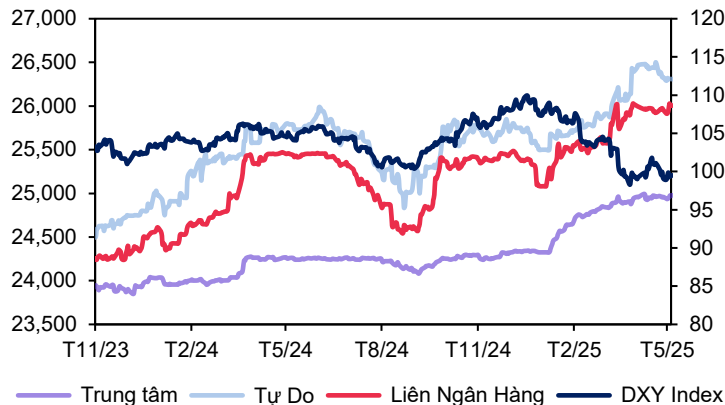
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 18: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%/năm)



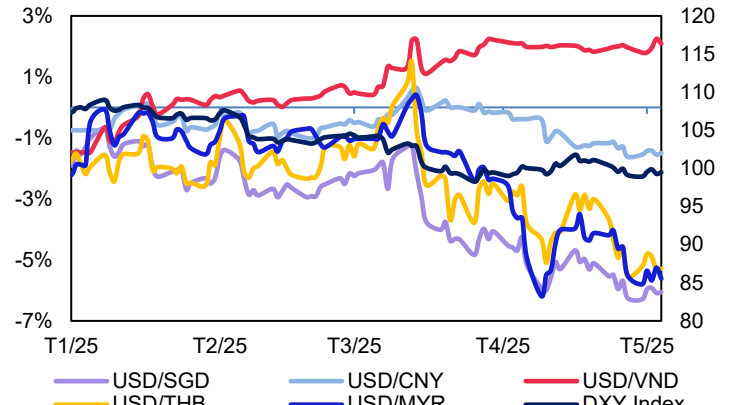
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

Hình 19: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 20: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2025



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tỷ giá liên ngân hàng lập đỉnh mới trong tháng 5

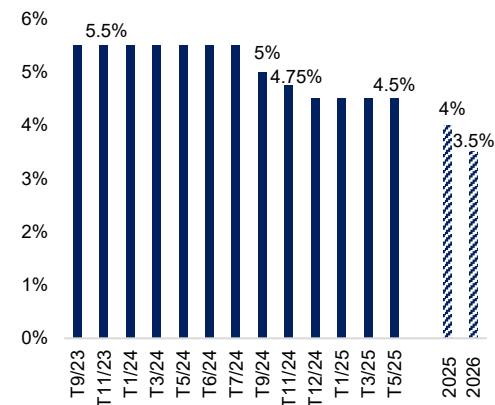
Chỉ số DXY phục hồi nhẹ vào cuối tháng, nhưng rủi ro vẫn hiện hữu

Khởi đầu tháng ở mức 99.8, chỉ số DXY liên tục duy trì xu hướng tăng và dao động ổn định quanh mức 101 kể từ ngày 12/5 nhờ những tiến triển tích cực trong đàm phán thương mại giữa Mỹ và các đối tác, bao gồm: thỏa thuận thương mại song phương với Anh, thỏa thuận giảm thuế đối ứng lẫn nhau 115% trong vòng 90 ngày với Trung Quốc. Tuy nhiên, áp lực giảm đối với đồng USD nhanh chóng quay trở lại sau ngày 19/5, khi nền kinh tế ghi nhận một loạt dữ liệu tiêu cực: Moody's hạ xếp hạng tín nhiệm của Mỹ một bậc xuống Aa1 vì thâm hụt ngân sách gia tăng; GDP Mỹ giảm 0.2% trong quý I, ghi nhận mức giảm đầu tiên kể từ năm 2022; chỉ tiêu tiêu dùng chỉ tăng nhẹ 0.2% khi các hộ gia đình thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh bất ổn kinh tế; và ngành sản xuất của Mỹ tiếp tục suy giảm tháng thứ ba liên tiếp, với chỉ số PMI ISM đạt 48.5 trong tháng 5. Ngoài ra, Tổng thống Trump cũng tiếp tục gia tăng căng thẳng thương mại khi đe dọa áp thuế 50% lên hàng hóa EU và đánh thuế 25% lên iPhone nếu Apple không chuyển dây chuyền sản xuất về Mỹ, đồng thời tăng thuế thép và nhôm nhập khẩu lên 50%. Theo đó, chỉ số DXY đã giảm xuống mức đáy một tháng tại 98.9 vào ngày 26/5. Trong bối cảnh nền kinh tế đối mặt với nhiều biến động, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã quyết định giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp tháng 5. Đến cuối tháng, đồng USD phục hồi nhẹ lên mức 99.5 (-9.1% so với đầu năm), nhờ căng thẳng thương mại hạ nhiệt sau khi Tổng thống Trump cho biết sẽ gia hạn thời gian áp thuế 50% lên hàng hóa EU đến ngày 9/7.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 26,000 – 26,400 VND/USD trong Q3/2025, tương ứng với mức tăng 2.1% - 4.1% so với đầu năm

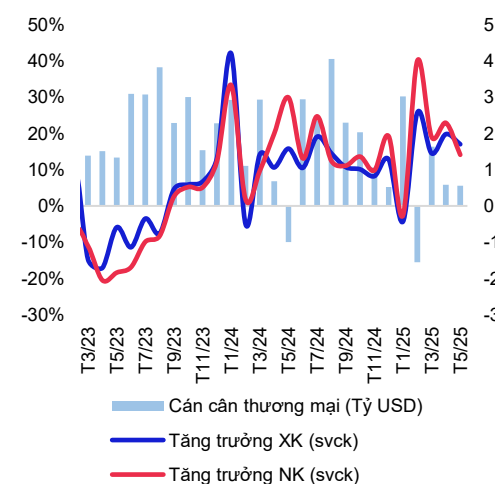
Đà phục hồi của đồng USD trong tháng 5 đã gia tăng đáng kể áp lực giảm giá lên đồng VND. Cùng với đó, tỷ giá cũng chịu sức ép từ trong nước khi nhu cầu ngoại tệ tăng cao. Trong tháng 5, KBNB tiếp tục chào mua USD từ các NHTM với tổng trị giá lên tới 250 triệu USD, qua đó nâng tổng lượng USD mua vào từ đầu năm đến nay lên gần 1.6 tỷ USD, qua đó cũng đã phần nào khiến nguồn cung ngoại tệ càng bị thắt chặt. Ngoài ra, tháng 5 là tháng cao điểm nhập khẩu, khiến nhu cầu ngoại tệ của các doanh nghiệp tăng mạnh. Theo đó, tỷ giá liên ngân hàng đã chạm mức cao kỷ lục tại 26,029 VND/USD vào ngày 29/5, trước khi kết tháng ở mức 26,008 VND/USD (+2.2% so với đầu năm). Tỷ giá trên thị trường tự do tăng lên mức 26,310 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm niêm yết

Fed vẫn giữ nguyên lãi suất ở mức 4.5% trong bối cảnh gia tăng bất ổn trước vòng xoay thuế quan



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



Nguồn: TCTK, MBS Research

tạ 24,978 VND/USD, tương ứng với mức tăng lần lượt 2.2% và 2.6% so với đầu năm.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 26,000 – 26,400 VND/USD trong Q3/2025, tương ứng với mức tăng 2.1% - 4.1% so với đầu năm khi phải đối mặt với nhiều thách thức trong thời gian tới. Thứ nhất, đồng USD được kỳ vọng sẽ duy trì sức mạnh nhờ chính sách bảo hộ thương mại ở mức cao và mặt bằng lãi suất cao của Mỹ khi Fed dự báo sẽ chỉ cắt giảm lãi suất hai lần trong năm nay. Thứ hai, rủi ro liên quan đến thuế đối ứng cũng sẽ là yếu tố có tác động lớn đối với tỷ giá USD/VND trong năm 2025. Trong trường hợp thuế đối ứng được giữ ở mức cao sẽ là thách thức lớn đối với hoạt động xuất khẩu và thu hút FDI của Việt Nam, dẫn đến nguồn cung ngoại tệ bị siết chặt và tạo thêm áp lực lên tỷ giá. Theo số liệu mới nhất từ Tổng cục Thống kê, trong 5 tháng đầu năm 2025, cán cân thương mại hàng hóa ghi nhận thặng dư khoảng 4.67 tỷ USD, trong khi vốn FDI giải ngân đạt 8.9 tỷ USD (+ 7.9% svck). Còn trong trường hợp hai bên đàm phán thành công để giảm mức thuế sẽ đóng góp đáng kể vào việc ổn định tỷ giá, lãi suất, cũng như củng cố các hoạt động mũi nhọn của nền kinh tế như xuất khẩu, thu hút FDI,...

Thống kê các chỉ tiêu kinh tế & dự báo 2024 - 2025

Các chỉ tiêu kinh tế	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
1. GDP, dân số và thu nhập							
GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)	310.1	334.3	346.6	366.1	430	476.3	513 - 515
Tăng trưởng GDP (%)	7.02	2.91	2.58	8.02	5.05	7.09	7.8 – 8.0
Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)	8.1	6.5	19	10.6	-4.4	14.3	11.0
Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)	7	3.6	26.5	8.4	-8.9	16.7	11.0
GDP/đầu người (USD)	3,267	3,491	3,586	3,756	4,163	4,700	5,000
2. Chỉ số tài khóa (%GDP)							
Nợ chính phủ	49.2	51.5	39.1	34.7	34	34	35
Nợ công	55.9	43.1	38	39.5	37	37	37
Nợ nước ngoài	47.1	47.9	38.4	36.8	37.2	33	34
3. Các chỉ số tài chính							
Tỷ giá USD/VND	23,228	23,115	23,145	23,612	24,353	25,058	25,500-26,000
Lạm phát (%)	2.8	3.2	1.8	3.15	3.25	3.63	3.9
Tăng trưởng tín dụng (%)	18.7	18.2	13.9	12.1	13.5	15.1	17.0 – 18.0
Trung bình lãi suất tiền gửi 12 tháng	7.2	6.8	5.8	8.5	5	5.1	5.5 – 6.0
Cán cân thương mại (tỷ USD)	9.9	19.1	4	11.2	28	31.0	27.5
Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)	263	281	336	371	355.5	405.5	450.1
Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)	253	262	332	360	327.5	380.8	422.6
Tổng dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	78	94	109	86	95	80	84

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nguyễn Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Phạm Thị Thanh Hường

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Nguyễn Phương Anh