



Phòng Phân tích  
[research@gtjas.com.vn](mailto:research@gtjas.com.vn)  
18/03/2024

### Cập nhật Vĩ mô Việt Nam 02/2025:

#### **Tổng hợp thông tin chính:**

- Năm 2025 thế giới đang chứng kiến những chuyển dịch quan trọng, với việc ông Donald Trump lần thứ 2 nhận chức Tổng thống Mỹ và đưa ra một loạt chính sách cải cách ngay từ những ngày đầu tiên. Với định hướng mới về một thế giới đa cực chứ không còn là nước Mỹ siêu cường duy nhất, ông Trump đang tái định hình các mối quan hệ song phương và đa phương theo cách chưa từng được chứng kiến trong mấy chục năm vừa qua
- Nền kinh tế của Mỹ và Trung Quốc, hai đầu tàu chính của thế giới cũng đang có những dịch chuyển quan trọng. Nước Mỹ dường như đang có sự chuẩn bị cho những kịch bản khó khăn trong ngắn hạn để phục vụ mục tiêu dài hạn hơn. Trong khi đó Trung Quốc đang cho thấy mình xứng đáng là quốc gia hàng đầu về công nghệ khi liên tục công bố các sản phẩm gây chấn động trong các lĩnh vực AI, robot, bán dẫn...
- Kinh tế Việt Nam khá vững chắc trong 2 tháng đầu năm 2025. Mặc dù vậy, áp lực tăng trưởng năm nay là rất lớn, đi kèm với tình hình quốc tế khó đoán định có thể gây trở ngại cho việc đạt mục tiêu năm nay. Ở chiều ngược lại, Việt Nam đang mạnh mẽ triển khai những giải pháp cho mục tiêu 2025, và vì vậy hoàn toàn vẫn có thể hi vọng vào những kết quả tích cực năm này.

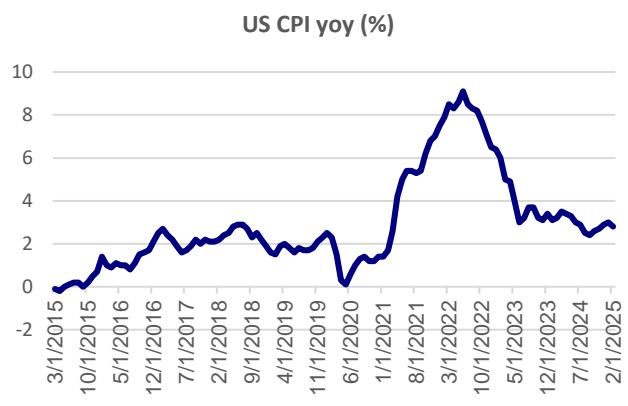
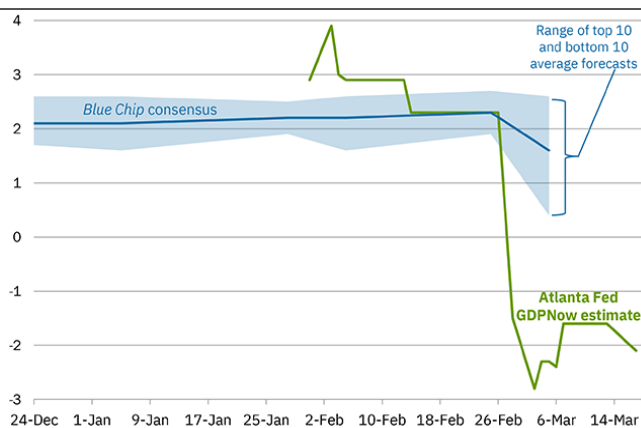


## VĨ MÔ QUỐC TẾ

Thế giới trải qua hai tháng đầu năm 2025 với nhiều cung bậc cảm xúc. Sự kiện lớn nhất và quan trọng nhất trong giai đoạn vừa qua là lễ nhận chức chính thức của Tổng thống Mỹ Donald Trump, theo sau là những chính sách gây nhiều tranh cãi của ông được đưa ra với mục tiêu đưa nước Mỹ “trở lại vĩ đại”. Hiện tại còn quá sớm để đánh giá các giải pháp, đề xuất của ông sẽ mang lại hiệu ứng như thế nào cho nước Mỹ và toàn thế giới, nhưng chắc chắn là nước Mỹ sau khi ông nhận chức không còn là nước Mỹ trước kia.

Điểm đáng chú ý đầu tiên là ông Trump bắt đầu nhiệm kỳ thứ 2 với sự chuẩn bị kỹ càng hơn rất nhiều so với nhiệm kỳ đầu tiên. Trong nhiệm kỳ đầu, đội ngũ của ông dường như có sự bất đồng nhất định trong định hướng điều hành, dẫn tới việc có sự luân chuyển nhân sự và thiếu nhất quán. Lần này, với kinh nghiệm điều hành chính phủ 4 năm và thêm 4 năm chuẩn bị dưới thời cựu tổng thống Biden, ông Trump đã có đủ thời gian để xác định và xây dựng một bộ khung nhân sự, bao gồm những người có năng lực và chia sẻ tầm nhìn của ông về một nước Mỹ mới vĩ đại. Với nòng cốt là đội ngũ những người trung thành đã được kiểm thử qua ít nhất 8 năm qua, cùng với sự hỗ trợ của thiên tài, tỷ phú Elon Musk, đội ngũ lần này của ông Trump được kỳ vọng sẽ mang lại những đổi thay lớn lao cho nước Mỹ đang có phần già cỗi sau 4 năm cầm quyền của ông Biden.

Dĩ nhiên, điều này cũng đi cùng với những bất lợi. Ưu thế lớn nhất của ông Trump trong nhiệm kỳ đầu tiên là việc ông là người đứng ngoài hệ thống chính trị quốc tế lúc đó. Đi kèm với tố chất là một doanh nhân hàng đầu dày dặn kinh nghiệm thương trường và đàm phán, việc ông là người nằm ngoài hệ thống chính trị khi đó tạo ra một lợi thế vô cùng to lớn cho ông Trump khi ông luôn là người chủ động trong các giao tiếp song phương, đa phương với các cường quốc trên thế giới. Lợi thế này đã có phần trở nên giảm sút khi các đối tác toàn cầu đã có 8 năm để tìm hiểu và chuẩn bị các phương án làm việc với ông.



Nguồn: Bloomberg Terminal, Atlanta Fed, GTJA RS team

**Tại thị trường Mỹ**, đã có những biến động đầu tiên về kinh tế dưới thời Tân tổng thống Donald Trump theo cả mặt tích cực lẫn tiêu cực. Với việc ông Trump triển khai các đề xuất về thuế quan với các đối tác, đồng thời thành lập và cho phép Bộ Hiệu quả Chính phủ (D.O.G.E) do tỷ phú công nghệ Elon Musk lãnh đạo được phép truy cập vào một số thông tin chính phủ, đi kèm với đó là gia tăng đối thoại với các đối tác toàn cầu, hơi thở của một cuộc cải tổ sâu rộng tại Mỹ đã lan tỏa ra khắp toàn cầu.



Diễn biến đầu tiên và quan trọng nhất là việc Atlanta Fed dự kiến GDP quý 1 của nước này sẽ ở mức âm, giảm mạnh sau vài lần điều chỉnh. Ngay sau đó, tổ chức này cũng có giải thích là số liệu GDP âm bị ảnh hưởng bởi việc nhập khẩu khối lượng lớn vàng trong những ngày đầu năm 2025, nếu loại trừ yếu tố bất thường này thì GDP vẫn ở mức dương khoảng 0.4%. Mặc dù vậy, điều này vẫn cho thấy có khả năng nền kinh tế Mỹ sẽ nguội đi nhanh chóng trong giai đoạn đầu của nhiệm kỳ ông Trump

GDP giảm nhiệt có thể đến từ vài lý do. Thứ nhất, việc D.O.G.E. gia tăng cắt giảm nhân sự trong khu vực công cũng như tìm kiếm việc loại bỏ các khoản chi tiêu không hiệu quả của chính phủ sẽ làm giảm tổng cầu của nền kinh tế. Chính phủ Mỹ dưới thời ông Biden được cho là tạo ra 31% số việc làm tạo mới, trong khi con số của các giai đoạn trước vào khoảng 9%, vì vậy việc cắt giảm việc làm trong khu vực công có thể làm gia tăng thất nghiệp tạm thời cũng như khuyến khích những người bị tinh giản giảm bớt chi tiêu.

Không chỉ đóng vai trò quan trọng trong việc tạo ra việc làm, chính quyền ông Biden còn chi tiêu khá mạnh tay trong những năm cầm quyền, với mức bội chi vào khoảng hơn 2,000 tỷ USD, và Elon Musk đang tìm kiếm việc cắt giảm con số này xuống ít nhất còn một nửa. Việc cắt giảm chi tiêu chính phủ có thể sẽ tạo ra những sụt giảm mạnh trong tổng cầu.

Tuy nhiên, điều này cũng không hoàn toàn tiêu cực. Sụt giảm tổng cầu nhiều khả năng sẽ giúp mặt bằng giá cả tại Mỹ được ổn định hơn, và quả thật các số liệu lạm phát gần đây đã cho thấy điều này. Giá chứng vốn đã tăng 6-8 lần vào đầu nhiệm kỳ ông Trump, do tác động của việc giảm đàn gia cầm để ngăn chặn cúm H5N1, đã cho thấy xu hướng bình ổn hơn gần đây. Đồng thời giá BĐS ở Mỹ vốn đang ở mức khá cao cũng có dấu hiệu giảm nhiệt tại khu vực Washington, khi nhiều công chức quyết định thanh lý BĐS do cắt giảm biên chế.

Tác động giảm lạm phát có thể sẽ được cân bằng lại bằng việc tăng thuế nhập khẩu vào Mỹ, giúp giảm bớt thâm hụt của chính phủ. Đồng thời, các đe dọa thuế quan của ông Trump đã thu được hiệu quả ban đầu khi các công ty Nhật Bản, Đài Loan, EU đã tuyên bố kế hoạch mở nhà máy cũng như đầu tư mạnh mẽ vào Mỹ, giúp tạo ra nhiều việc làm mới cũng như hỗ trợ trong chiến lược đưa sản xuất và việc làm trở lại nước này.

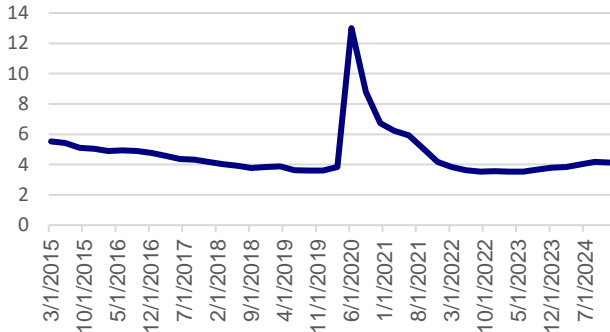
Ngoài ra, theo một số ước tính, có từ 5-9 nghìn tỷ USD cần phải tái tục trong năm 2025 của nợ chính phủ, trong bối cảnh lạm phát và lợi suất trái phiếu tăng mạnh cuối 2024 trước khi ông Trump nhận chức, việc kiểm soát các lãi suất dài trở nên bức thiết. Một phần của các khó khăn này được cho là do Bộ trưởng Tài chính đời trước là Janet Yellen đã phát hành nhiều trái phiếu ngắn (kỳ hạn khoảng 2 năm) để vay tiền từ thị trường nhằm làm giảm chi phí vay vốn, nhưng tạo ra những rủi ro dài hạn khi các trái phiếu này sớm đáo hạn. Kể từ khi nhận chức, lợi suất các trái phiếu Mỹ đã có sự sụt giảm nhất định, cho thấy ông Trump đã phần nào thành công trong các trọng tâm chính sách của mình.

Nhìn chung có thể nói là còn quá sớm để đánh giá các hiệu quả chính sách của ông Trump. Nhưng chắc chắn nhiệm kỳ của ông đã và đang tạo ra những thay đổi sâu sắc cho toàn thế giới. Với việc Ngoại trưởng Mỹ Marco Rubio chính thức đề cập về một thế giới đa cực, vai trò của Mỹ chắc chắn

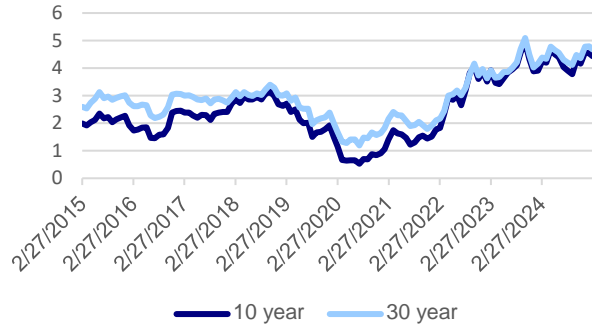


sẽ có điều chỉnh trong khi các trụ cột mới như Trung Quốc, Nga và các khối khác sẽ nổi lên để cân bằng với ảnh hưởng của Mỹ.

Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ (%)



Lãi suất TPCP Mỹ (%)



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Trái ngược với xu hướng cắt giảm và tái cơ cấu lại vai trò của Mỹ trên toàn cầu, **Trung Quốc** cho thấy bản thân là một quốc gia ủng hộ mạnh mẽ cho các cam kết và thể chế quốc tế lâu đời. Kết hợp với việc Trung Quốc đang đẩy mạnh đổi mới trên mọi lĩnh vực khoa học công nghệ, quốc gia này đang ngày càng trở thành một đối tác tin cậy của nhiều nước, nhiều định chế trên toàn cầu.

Một trong những tiếng vang lớn nhất gần đây của Trung Quốc là việc một công ty tại nước này đã công bố AI Deepseek với mã nguồn mở, cho phép toàn bộ thế giới được tiếp cận một cách an toàn cao nhất với công nghệ AI tiên tiến và chi phí tối thiểu. Mặc dù là mã nguồn mở, chất lượng của DeepSeek được đánh giá rất cao trên toàn cầu, mở ra một kỷ nguyên phổ cập trí tuệ nhân tạo mới cho nhân loại.

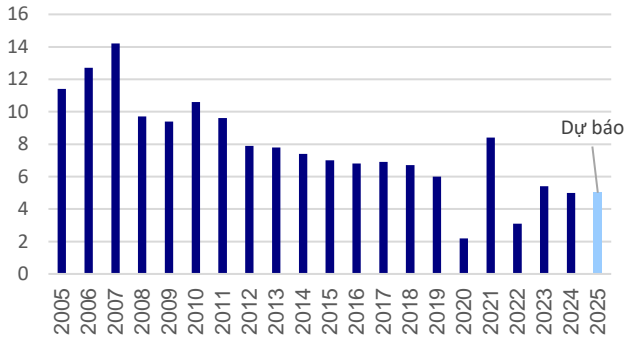
Tuy nhiên, chắc chắn DeepSeek không phải là AI duy nhất của Trung Quốc, khi nhiều tập đoàn hàng đầu như Alibaba, ByteDance, Tencent đều đang phát triển các AI của họ với chất lượng và chi phí vô cùng đáng kinh ngạc. Với việc cho thấy năng lực của mình trong lĩnh vực AI, Trung Quốc củng cố vai trò là một trụ cột của thế giới trong những năm tới.

Dĩ nhiên, Trung Quốc không chỉ là quốc gia hàng đầu trong lĩnh vực trí tuệ nhân tạo. Gần đây Huawei cho biết đã có thể sản xuất máy quang ký sử dụng công nghệ EUV, và quá trình thử nghiệm sản xuất chip cũng như thương mại hóa sẽ sớm được diễn ra vào Q3/2025 đến 2026, cho thấy vị thế độc quyền của ASML trong lĩnh vực quang ký có thể sớm bị đe dọa. Với việc dần làm chủ công nghệ EUV, Trung Quốc tiến một bước gần hơn đến việc chủ động toàn bộ các khâu sản xuất chip, điều mà chưa quốc gia nào trên thế giới có thể làm được.

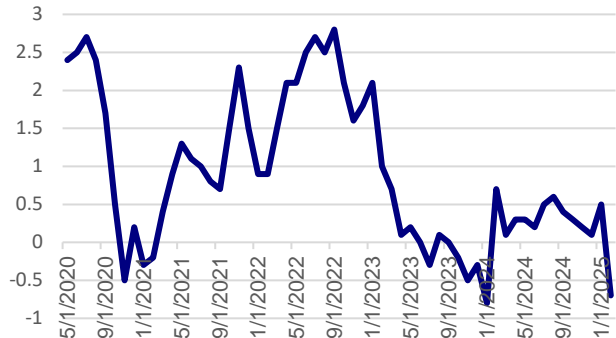
Với những bước tiến như vũ bão trong lĩnh vực công nghệ, từ AI đến robot, tự động hóa, drone, Trung Quốc đã đạt được mục tiêu tăng trưởng 5% GDP trong năm 2024 và hướng tới 2025 với mục tiêu tăng trưởng tương tự. Dĩ nhiên, Trung Quốc cũng vẫn có những khó khăn nhất định trong cấu trúc kinh tế, cụ thể là nguy cơ giảm phát vẫn hiện diện. Tuy nhiên, với các gói nới lỏng tiền tệ và tài khóa gần đây cũng như quyết tâm của Chính phủ Trung Quốc và nguồn lực khổng lồ của quốc gia này, nhiều khả năng Trung Quốc sẽ hoàn thành quá trình tái cơ cấu và trở thành một đầu tàu của thế giới trong những năm tới đây.



Tăng trưởng GDP Trung Quốc hàng năm (%)



Lạm phát Trung Quốc (% yoy)



Nguồn: Bloomberg Terminal, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, GTJA RS team

**Tại Nhật Bản**, tình hình khó khăn của nền kinh tế vẫn chưa được cải thiện nhiều. Bên cạnh việc tăng trưởng GDP vẫn tương đối yếu so với kỳ vọng (GDP Q4 tăng 0.6% so với dự báo 0.7%), lạm phát tại nước này vẫn đang gia tăng đạt mức 3.2% so với dự báo 3.1%.

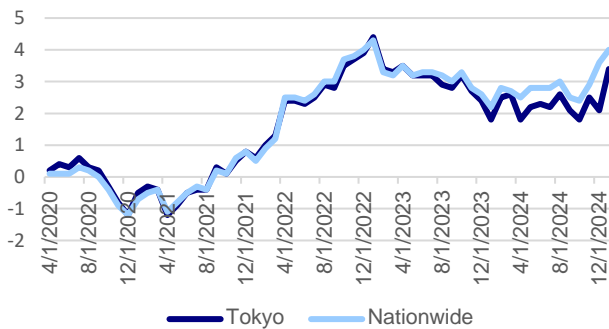
Lạm phát tại Nhật đã tăng mạnh trong năm ngoái, vượt cao hơn định hướng của NHTW nước này là 2.0%. Điều này đã thúc đẩy BOJ điều chỉnh tăng lãi suất vài lần trong năm 2024, gây ra những hoảng loạn trên thị trường tài chính toàn cầu vào giữa năm. Nguyên nhân là do trong một thời gian dài các nhà đầu tư đã tăng cường thực hiện chiến lược carry trade, theo đó họ vay mượn đồng JPY với lãi suất thấp và chuyển đổi sang ngoại tệ khác (VD như USD) và đầu tư vào nơi có lợi suất cao hơn. Việc BOJ nâng lãi suất khiến chi phí của các nhà đầu tư tăng mạnh, cũng như gây ra rủi ro tỷ giá khi đồng JPY tăng giá so với trước đó, dẫn tới việc các nhà đầu tư phải giảm bớt trạng thái carry trade và dẫn tới những biến động lớn trên thị trường.

Bên cạnh đó, lạm phát gia tăng đã thúc đẩy lợi suất trái phiếu 10 năm của Nhật Bản tăng mạnh, gần đây đã vượt mức giai đoạn trước 2008 với cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu và vẫn đang trong xu thế tăng dài hạn. Lợi suất trái phiếu 10 năm tại Nhật gia tăng sẽ có tác động tiêu cực tới chi phí vốn cũng như danh mục trái phiếu của nhiều quỹ, tổ chức tại Nhật Bản cũng như trên toàn thế giới, khiến cho thị trường tài chính trở nên mong manh hơn.

Lãi suất TPCP 10 năm (%)



Lạm phát Nhật Bản (% yoy)



Nguồn: Bloomberg, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, GTJA RS team



## VIỆT NAM

Tại Việt Nam, chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 2 tăng trưởng đột phá 17.2% so với cùng kỳ 2024. Mặc dù vậy, đà tăng ấn tượng này có sự đóng góp của việc kết Âm lịch năm nay tới sớm và kết thúc trong tháng Một, cho phép quá trình sản xuất được diễn ra trong thời gian dài hơn của tháng Hai. Tính chung trong cả hai tháng, IIP đã tăng trưởng khoảng 7.2% so với cùng kỳ 2024, vẫn là một mức tăng khá tích cực.

### GDP

Đầu tàu tăng trưởng hai tháng đầu năm 2025 tiếp tục là lĩnh vực chế biến chế tạo với mức tăng 9.3% trong hai tháng. Các lĩnh vực sản xuất da (+22.5%), trang phục (+15.3%) hay đồ gỗ (+12.5%) là những phân ngành có tốc độ tăng trưởng ấn tượng, bên cạnh các lĩnh vực doanh nghiệp FDI chiếm đa số như điện tử, thiết bị quang học hay máy vi tính (+9.5%). Nhìn chung các lĩnh vực dệt may, da giày của Việt Nam đã được hưởng lợi lớn do sự bất ổn của Bangladesh trong năm 2024, giúp gia tăng đơn đặt hàng trong khi lĩnh vực đồ gỗ từ sau thương chiến lần đầu giữa Mỹ và Trung Quốc đã có sự dịch chuyển mạnh mẽ sản xuất sang thị trường Việt Nam.

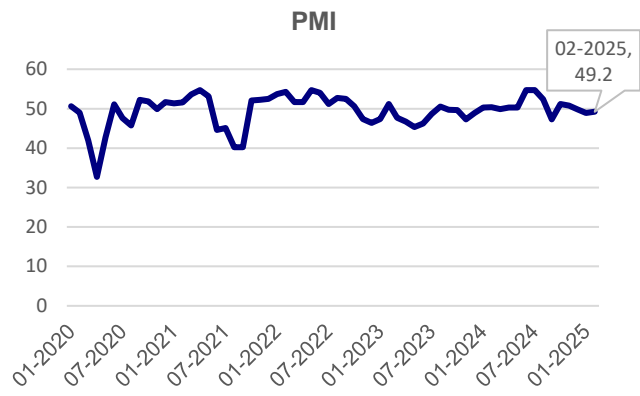
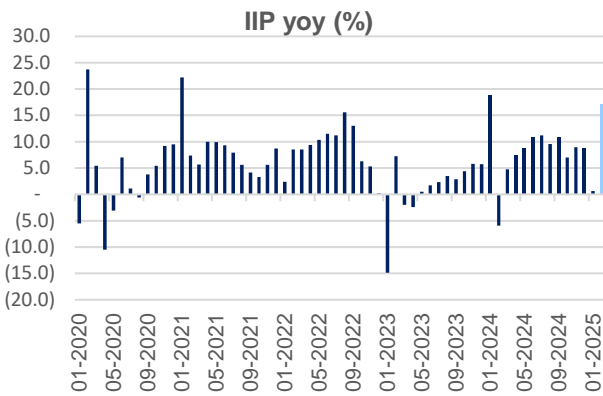
Lĩnh vực cung cấp nước, xử lý rác, nước thải cũng có mức tăng trưởng khả quan đạt 8.0% trong 2 tháng đầu tiên, trong khi đó sản xuất và phân phối điện chỉ tăng trưởng khiêm tốn 2.3%. Lĩnh vực khai khoáng tiếp tục chứng kiến sự sụt giảm về sản lượng công nghiệp, giảm 6.4% khi Việt Nam dịch chuyển dần khỏi mô hình thâm dụng tài nguyên trong quá khứ sang các mô hình bền vững hơn.

Mặc dù sản lượng công nghiệp vẫn gia tăng và chính phủ liên tục đề ra các giải pháp, các trọng tâm đưa Việt Nam bứt phá khỏi bẫy thu nhập trung bình và trở thành quốc gia công nghiệp hóa tiên tiến trong những năm tới, nhưng kết quả của hai tháng đầu năm còn một phần nhờ sự gia tăng sản xuất để đón đầu trước các thay đổi trong nền kinh tế quốc tế sau khi tổng thống Trump nhận chức. Nếu nhìn về tương lai, khả năng tiếp tục duy trì công suất của nền kinh tế Việt Nam sẽ phải đối diện với một số thách thức do mô hình hiện tại thiên về xuất khẩu trong khi thương chiến và thương mại toàn cầu dự kiến sẽ phải đối diện với nhiều cơn gió ngược từ Tân tổng thống Trump.

### Sản xuất công nghiệp

Mối đe dọa lớn nhất hiện tại là việc PMI đã liên tục cho thấy kỳ vọng về sự thu hẹp sản xuất nhất định trong 3 tháng gần đây. S&P Global thông báo PMI tháng Hai đạt 49.2 điểm, tăng nhẹ so với mức 48.9 điểm tháng trước nhưng vẫn thấp hơn mức trung tính 50 điểm. Kết quả khảo sát cho thấy có sự sụt giảm về đơn hàng tổng thể cho giai đoạn tiếp theo, đến từ cả nhu cầu trong và ngoài nước. Đi kèm với điều này là sự giảm sản lượng về cuối tháng Hai.

Bên cạnh việc giảm sản lượng và đơn hàng, các tổ chức cũng tạm ngừng gia tăng tuyển dụng, khiến tháng Hai là tháng thứ năm ghi nhận sự sụt giảm về tổng số công nhân. Mặc dù vậy, có những dấu hiệu tích cực khi hoạt động mua nguyên vật liệu có sự phục hồi nhẹ trong tháng, thể hiện đánh giá về ổn định nhu cầu trong thời gian tới.



Nguồn: Tổng cục Thống kê, S&P Global, GTJA RS team

## Tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

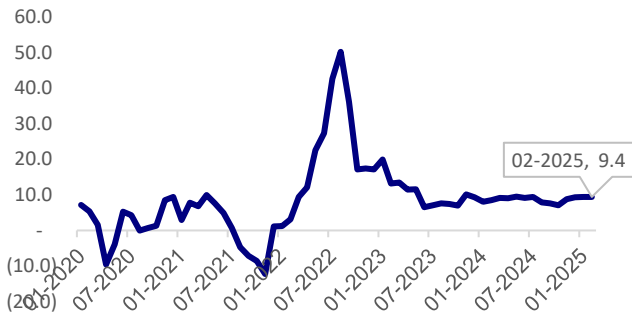
Tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong tháng 02/2025 ước tính đạt 562 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng khoảng 9.4% so với năm 2024. Mức tăng trưởng này cao hơn tăng trưởng 8.4% cùng kỳ 2024, cho thấy kinh tế và tiêu dùng đang có sự phục hồi một cách vững chắc. Nếu loại trừ yếu tố về giá, tốc độ tăng trưởng tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt khoảng 6.2%, cũng cao hơn mức tăng 5.3% trong 2 tháng đầu năm 2024.

Tỷ trọng bán lẻ hàng hóa vẫn chiếm 77.2% tổng mức bán lẻ, duy trì mức tăng tích cực 8.3%. Trong khi đó du lịch lữ hành tiếp tục là điểm sáng khi tăng trưởng 17.3% dù mức đóng góp vẫn khiêm tốn ở 1.3% tổng mức bán lẻ. Dịch vụ lưu trú, ăn uống cũng là một điểm nhấn với tốc độ tăng trưởng 12.7% và chiếm tỷ trọng 11.5% tổng mức. Nhìn chung ngành bán lẻ của Việt Nam đang trong sự hồi phục nhờ kinh tế tăng trưởng tích cực cũng như dân cư trẻ, thu nhập được cải thiện cũng như sự thuận tiện giao thông đến từ cơ sở hạ tầng được cải thiện. Việc cắt giảm quy định nhập cảnh du lịch cũng giúp phần gia tăng khách du lịch quốc tế và hỗ trợ sự tăng trưởng của ngành này tại Việt Nam.

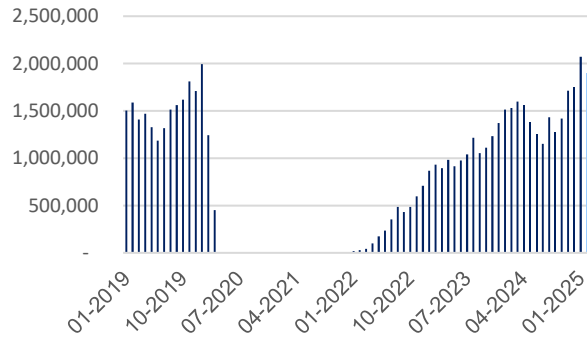
Sau giai đoạn nghỉ tết Âm lịch, khách du lịch nước ngoài tiếp tục tới thị trường Việt Nam ước tính đạt khoảng 1.89 triệu lượt, tăng 23.7% so với cùng kỳ 2024. Tính trong hai tháng đầu năm, số lượng khách du lịch nước ngoài tới nước ta đã đạt 3.96 triệu lượt, tăng trưởng ấn tượng 30.2% so với cùng kỳ năm ngoái. Như vậy, khách du lịch tới Việt Nam đã vượt giai đoạn trước Covid-19, và đang đóng góp mạnh mẽ vào quá trình tăng trưởng kinh tế của Việt Nam.

Khu vực Châu Á vẫn là thị trường khách du lịch quan trọng của Việt Nam, tăng trưởng 34.7% so với cùng kỳ hai tháng đầu năm 2024. Châu Âu và Châu Mỹ có tốc độ tăng trưởng tương đương, lần lượt là 18.6% và 17.2% trong khi Châu Úc tăng trưởng chỉ một con số, đạt 7.8%. Tính theo quốc gia, khách du lịch Trung Quốc đã chiếm vị trí quan trọng nhất của du lịch Việt Nam, đạt 24.1% tổng khách du lịch nước ngoài trong hai tháng đầu năm 2024, theo sau là Hàn Quốc (22.3%) và Đài Loan (5.5%). Trong những năm gần đây, Trung Quốc liên tục có tốc độ tăng trưởng khách đến Việt Nam cao nhất, và đã vượt qua Hàn Quốc thành thị trường lớn nhất của Việt Nam từ cuối 2024.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ HH và DV  
yoy (%)



Lượt khách du lịch nước ngoài



Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

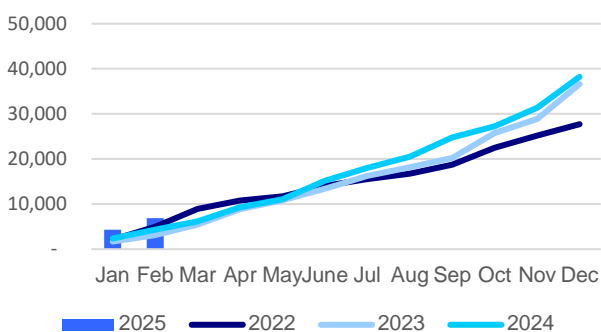
## FDI

Tính trong hai tháng đầu năm 2025, FDI đăng ký vào thị trường Việt Nam đạt khoảng 6.9 tỷ USD, trong đó khoảng 6.38 tỷ USD là từ vốn đăng ký dự án mới hoặc mở rộng dự án hiện tại, còn 0.53 tỷ USD là để góp vốn mua cổ phần trong các doanh nghiệp hiện hữu. Như vậy, tổng vốn đăng ký FDI đã tăng trưởng khoảng 60.8% trong hai tháng đầu năm 2025, là mức tăng trưởng rất tích cực khi Việt Nam ngày càng chứng minh vị trí trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

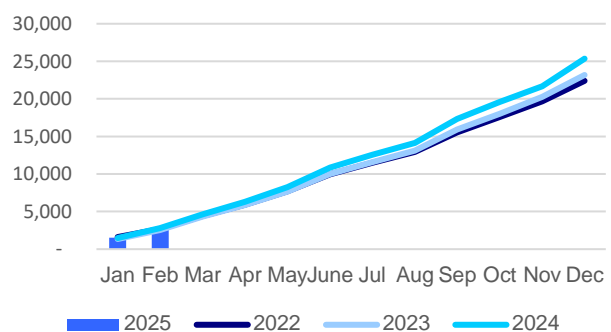
Xét theo cấu phần, đa số vốn đăng ký FDI tập trung vào việc mở rộng các dự án hiện tại, với tổng mức đăng ký khoảng 4.2 tỷ USD, tăng gần 8 lần so với cùng kỳ 2024. Trong khi đó vốn đăng ký cho dự án mới đạt 2.2 tỷ USD, giảm 40% so với cùng kỳ. Nhìn chung có sự dịch chuyển về vốn FDI đăng ký vào các dự án đang hoạt động từ tháng 11/2024, cho thấy các nhà đầu tư có sự lo ngại về những dịch chuyển chính sách mới sau bầu cử Tổng thống tại Mỹ.

FDI giải ngân trong tháng 2 đạt 1.44 tỷ USD, đưa tổng số FDI giải ngân trong hai tháng năm nay lên mức 2.95 tỷ USD, tăng trưởng 5.4% so với cùng kỳ 2024. Như vậy Việt Nam vẫn tiếp tục duy trì được tăng trưởng tích cực FDI đăng ký và giải ngân, góp phần tạo nền tảng vững chắc cho mô hình tăng trưởng kinh tế tận dụng công nghệ nước ngoài cũng như tạo điều kiện học hỏi, chuyển giao và làm chủ cho doanh nghiệp trong nước, phù hợp với định hướng hiện đại hóa và kỷ nguyên chuyển mình của Đảng và Nhà nước.

Lũy kế FDI đăng ký hàng năm (triệu USD)



Lũy kế FDI giải ngân hàng năm (triệu USD)



Nguồn: Bộ KHĐT, GTJA RS team



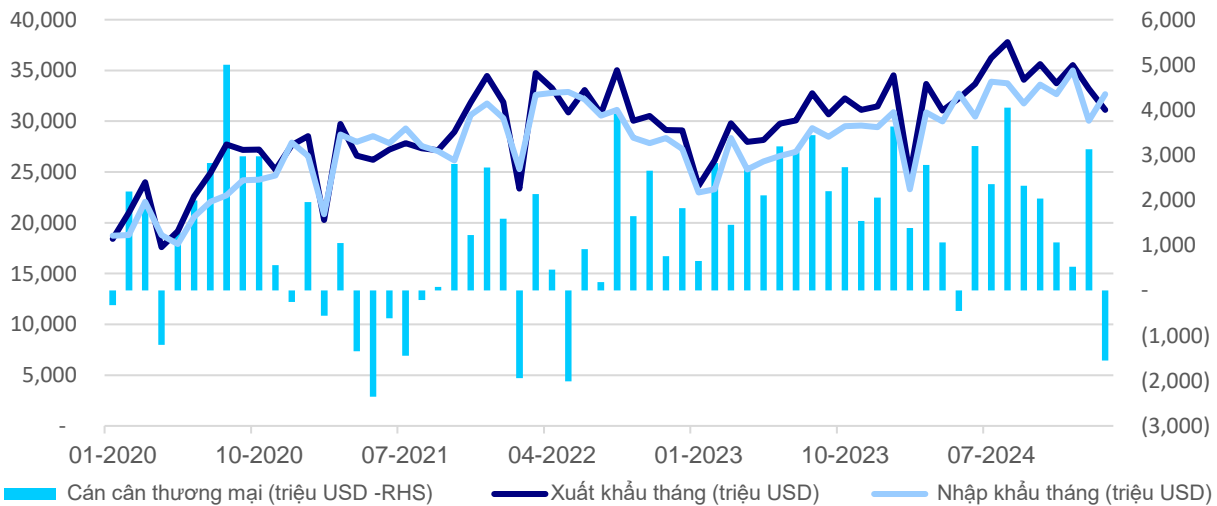
## Xuất nhập khẩu

Đi cùng với sự gia tăng của hoạt động FDI tại Việt Nam, kim ngạch XNK của Việt Nam trong hai tháng đầu năm 2025 đạt 127 tỷ USD, trong đó xuất khẩu đạt khoảng 64.3 tỷ USD và nhập khẩu đạt khoảng 62.7 tỷ USD. Như vậy, thặng dư thương mại trong hai tháng đầu năm đạt khoảng 1.6 tỷ USD, giảm nhẹ so với cùng kỳ 2024. Khu vực FDI tiếp tục là đầu tàu trong hoạt động xuất nhập khẩu, ghi nhận tổng kim ngạch 86.1 tỷ USD chiếm 67.8% tổng kim ngạch của Việt Nam. Với lợi thế về sản phẩm và mạng lưới, khu vực FDI đóng góp 6.2 tỷ USD vào thặng dư thương mại của Việt Nam, vượt xa so với tình trạng nhập siêu của các doanh nghiệp trong nước

Trong tháng Hai, lĩnh vực xuất khẩu của Việt Nam ghi nhận mức xuất khẩu 31.1 tỷ USD. Tính chung cả hai tháng, xuất khẩu đạt 64.3 tỷ USD, tăng trưởng 8.6% so với cùng kỳ 2024. Đây là một mức tăng trưởng có phần nhẹ nhàng so với tăng trưởng 2 con số của những năm trước, tuy nhiên trong bối cảnh bất định gia tăng trên thị trường quốc tế mức tăng trưởng này vẫn là đáng khích lệ. Khu vực FDI đóng góp 46.2 tỷ USD cho xuất khẩu Việt Nam, chiếm 71.8% tổng kim ngạch.

Lĩnh vực nhập khẩu Việt Nam ghi nhận 32.7 tỷ USD nhập khẩu trong tháng Hai, đưa kim ngạch cả 2 tháng đầu năm lên 62.7 tỷ USD, tăng 15.7% so với cùng kỳ 2024. Khu vực FDI chiếm 63.7% tổng nhập khẩu, đạt 40 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm.

Nhìn chung, hoạt động xuất nhập khẩu tại Việt Nam đang có biến động theo xu hướng toàn cầu gần đây. Tuy nhiên với việc nhập khẩu nguyên vật liệu SX vẫn diễn ra mạnh mẽ, có thể hi vọng rằng xuất khẩu sẽ sớm phục hồi tốc độ giúp Việt Nam gia tăng thặng dư thương mại, đóng góp vào mục tiêu tăng trưởng GDP 8% của năm 2025 này.



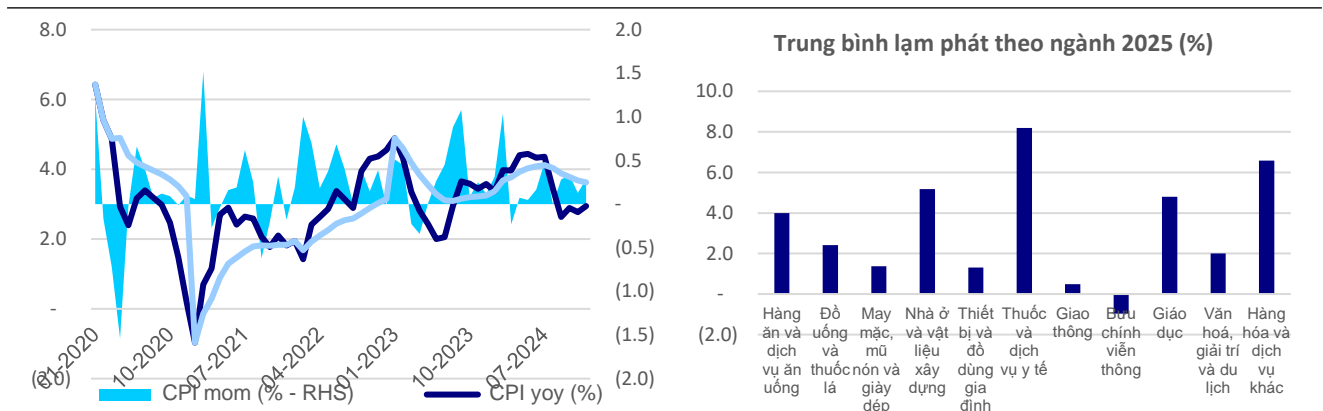
Nguồn: Hải quan Việt Nam, Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

## Lạm phát ổn định

Bên cạnh các điểm sáng về tăng trưởng, tình hình lạm phát tại Việt Nam trong những tháng đầu năm khá ổn định. Chỉ số CPI trong tháng Hai ghi nhận mức tăng 2.91% so với cùng kỳ 2024. Như vậy tính cho 2 tháng đầu năm CPI tăng trưởng trung bình 3.27%, còn cách khá xa mức trần

4.5%. Do lạm phát tại Mỹ đang hạ nhiệt trong khi Trung Quốc vẫn đang gặp khó khăn để chống đỡ nguy cơ giảm phát, rủi ro lạm phát tại Việt Nam gây áp lực lên các mục tiêu tăng trưởng đang giảm dần.

Thuốc và dịch vụ y tế vẫn là mục gây áp lực lớn nhất lên lạm phát trong những tháng đầu năm nay. Chi phí này đã tăng 14.3% trong hai tháng đầu năm. Nhà ở và vật liệu xây dựng nhảy lên có mức tăng giá nhanh thứ nhì, tăng 5.1% trong năm 2025 do thị trường BĐS có dấu hiệu cải thiện. Trong khi đó, áp lực về lương thực thực phẩm vẫn khá ổn định, quanh mức 2-4%. Đặc biệt, trong năm 2025 đang có sự sụt giảm giá cả dịch vụ giáo dục (-0.78%) cũng như giao thông (-1.56%). Giáo dục đã tăng mạnh trong những năm trước, nhưng ổn định lại gần đây đặc biệt là sau khi có thông báo miễn giảm học phí cho học sinh các khối công lập. Còn chi số giá giao thông vận tải đã được sự hỗ trợ tích cực của giảm giá xăng dầu trên toàn cầu do các căng thẳng địa chính trị gần đây hạ nhiệt và cuộc chiến Nga Ukraine tiến gần hơn đến với thỏa thuận hòa bình.



Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

## Tín dụng

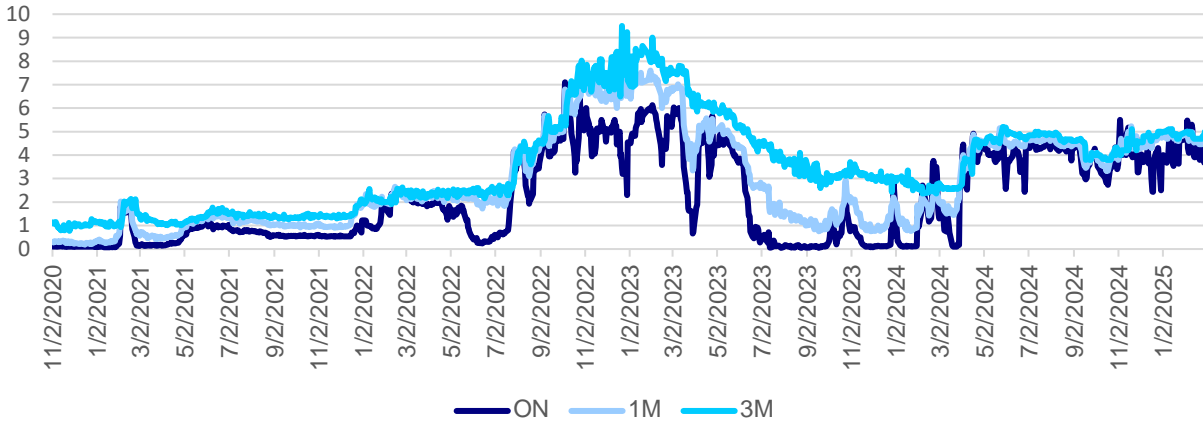
Theo dự báo tín dụng trong những tháng đầu năm 2025 diễn biến tương đối tích cực, tăng trưởng khoảng gần 1%. Với nhu cầu tín dụng cao trong năm 2025 để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, dự báo là sẽ có áp lực nào đó với lãi suất và thanh khoản trên thị trường. Quả thật trong những giai đoạn đầu năm, đã có một số ngân hàng thông báo nâng các mức lãi suất huy động nhằm cân đối nhu cầu vốn, bên cạnh đó các ngân hàng cũng tham gia đấu thầu thị trường mở (OMO) với NHNN cho thấy có sự thiếu hụt nguồn vốn trên thị trường. Vào cuối tháng Hai, phó thống đốc Đào Minh Tú trong phát biểu với cơ quan truyền thông cũng khẳng định việc các ngân hàng đang ngày càng có ít dư địa hơn trong việc hỗ trợ thị trường đến từ việc cắt giảm lãi suất do hạn chế về vốn huy động.

Các diễn biến này nếu kéo dài nhiều khả năng sẽ gây ra khó khăn cho các mục tiêu tăng trưởng 2025. Rất may là đã có sự chỉ đạo sát sao và kịp thời của Thủ tướng chính phủ cũng như SBV, theo đó các quyết sách để hỗ trợ thanh khoản cho ngân hàng đã được đưa ra, giúp ổn định mặt bằng lãi suất cũng như xoa dịu nhu cầu của các ngân hàng thành viên.

Mặc dù vậy, khó khăn vẫn hiện diện nhất là trong bối cảnh dường như cũng đang có những thiếu hụt dòng tiền tại một số nền kinh tế lớn như Mỹ. Vì vậy, yếu tố thanh khoản và lãi suất cần được

theo dõi kỳ càng để đảm bảo nhà đầu tư không gặp bất ngờ. Bên cạnh đó, rủi ro đảo ngược của chiến lược carry trade bằng đồng JPY cũng là một yếu tố cần quan sát.

Diễn biến lãi suất Vnibor (%)



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

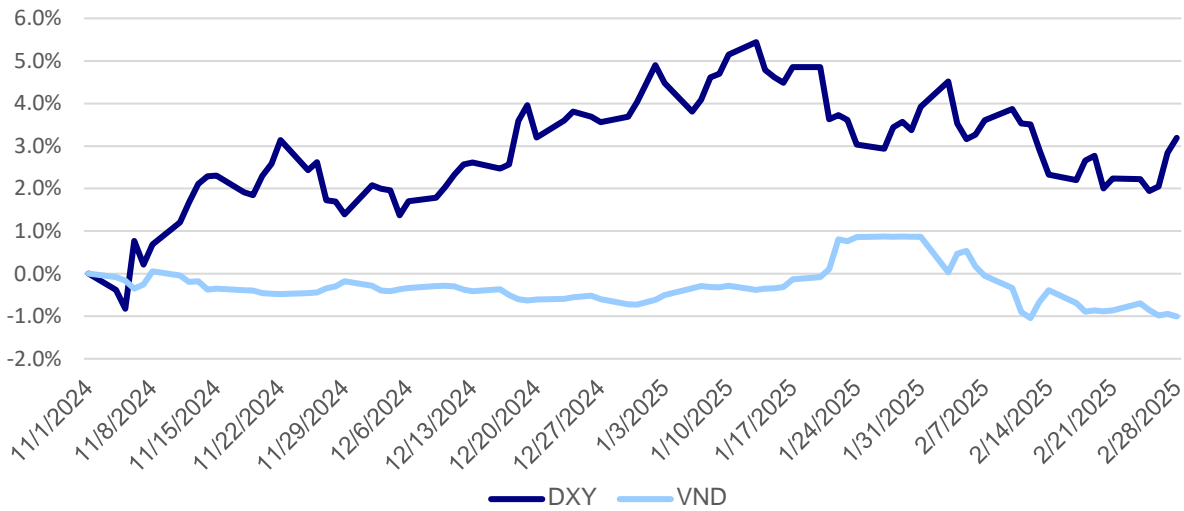
## Tỷ giá

Tỷ giá đã có sự biến động kể từ khi ông Trump trúng cử Tổng thống. Cho đến đầu 2025, tỷ giá dường như ít biến động do được sự hỗ trợ điều tiết của ngân hàng nhà nước, đặc biệt trong tháng 01/2025 VND tăng giá khoảng 1% so với USD do nguồn kiều hối về mạnh mẽ trước tết Âm lịch. Mặc dù vậy, mức giảm này là khá thấp so với các thời điểm tương tự trong lịch sử, cho thấy đang có những dịch chuyển về dòng tiền trên toàn cầu.

Về cơ bản, VND trong năm 2024 chuyển theo xu hướng đồng USD trên thế giới. Khi USD mạnh lên, thể hiện bằng sự gia tăng của chỉ số DXY thì VND cũng giảm giá và ngược lại. Tuy nhiên kể từ sau tết Âm lịch tức là khi ông Trump chính thức nhận chức Tổng thống và triển khai các chính sách của mình, dù USD đã giảm giá nhất định nhưng VND cũng vẫn suy yếu, cho thấy có những yếu tố mới đang nổi lên như lo ngại về cuộc chiến thương mại mới của ông Trump cũng như các rủi ro suy thoái toàn cầu, các yếu tố này đang gia tăng ảnh hưởng lên VND thay vì các yếu tố truyền thống.

Nhìn chung, VND đang được điều hành một cách linh hoạt và khéo léo, và mức mất giá cho đến nay của VND là vào khoảng 1.0% so với trước khi ông Trump trúng cử và giảm 0.3% so với cuối 2024. Đây là một mức giảm giá tương đối hợp lý, tương đương với sự dịch chuyển vĩ mô của Việt Nam và Mỹ.

### Diễn biến các dòng tiền từ bầu cử Tổng thống Mỹ 11/2024

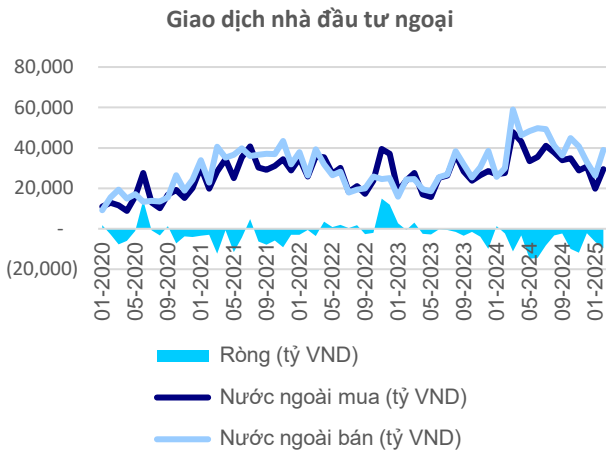


Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

### Diễn biến thị trường chứng khoán

Các nhà đầu tư tiếp tục bán ròng trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Giá trị bán ròng ước tính trong hai tháng đầu năm đạt khoảng 16,000 tỷ đồng, gây áp lực lên thị trường. Xét trong diễn biến ngắn hạn của bất định gia tăng trên toàn cầu, cũng như mức lợi suất hấp dẫn của USD tại Mỹ và xu hướng tăng lãi suất dài hạn tại Nhật đang là những trở ngại cho việc thu hút dòng vốn trở lại thị trường chứng khoán Việt Nam

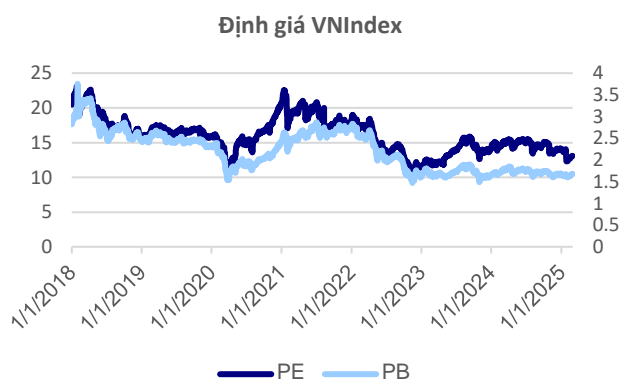
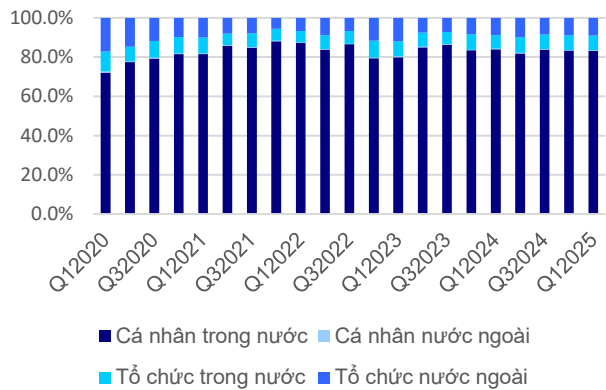
Mặc dù vậy, chỉ số VNIndex cũng đã có những khởi đầu tích cực trong năm 2025, đặc biệt là giai đoạn tháng Hai khi tăng 3.2% trong tháng nhờ các kỳ vọng về nền kinh tế bùng nổ với định hướng chuyển mình, khả năng nâng hạng thị trường với FTSE trong năm nay cũng như việc triển khai các hệ thống tiên tiến hơn như KRX, CCP. Chắc chắn khi tâm lý thị trường ổn định hơn trong trung hạn, dòng tiền dồi dào trở lại thị trường Việt Nam sẽ thúc đẩy sự bùng nổ của VNIndex xứng đáng với tiềm năng của kinh tế nước ta.



Nguồn: Bloomberg, Sở CK Hồ Chí Minh, GTJA RS team

Nhìn chung, trong ngắn hạn các khó khăn của thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn hiện diện và đã được cảnh báo bởi GTJAS. Mặc dù vậy, đã có những dấu hiệu của sự phục hồi từ sau tết Âm lịch đến nay. Với thanh khoản phục hồi, dường như thị trường chứng khoán Việt Nam đang từng bước cho thấy sự trưởng thành và ổn định của mình, giúp gia tăng lòng tin của các nhà đầu tư sau những dịch chuyển phức tạp trong nước và trên thế giới tính từ năm 2022.

Tính đến cuối tháng Hai, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn đang ở mức rất thấp trong lịch sử, vì vậy, cơ hội giải ngân và hưởng lợi lớn từ sự phát triển của Việt Nam vẫn đang còn rộng mở cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước.



Nguồn: Bloomberg Terminal, FiinPro, GTJA RS team



### XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

### XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

### KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

**Nguyễn Kỳ Minh**

Chief Economist

[minhmk@gtjas.com.vn](mailto:minhmk@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:706

**Trần Thị Hồng Nhung**

Deputy Director

[nhungtth@gtjas.com.vn](mailto:nhungtth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)  
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696