

Nền tảng vững chắc của kinh tế Việt Nam

- Hoạt động thương mại ghi nhận chuỗi sáu tháng tăng trưởng hai chữ số. Cùng với đó, chỉ số PMI đã lấy lại đà phục hồi trong tháng 7 nhờ số lượng đơn hàng mới tăng trở lại.
- Tỷ giá tiếp tục duy trì xu hướng tăng, tuy nhiên tốc độ đã chậm lại. Đến cuối T7, tỷ giá USD/VND liên NH ở mức 26,198 VND/USD (+2.9% so với đầu năm).
- Lãi suất huy động rục rịch tăng trong tháng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng tăng cao.

Ngành sản xuất lấy lại đà phục hồi nhờ số lượng đơn hàng mới tăng trở lại

Kim ngạch xuất khẩu trong T7 tăng 16% svck, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng 17.8% svck. Trong 7T25, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 14.8% và 17.9%, đưa thặng dư thương mại lên mức 10.18 tỷ USD. Hoạt động sản xuất công nghiệp tăng trưởng tích cực với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) T7 tăng 8.5% svck. Cùng với đó, chỉ số PMI từ mức 48.9 của tháng 6, đã tăng lên trên ngưỡng 50 điểm lần đầu tiên trong bốn tháng, khi đạt 52.4 điểm trong T7 nhờ số lượng đơn hàng mới hồi phục trở lại trong bối cảnh nhu cầu khách hàng cải thiện.

Tỷ giá duy trì đà tăng, tuy nhiên tốc độ đã chậm lại trong tháng 7

Đà tăng của tỷ giá USD/VND liên NH đã chậm lại khi chỉ tăng nhẹ 0.3% trong tháng 7. Điều này phần nào được hỗ trợ bởi: Chênh lệch lãi suất VND-USD được thu hẹp trong bối cảnh lãi suất liên NH kỳ hạn qua đêm liên tục neo trên ngưỡng 4% trong suốt kỳ; mức thặng dư thương mại tích cực (2.27 tỷ USD); lượng vốn FDI giải ngân (1.9 tỷ USD). Tuy nhiên, tỷ giá vẫn duy trì đà tăng trong tháng dưới áp lực phục hồi của chỉ số DXY. Theo đó, tỷ giá liên NH kết tháng ở mức 26,198 VND/USD (+2.9% so với đầu năm).

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP 2025 ở mức 7.9% - 8.1%

Ngày 3/7, Việt Nam trở thành quốc gia Đông Nam Á đầu tiên đạt được thỏa thuận thuế quan với Mỹ với mức thuế suất 20% cho hàng hóa Việt Nam và 40% cho hàng hóa trung chuyển, có hiệu lực từ ngày 1/8/2025. Tuy đây là tín hiệu tích cực khi mức thuế này thấp hơn hầu hết mức thuế áp lên các nước xuất khẩu cạnh tranh với Việt Nam, chúng tôi cho rằng tăng trưởng xuất khẩu sẽ chậm lại trong 6T cuối năm do nhu cầu của các doanh nghiệp giảm sau khi đã đẩy mạnh tích trữ hàng hóa trong thời gian hoãn thuế. Ngoài ra, các doanh nghiệp cũng sẽ cần thêm thời gian để chờ thêm thông tin về định nghĩa cụ thể của các loại hàng hóa, đặc biệt là quy định về nguồn gốc xuất xứ cho “hàng hóa trung chuyển”. Tuy nhiên, việc hoạt động xuất khẩu chậm lại được kỳ vọng sẽ được bù đắp bởi chính sách tài khóa nới lỏng, lãi suất thấp sẽ hỗ trợ cho tiêu dùng nội địa phục hồi. Ngoài ra, tốc độ giải ngân đầu tư công được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng tốc đến cuối năm, qua đó là yếu tố quan trọng đóng góp vào tăng trưởng GDP. Theo đó, Chính phủ đã đưa ra mục tiêu cụ thể cho tăng trưởng GDP năm nay khoảng 8.3% - 8.5%. Theo đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP 2025 ở mức 7.9% - 8.1%.

Giám đốc Khối Nghiên cứu

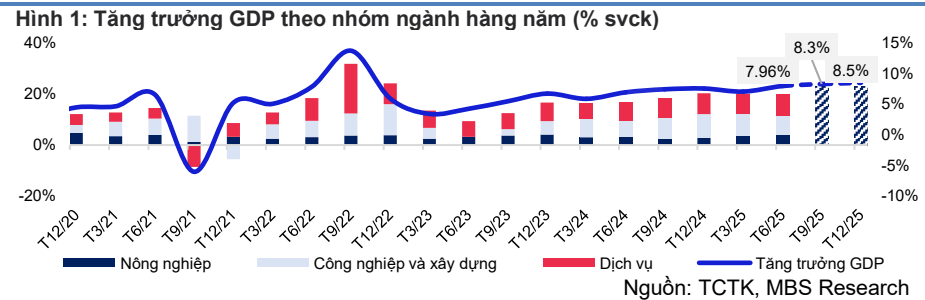
Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn



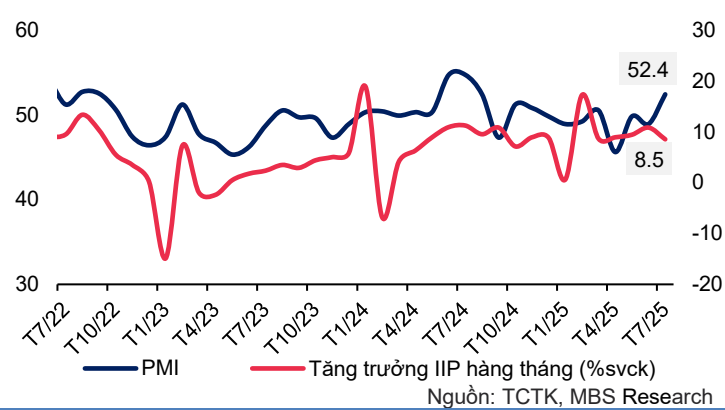
Nền tảng vững chắc của kinh tế Việt Nam

Ngành sản xuất lấy lại đà phục hồi

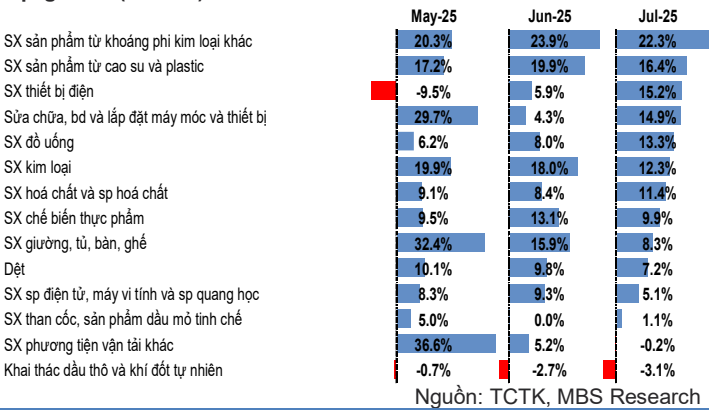
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 7 tăng 0.5% so với tháng trước và tăng 8.5% svck. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo có mức tăng trưởng cao nhất khi tăng 9.3% svck. Các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: Sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác (+22.3% svck), sản xuất xe có động cơ (+19% svck), sản xuất sản phẩm từ cao su & plastic (+16.4% svck). Trong 7T25, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 8.6% svck. Trong đó, ngành chế biến chế tạo đạt mức tăng trưởng 10.3%, cao hơn so với mức 9.5% của cùng kỳ năm ngoái.

Cùng với đó, ngành sản xuất đã lấy lại đà phục hồi với chỉ số PMI vượt lên trên ngưỡng 50 điểm lần đầu tiên trong bốn tháng khi đạt 52.4 điểm vào tháng 7, cao hơn mức 48.9 điểm của tháng 6. Sự phục hồi này chủ yếu được thúc đẩy nhờ số lượng đơn hàng mới hồi phục trở lại trong bối cảnh nhu cầu khách hàng cải thiện. Tuy nhiên, số lượng đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục giảm tháng thứ chín liên tiếp dưới những tác động của thuế quan. Số lượng đơn hàng mới tăng trở lại đã giúp sản lượng và hoạt động mua hàng tăng với tốc độ nhanh nhất trong gần một năm. Về mặt giá cả, tình trạng khan hiếm nguyên vật liệu đã đẩy chi phí đầu vào tăng với tốc độ nhanh nhất kể từ đầu năm tới nay. Mặc dù các nhà sản xuất vẫn lạc quan rằng sản lượng sẽ tăng trong năm tới, tâm lý kinh doanh đã giảm xuống mức thấp nhất trong ba tháng trở lại đây do lo ngại về tác động của thuế quan Mỹ.

Hình 2: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% svck)



Hình 3: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm (% svck)



Hoạt động thương mại ghi nhận chuỗi sáu tháng tăng trưởng hai chữ số

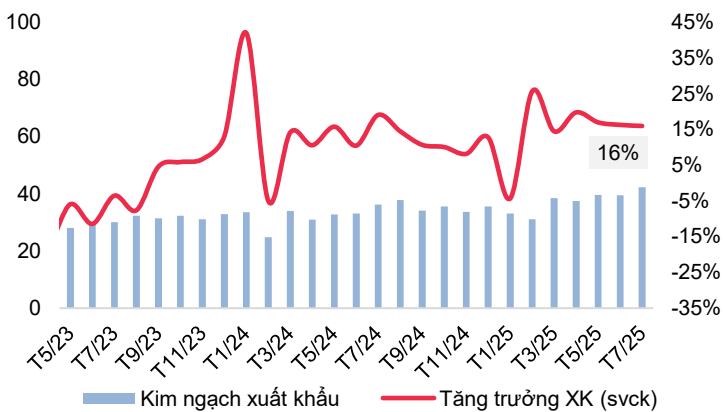
Hoạt động xuất khẩu tiếp tục diễn ra sôi động trong tháng 7 với kim ngạch xuất khẩu tháng lần đầu tiên vượt mức 40 tỷ USD, khi đạt 42.27 tỷ USD (+6.9% so với tháng trước, +16% svck), được thúc đẩy bởi một số mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (+174.8% svck); điện tử, máy tính và linh kiện (+52.5% svck); xơ và sợi dệt (+46.2% svck).

Lũy kế 7T25, kim ngạch xuất khẩu đạt 262.44 tỷ USD (+14.8% svck), với nhiều mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (+117.6% svck); điện tử, máy tính và linh kiện (+41.9% svck); sản phẩm từ sắt thép (+30.2% svck). Ở chiều ngược lại, một số mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn như: sắt thép (-23.5% svck); chất dẻo nguyên liệu (-12% svck); máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (-10.7% svck). Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất

của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 85.1 tỷ USD (+27.8% svck). Xuất khẩu sang EU tăng 8.4% svck, đạt 32.2 tỷ USD, trong khi kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 35 tỷ USD (+7.1% svck).

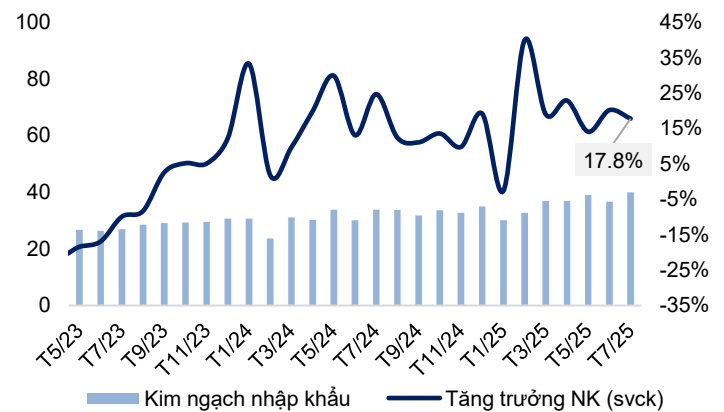
Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu tăng 9.1% so với tháng trước với giá trị ước đạt 40 tỷ USD (+17.8% svck) trong tháng 7, và lũy kế 7 tháng đầu năm đạt 252.26 tỷ USD (+17.9% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta với kim ngạch ước đạt 101.5 tỷ USD (+27.1% svck). Ngoài ra, kim ngạch nhập khẩu từ Mỹ cũng tăng trưởng mạnh ở mức 22.6% svck, đạt 10.5 tỷ USD. Trong 7 tháng đầu năm 2025, có 9 mặt hàng nhập khẩu với trị giá trên 5 tỷ USD (chiếm 64.1% tổng kim ngạch nhập khẩu). Trong đó, một số mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng như: Điện tử, máy tính và linh kiện (+37.2% svck); ô tô (+32.5% svck); máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+24.5% svck).

Hình 4: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa qua các tháng (Tỷ USD)



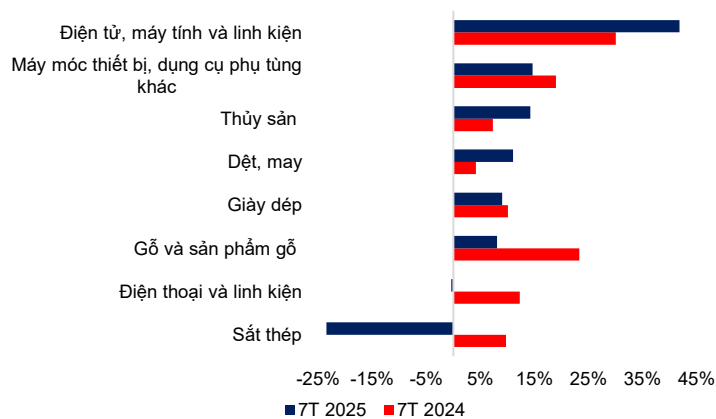
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 5: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa qua các tháng (Tỷ USD)



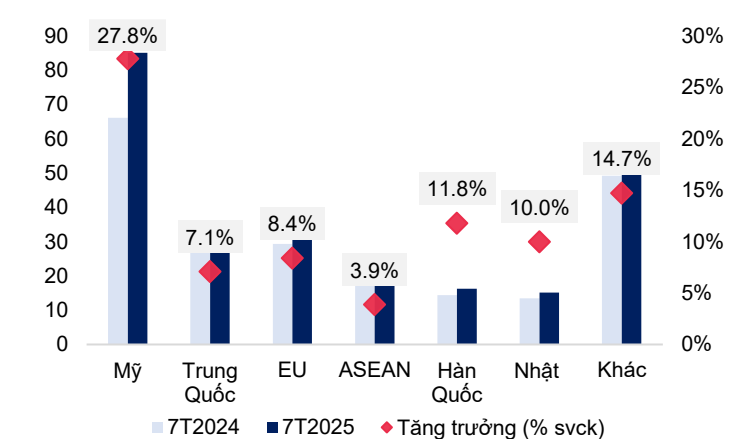
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 6: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 7: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam trong 7T25 (tỷ USD)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Chúng tôi ước tăng trưởng xuất khẩu trong năm nay sẽ ở mức 9% - 10% do:

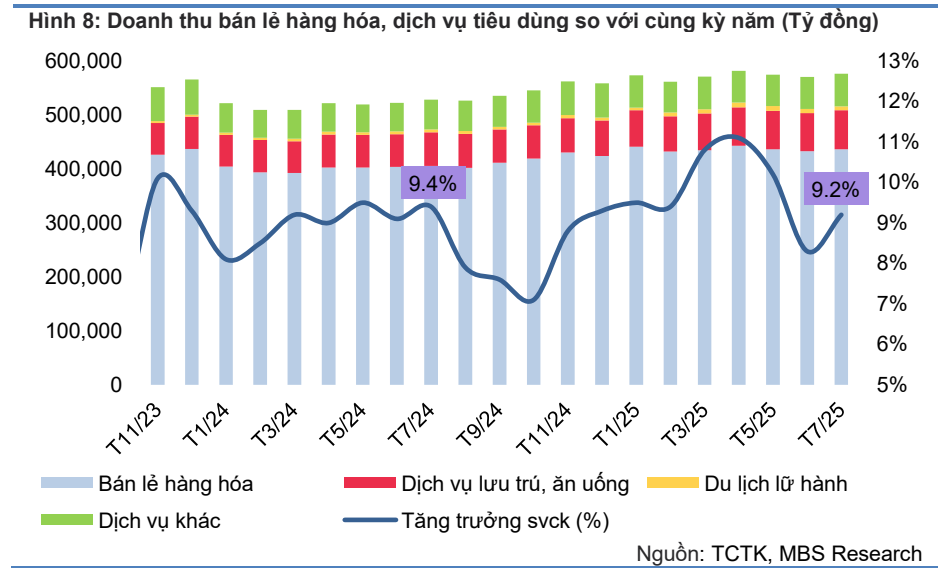
(1) Nhu cầu sẽ giảm sau khi các nhà nhập khẩu đẩy mạnh tích trữ hàng hóa trước hạn thuế quan vào đầu tháng 8. Trên thực tế, theo báo cáo PMI của S&P trong T7, đơn hàng xuất khẩu đã giảm liên tục trong 9 tháng liên tiếp. (2) Các nhà nhập khẩu cũng sẽ cần thêm thời gian để chờ thêm thông tin về định nghĩa cụ thể của các loại hàng hóa, đặc biệt là quy định về nguồn gốc xuất xứ cho “hàng hóa trung chuyển”.

Về phía nhập khẩu, hàng hóa từ Trung Quốc, chiếm 40% kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam sẽ chậm lại, do thắt chặt về xuất xứ nguồn gốc cũng như khả năng sẽ chịu mức thuế cao hơn. Tuy nhiên, điều này có thể được bù đắp bởi việc gia tăng nhập khẩu từ Mỹ (+22.6% svck trong 7T25) khi Việt Nam sẽ có xu hướng tăng nhập khẩu hàng hóa từ Mỹ với thuế suất gần ~0% để thể hiện thiện chí trong việc thu hẹp

thặng dư thương mại với quốc gia này. Dựa vào các yếu tố trên, **chúng tôi ước tính tăng trưởng nhập khẩu trong năm nay sẽ ở mức 15%**. Do đó, thặng dư thương mại trong năm nay sẽ dao động trong khoảng 4 - 8 tỷ USD, thấp hơn nhiều so với mức 24.8 tỷ USD của năm 2024. Do vậy, đây dự kiến sẽ là yếu tố gia tăng áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới.

Tiêu dùng nội địa tăng trưởng ổn định

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ghi nhận mức tăng trưởng ổn định khi tăng 1.1% so với tháng trước và tăng 9.2% svck. Trong 7T25, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9.3% svck (nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.1% svck) – cao hơn mức tăng trung bình 8.6% của năm ngoái - cho thấy tiêu dùng nội địa đang trên đà phục hồi. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 7.8% svck – thấp hơn mức trước đại dịch. Theo TCTK, điều này cho thấy người dân có xu hướng thắt chặt tiêu dùng hàng hóa; đồng thời, xu hướng tiêu dùng cũng chuyển dịch từ số lượng sang chất lượng, nhất là sau đợt cao điểm phòng chống buôn lậu, gian lận thương mại, hàng giả, hàng nhái. Trong khi tiêu dùng hàng hóa có xu hướng tiết chế hơn thì tiêu dùng dịch vụ lại khởi sắc với doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 15% và doanh thu du lịch lữ hành tăng 20% svck. Nhờ các chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình quảng bá, xúc tiến du lịch được đẩy mạnh cùng với các hoạt động chào mừng các ngày lễ lớn của dân tộc, Việt Nam đã thu hút hơn 12.2 triệu lượt khách quốc tế trong 7T25, tăng 22.5% svck. Trong đó, Trung Quốc là thị trường gửi khách du lịch lớn nhất đến Việt Nam với hơn 3.1 triệu lượt (+45.7% svck).

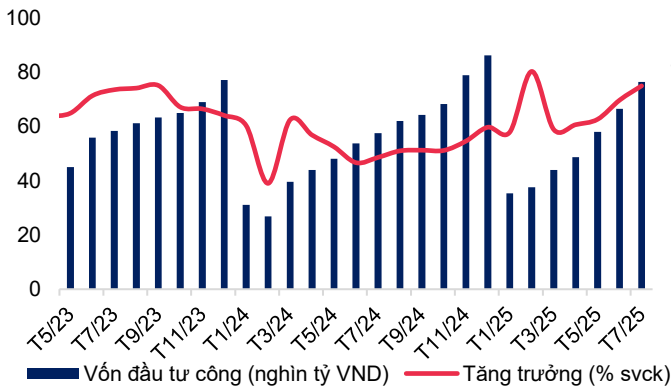


Dòng vốn FDI và giải ngân vốn đầu tư công tiếp tục tăng tốc

Trong tháng 7, vốn đăng ký cấp mới giảm 39.3% svck, trong khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân tăng 9.9% svck. Lũy kế từ đầu năm, vốn FDI đăng ký cấp mới đạt 10.03 tỷ USD (-11.1% svck); vốn FDI thực hiện đạt 13.6 tỷ USD (+8.4% svck) – đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của bảy tháng trong 5 năm qua. Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo thu hút 11.1 tỷ USD (chiếm khoảng 81.6% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản thu hút 1.09 tỷ USD (chiếm khoảng 8%), và khoảng 505.2 triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 3.7%). Theo đó, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam trong bảy tháng đầu năm nay đạt 24.09 tỷ USD (+27.3% svck).

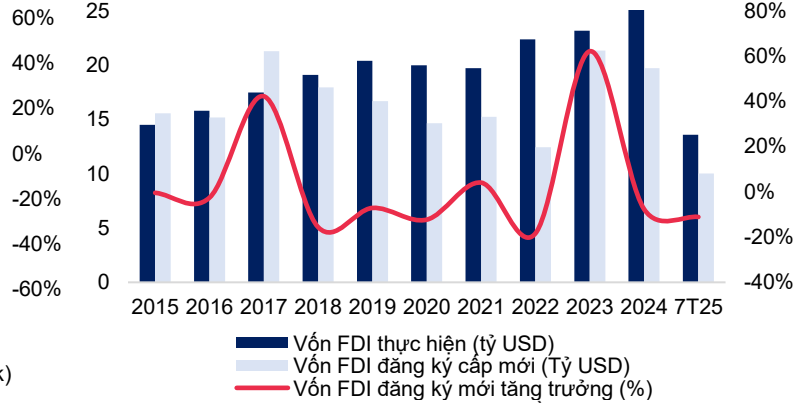
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 7 ước đạt 76.5 nghìn tỷ đồng, tăng 30.1% svck. Trong 7T25, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 378.3 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 40.7% kế hoạch năm và tăng 25.4% svck.

Hình 9: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 10: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: TCTK, MBS Research

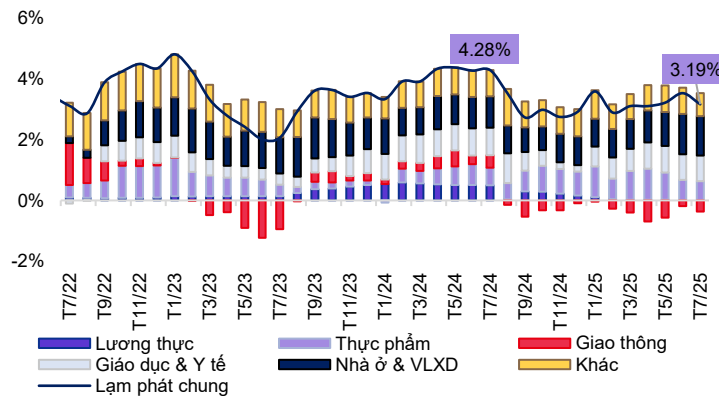
Lạm phát hạ nhiệt trong tháng 7

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 7 tăng 0.11% so với tháng trước và tăng 3.19% svck - hạ nhiệt đáng kể so với mức tăng 3.6% trong tháng 6. Đà tăng của CPI hạ nhiệt chủ yếu nhờ: giá xăng, dầu giảm 12.8% theo giá thế giới; giá thịt lợn giảm 0.5% do nguồn cung tăng mạnh trong bối cảnh dịch bệnh phức tạp khiến các hộ chăn nuôi tăng cường bán chạy dịch. Ở chiều ngược lại, các yếu tố chính đóng góp vào mức tăng của CPI trong tháng bao gồm: (1) Giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở (cát, đá xây dựng,...) tăng 8.5% do thiếu hụt nguồn cung; giá nhà ở thuê tăng 7.2%; giá điện sinh hoạt tăng 8.9% sau đợt tăng giá điện vào T5/25. (2) Nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 12.8% svck do giá dịch vụ y tế được điều chỉnh.

CPI bình quân 7T25 tăng 3.3% svck (trong khi CPI bình quân 7T24 tăng 4.1% svck), và lạm phát cơ bản tăng 3.2%. Đà tăng của lạm phát chậm lại nhờ: giá xăng dầu giảm 12.6% svck. Ở chiều ngược lại, các yếu tố chính đóng góp vào mức tăng của CPI bình quân bao gồm: giá thịt lợn tăng mạnh 11.9% do thiếu hụt nguồn cung; giá điện sinh hoạt tăng 6% svck sau các đợt tăng giá vào T10/24 và T5/25 của EVN.

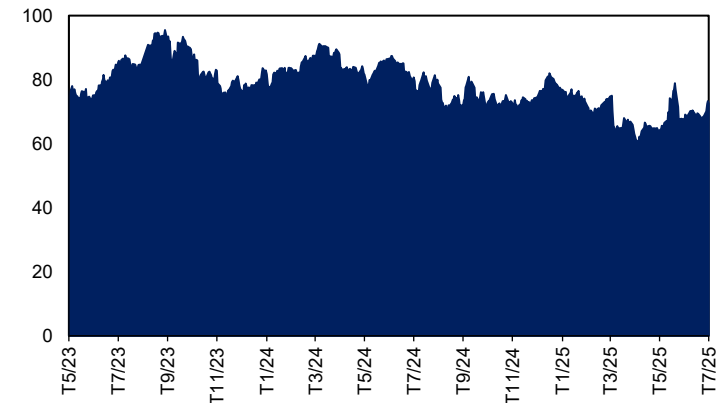
Chúng tôi dự báo CPI bình quân năm 2025 tăng 3.5% svck – thấp hơn mức mục tiêu 4.5% - 5% của Chính phủ, dựa trên các yếu tố sau: Giá dầu được dự báo ở mức 70 USD/thùng trong năm 2025, thấp hơn so với mức 77 - 82 USD/thùng trong năm 2024. Áp lực giá lương thực được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt nhờ nguồn cung dồi dào sau khi Ấn Độ dỡ bỏ lệnh cấm xuất khẩu gạo; tuy nhiên, mức tác động có thể sẽ không quá lớn do mức giảm của giá gạo phần nào sẽ bù trừ với mức tăng mạnh của giá thịt lợn. Bên cạnh đó, chỉ số nhóm giáo dục dự kiến sẽ giảm nhẹ nhờ chính sách miễn học phí cho học sinh từ bậc mầm non đến THPT trên toàn quốc trong năm học 2025 - 2026. Tuy nhiên, giá bán lẻ điện dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong năm nay khi nguồn cung cho các nguồn điện giá rẻ đang khan dần khiến EVN phải chuyển qua tập trung phát triển nguồn điện mới theo Quy hoạch điện 8 nêu là các nguồn điện sử dụng năng lượng tái tạo – loại hình có giá thành cao, đòi hỏi huy động lượng vốn lớn. Ngoài ra, việc nhu cầu xây dựng tăng cao cùng với các biện pháp áp thuế chống bán phá giá của Bộ Tài chính dự kiến sẽ khiến giá thép xây dựng tăng 3% trong năm nay. Thêm vào đó, xung đột địa chính trị lan rộng và khả năng thay đổi chính sách của Mỹ có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng, đẩy giá hàng hóa tăng cao, từ đó làm gia tăng nguy cơ lạm phát nhập khẩu.

Hình 11: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



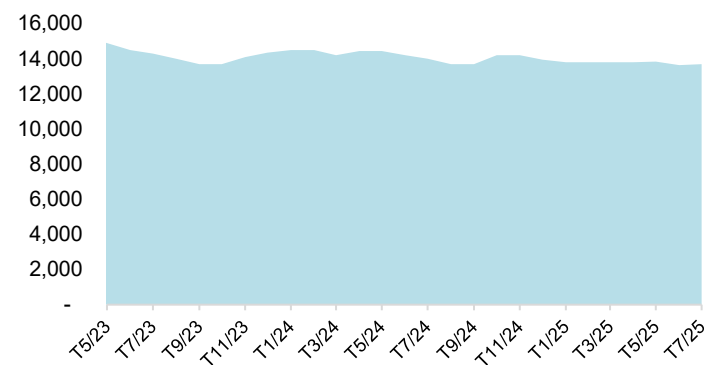
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 12: Giá dầu Brent (USD/thùng)



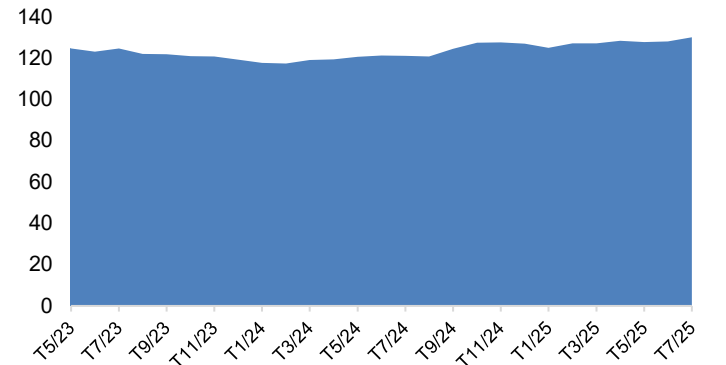
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 13: Giá thép (triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 14: Chỉ số giá lương thực FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

Lãi suất liên NH hạ nhiệt vào cuối tháng sau nỗ lực bơm ròng của NHNN

Lãi suất liên NH qua đêm hạ về mức 3.1% vào cuối tháng sau khi liên tục neo cao trên ngưỡng 4% trong suốt tháng 7

Sau động thái bơm ròng mạnh mẽ của NHNN trong T6, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm đã giảm mạnh 3.4% so với cuối tháng 6 về mức 3.5% vào đầu T7. Tuy nhiên, kể từ đó, lãi suất liên NH liên tục duy trì đà tăng và thậm chí đã chạm đỉnh 1 tháng tại mức 6.2% vào ngày 25/7, qua đó phát đi tín hiệu về thiếu hụt thanh khoản hệ thống bất chấp nỗ lực bơm ròng mạnh mẽ của NHNN.

Trong tháng, NHNN phát hành gần 45.8 nghìn tỷ đồng tín phiếu với lãi suất từ 3.4% - 3.5%, kỳ hạn 7 ngày, và đã ngừng phát hành tín phiếu kể từ ngày 17/7. Song song với đó, NHNN cũng tăng mạnh quy mô bơm vốn qua kênh OMO với trị giá lên đến hơn 426.4 nghìn tỷ đồng (tăng hơn 3 lần so với tháng trước) với lãi suất 4%, kỳ hạn 7 - 91 ngày. Ngoài ra, lượng vốn đảo hạn trên OMO và tín phiếu trong tháng lần lượt đạt 362.8 nghìn tỷ đồng và 68.3 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã bơm ròng gần 86.2 nghìn tỷ đồng trong tháng 7. Đến cuối tháng, lãi suất qua đêm hạ nhiệt đáng kể về mức 3.1%. Trong khi đó, lãi suất cho các kỳ hạn từ một tuần đến một tháng dao động trong khoảng 3.7% - 4.6%.

Lãi suất huy động rục rịch tăng nhẹ trong tháng

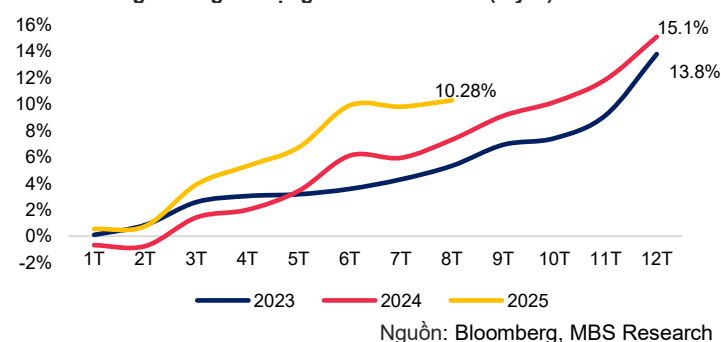
Sau khi giảm nhẹ trong T6, mặt bằng lãi suất huy động cho thấy xu hướng tăng nhẹ trở lại trong T7. Cụ thể, trong số các ngân hàng chúng tôi theo dõi, có ba ngân hàng - TPB, VPB và EIB - tăng nhẹ lãi suất huy động từ 0.1% - 0.2%/năm đối với các kỳ hạn 1 - 36 tháng. Diễn biến này diễn ra trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng bất tăng mạnh mẽ trong thời gian gần đây. Theo NHNN, tính đến ngày 8/8, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đã tăng 10.28% so với cuối năm 2024 và tăng

19.9% svck. Chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn khoảng 1.3 - 1.5 lần so với tốc độ tăng trưởng huy động vốn. Do đó, điều này đã phần nào gây áp lực tăng lên lãi suất huy động ở nhóm NHTM tư nhân nhằm thu hút tiền gửi. Đến cuối tháng 7, trung bình lãi suất kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHTM tư nhân tăng nhẹ 2 điểm cơ bản so với tháng trước lên mức 4.89% (-16 điểm cơ bản so với đầu năm), trong khi lãi suất của nhóm các NHTM quốc doanh vẫn giữ ổn định ở mức 4.7%.

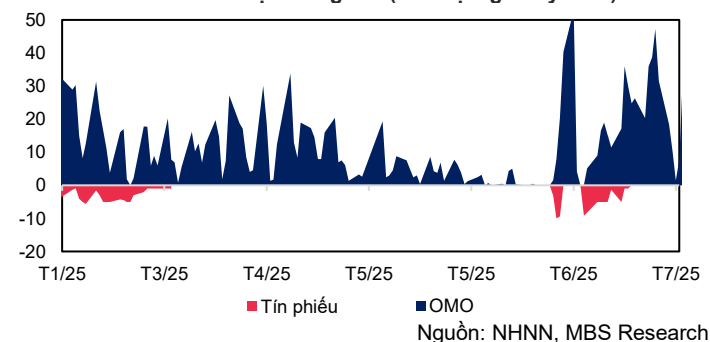
Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào sẽ giảm nhẹ về mức 4.7% vào cuối năm 2025

Đến cuối năm, lãi suất huy động dự kiến sẽ chịu áp lực từ tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, đặc biệt sau thông báo của NHNN về việc tăng thêm chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các tổ chức tín dụng nhằm đáp ứng nhu cầu vốn cho nền kinh tế. Tuy nhiên, NHNN trong T7 cũng tiếp tục yêu cầu các tổ chức tín dụng triển khai đồng bộ các giải pháp để ổn định và phấn đấu giảm lãi suất huy động, góp phần ổn định thị trường tiền tệ và tạo dư địa giảm lãi suất cho vay. Điều này, cùng với kỳ vọng về việc FED cắt giảm lãi suất 50 điểm cơ bản trong nửa cuối năm 2025, sẽ giúp thu hẹp chênh lệch lãi suất VND-USD, qua đó tạo điều kiện để NHNN duy trì môi trường lãi suất thấp. Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM tư nhân sẽ có dư địa giảm nhẹ 2 điểm cơ bản về mức 4.7% vào cuối năm 2025.

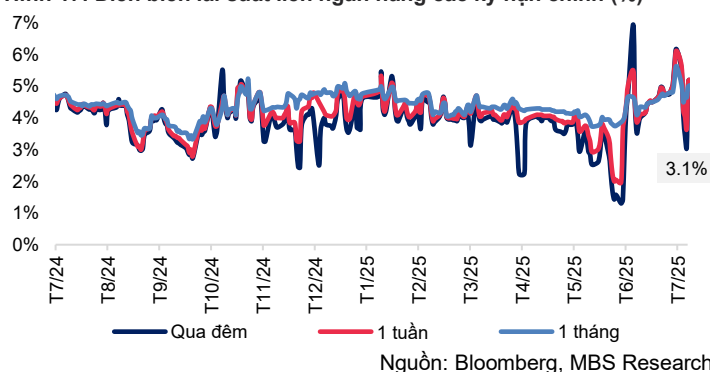
Hình 15: Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế (%ytd)



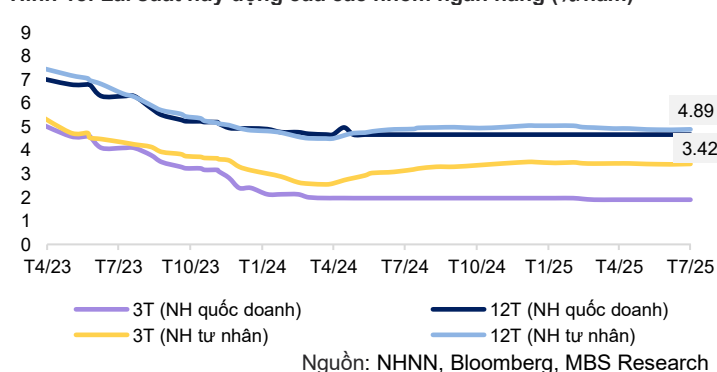
Hình 16: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: nghìn tỷ VND)



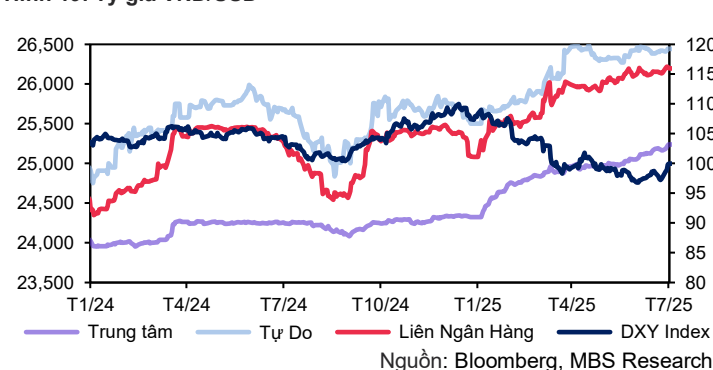
Hình 17: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn chính (%)



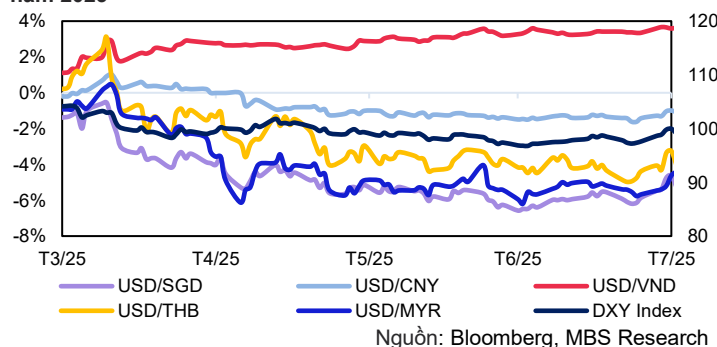
Hình 18: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%/năm)



Hình 19: Tỷ giá VND/USD



Hình 20: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2025



Chỉ số DXY phục hồi trở lại, chạm đỉnh 2 tháng vào cuối tháng 7

Chỉ số DXY tăng 3.2% trong tháng 7, đánh dấu tháng tăng đầu tiên kể từ đầu năm

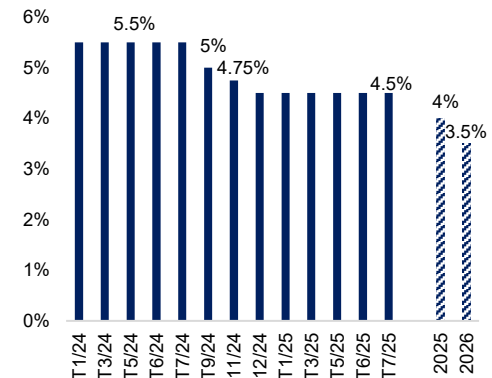
Khởi đầu tháng ở mức 96.8, chỉ số DXY đã duy trì đà tăng khá ổn định trong tháng và kết thúc tháng 7 mạnh mẽ ở mức cao nhất trong hai tháng trở lại đây tại 99.9 – tăng 3.2% so với đầu tháng, đánh dấu tháng tăng đầu tiên kể từ đầu năm. Diễn biến này diễn ra trong bối cảnh tình hình căng thẳng thương mại hạ nhiệt giúp giảm rủi ro đối với tăng trưởng kinh tế. Cụ thể, cho đến tháng 7, đã có 11 nền kinh tế đạt được thỏa thuận thuế quan với Mỹ, bao gồm Anh, Trung Quốc, Việt Nam, Philippines, Indonesia, Nhật Bản, EU, Hàn Quốc, Campuchia, Thái Lan, và Pakistan. Các quốc gia khác sẽ đối mặt với mức thuế từ 10% - 41% kể từ ngày 1/8. Ngoài ra, tất cả hàng hóa được xác định là đã qua trung chuyển để tránh thuế sẽ phải chịu thêm 40% thuế quan bổ sung. Ngoài ra, đồng USD cũng được hỗ trợ bởi dữ liệu kinh tế vững vàng khi tăng trưởng GDP Q2 đạt 3%, tuy nhiên áp lực lạm phát vẫn dai dẳng với chỉ số PCE tháng 6 tăng 2.6% svck. Do đó, điều này đã khiến Fed tiếp tục giữ nguyên lãi suất lần thứ 7 liên tiếp trong cuộc họp vừa qua.

Tỷ giá duy trì đà tăng nhưng tốc độ đã chậm lại

Đà tăng của tỷ giá liên ngân hàng đã chậm lại với mức tăng 0.3% trong tháng 7. Điều này phần nào được hỗ trợ bởi việc chênh lệch lãi suất VND-USD được thu hẹp trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm liên tục neo ở mức cao trên 4% trong suốt tháng 7. Ngoài ra, tỷ giá cũng được hỗ trợ bởi hoạt động xuất khẩu sôi động với kim ngạch xuất khẩu trong T7 ước đạt 42.27 tỷ USD, và cán cân thương mại thặng dư 2.27 tỷ USD. Ngoài ra, KBNN cũng đã ngừng chào mua USD từ các NHTM. Nhờ đó, việc này đã giúp giảm bớt áp lực lên nguồn cung ngoại tệ. Tuy nhiên, tỷ giá vẫn duy trì đà tăng trong tháng dưới áp lực phục hồi của chỉ số DXY. Theo đó, tỷ giá liên ngân hàng kết tháng ở mức 26,198 VND/USD (+2.9% so với đầu năm), trong khi tỷ giá trên thị trường tự do tăng lên mức 26,445 VND/USD (+2.7% so với đầu năm). Cùng với đó, tỷ giá trung tâm được điều chỉnh tăng mạnh lên mức 25,240 VND/USD (+3.7% so với đầu năm).

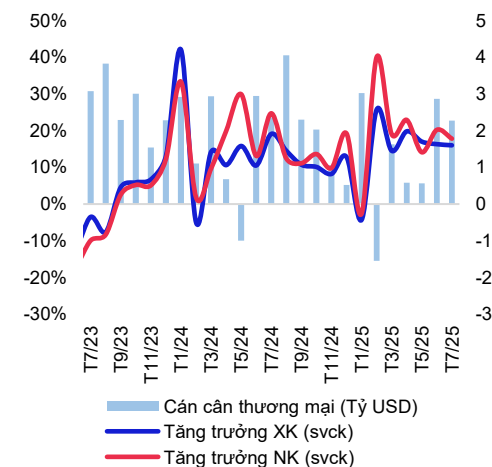
Mặc dù đồng USD được dự báo sẽ duy trì đà giảm về cuối năm khi Fed được dự đoán sẽ bắt đầu cắt giảm lãi suất, chúng tôi tin rằng các áp lực nội tại sẽ là yếu tố chính góp phần vào đà tăng của tỷ giá, bao gồm: (1) Chênh lệch lãi suất USD-VND vẫn tiếp diễn cho dù FED cắt giảm lãi suất xuống 4%. (2) Nhu cầu nhập khẩu lớn hơn khi mức thuế 0% được áp dụng hàng hóa từ Mỹ. Ngược lại, xuất khẩu nói chung sẽ chậm lại, dẫn đến thặng dư thương mại bị thu hẹp. (3) Dòng vốn FDI sẽ chậm lại chờ đợi các thông tin rõ ràng hơn về thuế quan. (4) Chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới trong bối cảnh giá vàng tăng. Theo đó, chúng tôi dự báo tỷ giá trung bình năm 2025 sẽ dao động trong khoảng 26,600 – 26,750 VND/USD, phản ánh mức tăng 4.5% - 5% so với đầu năm.

Fed giữ nguyên lãi suất ở phạm vi 4.25% - 4.5% trước áp lực lạm phát dai dẳng



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



Nguồn: TCTK, MBS Research

Thống kê các chỉ tiêu kinh tế & dự báo 2024 - 2025

Các chỉ tiêu kinh tế	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
1. GDP, dân số và thu nhập							
GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)	310.1	334.3	346.6	366.1	430	476.3	512 - 514
Tăng trưởng GDP (%)	7.02	2.91	2.58	8.02	5.05	7.09	7.9 - 8.1
Xuất khẩu hàng hóa (% yoy)	8.1	6.5	19	10.6	-4.4	14.3	9 - 10
Nhập khẩu hàng hóa (% yoy)	7	3.6	26.5	8.4	-8.9	16.7	15.0
GDP/đầu người (USD)	3,267	3,491	3,586	3,756	4,163	4,700	5,000
2. Chỉ số tài khóa (%GDP)							
Nợ chính phủ	49.2	51.5	39.1	34.7	34	34	35
Nợ công	55.9	43.1	38	39.5	37	37	37
Nợ nước ngoài	47.1	47.9	38.4	36.8	37.2	33	34
3. Các chỉ số tài chính							
Tỷ giá USD/VND	23,228	23,115	23,145	23,612	24,353	25,058	26,600-26,750
Lạm phát (%)	2.8	3.2	1.8	3.15	3.25	3.63	3.5
Tăng trưởng tín dụng (%)	18.7	18.2	13.9	12.1	13.5	15.1	17 - 18
Trung bình lãi suất tiền gửi 12 tháng	7.2	6.8	5.8	8.5	5	5.1	4.7
Cán cân thương mại (tỷ USD)	9.9	19.1	4	11.2	28	31.0	4.2 - 8.2
Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)	263	281	336	371	355.5	405.5	442 - 446.08
Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)	253	262	332	360	327.5	380.8	437.9
Tổng dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	78	94	109	86	95	80	84

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHOI NGHIEN CUU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Nguyễn Phú Cường</i> <i>Đinh Hà Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyến</i> <i>Phạm Thị Thanh Hường</i>	Bất động sản - VLXD <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
Logistics – Vật liệu cơ bản <i>Võ Đức Anh</i>	Công nghiệp – Năng Lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>