

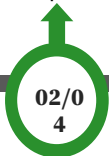
BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 7.2025



- Gần đây, Mỹ đã tiếp tục cập nhật và công bố mức thuế đối ứng với các quốc gia.
- Theo danh sách được công bố ngày 1/8, thuế đối ứng của Việt Nam (20%) thấp hơn nhiều so với các quốc gia châu Á như Lào (40%), Myanmar (40%), Brunei (25%), Ấn Độ (25%). Điều này mở ra cơ hội xuất khẩu tiềm năng sang thị trường Mỹ.
- Trong khi đó, mức thuế đối với Việt Nam cao hơn so với một số quốc gia trong khu vực như Campuchia, Indonesia, Malaysia, Thái Lan (và là 19%). Chúng tôi cho rằng: nếu xét về chi phí xuất khẩu, thì mức chênh lệch này không tác động quá nhiều. Hơn nữa, hiện nay Việt Nam vẫn sở hữu những lợi thế rõ ràng so với các quốc gia cả về môi trường sản xuất và đầu tư. Theo đó, VCBS vẫn kỳ vọng dòng vốn đầu tư FDI vẫn sẽ tiếp tục lựa chọn Việt Nam là điểm đến hấp dẫn trong dài hạn.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7/2025 tăng 0,11% MoM. Tính chung 7 tháng đầu năm, CPI tăng 3,26% so với cùng kỳ năm trước. VCBS cho rằng lạm phát hoàn toàn nằm trong mục tiêu Chính phủ đề ra.
- VCBS dự báo VND có thể giảm giá tương đối so với đồng USD với mức biến động hợp lý khoảng 4-5% cho cả năm 2025. Vào thời điểm gần cuối năm, VCBS kỳ vọng thị ngoại hối sẽ có diễn biến tích cực hơn, trong bối cảnh kỳ vọng Fed cắt giảm lãi suất, căng thẳng thương mại đã tạm dịu đi so với giai đoạn trước. Theo đó, các dòng tiền sẽ tự tin đầu tư vào Việt Nam, thay vì tâm lý thận trọng.
- Trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng cao, cùng tín dụng được thúc đẩy, một số NHTM có thể cân nhắc LSHĐ để cân đối nguồn vốn trong thời gian tới. Lãi suất cho vay duy trì ở ngưỡng thấp, tín dụng sẽ được đẩy mạnh ào lĩnh vực sản xuất kinh doanh và các lĩnh vực ưu tiên.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: Chúng tôi cho rằng xu hướng tăng trên lợi suất trái phiếu chính phủ vẫn hiện hữu trong tháng 8, tuy nhiên có thể sẽ dần chậm lại.

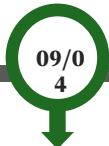
Thuế đối ứng kéo theo lo ngại căng thẳng thương mại thế giới

Tổng thống Trump công bố Sắc lệnh áp thuế 10% với toàn bộ hàng hoá từ tất cả các quốc gia, và áp thuế đối ứng đối với các quốc gia/vùng lãnh thổ có thâm hụt thương mại lớn với Mỹ.



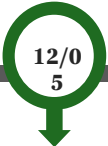
Hoãn thuế 90 ngày đối với các quốc gia quyết định không trả đũa theo bất kỳ cách nào, và áp thuế 125% đối với Trung Quốc.

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



Trong 90 ngày, Trung Quốc cam kết hạ thuế từ 125% xuống còn 10%; Mỹ giảm thuế từ 145% xuống 30%.

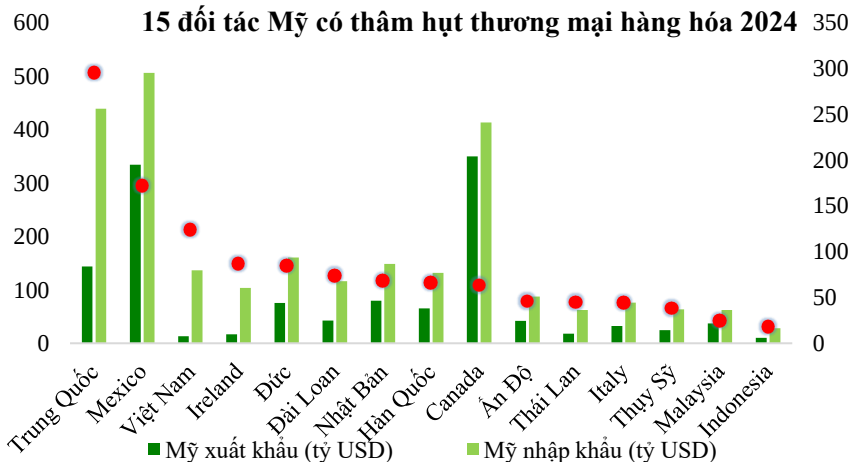
Việt Nam chịu mức thuế 20% đối với hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ và 40% với hàng hóa trung chuyển. Hàng hóa Mỹ được miễn thuế khi nhập khẩu vào Việt Nam



Thuế đối ứng mới cho một số quốc gia, từ 25% đến 40%.



Mỹ tiếp tục công bố thuế đối ứng cho một số quốc gia



- Thuế đối ứng (Reciprocal tariffs) là một chính sách thương mại do Tổng thống Donald Trump triển khai trong nhiệm kỳ thứ hai, nhằm giảm thâm hụt thương mại của Mỹ và gây áp lực buộc các quốc gia có thặng dư thương mại lớn với Mỹ phải mở cửa thị trường.
- Các động thái áp thuế sẽ có tác động không hề nhỏ đối với các quốc gia có thặng dư thương mại cao đối với Mỹ. Từ đó, sự kiện này kéo theo tâm lý thận trọng, và lo ngại căng thẳng thương mại xảy ra.
- Các chính sách thuế quan của Tổng thống Donald Trump, thường bắt đầu bằng các đề xuất mạnh mẽ, nhằm tạo ra ưu thế đàm phán tối đa.
- Hiện nay, các quốc gia vẫn đang tiến hành đàm phán nhằm đạt được các thỏa thuận song phương.

Trước bối cảnh căng thẳng thương mại, Việt Nam với thế mạnh ngoại giao mở ra nhiều cơ hội chiến lược

Quốc gia và vùng lãnh thổ	Thuế quan
Syria	41%
Lào	40%
Myanmar	40%
Thụy Sĩ	39%
Iraq	35%
Serbia	35%
Algeria	30%
Bosnia và Herzegovina	30%
Libya	30%
Nam Phi	30%
Brunei	25%
Ấn Độ	25%
Kazakhstan	25%
Moldova	25%
Tunisia	25%
Bangladesh	20%
Sri Lanka	20%

Quốc gia và vùng lãnh thổ	Thuế quan
Đài Loan	20%
Việt Nam	20%
Campuchia	19%
Indonesia	19%
Malaysia	19%
Pakistan	19%
Philippines	19%
Thái Lan	19%
Nicaragua	18%
Afghanistan	15%
Angola	15%
Bolivia	15%
Botswana	15%
Cameroon	15%
Chad	15%
Costa Rica	15%
Bờ Biển Ngà	15%

Quốc gia và vùng lãnh thổ	Thuế quan
Cộng hòa Dân chủ Congo	15%
Ecuador	15%
Guinea Xích Đạo	15%
Fiji	15%
Ghana	15%
Guyana	15%
Iceland	15%
Israel	15%
Nhật Bản	15%
Jordan	15%
Lesotho	15%
Liechtenstein	15%
Madagascar	15%
Malawi	15%
Mauritius	15%
Mozambique	15%
Namibia	15%

Quốc gia và vùng lãnh thổ	Thuế quan
Nauru	15%
New Zealand	15%
Nigeria	15%
Bắc Macedonia	15%
Na Uy	15%
Papua New Guinea	15%
Hàn Quốc	15%
Trinidad và Tobago	15%
Thổ Nhĩ Kỳ	15%
Uganda	15%
Vanuatu	15%
Venezuela	15%
Zambia	15%
Zimbabwe	15%
Liên minh Châu Âu	0 - 15%
Brazil	10%
Quần đảo Falkland	10%
Vương quốc Anh	10%

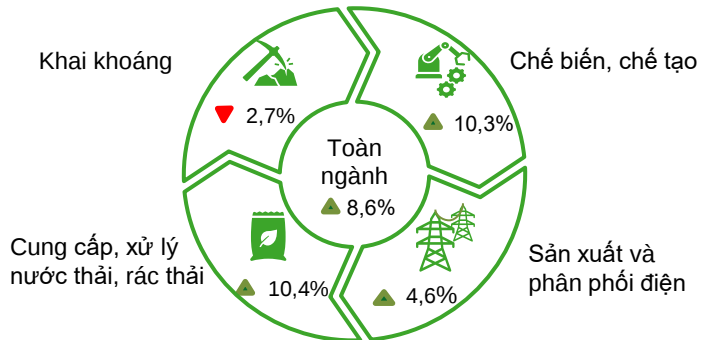
- So sánh với các quốc gia khác, Việt Nam là một trong những quốc gia đầu tiên được công bố đạt được thỏa thuận thương mại với Hoa Kỳ. **Điều này cho thấy sự chủ động và linh hoạt của Việt Nam trong chiến lược đối ngoại và thương mại.**
- Theo danh sách được công bố ngày 1/8, thuế đối ứng của Việt Nam thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác như Lào (40%), Myanmar (40%), Brunei (25%), Ấn Độ (25%). Điều này mở ra cơ hội xuất khẩu tiềm năng sang thị trường Mỹ.
- Mỹ áp mức thuế đối với Việt Nam là 20%, trong khi thuế đối với một số quốc gia Đông Nam Á (như Campuchia, Indonesia, Malaysia, Thái Lan) là 19%. Chúng tôi cho rằng: nếu xét về chi phí xuất khẩu, thì mức chênh lệch này không tác động quá nhiều. Tuy nhiên, con số chênh lệch này mang hàm ý: Mỹ vẫn đánh giá rủi ro hàng trung chuyển sang Việt Nam.

Quốc gia	Vị trí địa lý	Giá thuê đất KCN bình quân (USD/m ² /kỳ) 2018-2024	Giá điện doanh nghiệp bình quân (USD/kWh) 2023-2025	Lao động	Môi trường đầu tư
Việt Nam	Vị trí chiến lược Đông Nam Á, sở hữu nhiều bến cảng	65 -115	0.077	Dân số vàng	FTA, ưu đãi thuế (10-15%)
Ấn Độ	Tiếp giáp nhiều khu vực lớn, nhưng xa chuỗi cung ứng ASEAN	130 - 150	0.126	Đồng dân lao động, chất lượng không đều	Rủi ro địa chính trị: trung bình
Brunei	Quốc gia nhỏ, xa trung tâm chuỗi cung ứng	120 - 200	N/A	Kỹ năng cao, phụ thuộc nhập cư	Ổn định, thuế thấp, thiếu đa dạng chính sách ưu đãi
Indonesia	17,000 đảo, kết nối biển tốt, nhưng logistics trong nước còn hạn chế	140 -158	0.071	Đồng, giá rẻ, kỹ năng hạn chế	Tài nguyên lớn, vẫn còn tham nhũng, quy định không đồng đều
Malaysia	Giữa Đông Nam Á, cảng lớn	146 - 163	0.128	Chất lượng cao, phụ thuộc nhập cư	Ổn định, minh bạch, cơ sở hạ tầng tốt
Thái Lan	Giao điểm thương mại Đông Nam Á	135 - 157	0.129	Lành nghề, năng suất cao, đang già hóa dân số	Ổn định, hỗ trợ đầu tư nước ngoài

-  Mức thuế đối với Việt Nam (20%) cao hơn một chút so với một số quốc gia trong khu vực như Campuchia, Indonesia, Malaysia, Thái Lan (119%). Chúng tôi cho rằng mức chênh lệch này là rất thấp. Trong khi đó, Việt Nam vẫn sở hữu những lợi thế rõ ràng (về sản xuất và thu hút dòng vốn FDI) so với các quốc gia trong khu vực.
-  Theo đó, VCBS kỳ vọng **Việt Nam vẫn có cơ hội nổi bật như một điểm đến lý tưởng cho đầu tư và hoạt động sản xuất - kinh doanh, và hướng tới vị thế trong chuỗi cung ứng toàn cầu.**

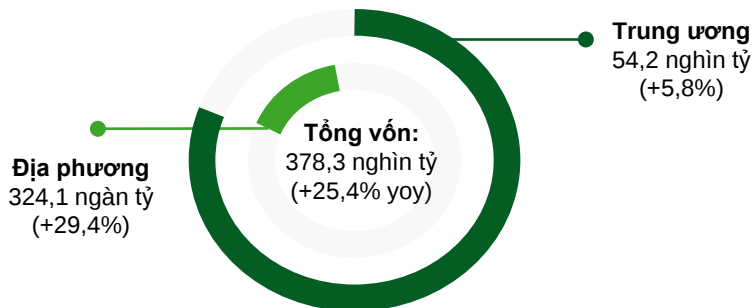
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

PMI tháng 7 đạt 52.4 điểm, đây là lần đầu tiên sau 4 tháng, chỉ số này vượt trên mốc 50 điểm. Trong đó có 3 điểm nhấn nổi bật: Tăng trưởng sản lượng nhanh hơn khi số lượng đơn đặt hàng mới tăng; số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới tiếp tục giảm do tác động của thuế quan Mỹ và tốc độ tăng chi phí nhanh hơn và trở thành mức cao của bảy tháng.

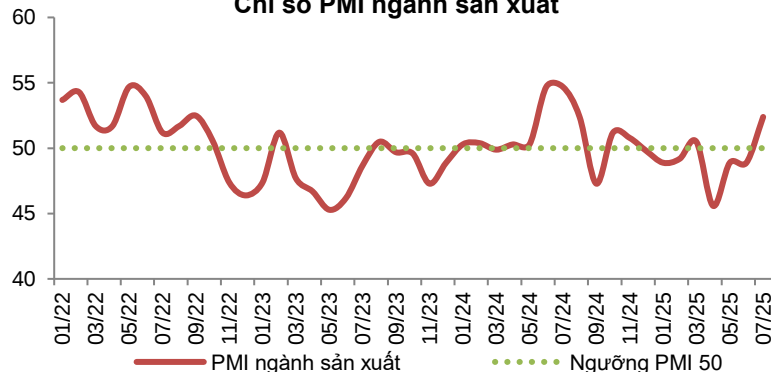


Hoạt động đầu tư trong 7 tháng đầu năm 2025

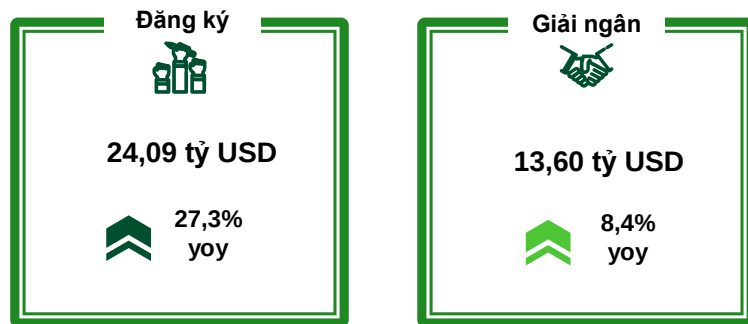
Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước chỉ tăng đáng kể so với cùng kỳ và được ghi nhận chủ yếu ở các địa phương.



Chỉ số PMI ngành sản xuất

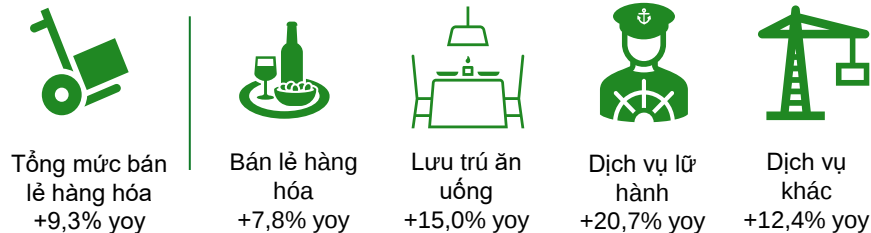
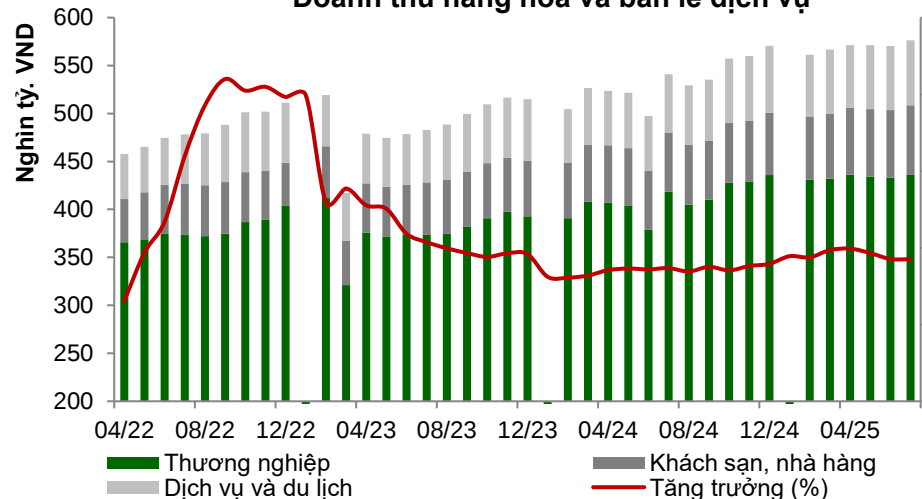


Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong 7 tháng đầu năm



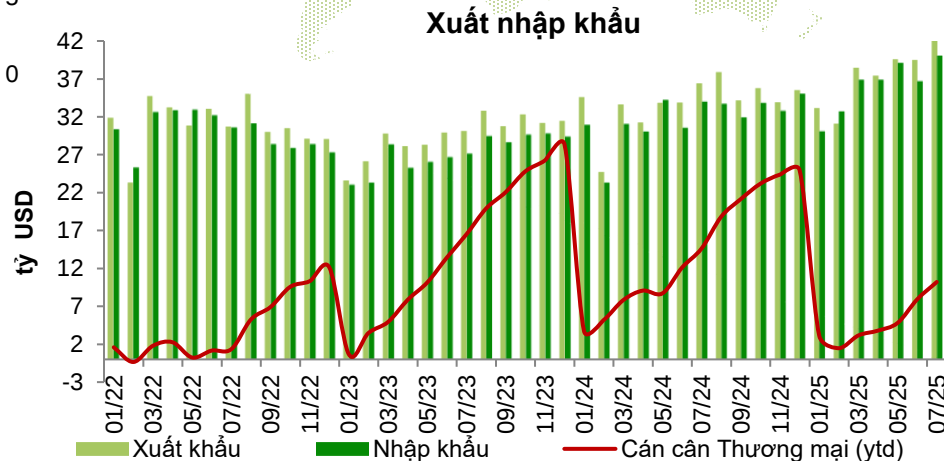
CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG.

Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ



XUẤT NHẬP KHẨU

- Tính chung bảy tháng năm 2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 514,7 tỷ USD, tăng 16,3% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14,8%; nhập khẩu tăng 17,9%
- Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 10,18 tỷ USD.



TÍNH CHUNG 7 THÁNG ĐẦU NĂM 2025, CPI TĂNG 3,26% SO VỚI CÙNG KỲ NĂM TRƯỚC

Cập nhật tháng 7/2025

+0,11% mom, 2,13% ytd, 3,19% yoy
7T.2025: 3,26% yoy

Dự báo tháng 8/2025

Lạm phát: 0,3% - 0,35% mom
Tương ứng
3,5% - 3,55% yoy
3,49% - 3,51% trung bình

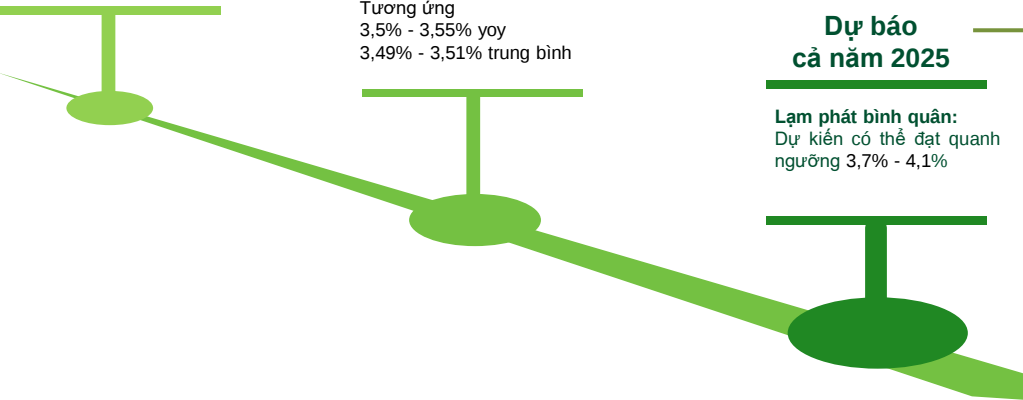
Dự báo cả năm 2025

Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh
ngưỡng 3,7% - 4,1%

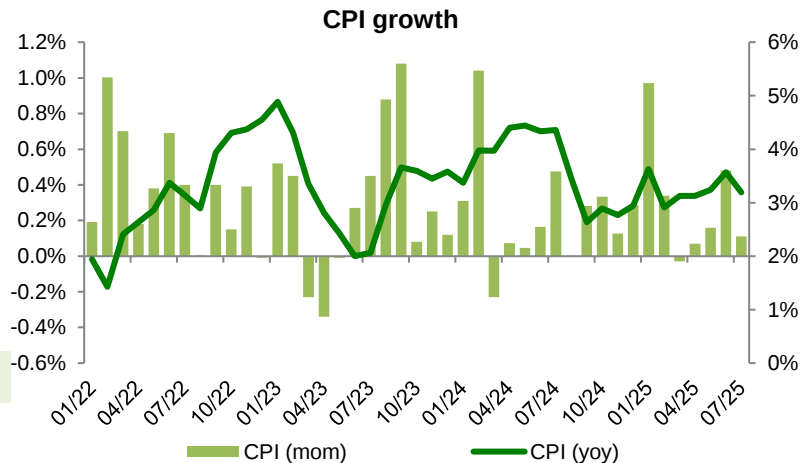
Chỉ số giá tiêu dùng tăng chủ yếu do Nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng.

Tháng 8 thường là thời điểm chuẩn bị cho mùa tựu trường, có thể làm tăng giá dịch vụ giáo dục và một số mặt hàng liên quan.

Lạm phát năm 2025 được dự báo ở mức khoảng 3,7%- 4,1%.

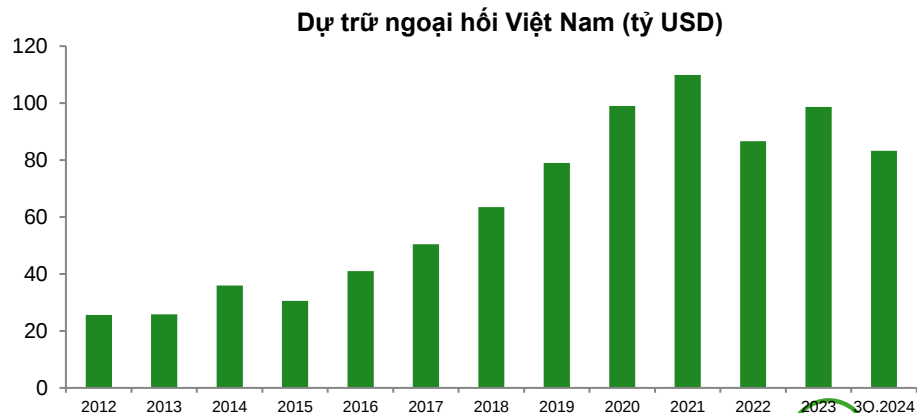
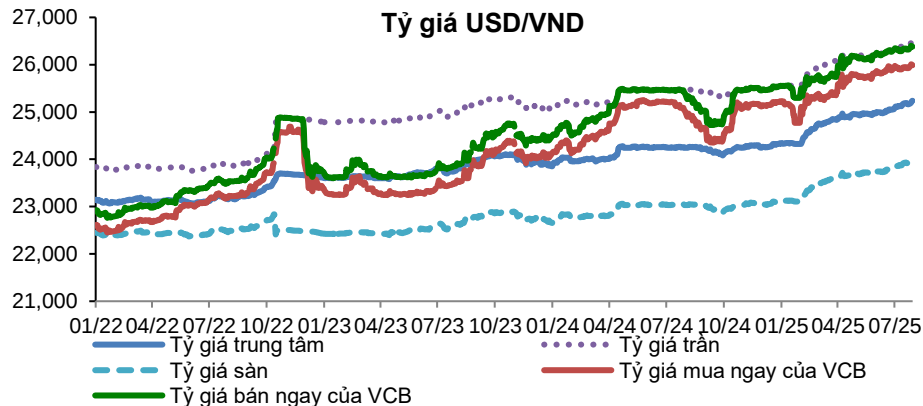


→ VCBS cho rằng lạm phát nằm trong mục tiêu của Chính phủ.



Tỷ giá chịu áp lực tăng trong tháng 7

- ▼ Tỷ giá giao dịch tại các NHTM trong những tuần cuối tháng 7 có xu hướng bật, và giao dịch quanh ngưỡng 25.990/26.380 (tương ứng mức mất giá khoảng 3,3% của VND so với USD từ đầu năm tới nay). Tỷ giá tự do giao dịch quanh ngưỡng 26.380/26.460 (và vẫn thấp hơn so với đỉnh cũ tháng 4//2025)
- ▼ NHNN trong giai đoạn này cũng điều chỉnh tỷ giá trung tâm linh hoạt (và tăng nhẹ từ 25.052 VND/USD đầu tháng lên 25.228 VND/USD vào ngày 30/7) để hấp thụ các cú sốc từ thị trường quốc tế, góp phần ổn định thị trường ngoại tệ.
- ▼ Diễn biến mất giá của VND từ đầu năm tới nay chủ yếu do các nguyên nhân dưới đây:
 - (i) chính sách tiền tệ nới lỏng cũng như môi trường mất bằng lãi suất thấp, nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ;
 - (ii) rủi ro về vấn đề thuế quan vẫn còn hiện hữu làm gia tăng nhu cầu dự trữ ngoại tệ. Sau cuộc đàm phán, Mỹ đã áp thuế 20% cho hàng hóa Việt Nam, đây là mức khả quan so với 46% được công bố trước đó. Tuy nhiên, thị trường vẫn lo ngại rủi ro tiềm ẩn từ mức thuế 40% đối với hàng trung chuyển, và hiện nay vẫn chưa có định nghĩa cụ thể;
 - (iii) Trong khi đó, giá vàng tăng mạnh, cũng kéo theo áp lực gián tiếp lên tỷ giá. Các đồng tiền nước ngoài khác mạnh lên kéo theo tâm lý nắm giữ các ngoại tệ.
- ▼ VCBS dự báo VND có thể giảm giá tương đối so với đồng USD với mức biến động hợp lý khoảng 4-5% cho cả năm 2025.
- ▼ Vào thời điểm gần cuối năm, VCBS kỳ vọng thị ngoại hối sẽ có diễn biến tích cực hơn, trong bối cảnh kỳ vọng Fed cắt giảm lãi suất, căng thẳng thương mại đã tạm dịu đi so với giai đoạn trước. Theo đó, các dòng tiền sẽ tự tin đầu tư vào Việt Nam, thay vì tâm lý thận trọng.

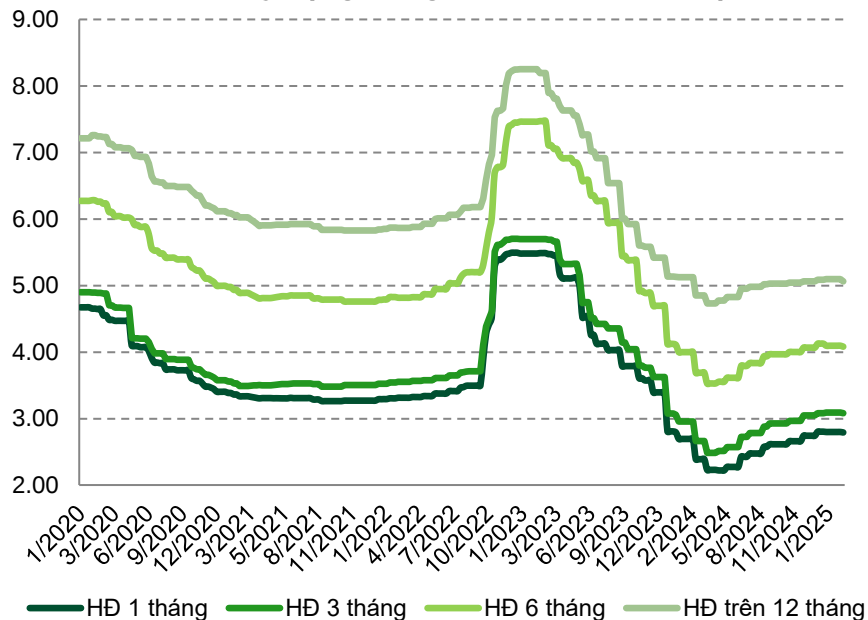


Lãi suất huy động ít biến động trong tháng 7

- **Cập nhật:** Lãi suất huy động ít biến động trong tháng 7, và ghi nhận tăng chủ yếu tại kỳ hạn 36 tháng tại một số NHTMCP. Từ đầu năm đến nay, lãi suất huy động đã giảm khoảng 3-15 điểm bps, chủ yếu tại kỳ hạn dài trên 12 tháng.
- Tính đến ngày 28/7/2025, tín dụng toàn hệ thống tăng 9,64% so với cuối năm 2024, (cùng thời điểm này năm ngoái, tăng trưởng tín dụng đạt 5,66%).
- Ngày 31/7, NHNN đã thông báo điều chỉnh tăng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các TCTD. Trong thời gian tới, NHNN yêu cầu các TCTD thực hiện đúng chỉ đạo của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ và NHNN ổn định mặt bằng lãi suất tiền gửi; tiếp tục tiết giảm chi phí hoạt động, tăng cường chuyển đổi số, sẵn sàng chia sẻ một phần lợi nhuận để giảm lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ người dân, doanh nghiệp tiếp cận vốn tín dụng ngân hàng, thúc đẩy phát triển kinh tế. Bên cạnh đó, các TCTD tăng trưởng tín dụng an toàn, hiệu quả, hướng tín dụng vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, lĩnh vực ưu tiên và các động lực tăng trưởng; kiểm soát chặt chẽ tín dụng đối với lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro, đảm bảo an toàn, hiệu quả.
- Từ đầu năm nay đến nay, NHNN đã điều hành CSTT chủ động, linh hoạt, kịp thời, hiệu quả, phối hợp đồng bộ, hài hòa, chặt chẽ với chính sách tài khóa và các chính sách kinh tế vĩ mô khác góp phần ưu tiên thúc đẩy mạnh mẽ tăng trưởng kinh tế gắn với giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát, bảo đảm các cân đối lớn của nền kinh tế.

Trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng cao, cùng tín dụng được thúc đẩy, một số NHTM có thể cân nhắc LSHĐ để cân đối nguồn vốn trong thời gian tới. Lãi suất cho vay duy trì ở ngưỡng thấp, tín dụng sẽ được đẩy mạnh ào lĩnh vực sản xuất kinh doanh và các lĩnh vực ưu tiên.

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

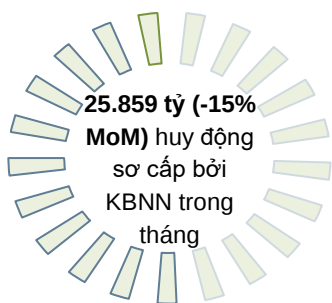


Nguồn: Các NHTM, VCBS Research

Lãi suất trũng sâu bất tăng mạnh, khối lượng sụt giảm nhẹ

Kỳ hạn 5 năm
500 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
2,75% (+15 bps MoM)

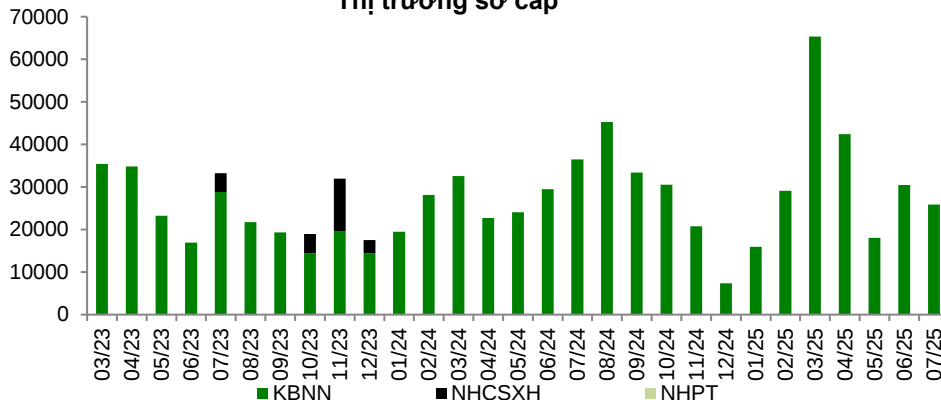
Kỳ hạn 10 năm
21.656 tỷ đồng
Lợi suất EoM
3,29% (+11 bps MoM)



Kỳ hạn 15 năm
2.900 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
3,4% (+13 bps MoM)

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

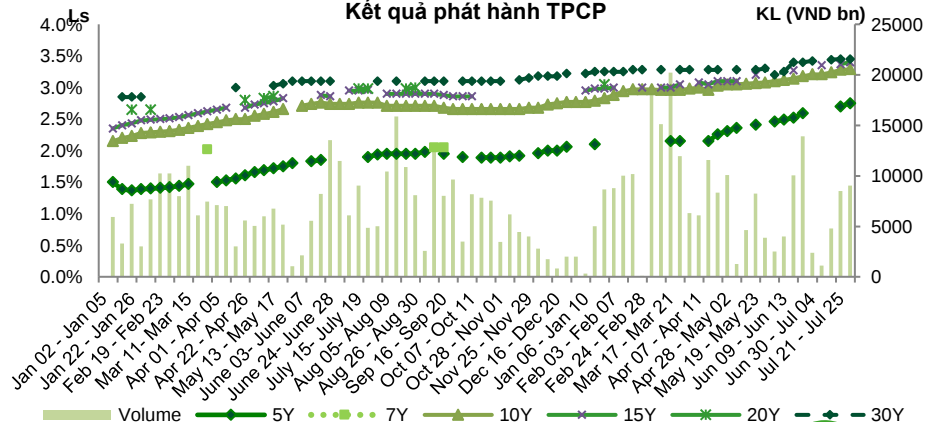
Thị trường sơ cấp



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

Kỳ hạn	Kế hoạch 2025	Kế hoạch Q3	Phát hành Q3	% KH phát hành Q3.2025	Phát hành 7T.2025	% KH phát hành 2025
3Y	40,000	-	0	0%	0	0.00%
5Y	100,000	30,000	400	1%	24,400	24.40%
7Y	10,000	2,000	0	0%	0	0.00%
10Y	230,000	50,000	21,656	43%	189,467	82.38%
15Y	85,000	30,000	2,900	10%	10,045	11.82%
20Y	10,000	3,000	0	0%	500	5.00%
30Y	25,000	5,000	903.60	18%	2,838	11.35%
Tổng	500,000	120,000	25,860	22%	227,249	45.45%

Kết quả phát hành TPCP

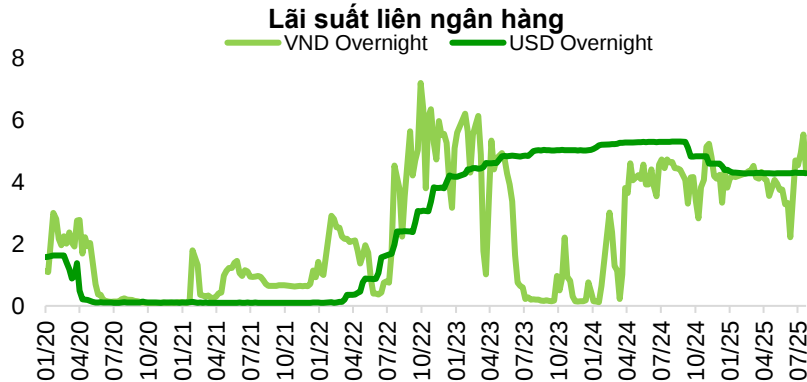
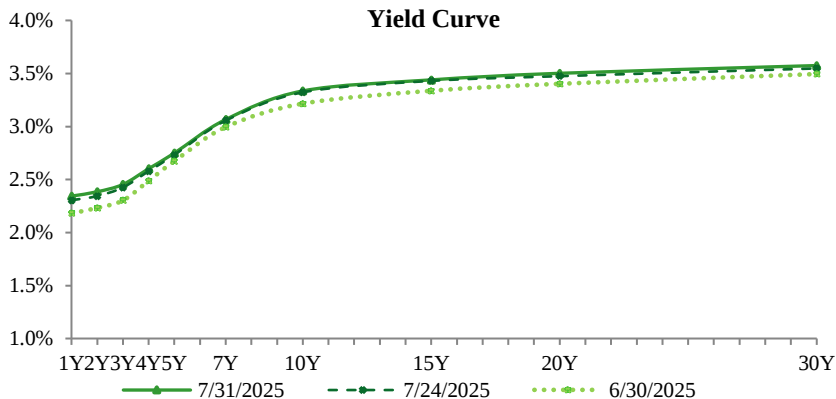
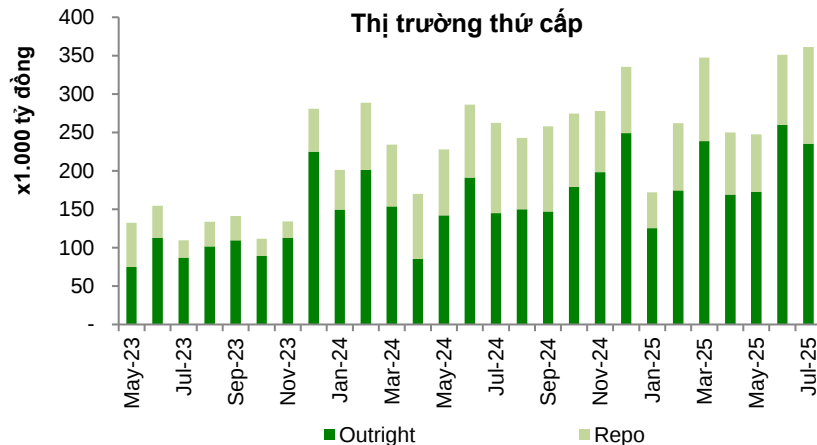


Lợi suất tăng chủ yếu ở kỳ hạn ngắn

- 361.337 tỷ đồng (+3% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp
- Lợi suất trái phiếu tăng mạnh trong bối cảnh LSLNH bật tăng.

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

- Lãi suất liên ngân hàng có thể duy trì có ngưỡng cao trước áp lực tỷ giá vẫn còn hiện hữu, cùng nhu cầu tín dụng tăng cao. Áp lực thanh khoản cục bộ có thể ghi nhận tại một số ngân hàng trong ngắn hạn, tuy nhiên áp lực sẽ dần được dịu bớt vào thời điểm cuối tháng.
- Chúng tôi cho rằng xu hướng tăng trên lợi suất trái phiếu chính phủ vẫn hiện hữu trong tháng 8, tuy nhiên có thể sẽ dần chậm lại.



Điều khoản sử dụng

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

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

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

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Kinh tế Trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

nhtminh@vcbs.com.vn

