**Phòng Phân tích**
research@gtjas.com.vn
01/07/2025

## Cập nhật Vĩ mô Việt Nam tháng 5 và thông tin quan trọng giữa tháng 6/2025:

***Tổng hợp thông tin chính:***

- Căng thẳng địa chính trị gia tăng tại Trung Đông, tuy các bên đã tạm đình chiến nhưng có thể bùng nổ bất cứ lúc nào trở lại. Bên cạnh đó xuất hiện những điểm xung đột mới cũng như diễn biến tại Nga – Ukraine vẫn đang theo hướng phức tạp hơn
- Nền kinh tế thế giới đang trải qua quá trình tái định hình, với các đầu tầu theo đuổi những chiến lược khác nhau và trái ngược với mô hình những thập kỷ vừa qua.
- Kinh tế Việt Nam tiếp tục có bước tiến ổn định. Tuy nhiên do áp lực của những thay đổi lớn toàn cầu cũng như tái cơ cấu trong nước để trở nên bền vững hơn, trong khi dư địa một số chính sách không còn nhiều, hoàn toàn có thể sẽ xuất hiện những giai đoạn biến động ngắn, ít tích cực trên thị trường và là cơ hội cho các nhà đầu tư.

## VĨ MÔ QUỐC TẾ

Tâm điểm thế giới trong những tuần vừa qua lại không phải là các diễn biến kinh tế hay các phát biểu của tổng thống Trump, cũng không phải tiến độ đàm phán thuế quan của các nước mà là cuộc chiến giữa hai quốc gia ở khu vực Trung Đông là Israel và Iran.

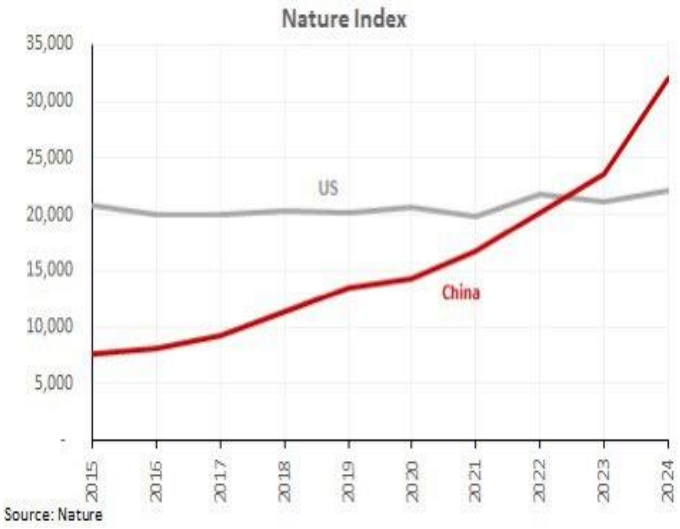
Mối quan hệ giữa Israel và Iran vốn không phẳng lặng trong hàng chục năm qua. Trong những năm gần đây, Israel và Iran liên tục cáo buộc lẫn nhau về các hành vi khiêu khích, phá hoại, hậu thuẫn cho các nhóm vũ trang chống đối cũng như về chương trình hạt nhân gây tranh cãi. Đỉnh điểm là việc Israel đơn phương tấn công Iran vào ngày 13.06, dưới mục đích là loại bỏ chương trình hạt nhân của Iran. Tính đến thời điểm đó, Iran vẫn đang hợp tác với IAEA để thực hiện giám sát chương trình hạt nhân của nước này, mặc dù cũng có cáo buộc về việc vi phạm tỷ lệ làm giàu Uranium.

Sau 12 ngày giao tranh ác liệt giữa Israel và Iran, cuộc chiến đã tạm lắng xuống dưới áp lực của Mỹ và nỗ lực tìm kiếm hòa bình của cộng đồng thế giới. Mặc dù vậy, ngòi nổ vẫn chưa thực sự được tháo gỡ, do hai bên chưa chính thức ký kết hiệp định đình chiến nào. Bên cạnh đó, Iran đã quyết định chấm dứt việc hợp tác với IAEA để thanh tra chương trình hạt nhân, trong khi phía Mỹ và Israel đang lên tiếng về khối lượng Uranium làm giàu của Iran hiện đang không còn trong tầm quan sát của Mỹ và đồng minh, làm đấy lên lo ngại về khả năng sát xuất vũ khí nguyên tử của nước này trong thời gian ngắn nếu muốn.

Cuộc chiến ngắn giữa Israel và Iran tiếp tục cho thấy chúng ta đang sống trong một giai đoạn bất định, thúc đẩy bởi gánh nặng nợ nần lớn tại một số nước phát triển đi kèm với sự sụt giảm của năng lực sản xuất tại các nước này. Ở chiều ngược lại là sự trỗi dậy của các quốc gia đang phát triển, đi đầu là Trung Quốc và khối BRICS. Việc trật tự thế giới chuyển dịch khỏi mô hình một siêu cường duy nhất là Mỹ sang thế giới đa cực, đi kèm với đó là sự suy yếu khả năng duy trì ảnh hưởng và vai trò điều tiết của siêu cường duy nhất, khiến cho các căng thẳng địa chính trị vốn vẫn âm ỷ nhiều thập niên vừa qua bùng nổ trở thành các cuộc xung đột.

Ngay kể cả phía Mỹ, việc Tổng thống Trump liên tục leo thang các cuộc chiến thuế quan và thương mại cũng được cho là một hình thái của việc các xung đột lợi ích tiềm tàng lâu nay bộc lộ. Điều này tạo ra những khó khăn và bất lợi trong ngắn, thậm chí trung hạn, nhưng có ưu điểm là cho phép hệ thống thế giới điều chỉnh và vận hành theo trật tự đa phương mới, một trật tự nhiều khả năng sẽ đem lại ổn định và thịnh vượng cho các quốc gia trong thế kỷ 21 này.

| Nature Index: Institution Ranking | | |
|---|---|---|
| 1 | Chinese Academy of Sciences (CAS) | China |
| 2 | Harvard University | US |
| 3 | University of Science and Technology of China (USTC) | China |
| 4 | Zhejiang University (ZJU) | China |
| 5 | Peking University (PKU) | China |
| 6 | University of Chinese Academy of Sciences (UCAS) | China |
| 7 | Tsinghua University | China |
| 8 | Nanjing University (NJU) | China |
| 9 | Max Planck Society | Germany |
| 10 | Shanghai Jiao Tong University (SJTU) | China |
| 11 | Sun Yat-sen University (SYSU) | China |
| 12 | Fudan University | China |
| 13 | French National Centre for Scientific Research (CNRS) | France |
| 14 | Helmholtz Association of German Research Centres | Germany |
| 15 | Sichuan University (SCU) | China |
| 16 | Stanford University | US |
| 17 | Massachusetts Institute of Technology (MIT) | US |
| 18 | University of Oxford, United Kingdom | UK |
| 19 | Jilin University (JLU) | China |
| 20 | Nankai University (NKU) | China |



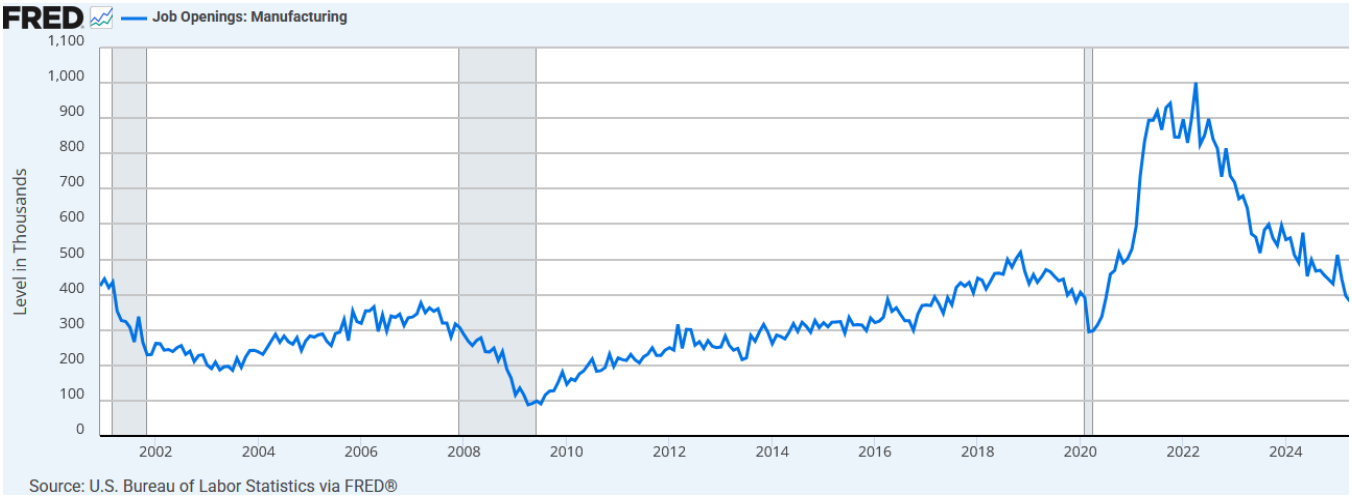

*Nguồn: Nature.com, GTJA RS team*

Kinh tế Mỹ đang có những dịch chuyển khó lường. Điều này là do sự thiếu ổn định ngắn hạn của các chính sách của Tổng thống Donald Trump. Tuy nhiên, xét trông bối cảnh các chính sách của đảng Dân chủ trong thời gian dài đã làm suy yếu năng lực cạnh tranh của nhiều doanh nghiệp Mỹ, đặc biệt là trong các lĩnh vực liên quan đến sản xuất hàng hóa và công nghệ, thì chiến lược của ông Trump nhằm hướng tới việc dỡ bỏ các ràng buộc với nước Mỹ, nhằm hiện thực hóa chiến dịch tranh cử "đưa nước Mỹ trở lại vĩ đại" (MAGA) của ông là điều có thể hiểu được.

Với định hướng này, ông Trump đã dỡ bỏ các cam kết về thương mại, quân sự, thúc ép các đối tác, đồng minh gia tăng đóng góp cũng như sử dụng hàng hóa của Mỹ. Ở trong nước, ông cũng tìm cách thúc đẩy các gói tài khóa, tiền tệ với mong muốn gia tăng đầu tư và năng lực cạnh tranh ở các lĩnh vực trọng yếu, cũng như giảm bớt các gánh nặng về thuế, tài chính với người dân Mỹ nhằm thúc đẩy thị trường trong nước. Đồng thời ông cũng mong muốn đưa việc làm trở lại nước Mỹ để củng cố nền tảng khoa học, công nghệ của nước này.

Cho dù thành công hay không, phải nói những nỗ lực của ông Trump là hết sức đáng ghi nhận. Mặc dù vậy, nước Mỹ đã trải qua những năm tháng thịnh vượng dài lâu, vì vậy việc mong muốn người dân tham gia vào hoạt động sản xuất công nghiệp vốn được cho là vất vả và khó nhọc. Thực tế là theo số liệu của Bộ Lao động, trích dẫn từ khảo sát việc làm JOLTS, tính đến cuối tháng 4 có khoảng 369,000 việc làm liên quan đến lĩnh vực sản xuất nhà máy tại Mỹ vẫn chưa tuyển được người lao động, con số này có thể tăng lên đến hơn 1 triệu việc làm nếu bao gồm tất cả các ngành sản xuất công nghiệp (gồm cả khai khoáng, xây dựng..). Vì vậy, khả năng thành công của ông Trump để đưa việc làm trở lại nước Mỹ còn là một câu hỏi.  Không chỉ suy yếu trong các lĩnh vực sản xuất, tại các mảng sáng tạo là thế mạnh, nước Mỹ cũng đang tụt lại phía sau. Theo đánh giá của tạp chí Nature, trong năm 2024 top 10 đại học hàng đầu về các công trình nghiên cứu gồm có 8 đại học của Trung Quốc (xếp thứ nhất là Học viện Công nghệ Trung Quốc CAS), trong khi Mỹ chỉ có 1 trường góp mặt (Havard, xếp thứ 2) và Đức có 1 trường. Với việc ông Trump có những quyết định cứng rắn về cấp

visa cho du học sinh, đặc biệt là các nhà nghiên cứu/sinh viên tới từ Trung Quốc, nhiều khả năng năng lực nghiên cứu các trường top đầu của Mỹ sẽ tiếp tục suy yếu.




Nguồn: FRED.com, GTJA RS team

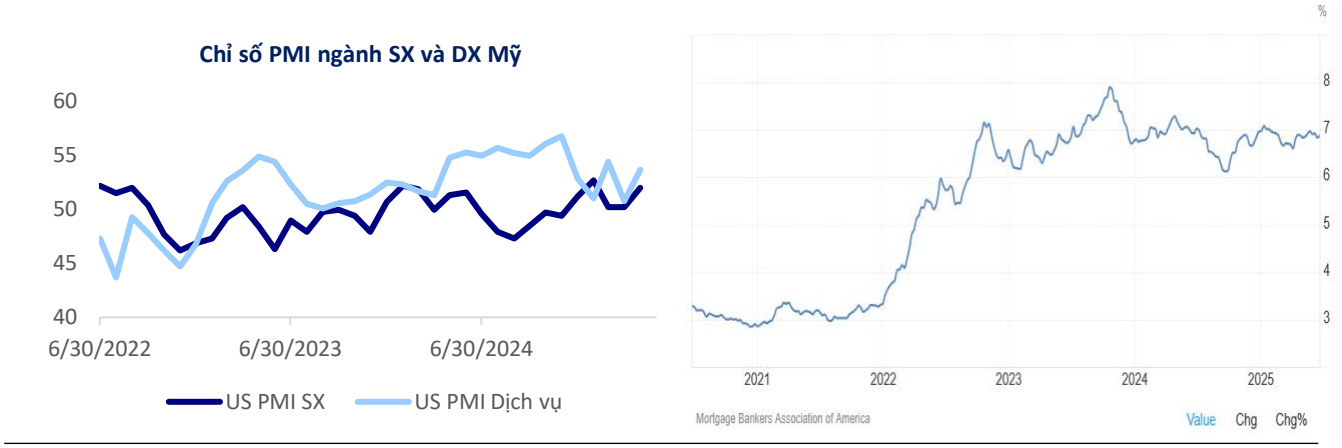
Hiển nhiên, Mỹ vẫn đang là quốc gia hàng đầu trên thế giới. Và các nỗ lực của ông Trump nhiều khả năng sẽ giúp Mỹ tiếp tục duy trì vị thế này trong nhiều năm tới đây. Một trong những thuận lợi đầu tiên mà ông có được là việc Thượng viện Mỹ đã thông qua dự thảo cắt giảm thuế trong lần bỏ phiếu sơ bộ đầu tiên vào cuối tháng Sáu, cho phép dự thảo này tiếp tục được thảo luận một cách chi tiết tại các buổi điều trần tiếp theo. Dự thảo thuế này là một trong những trụ cột quan trọng của chiến lược của ông Trump, nhằm thúc đẩy tiêu dùng và sản xuất trong nước để xây dựng lại các lợi thế của nước Mỹ.

Hưởng ứng các kêu gọi của ông Trump, chỉ số PMI sản xuất và dịch vụ của Mỹ gần đây đều ghi nhận các mức tích cực. PMI tháng Năm của Mỹ đạt 52.0 điểm, cao hơn dự báo là 51.1 còn PMI dịch vụ cũng đạt 53.1 điểm, cao hơn dự báo là 52.9 điểm. Các doanh nghiệp cũng gia tăng việc đặt các đơn hàng hóa lâu bền, nhằm mục đích củng cố năng lực sản xuất khi nhu cầu nội địa Mỹ được bảo vệ cho sản xuất trong nước. Đơn đặt hàng hóa lâu bền đã tăng 16.4% so với dự báo 8.6% cùng kỳ 2024 là bằng chứng cho xu hướng này.

Dĩ nhiên vẫn sẽ có nhiều thách thức với chương trình nghị sự của ông Trump, một trong những yếu tố chính đến từ việc các kế hoạch chi tiêu của ông cùng với mức thâm hụt ngân sách trước khi ông nhận chức đang gây quan ngại lớn. Điều này khiến cho các mức lãi suất của Mỹ khó có thể giảm trong ngắn và trung hạn, gây áp lực lên cả khu vực công lẫn khu vực tư nhân.

Một trong những vấn đề gần đây tại Mỹ là lãi suất vay thế chấp nhà tăng cao trong những năm gần đây, thường xuyên ở quanh mốc 7%. Lãi suất này gây ra áp lực lớn lên thị trường bất động sản, làm giảm động lực của người mua khi giá vẫn đang neo khá cao dẫn tới chi phí cơ hội lớn. Giải pháp là cho phép giá BDS giảm sâu (nhưng sẽ gây nên hiệu ứng tiêu cực về tài sản), hoặc là giảm lãi suất xuống thấp (điều mà ông Trump đang thúc đẩy, tuy nhiên gặp phải sự kháng cự của Thống đốc Powell). Giảm lãi suất mặc dù là giải pháp dường như ít tiêu cực hơn cho nền kinh tế trong

ngắn hạn, nhưng trong bối cảnh rủi ro lạm phát vẫn ở mức cao thì giải pháp này lại giống như một phương thuốc giảm đau để lại hậu quả lâu dài lớn lao.

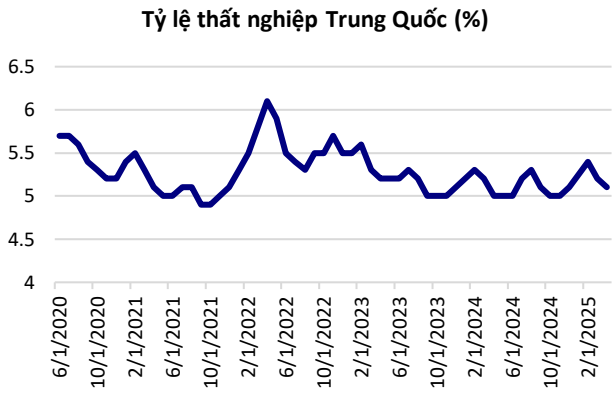


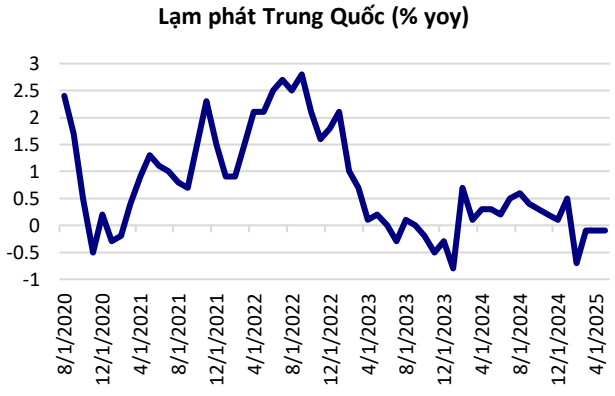

Nguồn: Bloomberg Terminal, Trading Economics, GTJA RS team.

Trong khi nước Mỹ của tổng thống Trump đang cố gắng tìm kiếm giải pháp để duy trì và phục hồi vị thế của mình, Trung Quốc tiếp tục kiên định mục tiêu dài hạn về tăng trưởng và cải tổ nền kinh tế. Tỷ lệ thất nghiệp tại nước này đã giảm nhẹ xuống 5.0% trong tháng so với mức 5.1% tháng trước đó, trong khi doanh số bán lẻ cũng tăng 6.4% cao hơn kỳ vọng là 4.9%.

Gần đây, NHTW Trung Quốc đã tiếp tục giữ nguyên lãi suất định hướng 1 năm và 5 năm tại mức 3.0% và 3.5%, sau khi đã giảm dần lãi suất này khoảng 1.2-1.5% trong những năm vừa qua để thúc đẩy kinh tế, giảm bớt áp lực từ thị trường BDS giảm giá. Bên cạnh đó, NHTW Trung Quốc cũng đưa ra kế hoạch cải tổ thị trường tài chính, đi cùng với cam kết tiếp tục nới lỏng, đảm bảo cho thị trường vận hành trơn tru.

Mặc dù gần đây Trung Quốc thu được nhiều kết quả tích cực, khi vai trò của nước này được nâng cao trên trường quốc tế với vai trò lãnh đạo của khối BRICS cũng như là đối tác tin cậy của nhiều nước, tuy nhiên nguy cơ giảm phát với kinh tế Trung Quốc vẫn là một  vấn đề quan ngại của nhiều chuyên gia. Dĩ nhiên là việc giảm phát này lại xuất phát từ việc cải tổ về năng suất lao động của Trung Quốc, đi kèm với một cơ chế vận hành xã hội có xu hướng đảm bảo mức sống cơ bản cho người dân, nên tác động giảm phát này cũng không phải quá nặng nề như nhiều nước từng trải qua trong những năm gần đây




Nguồn: Bloomberg Terminal, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, GTJAS

Tại Việt Nam, sản lượng công nghiệp trong tháng Năm tăng trưởng 9.4%, tương đương với mức tăng 9.6% của tháng Tư so với cùng kỳ 2024. Như vậy, tốc độ tăng trưởng sản xuất công nghiệp trong 5 tháng đầu năm 2025 đạt 8.8%, là mức tăng trưởng tích cực trong những năm gần đây. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này có phần được thúc đẩy nhờ các đối tác yêu cầu tăng tốc sản xuất trong giai đoạn tạm hoãn thuế quan của Mỹ, nhằm gia tăng dự trữ, hạn chế tác động tiêu cực nếu thuế quan bị tăng sau giai đoạn tạm hoãn này.

Vì vậy, khả năng duy trì sản xuất công nghiệp trong thời gian tới có thể sẽ gặp khó khăn, đặc biệt khi một số khách hàng lớn của Việt Nam như Apple, Samsung đang đánh tiếng về việc dịch chuyển sản xuất sang Ấn Độ là quốc gia dường như nhận được nhiều ưu tiên hơn các nước khác từ ông Trump.

Ngành khai khoáng trong tháng Năm đột ngột tăng trưởng 1.2%, trong khi giảm 4.7% trong tháng Tư và giảm 3.4% trong 5 tháng đầu năm. Điều này đến từ việc ngành khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên phục hồi từ mức sụt giảm 11.1% tháng trước còn giảm 0.6% trong tháng Năm. Bên cạnh đó, hoạt động dịch vụ hỗ trợ khai tháng mỏ và quặng cũng ghi nhận tăng trưởng 5.8%, trong khi tháng trước đó sụt giảm 23.5% so với cùng kỳ 2024. Việc gia tăng hoạt động trong một số lĩnh vực khai khoáng này

Lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn là mảng có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong năm nay, đạt mức tăng 11.0% trong tháng Năm và 10.8% trong năm tháng đầu 2025. Một số lĩnh vực Việt Nam có thế mạnh truyền thống ghi nhận mức tăng trưởng nhanh như dệt (10.1% tháng Năm so với 9.6% tháng Tư), sản xuất trang phục (18.1% vs 15.8%) và đặc biệt là đồ gỗ (32.4% vs -1.8%). Lĩnh vực đồ gỗ là lĩnh vực VIệt Nam nhận được nhiều lợi ích nhất kể từ thương chiến lần đầu của Tổng thống Trump, khi các nhà sản xuất Trung Quốc dịch chuyển cơ sở mạnh mẽ sang Việt Nam nhằm tránh mức thuế cao trong nước.

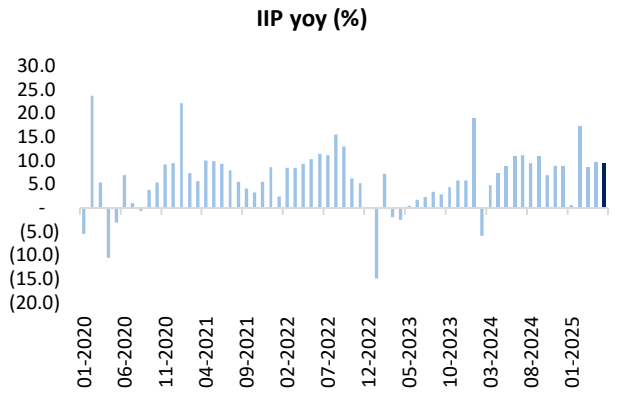
Trong khi đó sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học duy trì mức tăng 8.3% so với mức tăng 8.5% của tháng trước, cho thấy các nhà sản xuất điện thoại, máy tính bảng, laptop nước ngoài vẫn đang triển khai theo kế hoạch đầu năm. Điều này còn một phần đến từ việc thời điểm hiện tại chưa phải là mùa sản xuất cao điểm (thường vào cuối Q3 khi các công ty như Apple, Samsung giới thiệu các mẫu sản phẩm mới), đồng thời như đã đề cập đang có sự dịch chuyển đơn hàng sang thị trường Ấn Độ, mặc dù xu hướng này còn chậm chạp và gặp nhiều trở ngại.

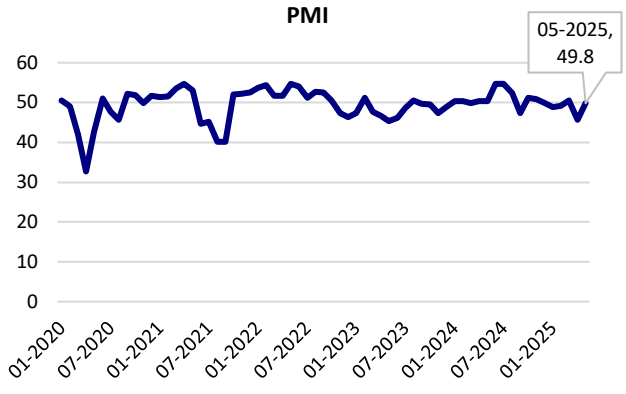
Bên cạnh đó, lĩnh vực cung cấp nước và xử lý nước, rác thải cũng tăng trưởng tốt đạt 11.3% trong tháng Năm so với cùng kỳ 2024, và là lĩnh vực tăng trưởng nhanh thứ 2 đạt 10% trong năm tháng đầu năm. Trong khi đó, sản xuất và phân phối điện tăng trưởng 3.3% trong tháng Năm, đưa tăng trưởng trung bình năm nay lên mức 4.3%.

Dấu hiệu rõ ràng nhất của các quan ngại về khả năng duy trì sản xuất công nghiệp đến từ chỉ số PMI. Trong tháng chỉ số này ghi nhận mức 49.8 điểm, phục hồi từ mức giảm sâu 45.6 điểm tháng trước do lo ngại về các diễn biến thuế quan. Mặc dù vậy, mức 49.8 điểm cho thấy các nhà sản xuất tiếp tục lo ngại không có tăng trưởng trong lĩnh vực sản xuất trong những tháng tơi.

Theo S&P Global, tổ chức thu thập thông tin và tính toán chỉ số PMI của Việt Nam, các đơn hàng xuất khẩu trong thời gian tới đang có sự sụt giảm mạnh. Trong khi đó, sản xuất đầu ra có sự phục hồi tốt do tạm hoãn thuế quan, đồng thời các doanh nghiệp cũng tin tưởng Việt Nam có thể đàm phán một mức thuế quan hợp lý. Với việc ông Trump dự kiến sẽ sớm công bố mức thuế quan vào đầu tháng Bảy, và Việt Nam đã chủ động tham gia 3 vòng đàm phán chính thức cùng nhiều đợt

trao đổi với những người có thẩm quyền của chính quyền ông Trump, hoàn toàn có cơ sở cho việc kỳ vọng vào việc giảm thuế so với mức 46% ban cầu được đề ra.




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

Năm 2025, bán lẻ hàng hóa và dịch vụ cũng đang trở thành một điểm sáng mới. Sau khi tốc độ tăng trưởng sụt giảm vào cuối 2022 và đi ngang trong những năm sau đó, bán lẻ hàng hóa dịch vụ đang dần cất cánh trong năm nay. Tốc độ tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ trong tháng Năm ghi nhận ở mức 10.2% so với cùng kỳ 2024, đưa tăng trưởng 5 tháng đầu năm lên mức 9.7% cao hơn mức 8.8% cho 5 tháng đầu năm 2024. Nếu loại bỏ yếu tố lạm phát, tốc độ tăng trưởng bán lẻ hàng hóa dịch vụ năm 2025 đạt 7.4% cho 5 tháng đầu 2025, cũng cao hơn mức 5.4% của 5 tháng đầu năm 2024.

Bán lẻ hàng hóa vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ với tỷ trọng 76.5% trong tháng Năm, ghi nhận mức tăng trưởng 8.0% trong tháng. Mức tăng trưởng này là mức tăng trưởng trung bình của năm nay, khi 5 tháng đầu năm bán lẻ hàng hóa đang tăng với tốc độ 8.2%

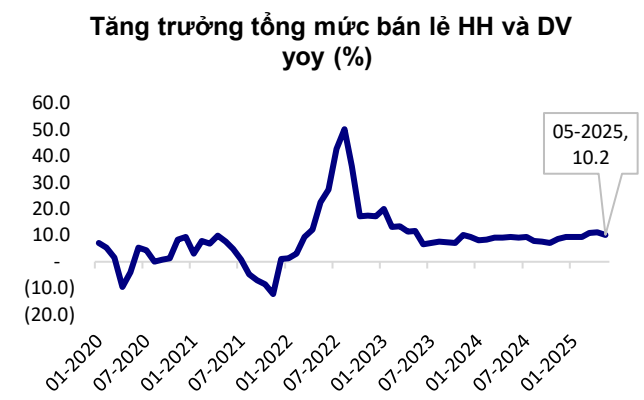
Chiếm tỷ trọng ít hơn bán lẻ hàng hóa là dịch vụ lưu trú, ăn uống, với tỷ trọng 11.9% tổng mức bán lẻ. Tuy nhiên đây lại là một động lực quan trong của tăng trưởng khi đạt mức độ tăng 19.1% trong tháng Năm, và tăng trưởng trung bình trong 5 tháng đầu năm cũng đạt 15.2%. Dù chỉ chiếm tỷ trọng chưa tới 1/8 tổng mức bán lẻ, khoảng 20.6% tổng tăng trưởng đến từ lĩnh vực này.

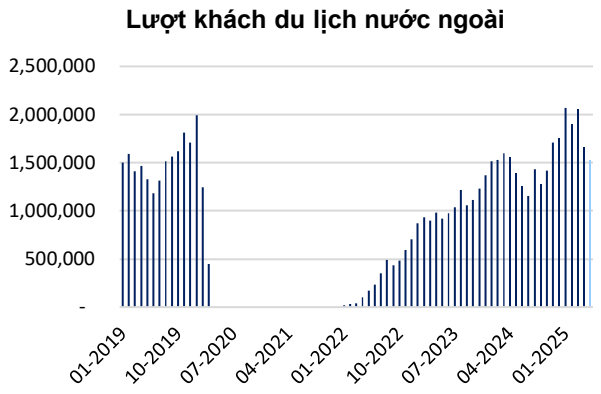
Du lịch lữ hành cũng là một điểm sáng về tăng trưởng năm nay, đạt tốc độ tăng 35% trong tháng Năm và 24.7% trong 5 tháng 2025. Mặc dù vậy, do tỷ trọng nhỏ (1.4% tổng mức bán lẻ) nên đóng góp của lĩnh vực này vẫn còn khá khiêm tốn.

Số lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam trong tháng Năm đạt 1,528,352 lượt khách, tiếp tục giảm nhẹ so với trước đó nhiều khả năng là do không có sự kiến thu hút dụ lịch lớn nào trong tháng. Với kết quả này, số khách du lịch tới thăm Việt Nam trong tháng Năm tăng trưởng 10.5% so với cùng kỳ 2024, thấp hơn mức tăng chung 21.3% của 5 tháng đầu năm 2025. Hầu hết khách du lịch tới Việt Nam sử dụng đường hàng không, chiếm 82% tổng số khách du lịch trong tháng Năm. Trong khi đó có khoảng 17% khách du lịch tới Việt Nam bằng đường bộ, phần lớn tới từ Trung Quốc.

Châu Á và đặc biệt là Trung Quốc tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn khách du lịch tới Việt Nam (82% và 27%). Xếp sau Trung Quốc là Hàn Quốc với tỷ trọng khách du lịch tới Việt Nam chiếm 21% tổng lượng khách. Tuy nhiên, trong khi Trung Quốc tiếp tục là động lực tăng trưởng khách du lịch quan trọng, có tốc độ tăng 14.1% trong tháng Năm và 47.2% trong 5 tháng 2025, Hàn Quốc lại chứng kiến sự sụt giảm 9.3% trong tháng và 2.4% của 5 tháng đầu năm 2025.

Trong các thị trường còn lại, Nga là một thị trường quan trọng chiếm 3.0% tổng lượng khách quốc tế tới Việt Nam. Tuy tỷ trọng không lớn bằng Trung Quốc hay Hàn Quốc, nhưng cũng gần tương đương Nhật Bản (4.0% tổng khách quốc tế), đồng thời Nga đang có tốc độ tăng trưởng cao nhất tại Việt Nam đạt 171.2% trong tháng Năm và 121.1% trong 5 tháng đầu năm. Nếu giữ nguyên tốc độ này, Nga sẽ sớm trở thành thị trường khách du lịch quốc tế tiềm năng thứ 3 của Việt Nam trong 1-2 năm tới.



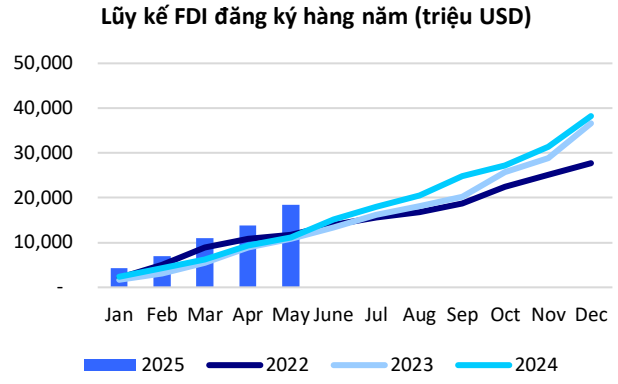



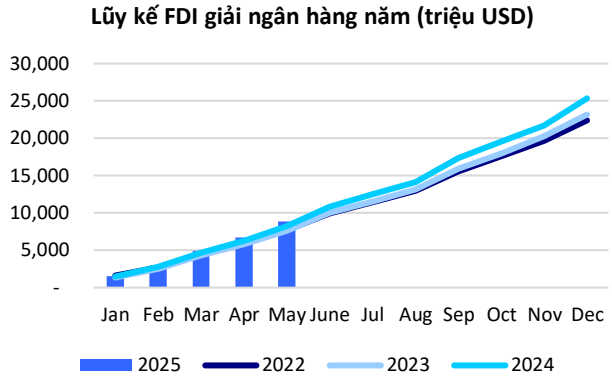

Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

Vốn đầu tư FDI đăng ký cho Việt Nam có tăng trưởng ấn tượng trong tháng Năm, đạt 4.57 tỷ USD. Như vậy, tổng lượng FDI đăng ký vào Việt Nam năm nay đã đạt 18.39 tỷ USD, tăng 51.2% so với cùng kỳ 2024. Phần lớn FDI gia tăng năm nay đến từ việc tăng vốn cho các dự án hiện hữu, và góp vốn mua cổ phần tại các doanh nghiệp Việt Nam. Trong khi đó, FDI đăng ký mới sau 5 tháng đạt 7.02 tỷ USD, giảm 11.6% so với cùng kỳ 2024.

Mặc dù sụt giảm so với cùng kỳ 2024, nhưng việc sụt giảm FDI đăng ký mới chủ yếu ghi nhận ở 4 tháng đầu năm. Từ tháng Năm, FDI đăng ký mới đang có sự gia tăng trở lại, nếu các điều kiện về thuế quan với Mỹ tiếp tục diễn biến tích cực có thể sẽ giúp dòng vốn mới này trở lại VIệt Nam ổn định hơn. FDI giải ngân trong 5 tháng đầu năm nay cũng đạt 8.9 tỷ USD, gia tăng 7.9% so với cùng kỳ 2024.

Nhìn chung, tăng trưởng FDI cam kết và giải ngân đã là một động lực chính của kinh tế Việt Nam trong nhiều năm qua. Tuy nhiên với việc dịch chuyển mô hình thế giới từ toàn cầu hóa chuyển sang các mô hình mang tính địa phương hơn, vai trò của FDI sẽ có thể giảm dần, phù hợp với xu hướng mong muốn tập trung thu hút FDI chất lượng cao hơn là tập trung vào số lượng. Trong ngắn hạn thu hút FDI Việt Nam sẽ phụ thuộc lớn vào các chính sách thuế quan của Mỹ, vốn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với mức xuất siêu khoảng 120 tỷ USD năm 2024, cao hơn tổng xuất siêu của Việt Nam (khoảng 25 tỷ USD).



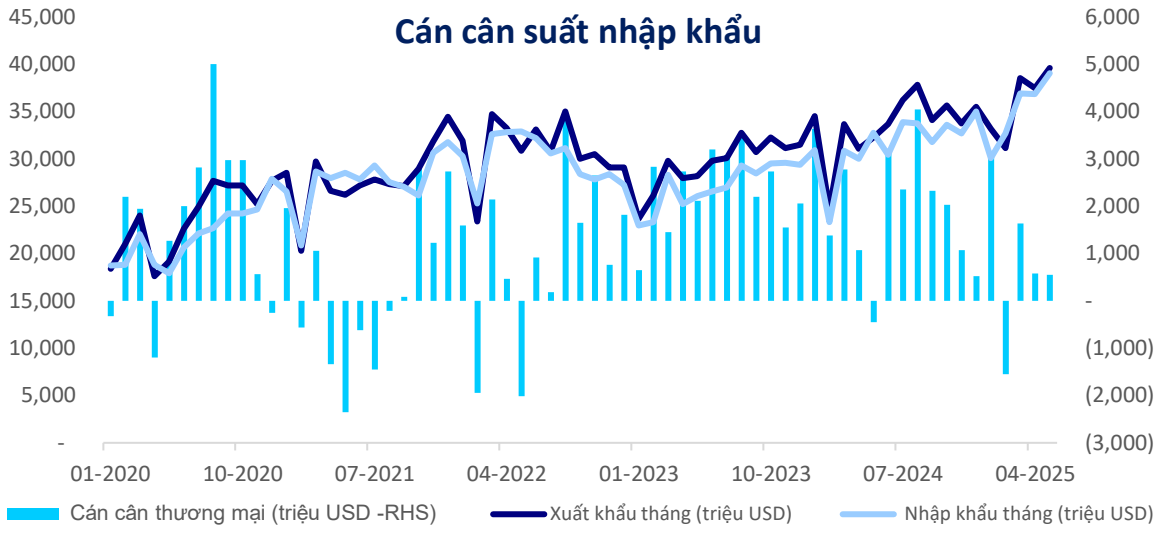




*Nguồn: Bộ KHĐT, GTJA RS team*

Đi cùng với hoạt động sản xuất công nghiệp, thu hút vốn đầu tư FDI, hoạt động xuất nhập khẩu tại Việt Nam tiếp tục tăng tốc sau khi có thông tin hoãn thuế đối ứng từ phía Mỹ. Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu đã liên tục tăng từ tháng Ba, đạt mức tăng cao 22.7% trong tháng Năm khi các đối tác tại Mỹ gia tăng nhập khẩu để tận dụng mức thuế quan còn thấp trong giai đoạn này. Tính trong 5 tháng đầu năm nay, xuất khẩu của Việt Nam đạt 179.85 tỷ USD, tăng trưởng 15.1% so với cùng kỳ 2024.

Trong khi đó, nhập khẩu cũng tăng mạnh do Việt Nam nằm trong chuỗi cung ứng toàn cầu của nhiều doanh nghiệp lớn. Sau 5 tháng, nhập khẩu của Việt Nam ghi nhận mức 175.51 tỷ USD, tăng trưởng 18.8% so với cùng kỳ. Chỉ tính trong tháng Năm, Việt Nam nhập khẩu 39.05 tỷ USD trong khi xuất khẩu 39.6 tỷ USD, ghi nhận mức xuất siêu khiêm tốn là 551 triệu USD cho tháng Năm và 4.34 tỷ USD cho 5 tháng đầu năm.

Khu vực FDI tiếp tục là đầu tầu xuất nhập khẩu, chiếm 78% xuất khẩu của Việt Nam và 72.2% nhập khẩu trong tháng Năm. Tỷ trọng này cao hơn tỷ trọng trung bình năm nay của khối FDI (72.2% xuất khẩu và 64.6% nhập khẩu), cho thấy khu vực này đã gia tăng công suất đầu ra để đáp ứng nhu cầu tại các thị trường như Mỹ trong thời gian qua. Khu vực FDI cũng tiếp tục là nơi đóng góp chính cho xuất siêu của Việt Nam, ghi nhận mức xuất siêu 16.5 tỷ USD, cho thấy khhu vực trong nước nhập siêu khoảng 12.2 tỷ USD.




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

Tình trạng lạm phát tại Việt Nam có tăng trưởng nhẹ từ mức 3.12% tháng trước lên 3.24% trong tháng Năm so với cùng kỳ 2024. Mặc dù vậy, lạm phát trung bình vẫn chi đang ở mức 3.21%, không thay đổi nhiều so với tháng trước đó là 3.2% và thấp hơn đáng kể so với mục tiêu các năm trước (dưới 4.0%) hay năm nay (dưới 4.5%)

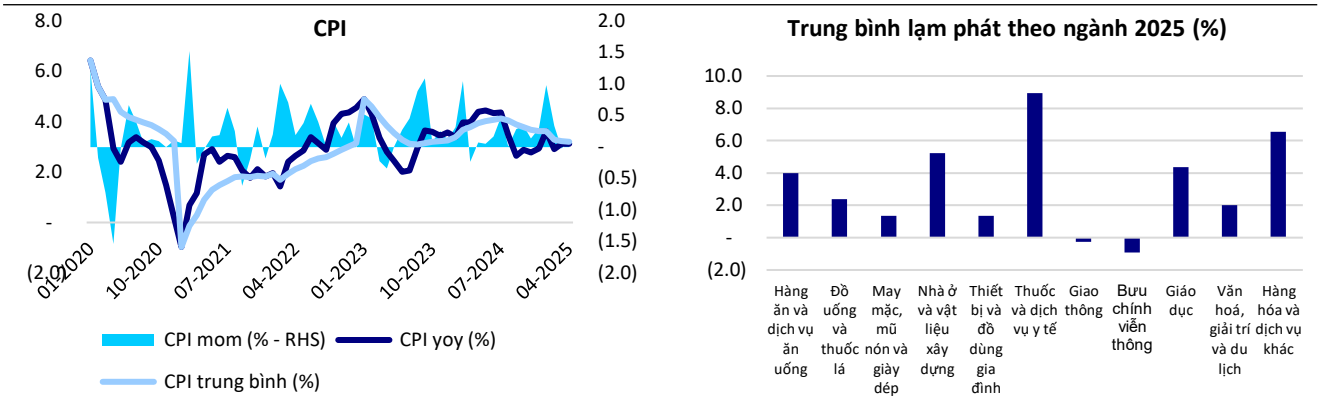
Nhìn trong từng hạng mục, tình trạng tăng giá lương thực thực phẩm vẫn hiện diện, tăng 3.98% trong 5 tháng đầu năm nay. Mức tăng này là đáng kể khi lương thực thực phẩm chiếm tỷ trọng cao, khoảng 33.6% rổ hàng hóa tính CPI. Dưới áp lực của một số mặt hàng cơ bản đang có xu hướng tăng giá như gạo, thịt lợn, nhiều khả năng đây vẫn sẽ là một yếu tố gây áp lực lên lạm phát trong thời gian tới, dù vẫn nằm trong tầm kiểm soát của chính phủ.

Nhà ở và Vật liệu xây dựng là yếu tố lớn thứ hai, chiếm 18.8% trọng số CPI và có tốc độ tăng khá cao 5.27% cho 5 tháng đầu năm nay. Một số nỗ lực để giảm giá nhà ở và vật liệu xây dựng đang được triển khai, mặc dù chưa tạo ra kết quả đột phá. Nhìn chung đây cũng tiếp tục là một lĩnh vực tiềm ẩn nhiều áp lực lên lạm phát cho năm 2025.

Ngoài ra, các diễn biến địa chính trị trên thế giới đang gây ra một số phản ứng tiêu cực lên giá xăng dầu. Gần đây Bộ Công thương đã 2 lần điều chỉnh tăng giá xăng, do áp lực đến từ giá dầu thế giới gia tăng cùng với cuộc chiến Israel – Iran. Dù đã hạ nhiệt cả ở mặt trận chiến tranh lẫn giá dầu, nguy cơ bùng phát vẫn hiện diện đặc biệt là sau các phát biểu có phần công kích của các bên tham chiến. Xăng dầu là mặt hàng tác động giảm lạm phát 0.6% cho 5 tháng đầu năm, nếu giá dầu có thể tăng mạnh lên lại mốc 120 USD như lo ngại của JPMorgan thì áp lực tăng giá giao thông sẽ trở nên nặng nề hơn với Việt Nam.

Nhìn chung, Đảng và Chính phủ ý thức được các áp lực này, và đã có một số động thái quan trọng để kìm chế bớt đà tăng giá, cũng như đảm bảo đời sống nhân dân. Một trong những chính sách thiết thực là việc miễn học phí cho học sinh cả nước, qua đó chia sẻ áp lực đối với nhân dân cả nước. Dĩ nhiên, đây chỉ là các chính sách trong ngắn – trung hạn. Về dài hạn, gia tăng năng suất lao

động, tăng đầu ra nền kinh tế cũng như điều chỉnh cung tiền phù hợp mới là các giải pháp căn cơ nhằm đảo bảo sức mua của đồng tiền Việt Nam.



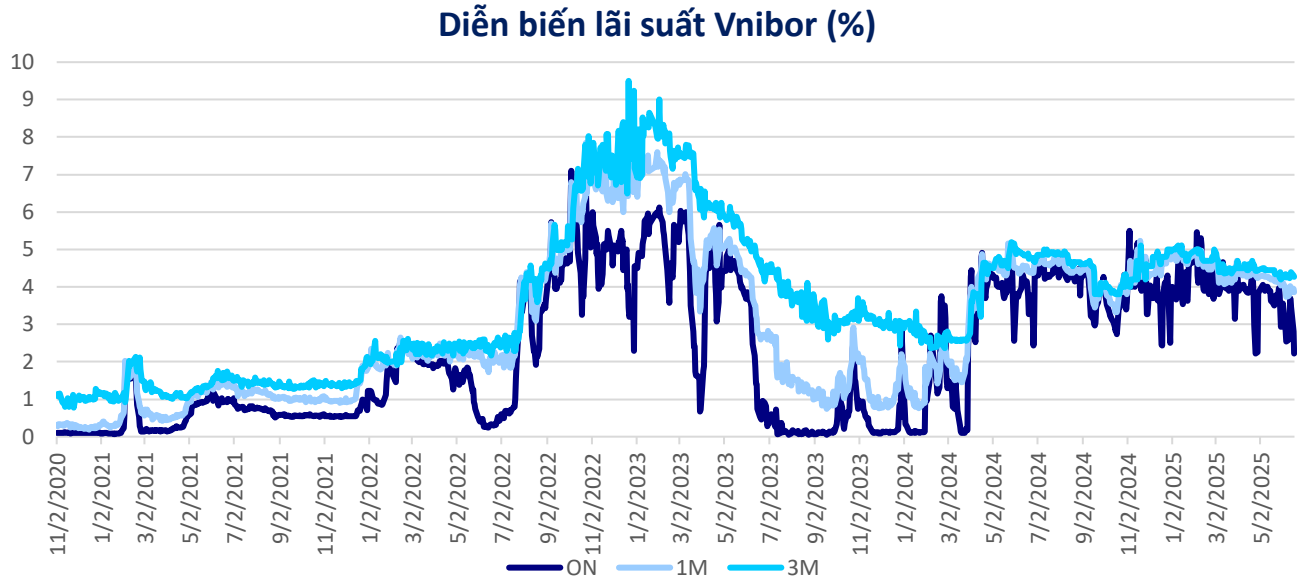

*Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team*

**Thị trường tài chính ngân hàng trong tháng Năm** có một số biến động. Quan trọng nhất là thống kê tại kỳ họp Quốc hội, Thống đốc ngân hàng Nguyễn Thị Hồng cho biết tỷ trọng tín dụng/GDP danh nghĩa Việt Nam đang ở mức cao trong lịch sử là 134%. Điều này là kết quả của việc tăng trưởng tín dụng trung bình 10 năm qua đạt khoảng 14.5% CARG, trong khi tăng trưởng GDP danh nghĩa chỉ đạt 11.28%.

Việc tín dụng tăng trưởng nhanh hơn GDP danh nghĩa khiến cho tổng nợ của nền kinh tế tăng nhanh, ước tính với tốc độ trên tỷ lệ tín dụng/GDP đã tăng hơn khoảng 30%, làm tăng gánh nặng trả nợ trong những năm tiếp theo đồng thời gây ra những rủi ro nhất định cho hệ thống ngân hàng.

Rất may là trong những năm vừa qua Ngân hàng nhà nước đã triển khai chính sách tiền tệ linh hoạt, chủ động, đảm bảo ổn định hệ thống đồng thời vẫn hỗ trợ tăng trưởng trong nước. Một phần nữa là nhờ trong phần lớn thời gian những năm vừa qua, thế giới cũng theo đuổi chính sách tiền tệ nới lỏng, qua đó lãi suất giảm sâu, tạo điều kiện cho Việt Nam phối hợp với chính sách trong nước mình.

Tuy nhiên, kể từ 2022, các yếu tố tích cực này đã giảm bớt, và với việc các xung đột, căng thẳng thế giới có thể bùng nổ bất cứ lúc nào từ 2025, đi kèm với các kế hoạch chi tiêu mạnh tay và thuế quan của nước Mỹ làm tăng rủi ro gia tăng lạm phát và lãi suất, thì áp lực lên chính sách tiền tệ của Việt Nam sẽ là vô cùng lớn. Ước tính dự trữ ngoại hối của Việt Nam đang ở vào khoảng 80-83 tỷ USD, là mức khá thấp trong lịch sử và thấp hơn so với khuyến cáo của IMF cho nhu cầu nhập khẩu của Việt Nam. Vì vậy dư địa cho chính sách tiền tệ của Việt Nam trong thời gian tới là sẽ hạn chế. Về cuối tháng Sáu, NHNN đã triển khai trở lại việc hút tiền ngắn hạn khỏi hệ thống, một phần cũng là để đảm bảo sự ổn định khi tỷ giá gia tăng, cũng phản ánh sự dịch chuyển này.



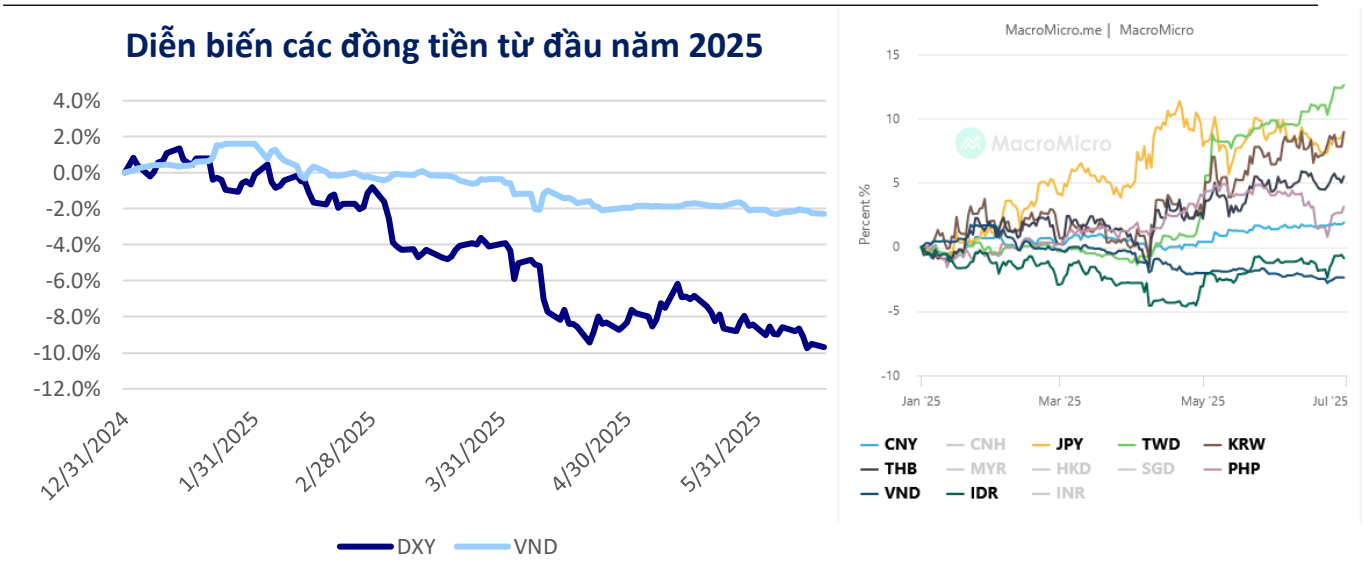

*Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team*

Đồng VND chịu áp lực lớn trong những năm gần đây, khi dự trữ ngoại hối không gia tăng nhiều trong 2 năm vừa qua. Cùng với nhu cầu nhập khẩu tăng theo nền kinh tế và hoạt động sản xuất của các DN FDI và DN trong nước, hiện ước tính dự trữ ngoại hối của VIệt Nam chỉ đáp ứng được 10-11 tuần nhập khẩu, thấp hơn khuyến cao ít nhất 12 tuần nhập khẩu của IMF.

So sánh với các đồng tiền khác trong khu vực, VND cũng là đồng tiền giảm giá nhiều nhất trong năm nay. Trong khi USD giảm giá trên thị trường quốc tế do chính sách của ông Trump khiến nhu cầu sử dụng USD để giao dịch và tích lũy giá trị giảm dần (và vàng cùng một số đồng tiền khác được ưa chuộng hơn), dẫn tới nhiều đồng tiền tăng giá so với USD, thì VND lại giảm giá sâu. Ước tính đến giữa tháng Sáu, VND đang mất giá khoảng 2.5-2.8% so với USD, và nhiều khả năng sẽ đạt mức mất giá 3-5% như chúng tôi dự báo cho năm 2025.

Một phần lớn lý do VND mất giá đến từ sự chênh lệch lãi suất VND và USD. Để hỗ trợ kinh tế, chính sách tiền tệ của Việt Nam đặc biệt từ năm 2022 theo hướng nới lỏng, dẫn tới lợi suất VND thấp ít hấp dẫn các nhà đầu tư. Do khu vực FDI là nơi xuất siêu chính trong khi khu vực trong nước nhập siêu, việc các nhà đầu tư ngoại hạn chế gửi tiền ở VN, đi kèm với việc có dòng tiến gián tiếp rút ra gây áp lực lên tỷ giá VND. Điều này không phải mới xuất hiện từ năm 2025 mà đã diễn ra từ cuối những năm 2022, với mức độ mất giá của VND mỗi năm gần gấp đôi giai đoạn 2012-2022.

Như vậy, tỷ giá và lạm phát sẽ là yếu tố cần phải quan sát kỹ trong năm nay do các biến động trong và ngoài nước đang theo hướng bất lợi cho khả năng đảm bảo ổn định như những năm trước đây.

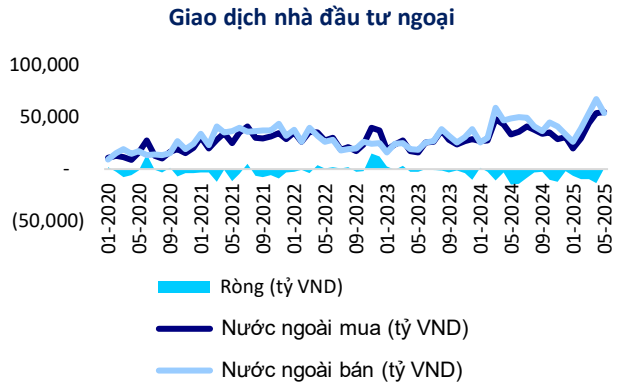



*Nguồn: Bloomberg Terminal, Macromicro.com, GTJA RS team*

Sau nhiều tháng liên tục bán ròng, trong tháng Năm nhà đầu tư ngoại đã đột ngột quay lại mua ròng với khối lượng nhỏ, đạt khoảng 896 tỷ trên sàn chứng khoán Hồ Chí Minh. Việc mua ròng này nhiều khả năng là do các nhà đầu tư ngoại sau khi bán ròng mạnh trong tháng Tư do lo ngại về vấn đề thuế quan, đã được thuyết phục bởi khả năng tăng trưởng và phục hồi của thị trường chứng khoán Việt Nam và quay lại giải ngân.

Dĩ nhiên, mức độ giải ngân này còn khá nhỏ so với khối lượng bán ròng những tháng trước đó, tuy nhiên là dấu hiệu tốt cho thấy  nhà đầu tư ngoại đang sẵn sàng giải ngân trở lại nếu Việt Nam có thể duy trì được các điều kiện thuận lợi về kinh tế cũng như tiếp tục cải cách thị trường tài chính.

Tính cho đến giữa tháng Sáu, chi số VNIndex đã đạt mức 1347 điểm., cao nhất kể từ 2022. Với mục tiêu nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam sớm nhất trong tháng Chín tới này, nếu Việt Nam thành công trong việc đàm phán một mức thuế quan hấp dẫn (hiện tại Nomura dự báo Việt Nam có thể nhận mức thuế khoảng 24%, trong khi các phái đoàn đàm phán và lãnh đạo Việt Nam khá tự tin về một mức thuế hấp dẫn hơn so với mức 46% ban đầu), thì việc các nhà đầu tư ngoại trở lại thị trường là điều có thể tin tưởng được.



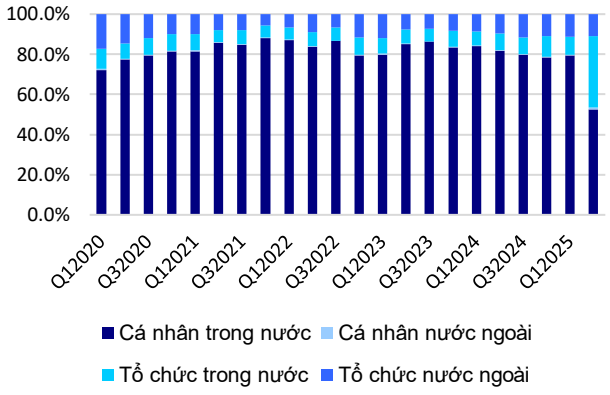
*Nguồn: Bloomberg Terminal, Sở CK Hồ Chí Minh, GTJA RS team*

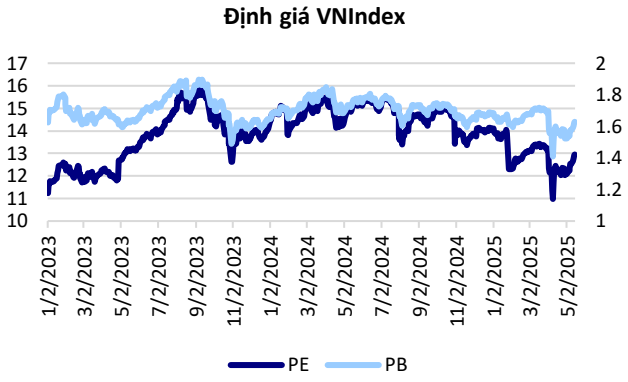
Nền kinh tế Việt Nam cũng như thị trường chứng khoán đã trải qua giai đoạn tích lũy trong vài năm vừa qua. Với các dịch chuyển lớn trên trường quốc tế, Việt Nam đang đứng trước thách thức để duy trì tốc độ tăng trưởng cao, cùng với chuyển dịch cơ cấu nền kinh tế theo hướng củng cố năng lực nội tại trong nước và tiếp cận với các lĩnh vực tao ra giá trị gia tăng lớn hơn.

Như vậy, thách thức trong thời gian tới là hết sức lớn. Đặc biệt là trong bối cảnh Việt Nam đang thực hiện các chính sách cải cách sâu rộng về cơ sở hành chính, tập trung đồng bộ dữ liệu, đảm bảo sự bình đẳng về chính sách giữa các thành phần kinh tế cũng như có hỗ trợ phù hợp cho các vấn đề an sinh xã hội. Những cải tổ trong và ngoài nước này chắc chắn sẽ tạo ra những biến động mạnh trên thị trường vào những thời điểm nhất định

Trong bối cảnh đó, nhà đầu tư được khuyến nghị cần tận dụng các cơ hội biến động mạnh để điều chỉnh danh mục theo chiến lược dài hơi, tránh việc theo đuổi các xu hướng ngắn hạn do có nhiều yếu tố bất định trong giai đoạn hiện tại.

Làm được điều  này, chắc chắn các nhà đầu tư sẽ có được kết quả tích cực khi thị trường Việt Nam gia tăng cùng với đà tăng cao của nền kinh tế, đồng thời định giá cũng được nâng lên khi các kế hoạch nâng hạng thị trường được hoàn thành.




*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>= 15%<br>Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực |
| **Tích luỹ** | Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15%<br>Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực |
| **Trung lập** | Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5%<br>Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập |
| **Giảm tỷ trọng** | Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5%<br>Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực |
| **Bán** | Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15%<br>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%<br>Hoặc triển vọng ngành tích cực |
| **Trung lập** | Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5%<br>Hoặc triển vọng ngành trung lập |
| **Kém hiệu quả** | Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5%<br>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

minhnk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

**Trần Thị Hồng Nhung**

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703