

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Tác động chính sách thuế quan của Mỹ đến các động lực tăng trưởng

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Trần Thị Ngọc Hòa

hoa.ttn@miraeasset.com.vn

NỘI DUNG

- ① Điều chỉnh tăng mục tiêu **tăng trưởng GDP** 3 quý còn lại
- ② **Vốn đầu tư công** kỳ vọng được đẩy mạnh trong thời gian tới
- ③ **Bán lẻ** kỳ vọng phục hồi hơn nữa
- ④ **Xuất khẩu** vẫn giữ kỳ vọng tăng trưởng tốc độ vừa phải trong năm 2025
- ⑤ **Sản xuất công nghiệp** kỳ vọng tiếp tục cải thiện
- ⑥ Nỗ lực của Việt Nam nhằm tiếp tục thu hút **dòng vốn FDI**
- ⑦ **Lạm phát** vẫn tiếp tục được kiểm soát
- ⑧ **Tín dụng** kỳ vọng tiếp tục tăng tốc

[Tóm tắt]

- **Tăng trưởng GDP quý 1/2025 đạt 6,9% YoY** (mức tăng trưởng thấp nhất kể từ quý 1/2024); trong đó, tiêu dùng cuối cùng và tích lũy tài sản duy trì đà tăng trưởng, trong khi xuất khẩu tăng chậm lại. Do mức tăng trưởng quý 1 thấp hơn mục tiêu, **Chính phủ điều chỉnh mục tiêu tăng trưởng 9 tháng cuối năm lên trên 8,3% YoY nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng cả năm 8%**. Trong bối cảnh chính sách thuế quan của Mỹ có tác động đáng kể, chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng chính năm nay sẽ đến từ **đầu tư công** (đóng góp khoảng 9–10% GDP) và **tiêu dùng nội địa** (đóng góp 55% GDP), nhờ việc chủ động triển khai các chính sách hỗ trợ như giảm thuế và phí nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và kích cầu tiêu dùng nội địa. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục **nỗ lực duy trì môi trường lãi suất thấp** để hỗ trợ hoạt động kinh doanh, trong bối cảnh **lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát**. Tăng trưởng tín dụng năm 2025 được kỳ vọng sẽ tăng tốc, trong bối cảnh đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và thị trường bất động sản khởi sắc hơn nữa.
- Trong bối cảnh áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu và sự chuyển dịch chuỗi cung ứng trước tác động của chiến tranh thương mại, **những yếu tố giúp Việt Nam có thể tiếp tục thu hút dòng vốn FDI** bao gồm tập trung **cải thiện hạ tầng và nguồn cung điện**, thành lập **Quỹ Hỗ trợ Đầu tư** vào cuối năm 2024, với các cơ chế hỗ trợ dành cho doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo. Tuy nhiên, dòng vốn FDI trong thời gian tới có thể thận trọng hơn, trong bối cảnh: 1) Các quốc gia có thể cân nhắc kỹ lưỡng hơn các cơ hội đầu tư ở nước ngoài trong bối cảnh chính sách thuế của Mỹ còn nhiều biến động; 2) Mức thuế đối ứng có thể làm thay đổi thứ hạng mức độ cạnh tranh giữa các quốc gia, đặc biệt là dựa trên chi phí lao động.
- **Xuất khẩu Việt Nam đang đối mặt với thách thức từ chính sách thuế quan của Mỹ**, do Việt Nam là nước thâm hụt thương mại lớn thứ 4 của Mỹ và là nước có độ mở nền kinh tế lớn. Chúng tôi lưu ý rằng, mức thuế đối ứng của Mỹ dựa trên quy mô thâm hụt thương mại; do vậy, **các nỗ lực giảm thuế và cân bằng cán cân thương mại được kỳ vọng sẽ giúp Việt Nam đàm phán mức thuế đối ứng thấp hơn mức công bố ban đầu 46%**.
- **Rủi ro cần theo dõi**: Việc Mỹ áp mức thuế đối ứng cao sẽ ảnh hưởng đến xuất khẩu, hoạt động sản xuất, và gián tiếp ảnh hưởng đến tiêu dùng trong nước.

[Tóm tắt]

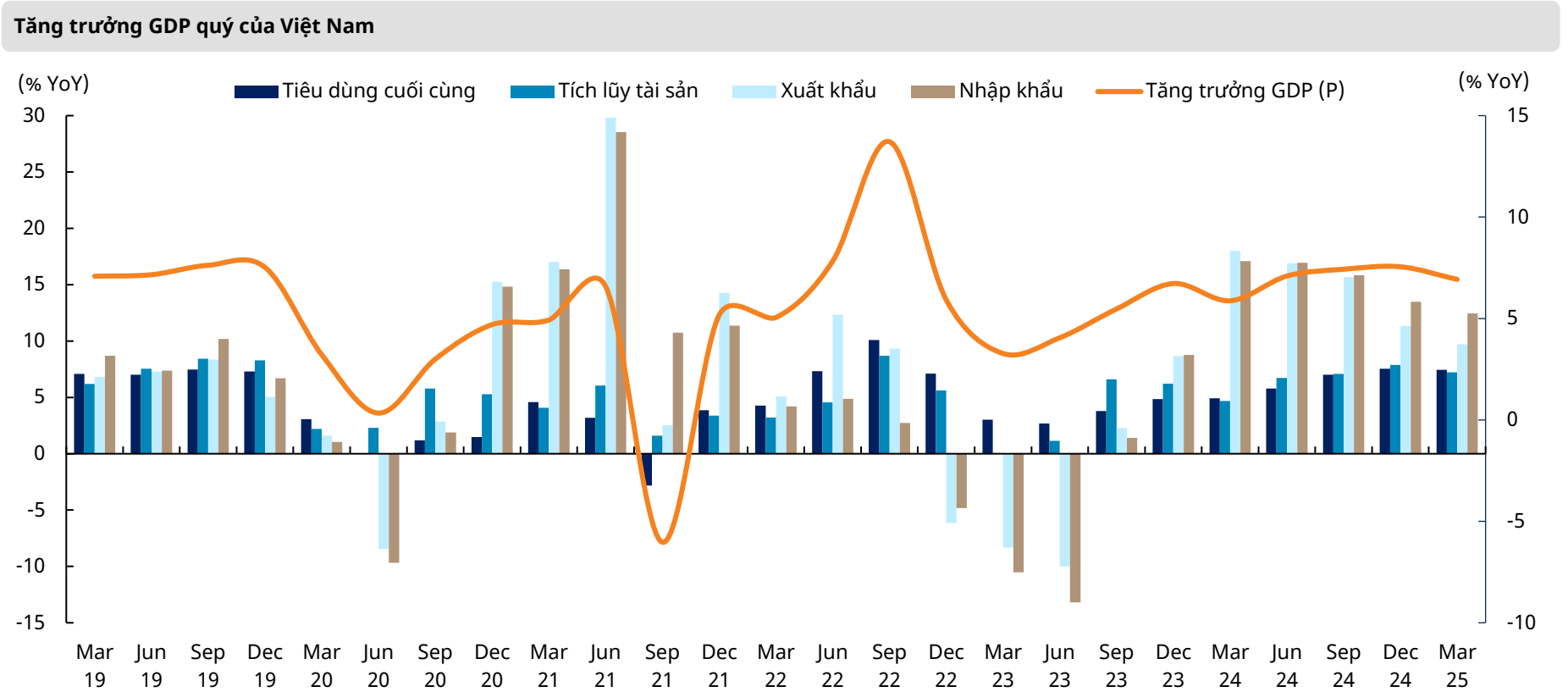
Số liệu kinh tế hàng tháng														
Chỉ số kinh tế hàng tháng		2024											2025	
		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	2	3
Bán lẻ	Tăng trưởng bán lẻ (% YoY)	8.1	9.2	9.0	9.5	9.1	9.4	7.9	7.6	7.1	8.8	9.3	9.4	10.8
	Số lượt khách quốc tế (Triệu lượt)	1.5	1.6	1.6	1.4	1.2	1.2	1.4	1.3	1.4	1.7	1.7	2.0	2.1
	Số lượt khách nội địa (Triệu lượt)	10.8	8.5	10.5	12.0	14.0	13.0	10.0	6.0	5.0	4.5	5.0	13.3	9.0
Sản xuất công nghiệp	PMI sản xuất (Điểm)	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2	50.8	49.8	49.2	50.5
	IIP (% YoY)	6.5	4.8	7.4	10.0	12.4	11.1	8.4	8.3	7.1	8.0	8.8	7.2	8.6
	IIP công nghiệp chế biến, chế tạo (% YoY)	6.6	5.1	7.8	11.9	15.0	13.8	9.1	10.4	8.6	10.0	10.2	9.3	10.2
Xuất nhập khẩu	Xuất khẩu (% YoY)	19.0	13.2	11.1	17.5	14.8	21.1	15.6	12.2	11.3	6.6	12.9	8.6	14.2
	Xuất nhập khẩu (Tỷ USD)	56.7	64.5	61.0	66.6	64.8	70.4	71.9	66.0	70.5	66.6	70.5	63.6	75.4
	Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.5	2.9	1.1	-0.4	3.5	2.4	4.0	2.8	1.9	1.0	0.5	0.8	1.6
FDI	FDI giải ngân (Tỷ USD)	1.4	1.8	1.7	2.0	2.6	1.7	1.6	3.2	2.2	2.1	3.7	1.5	2.0
	FDI giải ngân (% YoY)	9.8	3.2	8.1	9.4	9.3	9.6	5.3	13.2	7.6	-6.7	25.2	5.4	9.8
	FDI đăng ký (Tỷ USD)	2.1	1.9	3.1	1.8	4.1	2.8	2.5	4.3	2.5	4.1	6.8	3.5	4.1
	FDI đăng ký (% YoY)	38.6	-19.9	-9.7	-9.1	59.8	0.3	32.3	106.6	-55.4	33.4	-11.7	35.5	116.9
Vốn đầu tư từ NSNN	Vốn đầu tư từ NSNN (Nghìn tỷ đồng)	31	38	43	48	53	57	62	64	69	79	86	36	44
	Tăng trưởng vốn đầu tư từ NSNN (% YoY)	2.1	8.6	8.6	4.5	-1.8	-2.4	2.4	2.9	5.3	14.3	11.7	21.7	16.1
Lạm phát	CPI (% YoY)	3.7	4.0	4.4	4.4	4.3	4.4	3.5	2.6	2.9	2.8	2.9	3.3	3.1
	CPI cơ bản (% YoY)	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1
	CPI lương thực, thực phẩm (% YoY)	3.3	4.0	4.3	4.5	4.7	4.3	3.7	3.9	4.4	4.1	3.9	3.8	3.8
	CPI giao thông (% YoY)	2.1	2.7	4.2	5.6	3.0	4.4	-1.5	-5.3	-3.2	-3.3	-0.9	-1.6	-4.1
Tín dụng	Thay đổi hàng tháng (Nghìn tỷ VND)	-101	294	81	192	362	-23	188	229	140	231	440	94	426
	Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	12.0%	12.5%	12.7%	14.0%	15.3%	15.3%	15.7%	16.0%	16.6%	16.6%	15.1%	17.3%	17.9%

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp dữ liệu từ Tổng cục thống kê, Tổng cục hải quan, Bộ kế hoạch đầu tư, Ngân hàng Nhà nước, S&P Global.
Ghi chú: Để loại trừ yếu tố mùa vụ, dữ liệu tháng 2 được điều chỉnh là dữ liệu lũy kế 2 tháng đầu năm đối với giá trị tăng trưởng và là giá trị trung bình trong 2 tháng nếu là giá trị tuyệt đối, ngoại trừ dữ liệu PMI.
Đối với các dữ liệu tăng trưởng kinh tế, màu xanh thể hiện sự cải thiện so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu âm. Riêng lạm phát, màu xanh thể hiện lạm phát thấp hơn hoặc bằng so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu lạm phát từ mức 3% YoY trở lên.

① Điều chỉnh tăng mục tiêu tăng trưởng 3 quý còn lại bất chấp thách thức bên ngoài

Do mức tăng trưởng quý 1 thấp hơn mục tiêu, Chính phủ điều chỉnh mục tiêu tăng trưởng 9 tháng cuối năm lên trên 8,3% YoY

- Tăng trưởng GDP quý 1/2025 đạt 6,9% YoY, là mức tăng trưởng thấp nhất kể từ quý 1/2024.
 - Theo ngành: Công nghiệp và xây dựng (+7,4% YoY) chậm lại so với các quý trước; Dịch vụ (+7,7% YoY) ổn định; và Nông, lâm, thủy sản cải thiện nhẹ 3,7% YoY;
 - Theo phương pháp chi tiêu: Tiêu dùng cuối cùng (+7,5% YoY) và tích lũy tài sản (+7,2% YoY) duy trì đà tăng trưởng; trong khi đó, xuất khẩu tăng chậm lại (+9,1% YoY).
- Với mức tăng trưởng GDP quý 1 đạt 6,9% YoY- thấp hơn mục tiêu 7,7% nêu trong Nghị quyết 01/NQ-CP (tương ứng với kịch bản GDP cả năm tăng 8%), mục tiêu tăng trưởng GDP cho 3 quý còn lại được điều chỉnh tăng lên lần lượt là 8,2%; 8,3% và 8,4% YoY, theo ước tính của Tổng cục Thống kê, Bộ Tài chính. Như vậy, tăng trưởng GDP trong 9 tháng còn lại cần đạt mức trên 8,3% YoY để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng cả năm.



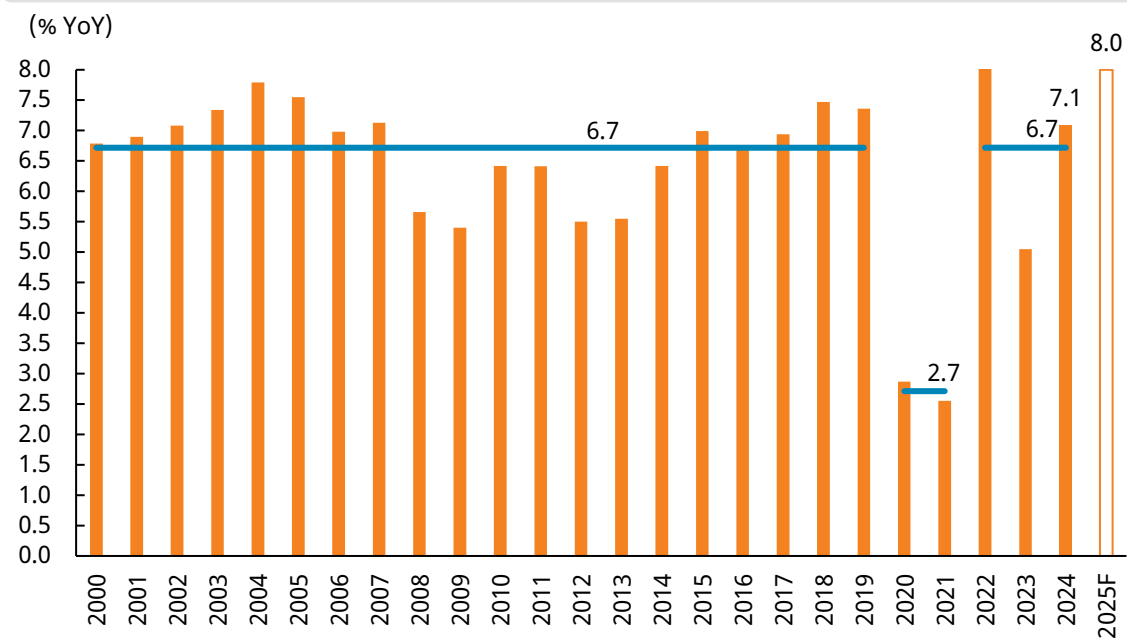
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ Tổng Cục thống kê

① Điều chỉnh tăng mục tiêu tăng trưởng 3 quý còn lại bất chấp thách thức bên ngoài

Động lực chính đến từ yếu tố nội tại

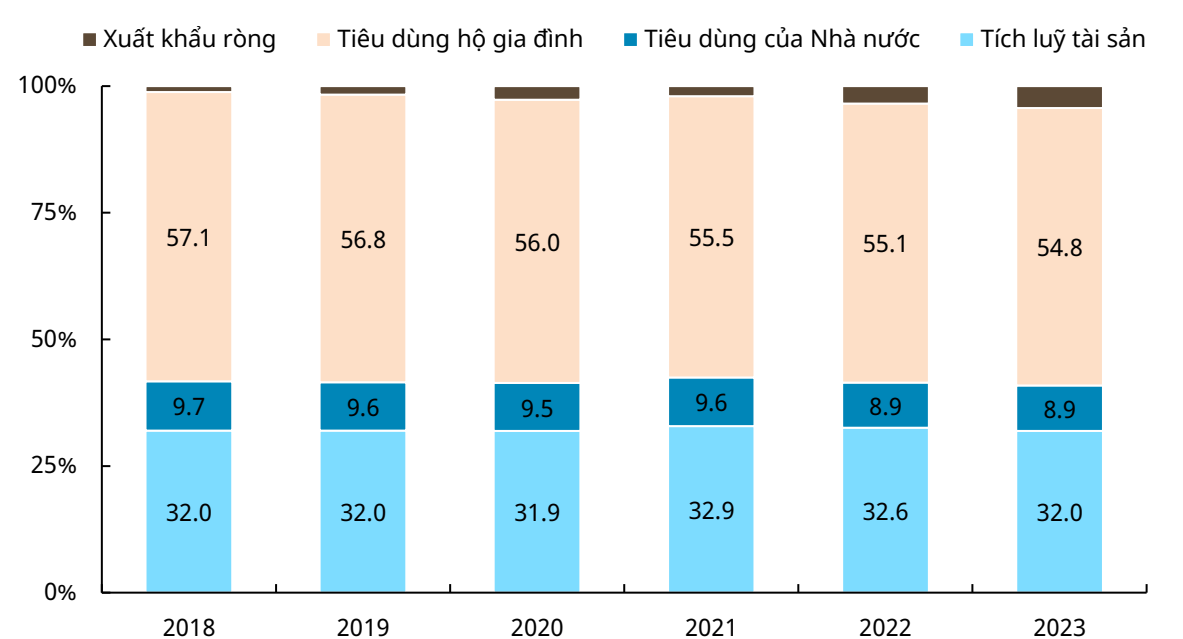
- Chính phủ vẫn giữ nguyên mục tiêu tăng trưởng cả năm từ 8% YoY trở lên, mặc dù vẫn còn nhiều thách thức liên quan đến chính sách thuế quan của Mỹ.
 - Tập trung vào các động lực nội tại: Thúc đẩy đầu tư công (chiếm khoảng 9–10% GDP) và tiêu dùng nội địa (chiếm 55% GDP);
 - Chủ động triển khai các chính sách hỗ trợ như giảm thuế và phí nhằm hỗ trợ doanh nghiệp và kích cầu tiêu dùng nội địa. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) sẽ tiếp tục nỗ lực duy trì môi trường lãi suất thấp để hỗ trợ hoạt động kinh doanh, trong bối cảnh lạm phát được kiểm soát hiệu quả.
 - Chủ động linh hoạt trong ngoại giao kinh tế: Triển khai kế hoạch hành động về cân bằng thương mại hài hòa và bền vững với các đối tác lớn, đa dạng hóa thị trường và sản phẩm xuất khẩu.
- **Rủi ro tăng trưởng:** Theo ước tính của Tổng cục Thống kê, nếu tác động thuế quan của Mỹ khiến xuất khẩu sang Mỹ giảm 10%, tăng trưởng GDP có thể giảm 0,84 điểm phần trăm. Việc Mỹ áp mức thuế đối ứng cao sẽ ảnh hưởng đến xuất khẩu, hoạt động sản xuất, và gián tiếp ảnh hưởng đến tiêu dùng trong nước.

Tăng trưởng GDP của Việt Nam



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ Tổng Cục thống kê

Cơ cấu GDP Việt Nam



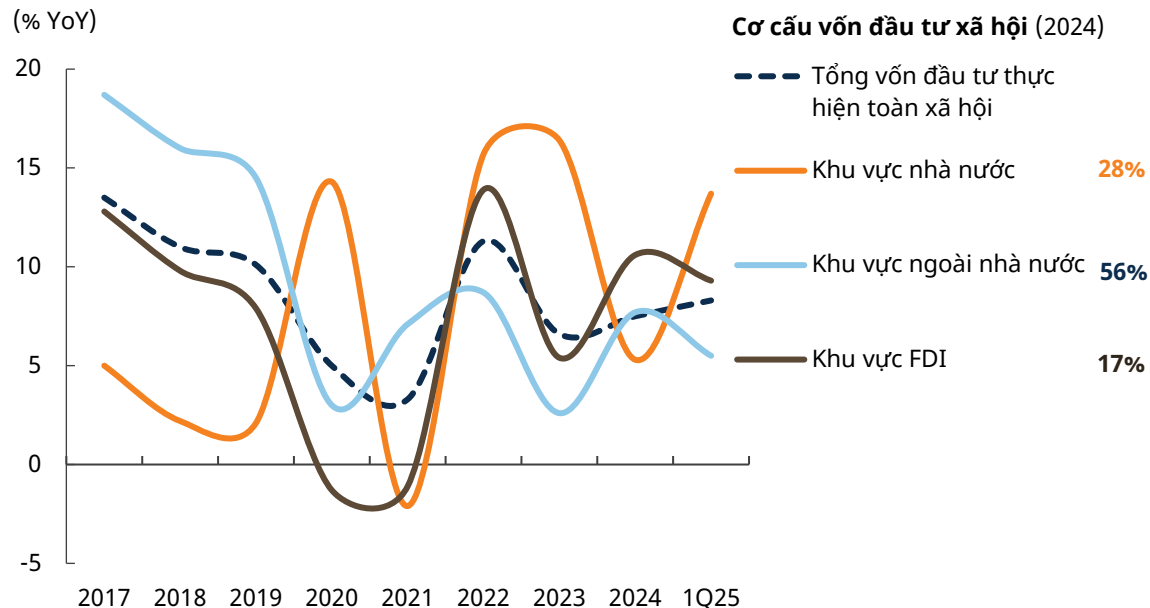
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ Tổng Cục thống kê

② Vốn đầu tư công kỳ vọng được đẩy mạnh trong thời gian tới

Nỗ lực giải ngân 100% kế hoạch đầu tư công trong 2025

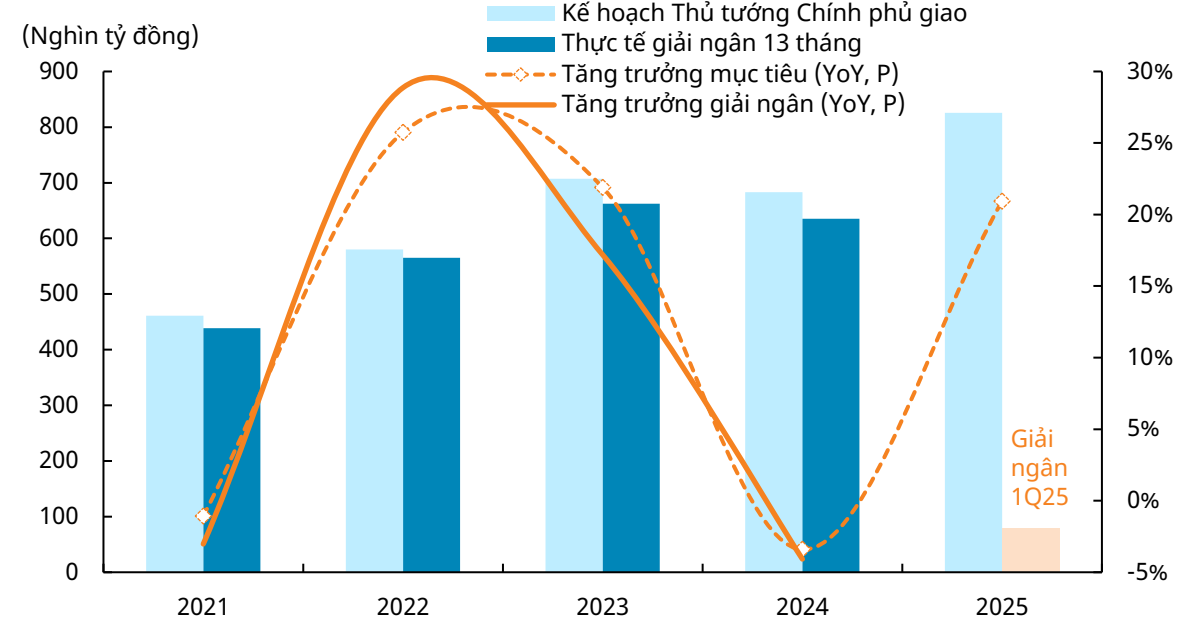
- Giải ngân vốn đầu tư công kỳ vọng được đẩy mạnh trong thời gian tới, và được xem là một trong những động lực tăng trưởng quan trọng trong 2025, trong bối cảnh thách thức bên ngoài gia tăng:
 - Mục tiêu giải ngân đầu tư công năm 2025: 825,9 nghìn tỷ đồng, tăng 21% so với mục tiêu 2024 và tăng 29,9% so với mức giải ngân 2024.
 - Thủ tướng Chính phủ yêu cầu nỗ lực giải ngân 100% kế hoạch trong năm 2025.
- Vốn đầu tư thực hiện từ Nhà nước (+13,7% YoY; chiếm 28% tổng vốn) dẫn đầu đà tăng trưởng trong quý 1/2025. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng từ FDI và khu vực ngoài nhà nước lần lượt đạt 9,3% YoY và 5,5% YoY.
- Để có thêm dư địa cho chi đầu tư và phát triển trong năm 2025 (tăng lên 31% tổng chi ngân sách nhà nước (NSNN) từ mức 29% năm 2024), Chính phủ đặt mục tiêu giảm tỷ trọng Chi thường xuyên xuống dưới 60% tổng chi NSNN (từ mức 65% năm 2024). Trong trường hợp cần thiết, Chính phủ đề nghị cho phép điều chỉnh bội chi NSNN lên mức 4–4,5% GDP (so với ước tính trước đó là 3,8% và số liệu năm 2024 là 3,4%) để huy động nguồn lực cho đầu tư phát triển; tỷ lệ nợ công, nợ Chính phủ, nợ nước ngoài so với GDP có thể đến ngưỡng cảnh báo (hoặc vượt ngưỡng khoảng 5% GDP). Chúng tôi lưu ý rằng, **thặng dư ngân sách Nhà nước đạt 293 nghìn tỷ đồng trong quý 1.**

Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ Tổng Cục thống kê

Giải ngân vốn đầu tư công so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao



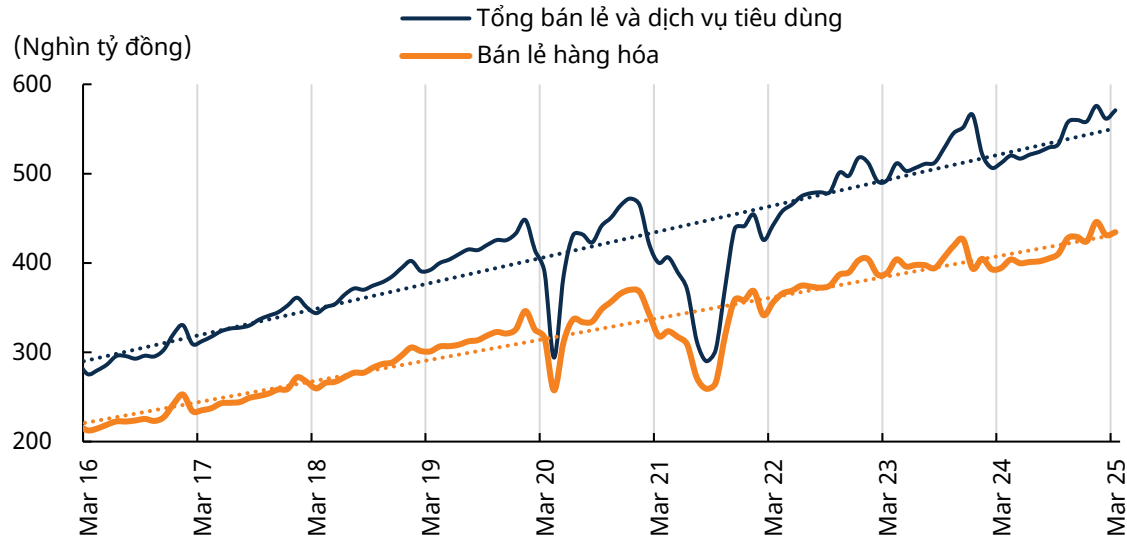
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ Bộ Tài chính và kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao

③ Bán lẻ kỳ vọng phục hồi hơn nữa

Chính sách chủ động nhằm khôi phục tăng trưởng tiêu dùng

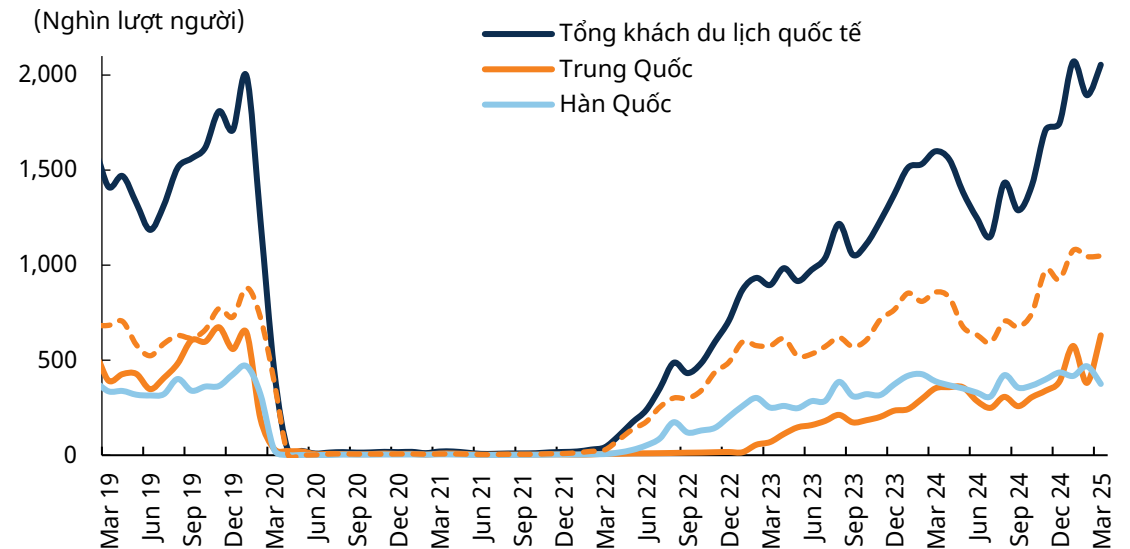
- **Tiêu dùng quý 1/2025 tăng 9,9% so với cùng kỳ**, nhờ vào du lịch tiếp tục hồi phục:
 - Doanh thu bán lẻ hàng hóa (chiếm 76,8% tổng doanh thu bán lẻ) vẫn duy trì ổn định (+8,8% YoY);
 - Doanh thu dịch vụ (chiếm 23,2%) tiếp tục là động lực tăng trưởng với Dịch vụ lưu trú và ăn uống (+14% YoY) và Dịch vụ lữ hành (+18,3% YoY). Ngành du lịch phục hồi mạnh mẽ với hơn 6 triệu lượt khách quốc tế, tăng 29,6% YoY; trong đó, du khách Trung Quốc dẫn đầu (+78,3% YoY, chiếm 26,4% tổng lượng khách quốc tế).
- **Chúng tôi duy trì kỳ vọng về sự hồi phục của bán lẻ tiêu dùng trong thời gian tới**, nhờ vào:
 - Gia hạn việc giảm 2 điểm phần trăm thuế giá trị gia tăng đến hết tháng 6/2025;
 - Sự chủ động trong các chính sách hỗ trợ: Nghiên cứu và đề xuất một số chính sách giảm thuế và phí, bao gồm mở rộng phạm vi giảm thuế và giảm thuế giá trị gia tăng áp dụng trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026; gia hạn thời hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và tiền thuê đất trong năm 2025;
 - Các chính sách kích cầu nhằm thúc đẩy du lịch và sự phục hồi của ngành du lịch.
- **Rủi ro cần theo dõi: Tăng trưởng kinh tế chậm hơn kỳ vọng** do ảnh hưởng từ các mức thuế đối ứng có thể làm thay đổi hành vi tiêu dùng của người dân.

Doanh thu bán lẻ



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ Tổng Cục thống kê
Ghi chú: Dữ liệu bán lẻ tháng 3 được GSO ước tính và sẽ cập nhật lại

Số lượt khách du lịch quốc tế đến Việt Nam

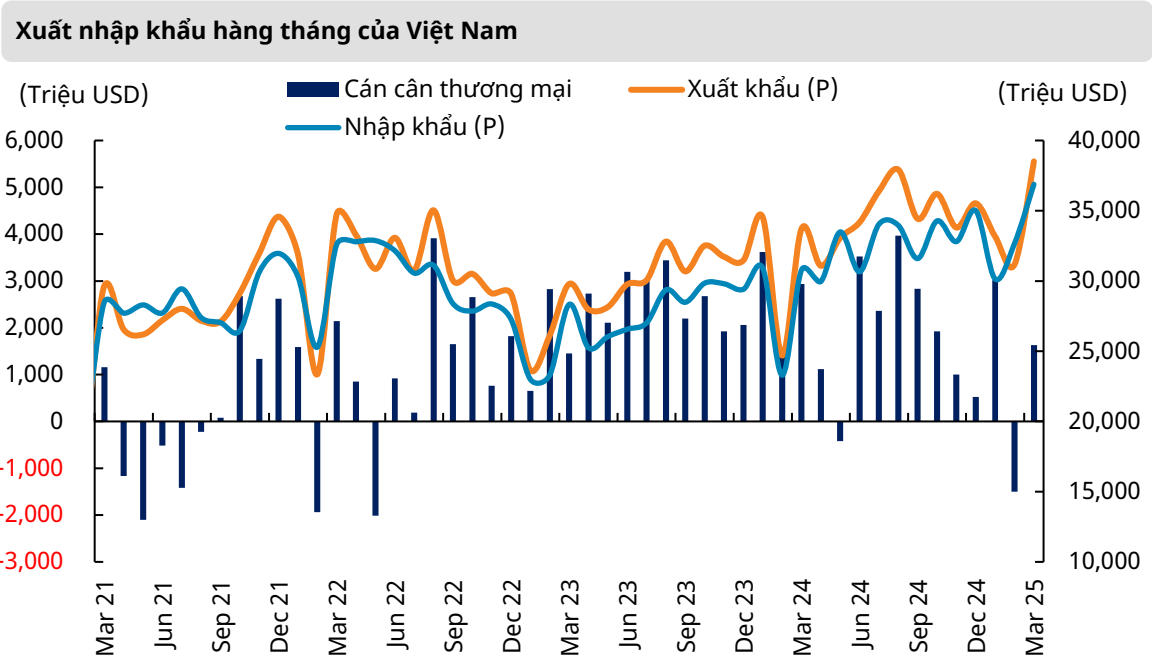


Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ Tổng Cục thống kê

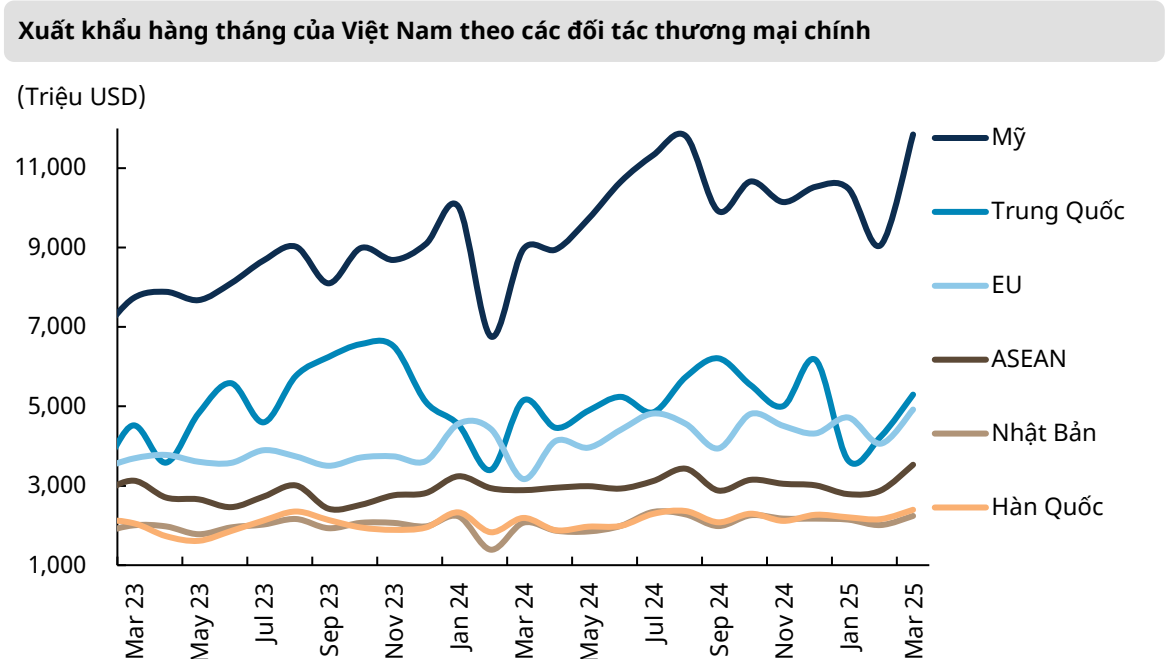
③ Xuất khẩu: Kỳ vọng tăng trưởng tốc độ vừa phải trong 2025

Chủ động linh hoạt trong ngoại giao kinh tế, trong bối cảnh thách thức bên ngoài gia tăng

- Trong quý 1/2025, xuất khẩu Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng vừa phải, đạt 102,8 tỷ USD (+10,6% YoY), với thặng dư thương mại đạt 3,15 tỷ USD.
 - Xuất khẩu sang Trung Quốc (+0,6% YoY) và ASEAN (+1% YoY) tiếp tục chậm;
 - Xuất khẩu sang Mỹ tăng trưởng mạnh mẽ (+21,9% YoY);
 - Xuất khẩu sang Nhật Bản (6,4 tỷ USD; +12,5% YoY) và EU (13,7 tỷ USD; +12,7% YoY) cải thiện;
- Xuất khẩu Việt Nam đang đối mặt với thách thức trong bối cảnh thương chiến 2.0:** Việt Nam là nước thâm hụt thương mại lớn thứ 4 của Mỹ và có nền kinh tế mở (kim ngạch thương mại chiếm 166% GDP, xuất khẩu chiếm 87% GDP). Hơn nữa, Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, chiếm khoảng 29% tổng kim ngạch xuất khẩu. Chúng tôi lưu ý rằng, mức thuế đối ứng của Mỹ dựa trên quy mô thâm hụt thương mại, nên các nỗ lực giảm thuế và cân bằng cán cân thương mại (xem chi tiết ở slide 13) được kỳ vọng sẽ giúp Việt Nam đàm phán mức thuế đối ứng thấp hơn mức ban đầu 46%.
 - Chính sách thuế quan của Mỹ: Thêm mức thuế bổ sung 10% đối với toàn bộ hàng hóa nhập khẩu toàn cầu từ ngày 5/4.** Từ ngày 9/4, áp dụng mức thuế cao hơn đối với từng quốc gia, dựa trên mức mất cân đối thương mại năm 2024. Tuy nhiên, ngay sau thời điểm có hiệu lực, Mỹ đã tạm hoãn áp thuế trong 90 ngày cho 75 quốc gia, ngoại trừ Trung Quốc (với tổng mức thuế là 145%).
 - Đánh giá của chúng tôi:** Cho đến thời điểm hiện tại, tác động đối với Việt Nam vẫn chưa đáng kể, do mức thuế bổ sung 10% được áp dụng rộng rãi (hiệu lực từ 5/4).



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Tổng cục hải quan



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Tổng cục hải quan

④ Xuất khẩu: Đối mặt với sự bất ổn trong bối cảnh thương chiến 2.0

Thách thức bên ngoài gia tăng với chính sách của Trump

01/02
Mỹ thông báo áp thuế đối với Canada, Mexico và Trung Quốc từ 04/02

Canada tuyên bố các biện pháp trả đũa

04/02
Mỹ áp thuế đối với Trung Quốc có hiệu lực, chấm dứt chế độ miễn thuế đối với hàng hóa giá trị thấp từ Trung Quốc

10/02
Mỹ áp thuế 25% đối với sản phẩm thép và nhôm từ ngày 12/03

19/02
Mỹ dự kiến áp thuế 25% đối với ô tô, chất bán dẫn và dược phẩm từ ngày 02/04

04/03
Thuế quan của Mỹ đối với Canada và Mexico chính thức có hiệu lực

Tăng thêm 10% thuế đối với Trung Quốc

07/03
Tổng thống Trump ban hành lệnh miễn thuế tạm thời đối với các hàng hóa tuân thủ Hiệp định Thương mại Bắc Mỹ (USMCA) cho đến ngày 02/04

03/02
Thuế quan đối với Canada và Mexico tạm thời được hoãn lại

04/02
Trung Quốc đáp trả bằng cách áp thuế, kiểm soát xuất khẩu và đưa các công ty Mỹ vào danh sách "không đáng tin cậy"

Thuế quan của Trung Quốc sẽ có hiệu lực từ ngày 10/02

05/02
Mỹ sửa đổi Sắc lệnh hành pháp ngày 01/02 để tạm thời khôi phục chế độ miễn thuế đối với các lô hàng giá trị thấp từ Trung Quốc

13/02
Mỹ thông báo kế hoạch áp thuế đối ứng, hạn chót xem xét thuế đối ứng vào 02/04

21/02
Đại diện Thương mại Hoa Kỳ được yêu cầu xem xét mở lại các cuộc điều tra về thuế dịch vụ kỹ thuật số của Áo, Pháp, Ý, Tây Ban Nha, Thổ Nhĩ Kỳ và Anh

24/03
Chính quyền Trump đang chuyển hướng sang một chiến lược tập trung hơn, nhằm vào nhóm các quốc gia chiếm phần lớn thương mại đối ngoại với Mỹ, và có khả năng trì hoãn việc áp dụng thuế quan theo ngành cụ thể

11/04
Trung Quốc tăng thêm thuế đối với hàng hóa của Mỹ lên 125%

10/04
Mỹ công bố hoãn thuế đối ứng trong 90 ngày, ngoại trừ mức thuế đối với Trung Quốc tăng lên 145%

09/04
Trung Quốc công bố mức thuế 50% để đáp trả mức thuế của Mỹ được công bố vào ngày 8/4

08/04
Mỹ sửa đổi lệnh ngày 2/4 bằng cách áp dụng mức thuế bổ sung 50% đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc

05/04
Mỹ áp thuế thêm 10% đối với tất cả các nước bắt đầu có hiệu lực

04/04
Trung Quốc áp thuế 34% nhằm đáp trả mức thuế đối ứng của Mỹ đối với Trung Quốc, có hiệu lực từ 10/4

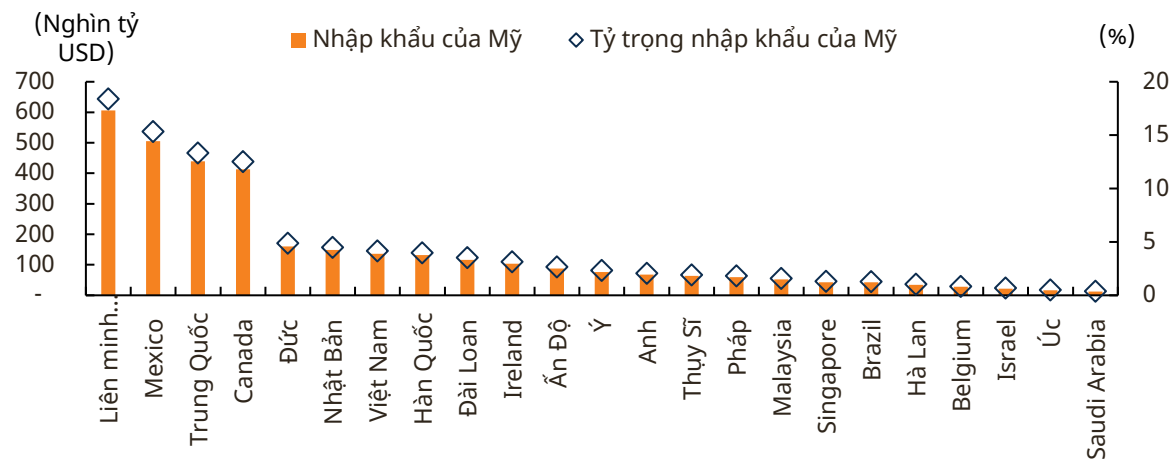
03/04
Mỹ thông báo thuế đối ứng với các nước, dự định có hiệu lực từ 9/4

26/03
Mỹ tuyên bố sẽ đánh thuế 25% lên mọi ô tô nhập khẩu từ ngày 2/4

24/03
Tổng thống Mỹ Trump tuyên bố áp thuế 25% với bất kỳ nước nào mua dầu của Venezuela

④ Xuất khẩu: Đối mặt với sự bất ổn trong bối cảnh thương chiến 2.0 (Tiếp theo)

Nhập khẩu của Mỹ theo quốc gia (2024): Việt Nam chiếm 4,1% lượng nhập khẩu của Mỹ trong 2024, và thâm hụt thương mại lớn thứ tư của Hoa Kỳ, sau Trung Quốc, EU và Mexico

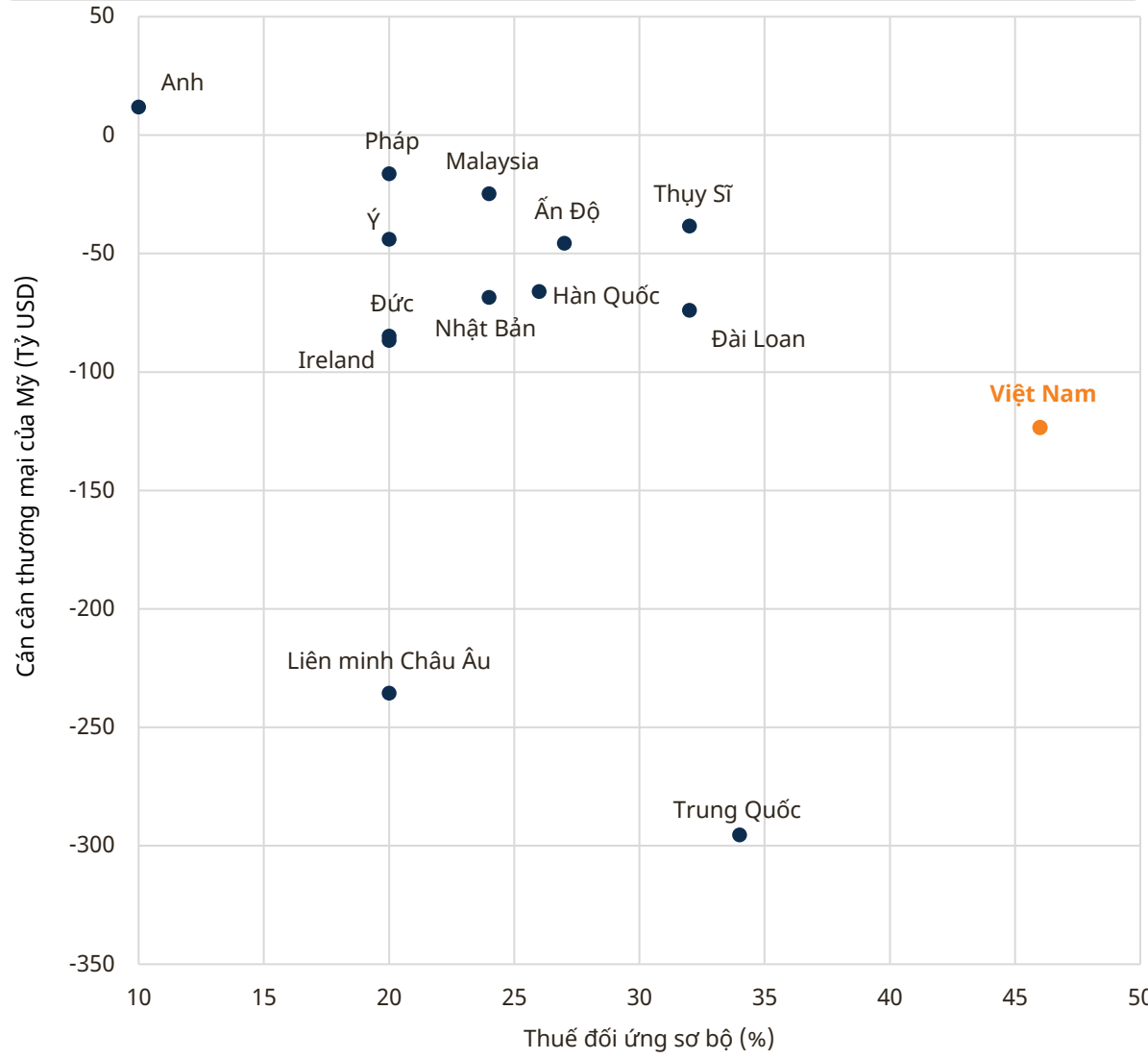


Ba trong năm tiêu chí xem xét mối quan hệ thương mại với Mỹ (Theo USTR)

Quốc gia	Thuế đối ứng (Công bố ngày 2/4)	Mức thuế tối huệ quốc	Phi thuế quan (*)	VAT/GST
Trung Quốc	34	7.5	6.8	13
EU	20	5	6.3	21.8
Việt Nam	46	9.4	5	10
Nhật Bản	24	3.7	3.3	10
Hàn Quốc	25	8.4	N/A	10
Ấn Độ	27	17	4.9	18
Thụy Sĩ	32	5.2	4.9	8.1
Malaysia	24	5.6	2.4	10
Anh	10	3.8	6.3	20

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ United States Trade Representative, vatcalc.com.
Ghi chú: (*) Điểm chấm về các biện pháp phi thuế quan được chấm bởi UN Trade and Development

Công bố mức thuế quan đối ứng và cán cân thương mại của Mỹ: Ngày 3/4, Mỹ công bố mức thuế quan đối ứng từ 10% đến 50%, trong đó tuyên bố mức thuế 46% đối với hàng hóa Việt Nam



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ Bureau of Economic Analysis and United States Trade Representative

④ Xuất khẩu: Đối mặt với sự bất ổn trong bối cảnh thương chiến 2.0 (Tiếp theo)

Phản ứng của các quốc gia sau khi Mỹ công bố mức thuế đối ứng		
Khu vực/Quốc gia	Phản ứng trước thuế đối ứng của Mỹ	Hành động sau khi Mỹ công bố thuế đối ứng
Trung Quốc	Đáp trả	Ngày 4/4: Trung Quốc công bố mức thuế 34% (có hiệu lực từ ngày 10/4) nhằm đáp trả mức thuế của Mỹ công bố ngày 2/4. Ngày 9/4: Trung Quốc áp thuế 50% nhằm đáp trả mức thuế của Mỹ công bố ngày 8/4. Ngày 11/4: Trung Quốc tăng thêm thuế đối với hàng hóa của Mỹ lên 125%.
Liên minh châu Âu	Có khả năng đáp trả	Trước ngày 9/4: EU đồng ý áp thuế lên hàng hóa Mỹ trị giá 22 tỷ EUR, đáp trả mức thuế thép và nhôm của Mỹ công bố ngày 12/3. Đang chuẩn bị các biện pháp đối với mức thuế đối ứng 20% của Mỹ với EU. Sau khi Mỹ công bố hoãn áp thuế đối ứng trong 90 ngày, EU cũng tạm hoãn đợt đầu tiên áp thuế trả đũa lên hàng hóa Mỹ trong 90 ngày.
Nhật Bản	Trung lập	Thủ tướng Nhật cho biết chính phủ đang tổng hợp gói đề xuất nhằm tiếp cận rộng rãi thị trường Mỹ.
Hàn Quốc	Trung lập	Kêu gọi tổ chức đàm phán với Mỹ
Ấn Độ	Trung lập	Kêu gọi tổ chức đàm phán với Mỹ
Indonesia	Trung lập	Tìm kiếm đàm phán
Thái Lan	Trung lập	Một tổ công tác liên bộ đã được thành lập để đàm phán với Mỹ, và phó thủ tướng kiêm bộ trưởng tài chính sẽ đến Mỹ vào ngày 8/4.
Úc	Trung lập	Phê phán chính sách thuế của Mỹ nhưng chưa có biện pháp đáp trả.
Việt Nam	Nhượng bộ	Việt Nam đề xuất loại bỏ toàn bộ thuế nhập khẩu lên hàng hóa từ Mỹ.
Đài Loan	Nhượng bộ	Đài Loan đề xuất cắt giảm thuế về 0% cho hàng hóa Mỹ và khuyến khích đầu tư từ Mỹ

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

④ Xuất khẩu: Đối mặt với sự bất ổn trong bối cảnh thương chiến 2.0 (Tiếp theo)

Việt Nam đã chủ động triển khai nhiều biện pháp góp phần giải quyết thâm hụt thương mại giữa hai bên.

Ngày 9/4, Mỹ tạm hoãn mức thuế đối ứng 46% đối với Việt Nam trong 90 ngày: Việt Nam và Mỹ đã nhất trí khởi động đàm phán về một thỏa thuận thương mại đối ứng, tập trung vào giảm thiểu các rào cản phi thuế quan và tăng cường phối hợp để ngăn chặn gian lận thương mại.

Trước khi Mỹ tuyên bố mức thuế đối ứng

Cam kết nhập khẩu hàng Mỹ

Từ 2025 (90,3 tỷ USD)

Mua sắm máy bay, dịch vụ hàng không, khai thác dầu khí, nhập khẩu các sản phẩm lọc hóa dầu: 50,15 tỷ USD

Đàm phán và ký kết trong thời gian tới: 36 tỷ USD

Giảm thuế tối huệ quốc (MFN) đối với một số mặt hàng, có hiệu lực từ 31/3: Một số mặt hàng Ô tô giảm xuống 32% (từ 45%-64%), một số mặt hàng Gỗ và các sản phẩm gỗ xuống 5% (từ 20%-25%), ethanol xuống 5% (từ 10%), LNG xuống 2% (từ 5%), một số trái cây xuống 5% (từ 8-12%)

Một số đề xuất:

Mua thêm máy bay Boeing cho Vietnam Airlines;

Khuyến khích FedEx xây dựng kho bãi tại các dự án sân bay mới;

Khẩn trương thực hiện việc thí điểm cấp phép Internet vệ tinh Starlink

Sau khi Mỹ tuyên bố mức thuế đối ứng 46% lên Việt Nam

Thành lập tổ công tác về **tăng cường hợp tác, chủ động thích ứng** với điều chỉnh chính sách kinh tế, thương mại của Hoa Kỳ

Đề xuất hoãn thuế quan trong 45 ngày và giảm thuế nhập khẩu của Hoa Kỳ xuống 0%

Tăng cường chống gian lận thương mại, nhất là chống nhập khẩu hàng hóa từ nước thứ 3 để xuất khẩu sang Mỹ

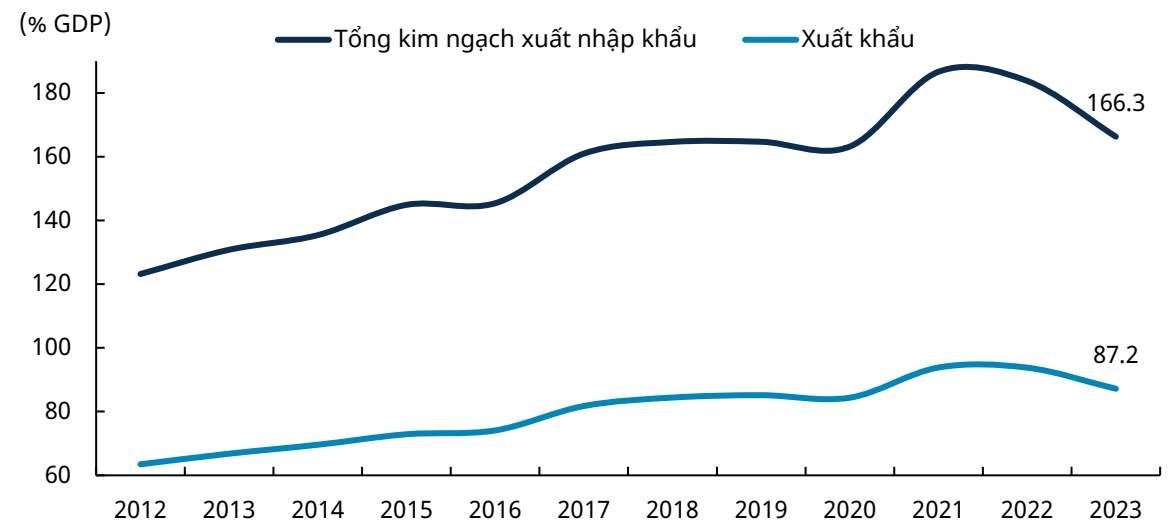
Các thương vụ Việt Nam ký với Mỹ trong thời gian gần đây

Tổng công ty Hàng không Việt Nam và Citi Bank (Mỹ): 560 triệu USD

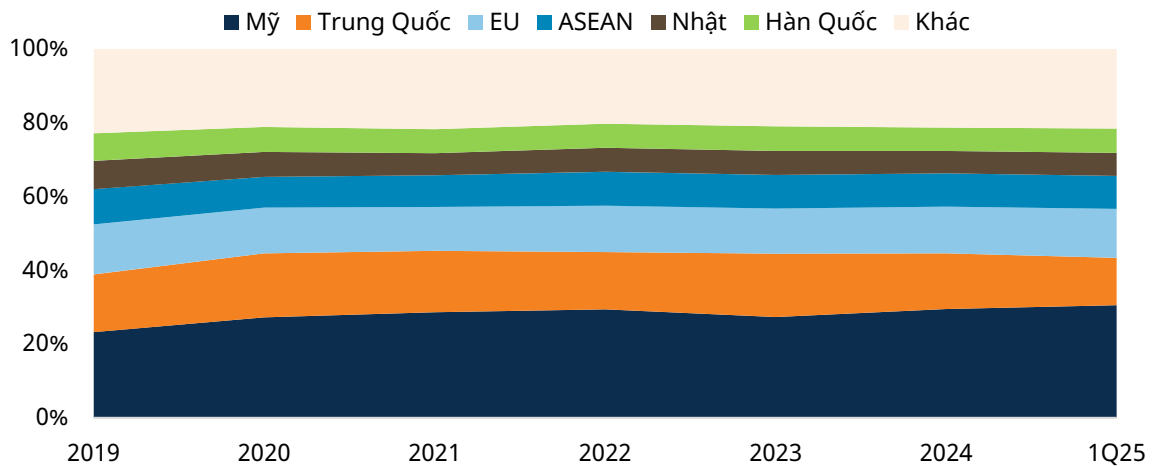
Vietjet (Việt Nam) và AV Airfinance (Mỹ): 300 triệu USD

④ Xuất khẩu: Đối mặt với sự bất ổn trong bối cảnh thương chiến 2.0 (Tiếp theo)

Kim ngạch thương mại và xuất khẩu của Việt Nam tính theo % GDP: Việt Nam có nền kinh tế mở

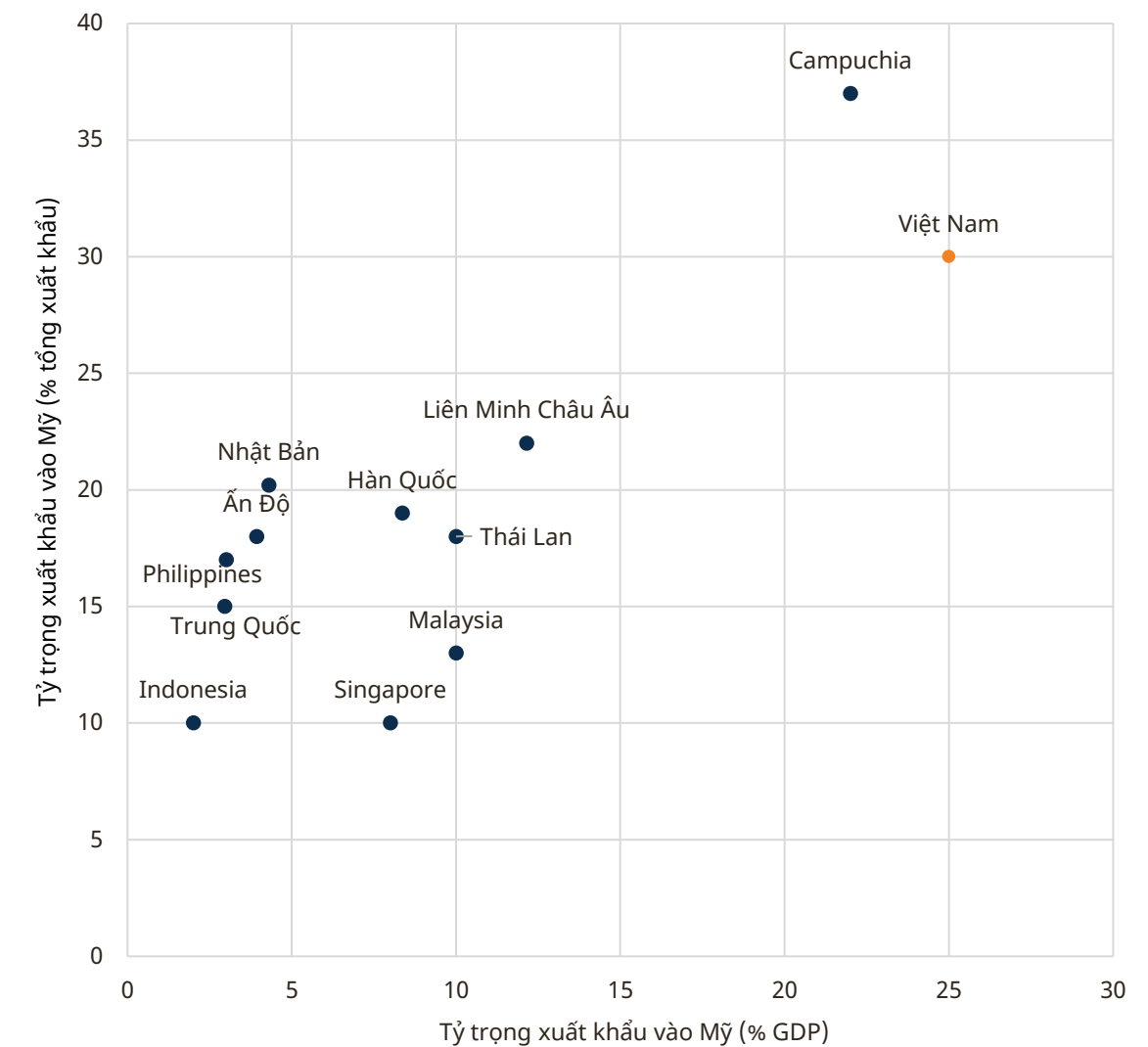


Xuất khẩu của Việt Nam theo quốc gia: Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, chiếm 29% tổng kim ngạch xuất khẩu năm 2024



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Worldbank, Tổng cục hải quan

Mức độ ảnh hưởng với xuất khẩu sang Mỹ theo từng quốc gia: Kinh tế Việt Nam chịu ảnh hưởng lớn từ xuất khẩu sang Mỹ, với xuất khẩu sang Mỹ chiếm khoảng 29% tổng xuất khẩu và 25% GDP



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ tradingeconomics

④ Xuất khẩu: Đối mặt với sự bất ổn trong bối cảnh thương chiến 2.0 (Tiếp theo)

Một số mặt hàng xuất khẩu chính cần theo dõi

- Các mặt hàng chính Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi chính sách thuế quan của Mỹ, bao gồm Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện (chiếm 32% tổng giá trị xuất khẩu mặt hàng đó), Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (chiếm 42%), Hàng dệt may (chiếm 44%), Điện thoại các loại và linh kiện (chiếm 18%), Gỗ và sản phẩm gỗ (chiếm 56%), Giày dép (chiếm 36%), trong đó:
 - Các công ty FDI đóng vai trò chính trong xuất khẩu các mặt hàng như Máy tính, thiết bị điện tử (ví dụ: Samsung, Intel, Amkor), Máy móc, thiết bị (ví dụ: Trina Solar, Rockwell Automation), Điện thoại và linh kiện (ví dụ: Samsung, Foxconn, Luxshare, Goertek).
 - Nhiều doanh nghiệp trong nước đang đứng trước thách thức, như Dệt may (ví dụ: Vinatex, May Sông Hồng, Dệt Thành Công) và Thủy sản (ví dụ: Vĩnh Hoàn, Minh Phú, Hùng Vương). Tuy nhiên, những sản phẩm này là hàng tiêu dùng thiết yếu, kỳ vọng sẽ ít bị ảnh hưởng hơn so với các mặt hàng xa xỉ.
 - Mức thuế 25% đối với tất cả các mặt hàng thép và nhôm nhập khẩu vào Mỹ có hiệu lực kể từ 4/3/2025. Chúng tôi lưu ý rằng, xuất khẩu thép và nhôm của Việt Nam sang Mỹ đã phải chịu mức thuế lần lượt là 25% và 10%, có hiệu lực từ năm 2018 dưới thời chính quyền Trump đầu tiên. Do đó, chúng tôi tin rằng tác động của mức thuế mới của Trump đối với thép và nhôm sẽ có tác động thấp.
- Việt Nam đang đàm phán về thuế quan đối ứng, do đó tác động của thuế quan đối với hàng xuất khẩu sang Hoa Kỳ sẽ phụ thuộc vào mức tăng thuế tương đối so với các đối tác khác của Mỹ.

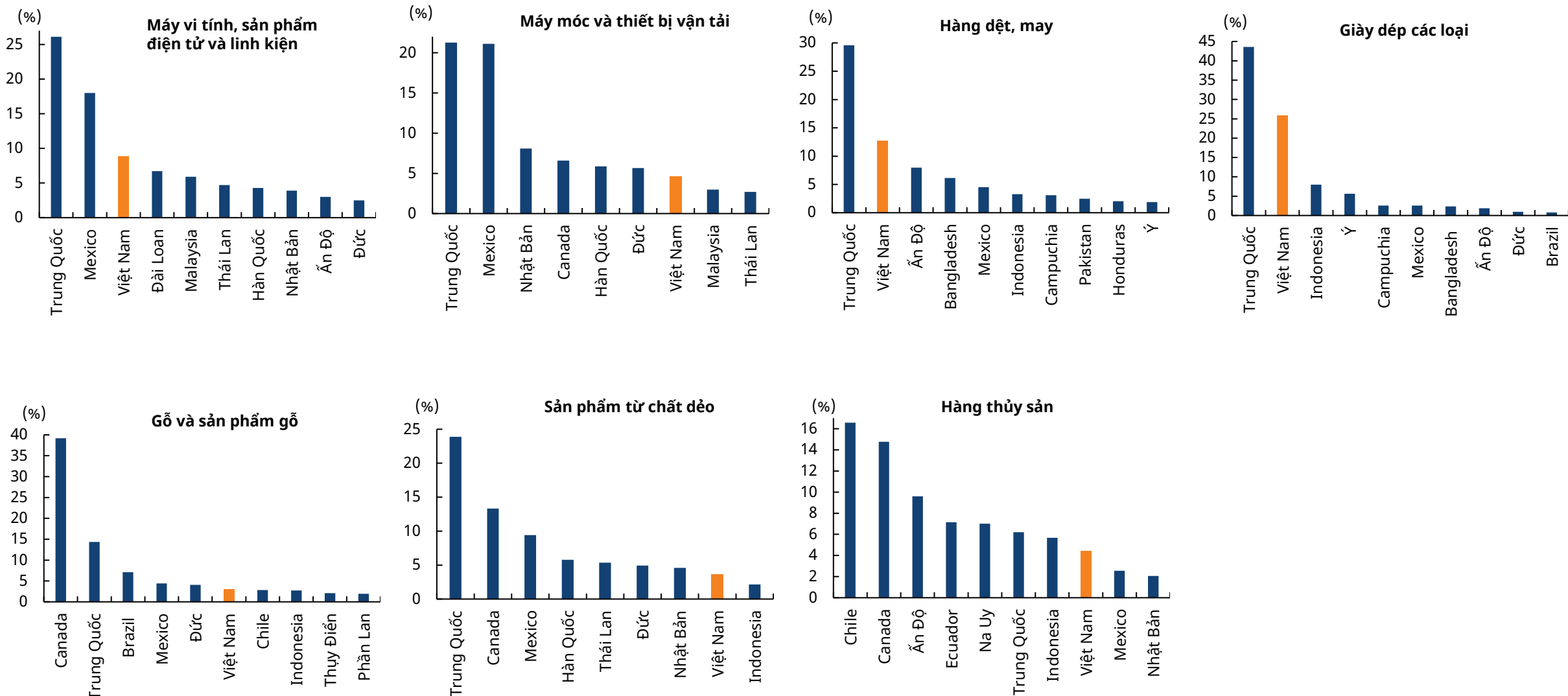
13 mặt hàng chính Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ (chiếm 86,2% giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ)

Mặt hàng	Xuất khẩu của Việt Nam theo mặt hàng (Triệu USD)	Giá trị xuất khẩu sang Mỹ (Triệu USD)	Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ (% xuất khẩu của mặt hàng đó)	Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ (% tổng xuất khẩu)	Tốc độ tăng trưởng (% YoY)							
					2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1Q25
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	72,584	23,202	32.0	5.7	-16.7	111.2	71.7	22.9	24.9	6.8	36.3	48.3
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	52,192	22,053	42.3	5.4	40.3	48.5	141.5	45.9	13.2	-9.8	21.2	25.3
Hàng dệt, may	37,037	16,152	43.6	4.0	11.6	8.4	-5.8	15.0	7.9	-16.7	11.6	15.2
Điện thoại các loại và linh kiện	53,892	9,824	18.2	2.4	46.1	64.4	-1.2	10.3	22.5	-33.5	24.3	-10.2
Gỗ và sản phẩm gỗ	16,282	9,057	55.6	2.2	19.3	36.8	34.4	22.4	-1.3	-15.6	24.0	12.9
Giày dép các loại	22,872	8,284	36.2	2.0	13.9	14.1	-5.2	17.8	29.6	-25.5	15.7	15.6
Phương tiện vận tải và phụ tùng	15,067	3,274	21.7	0.8	11.7	28.6	7.1	35.1	5.1	1.3	24.9	-1.9
Sản phẩm từ chất dẻo	6,725	3,082	45.8	0.8	29.5	41.4	58.9	68.6	18.9	-1.5	42.4	29.8
Hàng thủy sản	10,040	1,833	18.3	0.5	15.6	-9.5	10.3	26.2	4.0	-26.9	17.6	14.9
Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận	3,756	1,781	47.4	0.4	9.4	97.5	77.0	-5.8	31.5	-20.6	8.9	157.0
Túi xách, ví,vali, mũ, ô, dù	4,250	1,803	42.4	0.4	-1.2	19.7	-19.6	4.5	38.6	-16.7	17.6	15.2
Sắt thép các loại	9,080	1,319	14.5	0.3	81.4	-59.4	-44.7	688.0	-38.1	0.8	54.8	-47.7
Sản phẩm từ sắt thép	4,594	1,331	29.0	0.3	36.5	34.1	-7.6	58.6	19.4	-1.9	15.0	13.2

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Tổng cục hải quan

④ Xuất khẩu: Đối mặt với sự bất ổn trong bối cảnh thương chiến 2.0 (Tiếp theo)

Tỷ lệ nhập khẩu của Mỹ theo quốc gia, xét theo các sản phẩm chính mà Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ



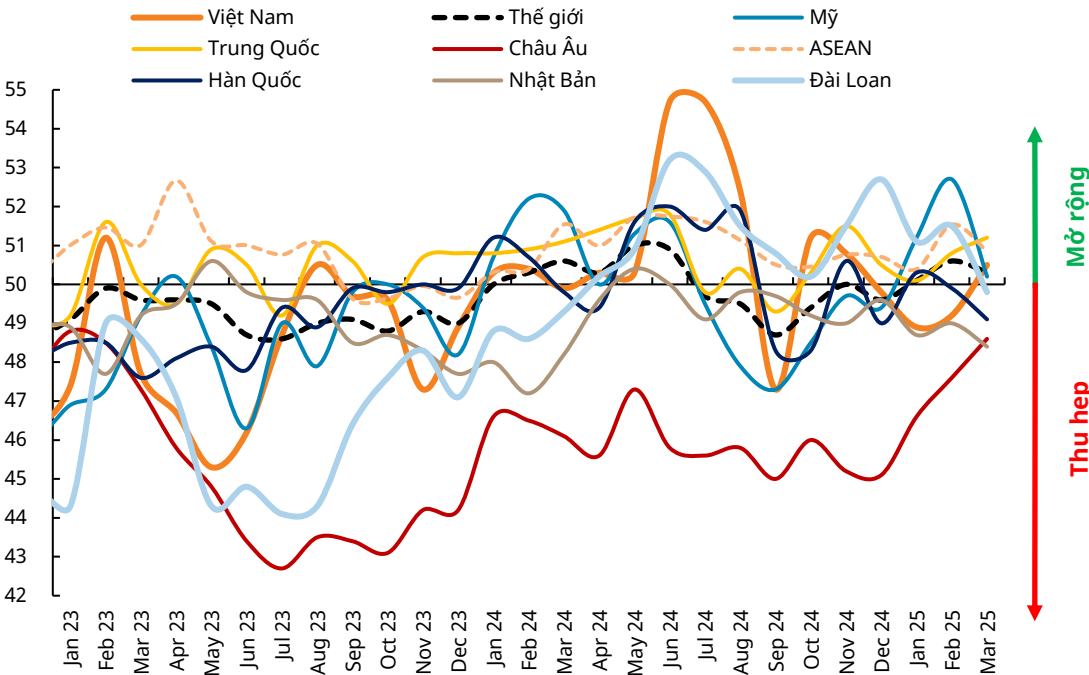
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

⑤ Sản xuất công nghiệp kỳ vọng tiếp tục cải thiện

Sản xuất công nghiệp tăng trưởng vừa phải trong quý 1

- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) duy trì đà tăng trưởng trong ba tháng đầu năm (1Q25: +7,8% YoY; tháng 3: +8,6% YoY), được thúc đẩy bởi ngành chế biến, chế tạo (1Q25: +9,5% YoY; tháng 3: +10,2% YoY), mặc dù tốc độ tăng đã tốc độ chậm hơn so với đà tăng trưởng trong năm 2024 (IIP: tăng 8,3% YoY).
- Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam của S&P Global trong tháng 3 nằm trên ngưỡng 50 điểm lần đầu tiên trong 4 tháng, với sự gia tăng trở lại của sản lượng và đơn hàng mới.
- Sản xuất công nghiệp của Việt Nam chịu ảnh hưởng bởi chính sách thuế đối ứng của Mỹ, đặc biệt là các ngành sản xuất hướng đến xuất khẩu. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng các yếu tố hỗ trợ chính cho sản xuất công nghiệp năm 2025 vẫn duy trì, bao gồm: 1) kỳ vọng mở rộng các chính sách hỗ trợ sản xuất, kinh doanh trong năm 2025, khi Bộ Tài chính tiếp tục đề xuất các chính sách miễn, giảm và gia hạn các loại thuế, phí, lệ phí và tiền thuê đất trong năm 2025; 2) về lâu dài, triển vọng thu hút FDI tích cực sẽ là nền tảng cho kỳ vọng hoạt động sản xuất của Việt Nam cải thiện hơn nữa.
- Rủi ro: 1) Những bất ổn bên ngoài ngày càng tăng từ chính sách của ông Trump có thể ảnh hưởng đến ngành sản xuất cho hoạt động xuất khẩu; 2) Tăng trưởng kinh tế chậm hơn dự kiến tại các đối tác thương mại chính của Việt Nam.

Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam và các đối tác thương mại chính



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ S&P Global

Thành phần chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam tháng 3/2025

Chi tiết PMI	Tháng 3/2025
PMI sản xuất của Việt Nam	50,5 điểm
➤ Đơn đặt hàng mới (30%)	Tăng nhẹ, phản ánh nhu cầu nội địa cải thiện dù đơn hàng xuất khẩu vẫn yếu
➤ Sản lượng (25%)	Tăng lần đầu tiên sau ba tháng, mức tăng mạnh nhất từ tháng 8 năm ngoái
➤ Việc làm (20%)	Tiếp tục giảm tháng thứ sáu liên tiếp
➤ Thời gian giao hàng của nhà cung cấp (15%)	Tiếp tục kéo dài tháng thứ bảy liên tiếp
➤ Tồn kho hàng mua (10%)	Tiếp tục giảm
➤ Tâm lý/kỳ vọng của doanh nghiệp	Các doanh nghiệp vẫn giữ tâm lý tích cực nhờ đơn hàng mới tăng và kỳ vọng nhu cầu sẽ ổn định, nhưng mức độ lạc quan thấp hơn mức trung bình dài hạn.

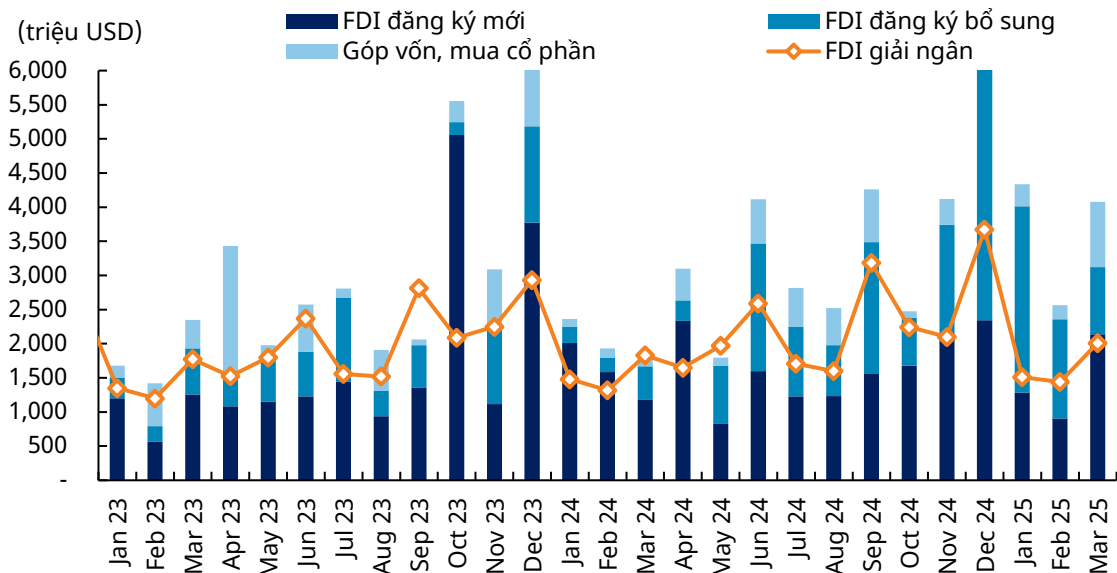
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ S&P Global

④ Việt Nam nỗ lực thu hút dòng vốn FDI

Dòng vốn FDI vào Việt Nam duy trì đà tăng trưởng

- Dòng vốn FDI vào Việt Nam duy trì đà tăng trưởng trong 3 tháng đầu năm:
 - Vốn FDI giải ngân: 4,96 tỷ USD (+7,2% YoY);
 - Vốn FDI đăng ký: 10,98 tỷ USD (+34,7% YoY):
 - Vốn FDI đăng ký điều chỉnh: 5,16 tỷ USD (gấp 5 lần so với quý 1/2024);
 - Góp vốn, mua cổ phần: 1,49 tỷ USD (+83,7% YoY);
 - FDI đăng ký mới: 4,33 tỷ USD (-31,5% YoY).
- Trong bối cảnh áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu và sự chuyển dịch chuỗi cung ứng trước tác động của chiến tranh thương mại, **những yếu tố giúp Việt Nam có thể tiếp tục thu hút dòng vốn FDI**, bao gồm tập trung cải thiện hạ tầng và nguồn cung điện, thành lập Quỹ Hỗ trợ Đầu tư vào cuối năm 2024, với các cơ chế hỗ trợ dành cho doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo — đặc biệt là chip và bán dẫn. Bên cạnh đó, Việt Nam Ký kết 9 hợp tác Đối tác Chiến lược toàn diện trong 4 năm trở lại đây, nâng tổng số lên 12 nước (bao gồm một số đối tác chính, như Trung Quốc, Hàn Quốc, Mỹ, Nhật Bản, Singapore), giúp Việt Nam tăng cường kết nối với các đối tác toàn cầu. Gần đây, trong cuộc gặp đầu tháng 4, Việt Nam và Tây Ban Nha hướng tới quan hệ Đối tác chiến lược toàn diện.
- Tuy nhiên, dòng vốn FDI trong thời gian tới có thể thận trọng hơn, trong bối cảnh:** 1) Các quốc gia có thể cân nhắc kỷ lưỡng hơn các cơ hội đầu tư ở nước ngoài trong bối cảnh chính sách thuế của Mỹ còn nhiều biến động; 2) Mức thuế đối ứng có thể làm thay đổi thứ hạng mức độ cạnh tranh giữa các quốc gia, đặc biệt là dựa trên chi phí lao động.

Dòng vốn FDI hàng tháng của Việt Nam



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Các quốc gia Việt Nam đã ký Đối tác Chiến lược Toàn diện

Quốc gia	Năm ký kết	Kim ngạch XNK (2024)	FDI còn hiệu lực (Tính đến cuối 2024)	FDI đăng ký (2024)
Trung Quốc	2008	26%	6%	12%
Nga	2012	1%	0%	0%
Ấn Độ	2016	2%	0%	0%
Hàn Quốc	2022	10%	18%	18%
Mỹ	9/2023	17%	2%	1%
Nhật Bản	11/2023	6%	15%	9%
Úc	3/2024	2%	0%	0%
Pháp	10/2024	1%	1%	0%
Malaysia	11/2024	2%	3%	0%
New Zealand	2/2025	0%	0%	0%
Indonesia	3/2025	2%	0%	0%
Singapore	3/2025	1%	17%	27%

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp

⑥ Lạm phát tiếp tục được kiểm soát

Lạm phát tăng trở lại trong tháng 3, nhưng vẫn nằm trong tầm kiểm soát

- Mặc dù CPI tháng 3 tăng 3,1% YoY (Tháng 2: +2,9% YoY), **lạm phát vẫn được kiểm soát tốt trong ba tháng đầu năm** (CPI bình quân: +3,2% YoY, CPI cơ bản: +3% YoY):
 - CPI của Giao thông (-2,4% YoY), Giáo dục (-0,6% YoY), và Viễn thông (-0,6% YoY) giảm trong quý 1;
 - Áp lực lạm phát đến từ Nhà ở và vật liệu xây dựng (+5,1% YoY), Lương thực thực phẩm (+3,8% YoY), và Dịch vụ y tế (+14,4% YoY) trong quý 1.
- Chính phủ đề xuất điều chỉnh mục tiêu lạm phát năm 2025 lên 4,5–5%** (so với mục tiêu trước đó là 4,5%), phù hợp mục tiêu tăng trưởng GDP cao hơn là 8% YoY. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát năm 2025 sẽ được kiểm soát, nhờ vào các yếu tố:
 - Gia hạn việc giảm 2 điểm phần trăm thuế giá trị gia tăng đến hết tháng 6/2025; nghiên cứu và đề xuất mở rộng phạm vi áp dụng chính sách giảm thuế giá trị gia tăng trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026;
 - Tiếp tục giảm 50% thuế bảo vệ môi trường đối với xăng và dầu vào năm 2025;
 - Một số chính sách giảm thuế và phí:** 1) mở rộng phạm vi giảm thuế và giảm thuế giá trị gia tăng áp dụng trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026; 2) gia hạn thời hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và tiền thuê đất trong năm 2025; 3) gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt đối với ô tô sản xuất và lắp ráp trong nước.
 - Những yếu tố có thể gây áp lực lên lạm phát bao gồm:** 1) Giá điện tăng 4,8% kể từ tháng 10/2024, cũng như cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân; 2) Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong năm 2025; 3) Chính sách thuế quan của Trump.

Chỉ số lạm phát Việt Nam																	
Lạm phát (% YoY)	Tỷ trọng	Xu hướng	2024												2025		
			T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	T3
CPI			3.4	4.0	4.0	4.4	4.4	4.3	4.4	3.5	2.6	2.9	2.8	2.9	3.6	2.9	3.1
CPI cơ bản			2.7	3.0	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7	2.8	2.9	3.1	2.9	3.1
Lương thực thực phẩm	33.6%		2.3	4.2	4.0	4.3	4.5	4.7	4.3	3.7	3.9	4.4	4.1	3.9	4.4	3.1	3.8
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8%		6.4	4.9	4.9	6.0	5.3	5.6	5.6	5.0	4.4	4.2	5.1	5.2	4.9	5.1	5.3
Giao thông	9.7%		1.6	2.6	2.7	4.2	5.6	3.0	4.4	-1.5	-5.3	-3.2	-3.3	-0.9	-0.4	-2.7	-4.1
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7%		1.1	1.3	1.2	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7	1.5	1.6
Giáo dục	6.2%		8.4	8.6	10.1	8.3	8.1	8.0	8.0	7.1	1.2	-0.5	-0.8	-1.1	-1.0	-0.6	-0.3
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7%		1.4	1.6	1.6	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3	1.0	1.2
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4%		6.5	6.5	6.5	7.4	7.4	8.0	8.1	8.3	8.3	8.3	5.3	5.3	14.1	14.5	14.6
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6%		0.9	1.7	1.5	1.9	2.0	2.3	2.3	2.3	2.0	2.1	2.2	2.3	2.5	1.9	2.2
Bưu chính viễn thông	3.1%		-1.4	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4	-1.2	-1.1	-0.7	-0.4	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.5	-0.5
Đồ uống và thuốc lá	2.7%		1.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.7	2.0	2.0

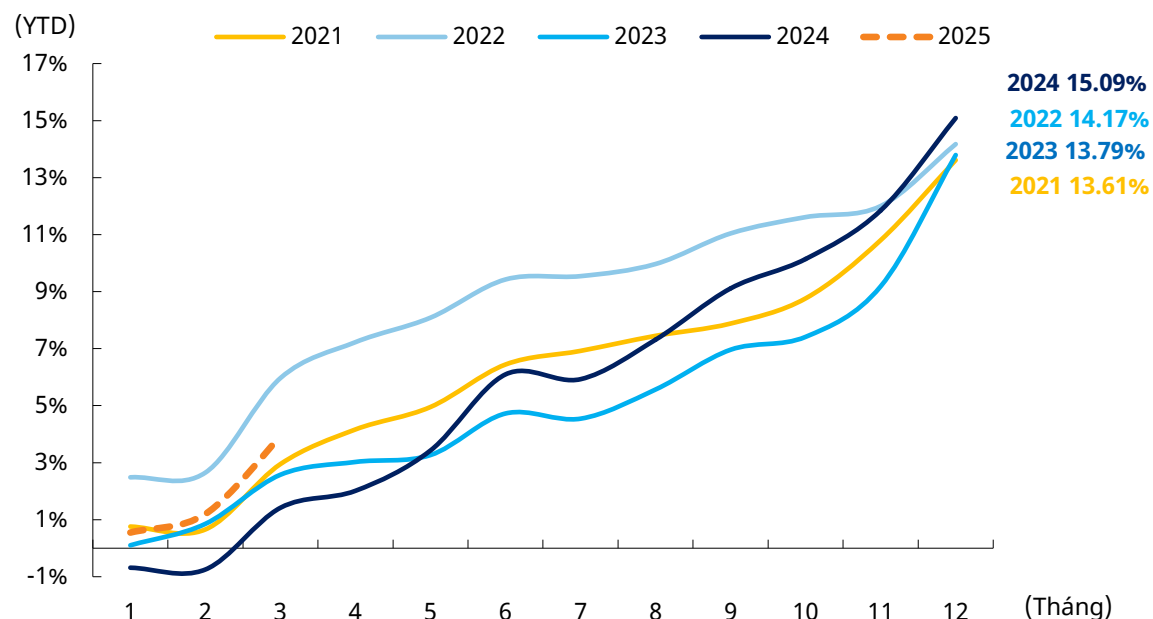
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê
Lưu ý: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

⑦ Tín dụng kỳ vọng tăng tốc

Tăng trưởng tín dụng trên đà hướng tới mục tiêu 16% YoY trong 2025

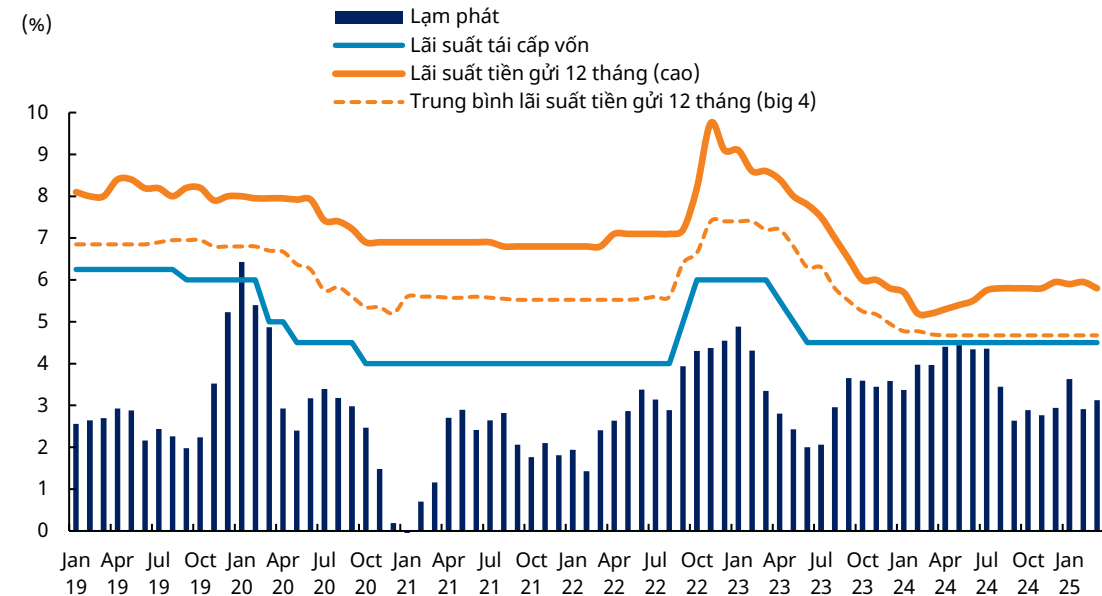
- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng khoảng 16% cho năm 2025 (so với mục tiêu trước đó là 15% YoY), phù hợp với việc điều chỉnh tăng mục tiêu tăng trưởng GDP lên 8% YoY. Trong bối cảnh thách thức bên ngoài gia tăng, tăng trưởng tín dụng đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ các yếu tố tăng trưởng nội địa trong năm 2025. **Tính đến cuối quý 1/2025, tăng trưởng tín dụng ước đạt khoảng 3,93% YTD, cao hơn nhiều so với mức 1,42% YTD của cùng kỳ năm ngoái.**
- Chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng năm 2025 kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện, trong bối cảnh đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và thị trường bất động sản khởi sắc hơn nữa. Thêm vào đó, ba chương trình tín dụng đang được chú trọng, cụ thể là: 1) gói tín dụng 145 nghìn tỷ đồng cho vay nhà ở xã hội; và 2) gói lãi suất ưu đãi cho người dưới 35 tuổi mua nhà, với lãi suất ưu đãi thấp hơn lãi suất thông thường từ 1 đến 3%; 3) Triển khai gói tín dụng 500 nghìn tỷ đồng để cho vay doanh nghiệp đầu tư vào hạ tầng và công nghệ số. Dự thảo Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Các tổ chức tín dụng dự kiến sẽ được trình tại kỳ họp Quốc hội vào tháng 5, nhằm tháo gỡ những khó khăn liên quan đến quy trình xử lý nợ xấu của ngành ngân hàng.
- Bên cạnh đó, NHNN vẫn tiếp tục nỗ lực duy trì môi trường lãi suất thấp để hỗ trợ hoạt động kinh doanh trong bối cảnh lạm phát được kiểm soát tốt.

Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ NHNN

Duy trì môi trường lãi suất ổn định



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ NHNN

Phụ lục

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia District 8, Treasury Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-5088-7000	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336