

Báo cáo triển vọng

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Tháng 8.2025

Mở tài khoản



Tải ứng dụng



KINH TẾ THÁNG 7 TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG SONG SONG VỚI ÁP LỰC TỶ GIÁ

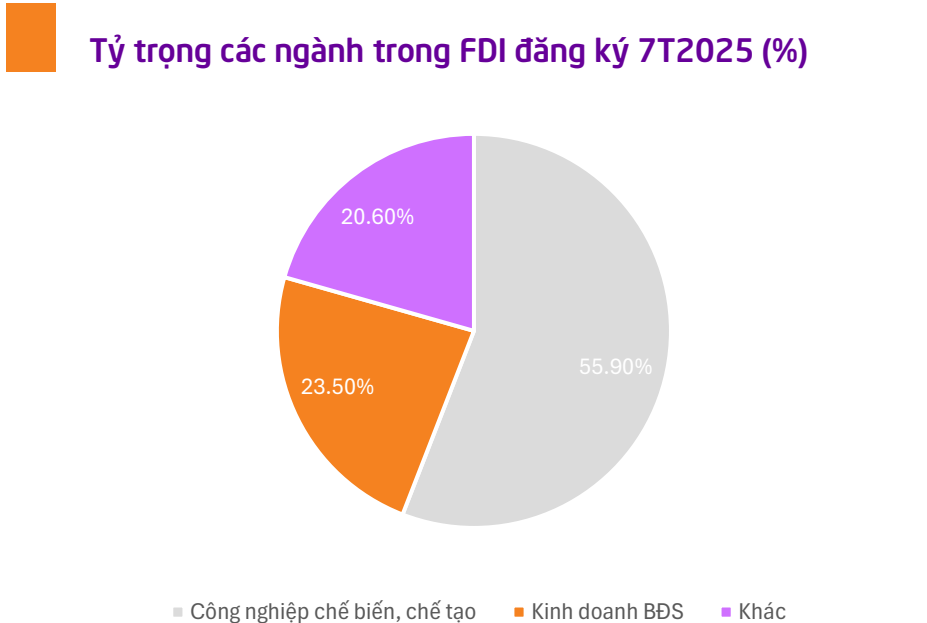
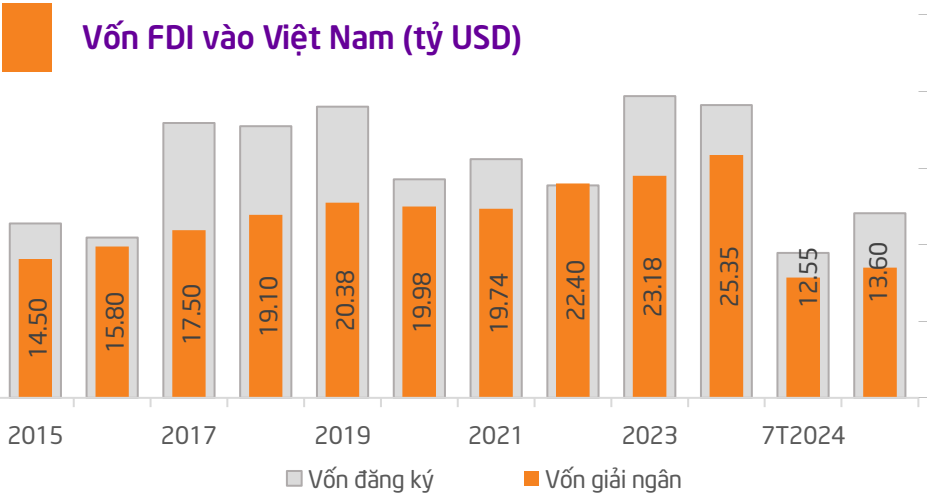
1. FDI tháng 7/2025 tiếp tục chậm lại với nhiều biến số
2. Tình hình đầu tư công tích cực hơn so với cùng kỳ
3. Xuất nhập khẩu tháng 7 tăng trưởng trở lại
4. Lạm phát chịu áp lực tăng trong ngắn hạn nhưng trong tầm kiểm soát
5. Sản xuất và đơn hàng hồi phục tích cực
6. Bán lẻ tăng trưởng tốt trở lại trong tháng 7
7. Tỷ giá và Lãi suất liên ngân hàng có nhiều áp lực

FDI tháng 7/2025 tiếp tục chậm lại với nhiều biến số

Tổng vốn FDI đăng ký 7T2025 đạt 24.09 tỷ USD, tăng 27.3% yoy. Trong đó, có 2,524 dự án được cấp phép mới (+24.1% yoy), với số vốn đăng ký mới đạt 11.28 tỷ USD (+12.5% yoy); có 920 dự án đăng ký điều chỉnh vốn với số vốn tăng thêm 9.99 tỷ USD (+95.5% yoy). Vốn mua cổ phần đạt 4.07 tỷ USD (+60.2% yoy). Vốn giải ngân trong 7T2025 đạt 13.60 tỷ USD, tăng 8.4% yoy.

Tính riêng T7/2025, vốn FDI đăng ký đạt 2.57 tỷ USD (-17.9% mom, -4.8% yoy), vốn giải ngân trong tháng đạt 1.88 tỷ USD (-33.3% mom, +10.1% yoy). Theo đó, vốn FDI tiếp tục chậm lại trong tháng 7 theo chúng tôi là do các doanh nghiệp tạm thời chững lại trước thời hạn thuế quan của ông Trump vào đầu tháng 8, các doanh nghiệp/nhà đầu tư cần thêm thông tin rõ ràng về câu chuyện thuế quan trước khi tiếp tục các kế hoạch đầu tư ở Việt Nam. Tuy nhiên, điểm tích cực là vốn FDI tháng 6 giải ngân tiếp tục duy trì tăng trưởng tốt +10.1% yoy cho thấy các dự án hiện tại vẫn tiếp tục diễn ra như kế hoạch trước đó.

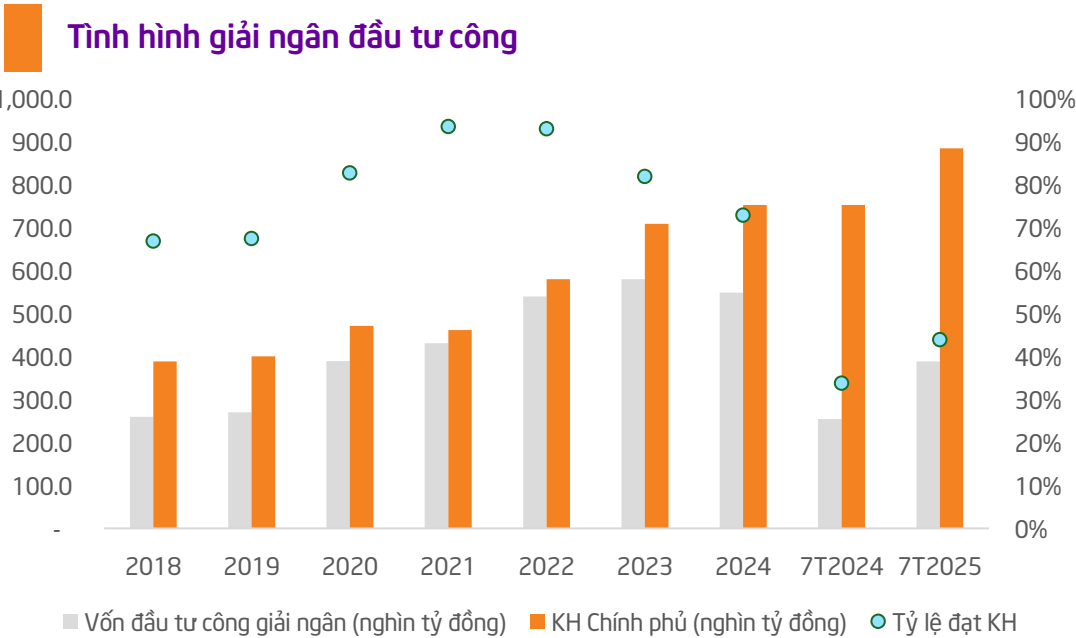
Về chính sách thuế quan, theo cập nhật đến thời điểm hiện tại, Tổng thống Trump cho biết mức thuế quan lên hàng hóa Việt Nam là 20% và 40% cho hàng hóa trung chuyển. Phía Việt Nam cũng đã xác nhận mức thuế 20% này. Từ ngày 7/8, mức thuế mới của thuế đối ứng của Mỹ đã chính thức có hiệu lực với các quốc gia và vùng lãnh thổ có quan hệ thương mại với Mỹ, theo đó, Việt Nam với mức thuế 20%, cao hơn 1 chút so với các nước trong khu vực như Campuchia, Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan là 19%. Tuy nhiên, điểm sáng là 2 nước Brazil và Ấn Độ là 2 nước được xem như đối thủ của Việt Nam trong việc xuất khẩu vào Mỹ và thu hút FDI, đã bị áp mức thuế lên 50%. Ngoài ra, Trung Quốc và Mỹ vẫn chưa chốt được thỏa thuận và được kéo dài thời gian đàm phán thêm 90 ngày, hiện tại mức thuế lên Trung Quốc là 30%, cao hơn Việt Nam. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng triển vọng FDI vẫn sẽ tích cực nhưng nhiều khả năng sẽ chậm lại trong thời gian tới khi thỏa thuận của Mỹ với Trung Quốc vẫn chưa rõ ràng và còn nhiều biến số để các doanh nghiệp FDI quyết định các chiến lược dài hạn.



Tình hình đầu tư công tích cực hơn so với cùng kỳ

Theo Bộ Tài chính, ước giải ngân cả nước đến hết tháng 7 đạt 388.3 nghìn tỷ đồng, đạt 43.9% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, cao hơn tỷ lệ giải ngân cùng kỳ năm 2024 đạt 33.8%. Trong 7T2025, so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, có 6 bộ, cơ quan trung ương và 23 địa phương có tỷ lệ ước giải ngân đạt từ mức bình quân chung cả nước, bao gồm: Ngân hàng Chính sách xã hội; Tổng liên đoàn lao động Việt Nam; Đài Tiếng nói Việt Nam; Tập đoàn Điện lực Việt Nam; Bộ Quốc phòng; Bộ Công an; Hà Tĩnh; Thanh Hóa; Ninh Bình; Nghệ An; Phú Thọ; Thái Nguyên; Bắc Ninh; Lào Cai; Gia Lai; Quảng Ngãi; Tây Ninh; Huế; Điện Biên; Đắk Lắk; Tuyên Quang; Khánh Hòa; Hưng Yên; Quảng Ninh; Đồng Tháp; Hải Phòng; Cao Bằng; Thành phố Hồ Chí Minh; Lạng Sơn. Có 30 bộ, cơ quan trung ương và 11 địa phương có tỷ lệ ước giải ngân đạt dưới bình quân chung cả nước.

Theo đó, chúng tôi cũng lưu ý mặc dù tình hình giải ngân đầu tư công sau 7 tháng nhìn chung là còn chậm theo kế hoạch nhưng vẫn tích cực so với cùng kỳ mặc dù giải ngân các dự án xây dựng giao thông chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ. Cụ thể, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước của Bộ Xây dựng trong 7T2025 ước đạt 33,751 tỷ đồng (+2.7% yoy), đạt 40.66% kế hoạch 2025, mức tăng yoy khá khiêm tốn. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tiến độ sẽ được đẩy nhanh trong những tháng cuối năm nhằm thúc đẩy đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế mới nhất của Thủ tướng là 8.3-8.5%.

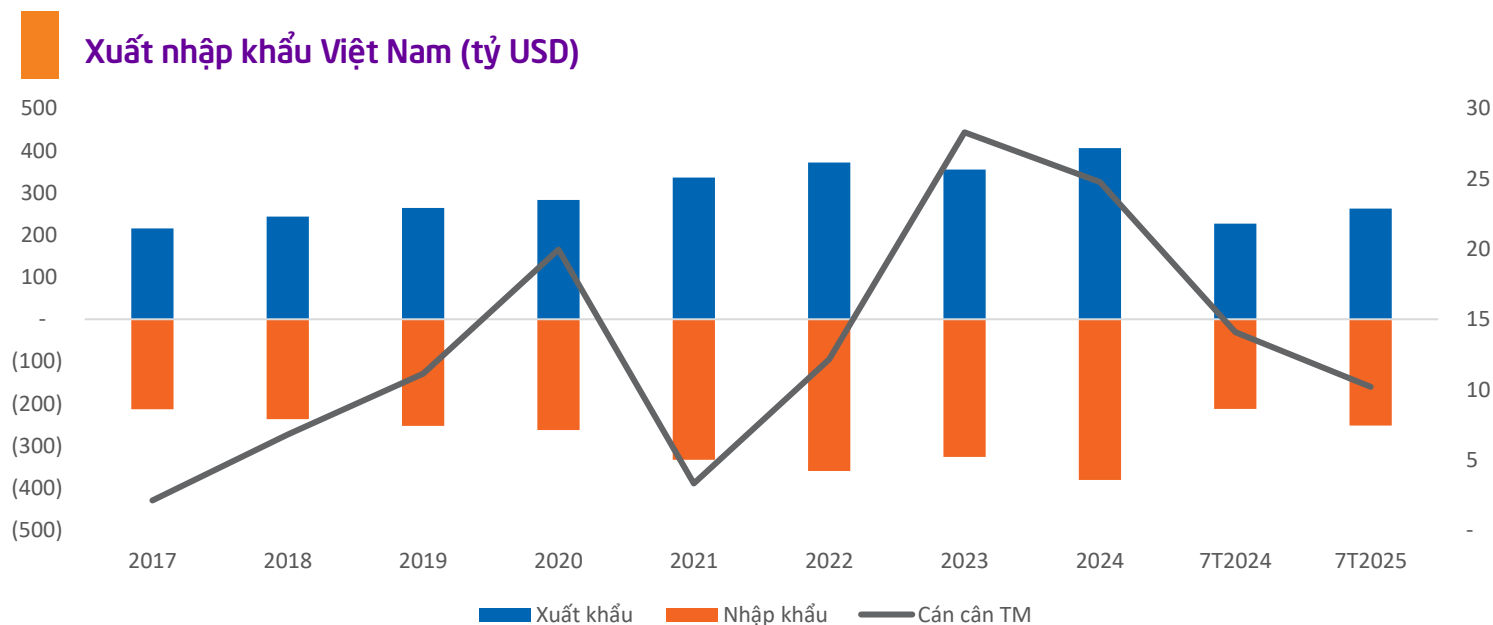


Một số dự án đầu tư công nổi bật hiện tại	Vốn đầu tư (Tỷ USD)	Thời gian
Các dự án thành phần của Đường cao tốc Bắc Nam phía Đông	5.8	2023–2025
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	0.7	2023–2025
Sân bay quốc tế Long Thành (giai đoạn 1)	4.5	2022–2026
Đường vành đai 3 TP.HCM	4.3	2023–2026
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	3.7	2023–2026
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột	0.9	2023–2026
Đường vành đai số 4 Hà Nội	3.4	2023–2027
Đường cao tốc TP.HCM - Mộc Bài	0.8	2023–2030
Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ (7 giai đoạn)	5.9	2024–2045
Cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu	2	2024–2028
Cao tốc Bắc Nam phía Tây đoạn Gia Nghĩa - Chơn Thành	2.5	2025–2030
Đường vành đai 4 TP.HCM (giai đoạn 1)	4.8	2025–2030
Metro Bến Thành - Tham Lương (TPHCM)	1.9	2025–2030
Metro Nam Thăng Long - Trần Hưng Đạo (Hà Nội)	1.4	2025–2035
Ga Hà Nội - Hoàng Mai (Hà Nội)	1.6	2025–2035
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng (kết nối với Trung Quốc)	11.6	2026–2030
Đường sắt cao tốc Bắc Nam	61.35	2028–2035

Xuất nhập khẩu tháng 7 tăng trưởng trở lại

Kim ngạch XNK T7/2025 đạt 82.26 tỷ USD, tăng 8.0%% mom, tăng 18.0% yoy. Trong đó, xuất khẩu đạt 42.2 tỷ USD (+16.0% yoy, +7% mom), nhập khẩu đạt 40.0 tỷ USD (+17.8% yoy, +9.1% mom). Cán cân thương mại xuất siêu 2.27 tỷ USD (+6.9% yoy, -19.8% mom). Lũy kế 7T2025, tổng kim ngạch XNK đạt 514.7 tỷ USD (+17% mom), trong đó XK 262.4 tỷ USD (+14.8% yoy), NK 252.3 tỷ USD (+17.9% yoy), xuất siêu 10.2 tỷ USD (-27.7% yoy).

Xuất nhập khẩu tháng 7 nhìn chung là tăng trưởng tích cực trở lại, trong đó, giá trị nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu theo chúng tôi là do tăng cường nhập khẩu nguyên vật liệu cho sản xuất. Theo đó, tới thời điểm hiện tại, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng các doanh nghiệp xuất khẩu sẽ có KQKD Q3/2025 khá tích cực với mức tăng trưởng doanh thu trung bình khoảng 15-20% yoy. Một số nhóm hàng đáng quan tâm có giá trị xuất khẩu tăng trưởng trước đó và tăng tốt trong tháng 7 này như: nông sản (sắn, cà phê, hạt điều, tiêu), điện tử (+53% yoy), xơ sợi (+46% yoy), dây điện (+30% yoy), sản phẩm từ cao su (+23% yoy), sản phẩm từ sắt thép (+22% yoy), linh kiện và xi măng (+21% yoy), nguyên phụ liệu dệt may da giày (+12% yoy), nội thất khác gỗ (+9% yoy). Về thuế quan, mặc dù mức thuế mà Mỹ áp lên hàng Việt Nam là 20%, cao hơn mức 19% của các nước trong khu vực nhưng chúng tôi cho rằng mức chênh lệch không quá nhiều và các doanh nghiệp Việt Nam vẫn có thể cạnh tranh bằng chất lượng. Ngoài ra, mức thuế 20% vẫn thấp hơn con số 30% của Trung Quốc và 50% của Ấn Độ và Brazil, là các lý do để chúng tôi vẫn kỳ vọng khả quan cho các doanh nghiệp xuất khẩu của Việt Nam.

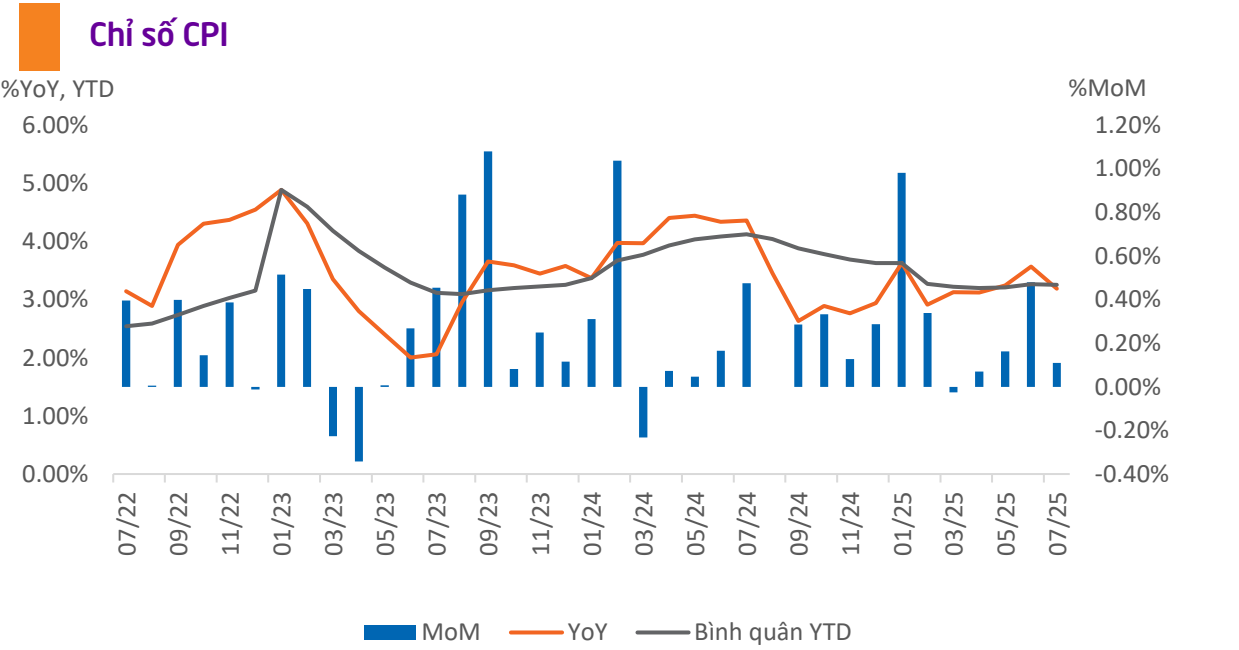


Lạm phát chịu áp lực tăng trong ngắn hạn nhưng trong tầm kiểm soát

CPI tháng 7/2025 tăng 0.11% mom, tăng 3.19% yoy. Chỉ số giá tiêu dùng của hầu hết các mặt hàng nhìn chung đều tăng so với tháng trước. Nguyên nhân chính là do nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng (+0.35% mom, +7.02% yoy) có mức tăng đáng kể do chi phí nhà ở và vật liệu xây dựng tăng trong bối cảnh thị trường bất động sản hồi phục và các dự án hạ tầng được đẩy mạnh, ngoài ra, giá bán lẻ điện tăng 4.8% từ ngày 10/5 cũng gây áp lực tăng giá lên các nhóm hàng hóa nói chung. Bên cạnh đó, tiêu dùng hồi phục cũng phần nào khiến giá hàng ăn uống, đồ uống thuốc lá và văn hóa giải trí tăng nhẹ trong tháng 7. Điểm tích cực là giá xăng dầu giảm khiến CPI nhóm Giao thông và Bưu chính viễn thông giảm mạnh -0.48% mom và -0.15% mom.

Nhìn chung, CPI bình quân 7T2025 tăng 3.26% yoy là vẫn nằm trong tầm kiểm soát, mục tiêu dưới 4.5%. Chúng tôi cho rằng lạm phát có thể vẫn giữ mức trên 3% trong vài tháng tới do tỷ giá USD/VND tiếp tục tăng làm gia tăng chi phí nhập khẩu, giá gia thuê nhà và VLXD tăng. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lạm phát thời gian tới vẫn sẽ dưới mức 4% nhờ: (1) đồng USD có xu hướng yếu hơn khi Fed được kỳ vọng sắp giảm lãi suất giúp giảm chi phí nhập khẩu; (2) mức so sánh yoy sẽ thấp hơn đối với nhóm Thuốc và dịch vụ y tế từ tháng 10/2025; (3) giá dầu thế giới đang giảm trở lại. Theo đó, chúng tôi vẫn kỳ vọng lạm phát 2025 trong mức mục tiêu dưới 4.5% mặc dù có thể vẫn chịu nhiều áp lực cao hơn trong vài tháng tới.

Chỉ tiêu	YoY	MoM	BQ
CPI chung	3.19%	0.11%	3.26%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	2.92%	0.18%	3.58%
Đồ uống và thuốc lá	2.24%	0.25%	2.18%
May mặc, mũ nón và giày dép	1.37%	0.06%	1.21%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	7.07%	0.35%	5.92%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.71%	0.10%	1.61%
Thuốc và dịch vụ y tế	12.81%	0.03%	13.72%
Giao thông	-3.74%	-0.48%	-3.62%
Bưu chính viễn thông	-0.38%	-0.15%	-0.44%
Giáo dục	3.05%	0.01%	1.44%
Văn hoá, giải trí và du lịch	1.76%	0.20%	2.03%
Hàng hóa và dịch vụ khác	3.00%	0.19%	6.09%



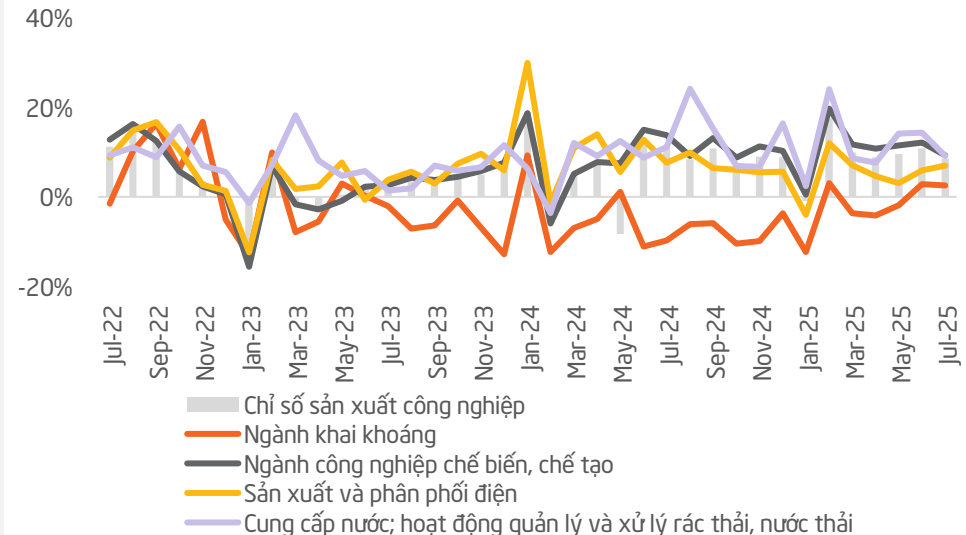
Sản xuất và đơn hàng hồi phục tích cực

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP tháng 7/2025 tăng 0.5% mom, tăng 8.5% yoy. Trong đó, ngành Công nghiệp chế biến chế tạo (+0.3% mom, +9.3% yoy), ngành Sản xuất và phân phối điện (+3.4% mom, +7.0% yoy), lĩnh vực Cung cấp nước và xử lý rác thải (-1.4% mom, +9.1% yoy), ngành Khai khoáng (-2.1% mom, +2.6% yoy). Tính chung IIP 7T2025 tăng 8.6% yoy, trong đó: Công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 10.3% yoy; Cung cấp nước và xử lý rác thải tăng 10.4% yoy; Sản xuất và phân phối điện tăng 4.6% yoy. Riêng ngành Khai khoáng vẫn ghi nhận mức giảm 2.7% yoy.

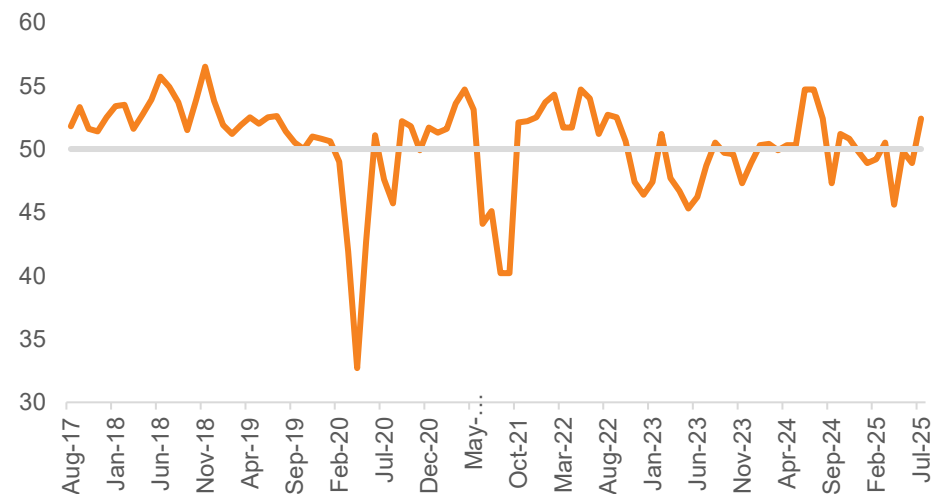
Một số ngành sản xuất tích cực trong 7 tháng qua và duy trì tăng trưởng tốt trong tháng 7 này như sản xuất xe có động cơ (+22% yoy), cao su và plastic (+16% yoy), thiết bị điện (+15% yoy), sửa chữa bảo dưỡng máy móc (+15% yoy), đồ uống (+13% yoy), kim loại (+12% yoy), hóa chất (+11% yoy), đồ da (+10% yoy), thực phẩm (+10% yoy), trang phục (+10% yoy), giấy (+9% yoy), giường tủ bàn ghế (+8% yoy), dệt (+7% yoy). Sản xuất điện tiếp tục cải thiện mức tăng trưởng lên +7% yoy trong tháng 7. Bên cạnh đó, ngành cung cấp nước - thu gom – xử lý rác thải vẫn giữ mức tăng trưởng cao nhưng chậm hơn trong tháng 7 (+9.1% yoy, so với mức tăng trưởng cao +14% yoy trong tháng 6), nhóm xử lý rác thải vẫn tăng mạnh +12% yoy trong tháng 7.

PMI tháng 7/2025 của Việt Nam đã tăng trở lại 52.4 điểm, trên mức 50 điểm lần đầu tiên sau 3 tháng thấp trước đó. Số đơn đặt hàng tăng trở lại chủ yếu nhờ đơn hàng trong nước tăng trở lại (tăng lần đầu tiên trong bốn tháng, và tốc độ tăng là nhanh nhất kể từ tháng 11 năm ngoái) trong khi đơn hàng xuất khẩu vẫn giảm tháng thứ 9 liên tiếp. Theo đó, sản lượng sản xuất đã tăng tháng thứ 3 liên tiếp, hoạt động mua hàng cũng tăng trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý việc làm vẫn ổn định và hàng tồn kho giảm, chi phí đầu vào tăng từ đầu tháng 7 và các nhà sản xuất đã tăng giá bán với mức tăng là mạnh nhất 7 tháng. Tâm lý kinh doanh đã cải thiện hơn mặc dù vẫn còn nhưng khó khăn ở xuất khẩu và nguồn cung nguyên vật liệu.

Chỉ số IPP (YoY)



Chỉ số PMI Việt Nam



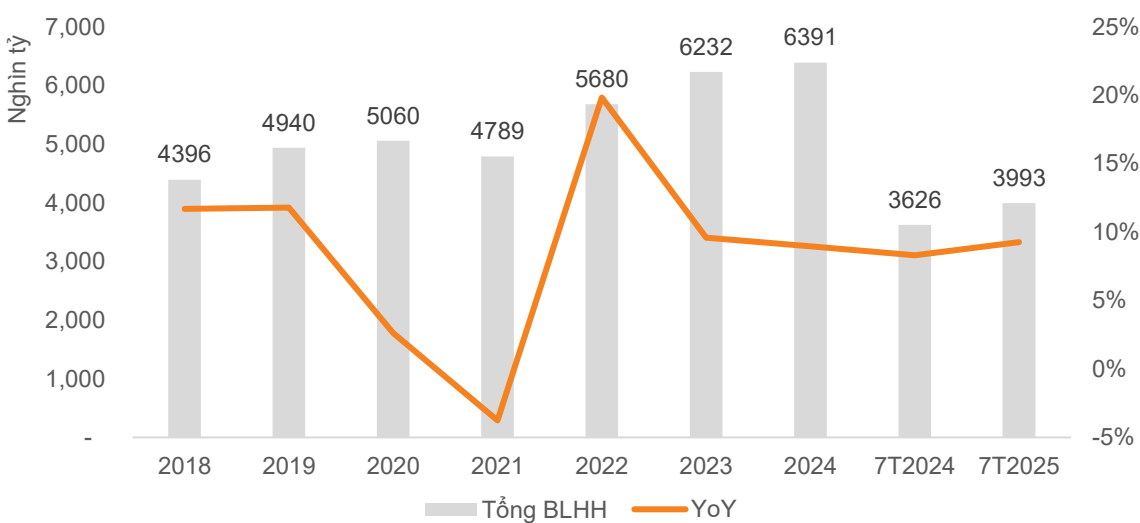
Bán lẻ tăng trưởng tốt trở lại trong tháng 7

Tổng mức bán lẻ hàng hóa tháng 7/2025 ước đạt 576 nghìn tỷ đồng, tăng 1.1% MoM và tăng trưởng 9.2% YoY. Trong đó, bán lẻ hàng hóa tăng 7.7% YoY, dịch vụ lưu trú ăn uống tăng 16.3% yoy, dịch vụ lễ hành tăng 12.6% yoy, dịch vụ khác tăng 11.4% yoy. Lũy kế 7T2025, tổng mức BLHH đạt 3,993 nghìn tỷ, tăng 9.3% YoY. Trong đó, bán lẻ hàng hóa tăng 7.8% yoy, dịch vụ lưu trú ăn uống tăng 15.0% yoy, dịch vụ lễ hành tăng 20.0% yoy và dịch vụ khác tăng 12.4% yoy.

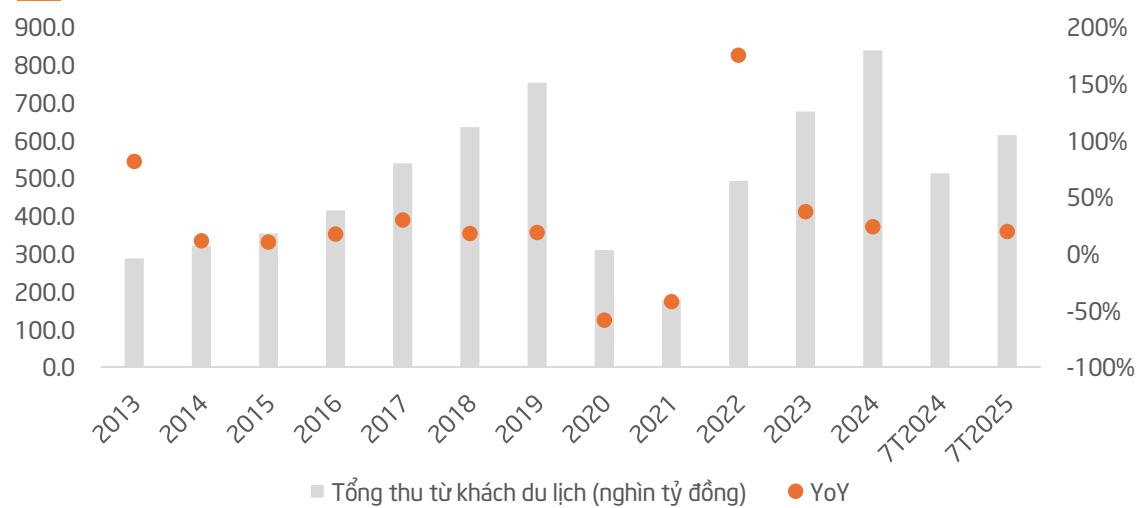
Tổng mức bán lẻ đã cải thiện tốc độ tăng trưởng trong tháng 7 lên 9.2% yoy, chủ yếu nhờ tăng trưởng cải thiện ở nhóm dịch vụ lưu trú ăn uống mà chúng tôi cho rằng là nhờ tiêu dùng hồi phục nói chung và ngành du lịch đang tăng trưởng tích cực. Chúng tôi cũng lưu ý mức nền 2024 cũng là mức nền cao, không phải thấp. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng tình hình bán lẻ sẽ cải thiện tốc độ tăng trưởng trở lại trong giai đoạn cuối năm, đặc biệt là còn có sự hỗ trợ từ các chính sách của Nhà nước và du lịch vẫn tiếp tục là động lực tăng trưởng năm nay. Lượng khách quốc tế đến Việt Nam tiếp tục tăng +36% YoY trong tháng 7, trong đó, tỷ trọng khách Trung Quốc tăng lên 57% (từ mức 28% của tháng 6).

Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy sẽ có sự phân hóa tăng trưởng trong từng mảng bán lẻ, trong đó, sự tích cực hơn sẽ dành cho các mặt hàng liên quan tới du lịch như ăn uống, dệt may, cơ sở lưu trú.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa hàng năm (nghìn tỷ VNĐ)



Tổng thu từ khách du lịch



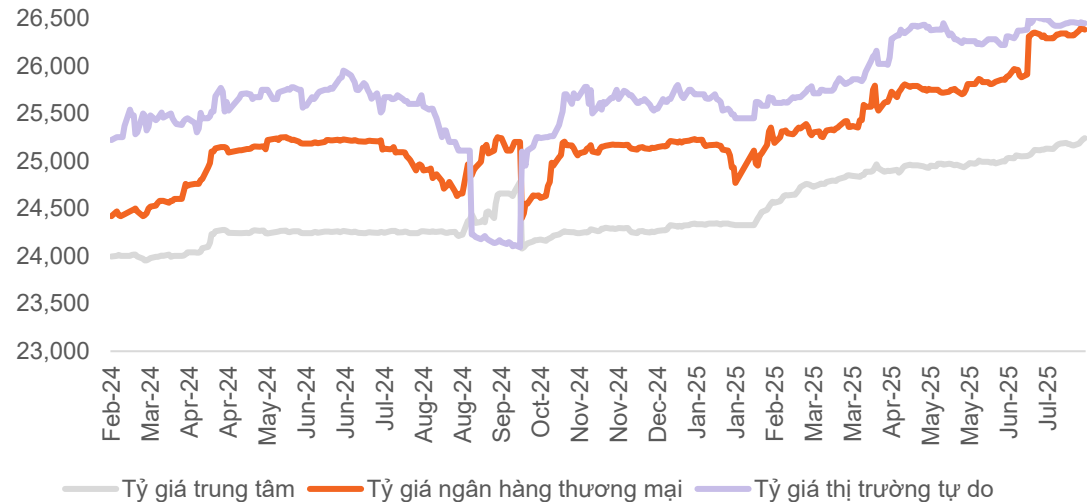
Tỷ giá và Lãi suất liên ngân hàng có nhiều áp lực

Tỷ giá tháng 7/2025 tiếp tục tăng, cụ thể tỷ giá trung tâm tăng 0.8% mom, tỷ giá tại NHTM tăng 0.3% mom, và tỷ giá thị trường tự do giảm nhẹ -0.1% mom. Trên thị trường thế giới, chỉ số giá đồng USD (DXY) đảo chiều tăng 3.2%. Tỷ giá tiếp tục tăng mặc dù mức tăng chậm hơn so với đà tăng của USD trên thị trường thế giới. Chúng tôi cho rằng tỷ giá vẫn sẽ tiếp tục chịu nhiều áp lực đi lên trong Q3 do chênh lệch lãi suất VND và USD, dòng vốn FDI chững lại trong ngắn hạn. Tuy nhiên, kỳ vọng Fed giảm lãi suất trong Q4 năm nay có thể khiến đồng USD giảm giá và theo đó sẽ hỗ trợ hơn cho tỷ giá trong nước. Ngoài ra, gần đây, Phó Thủ tướng Hồ Đức Phớc yêu cầu NHNN tham mưu giải pháp phát hành trái phiếu bằng đồng USD, điều này sẽ giúp bổ sung nguồn USD trong nước để giúp ổn định tỷ giá trong ngắn hạn.

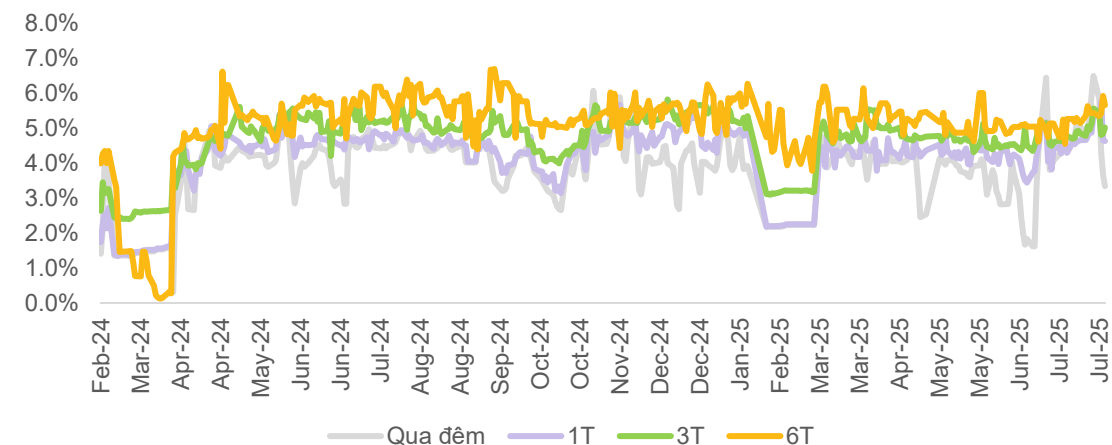
Lãi suất liên NH nhìn chung là hạ nhiệt trong tháng 7. Tính tại ngày 31/7, lãi suất liên NH kỳ hạn qua đêm giảm 310bps MoM xuống 3.35%, kỳ hạn 1T giảm 54bps xuống 4.64%, kỳ hạn 3T giảm 13bps xuống 5.02%, kỳ hạn 6T tăng nhẹ 71bps lên 5.66%.

Mặc dù lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong tháng 7 nhưng chúng tôi cũng lưu ý mặt bằng lãi suất cũng tăng trở lại trong những ngày đầu tháng 8, kỳ hạn qua đêm có thời điểm tăng lên mức 6.7% và hiện đã ổn định hơn về mức hơn 5%, nhưng vẫn cao hơn cuối tháng 7. Như chúng tôi đã nhận định, xu hướng chung của mặt bằng lãi suất vẫn là ở mức thấp và khó giảm thêm. Mặc dù đang chịu áp lực đi lên từ tỷ giá nhưng chúng tôi đánh giá NHNN sẽ hỗ trợ thanh khoản vào hệ thống để giúp lãi suất không tăng nhiều.

Tỷ giá USD/VND



Lãi suất BQ Liên ngân hàng (%)



TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839

 tt.pt@tpbs.com.vn

 <https://www.tpbs.com.vn/>