

Đầu tư công và bán lẻ hàng hóa và dịch vụ được dự báo sẽ dẫn dắt tăng trưởng nửa cuối năm bù đắp cho xuất khẩu kỳ vọng suy giảm

- **Tăng trưởng GDP H1 2025 đạt 7,5% (Q2 đạt 8,0%) – mức cao nhất cùng kỳ trong giai đoạn 2011–2025.** Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ Công nghiệp & Xây dựng và Dịch vụ. Tuy nhiên, dù sản lượng sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng trong T6, nhưng chỉ số PMI trong 3 tháng liên tiếp dưới 50, chỉ báo rủi ro suy giảm ở khu vực chế biến, chế tạo do tác động tiêu cực của thuế quan.
- **Kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam tăng mạnh trong H1 2025 do hoạt động ‘front loading’,** tuy nhiên, không còn nhiều động lực để tăng mạnh trong H2 2025 khi thuế quan bắt đầu có ảnh hưởng.
- **Đến hết T6 2025, giải ngân vốn đầu tư công ước đạt hơn 268 nghìn tỷ VND, tăng 42,5% YoY, tương đương gần 29,6% kế hoạch năm.** Đầu tư công tiếp tục được kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính trong H2 2025, đặc biệt trong bối cảnh xuất khẩu kỳ vọng sẽ suy yếu.
- **Chỉ số CPI tổng thể trong T6 2025 tiếp tục đà tăng nhẹ lên mức 3.6%, dưới mức trần của Chính phủ đặt ra.** Ngân hàng Nhà nước (NHNN) còn dư địa hỗ trợ tăng trưởng, song áp lực từ cung tiền M2 gia tăng. Đến 26/6, tổng phương tiện thanh toán tăng 7,09% so với cuối năm 2024, trong khi cùng thời điểm năm trước tăng 2,48%.
- **Trong T6, NHNN tiếp tục bơm ròng qua kênh OMO đảm bảo thanh khoản cho hệ thống.** Tổng lượng bơm ròng qua thị trường mở đạt hơn 93 nghìn tỷ VND trong tháng 6. Thanh khoản hệ thống chịu áp lực hơn trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng của hệ thống tăng mạnh cuối tháng 6. Tăng trưởng tín dụng 6T tăng 9.9% YTD (+19,32% YoY). Đây là mức tăng trưởng cao nhất từ 2023 đến nay.
- **Áp lực tỷ giá có dấu hiệu giảm dần, tỷ giá USD/VND bán ra của NHNN trong T6 2025 tăng nhẹ so với tháng 5 (+0.2% MoM).** Tuy nhiên, tỷ giá vẫn chịu sức ép từ chênh lệch lãi suất VND và USD còn rộng vào đầu tháng 6, cùng với nhu cầu ngoại tệ trong nước cao do nhu cầu nhập khẩu và hoạt động của Kho bạc nhà nước. Áp lực tỷ giá được dự báo giảm trong nửa cuối năm 2025 nhờ kỳ vọng Fed hạ lãi suất, nguồn cung USD dồi dào (từ thặng dư thương mại, FDI giải ngân và kiều hối), cùng tâm lý găm giữ ngoại tệ giảm dần do tăng trưởng kinh tế duy trì ở mức tích cực.

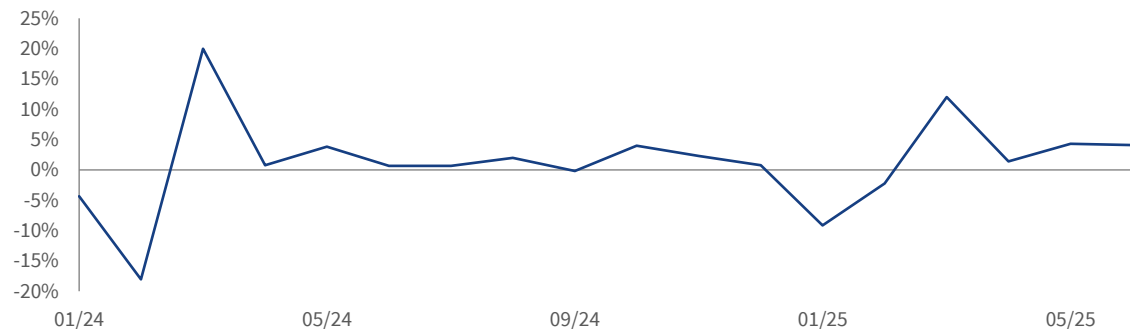
Nguyễn Anh Duy
+84 2 46 29 27 286 | duyna@tmr.vn
Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Tăng trưởng GDP H1 2025 đạt 7,5% (Q2 2025 – 8.0%) – mức cao nhất cùng kỳ trong giai đoạn 2011–2025. Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ Công nghiệp & Xây dựng và Dịch vụ

Trong T6 sản lượng đầu ra tiếp tục tăng nhờ hiệu ứng tích trữ hàng hóa trước rủi ro về thuế quan của các doanh nghiệp Mỹ

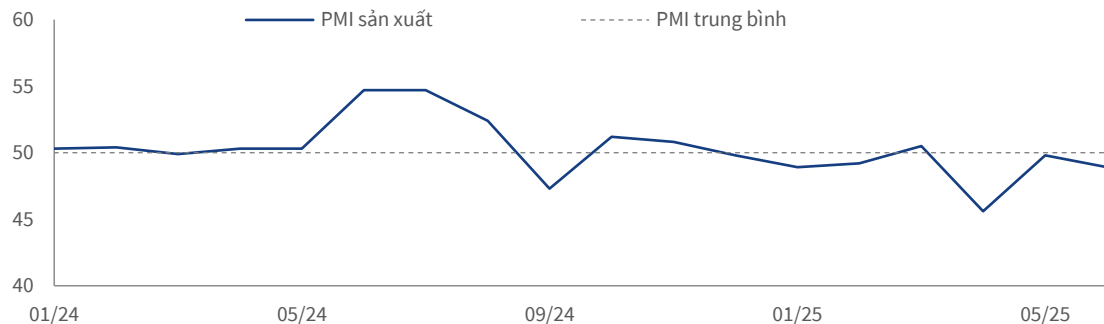
Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP từ T1 2024-Nay [% MoM]



Source: Fiinpro-X, TMR

Chỉ số PMI T6 2025 ở dưới mức 50 tháng thứ 3 liên tiếp tiếp tục cho thấy dấu hiệu suy giảm của hoạt động sản xuất trong thời gian tới

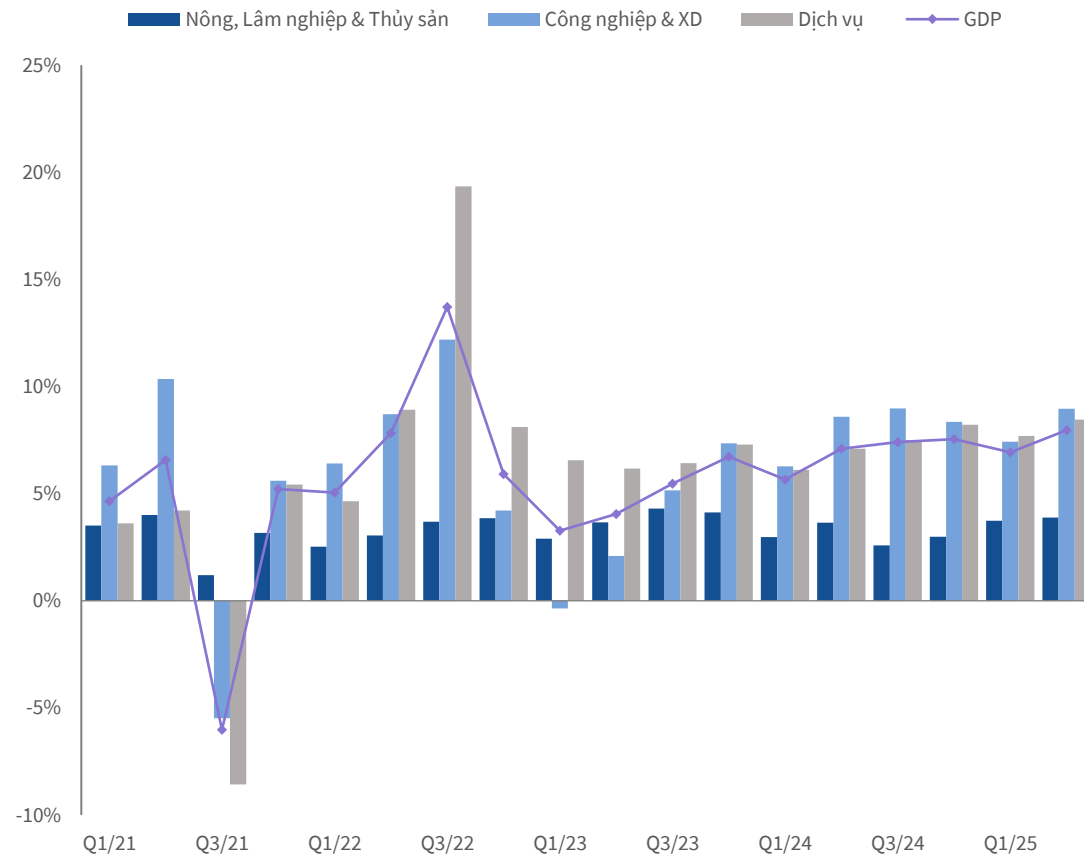
Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam từ T1 2024-Nay [điểm]



Source: GSO, TMR Rating

Xây dựng tăng trưởng ấn tượng nhờ đẩy mạnh đầu tư công và khởi động các dự án hạ tầng lớn trong khi tăng trưởng dịch vụ được dẫn dắt bởi lĩnh vực bán lẻ, vận tải, tài chính và du lịch

Tăng trưởng GDP của các khu vực chính từ Q1 2021-Nay [% YoY]



Source: GSO, TMR Rating

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

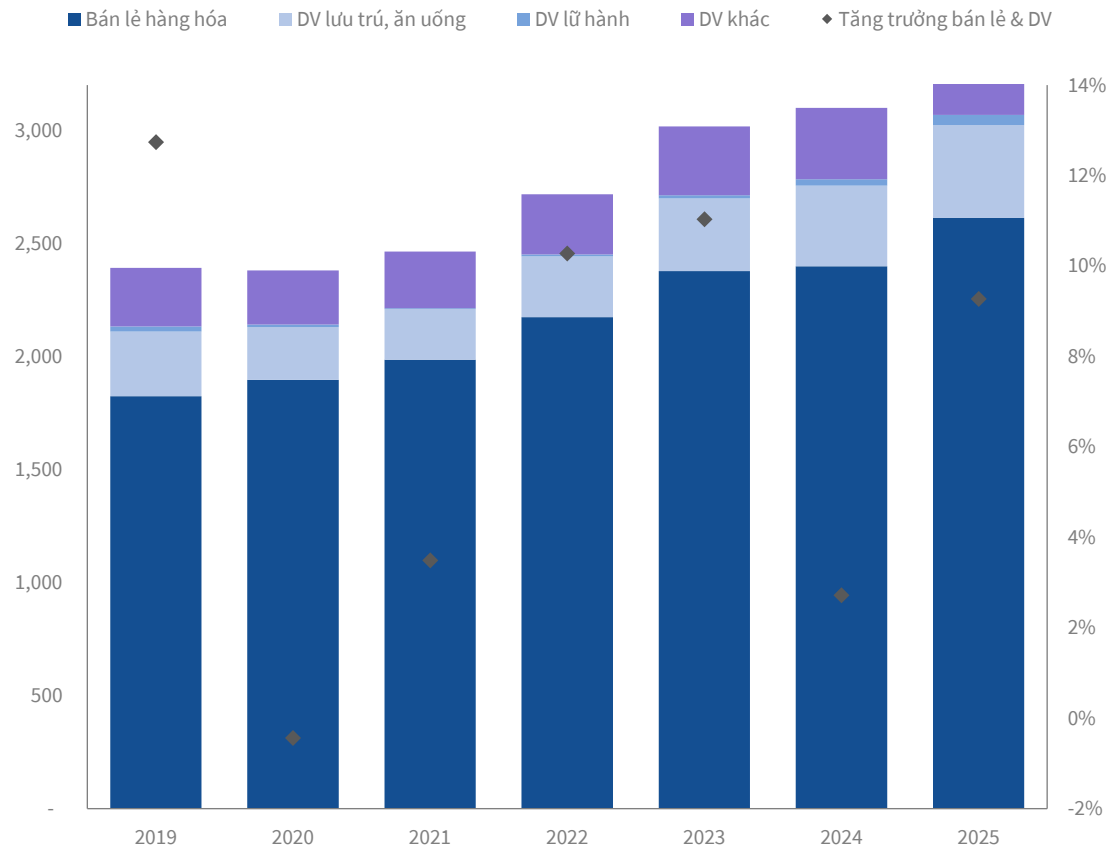
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong 6T 2025 duy trì mức tăng trưởng ổn định, đạt 9,3% YoY

Doanh thu bán lẻ hàng hóa đóng vai trò chủ đạo, chiếm 76,5% tổng mức và tăng 7,9%

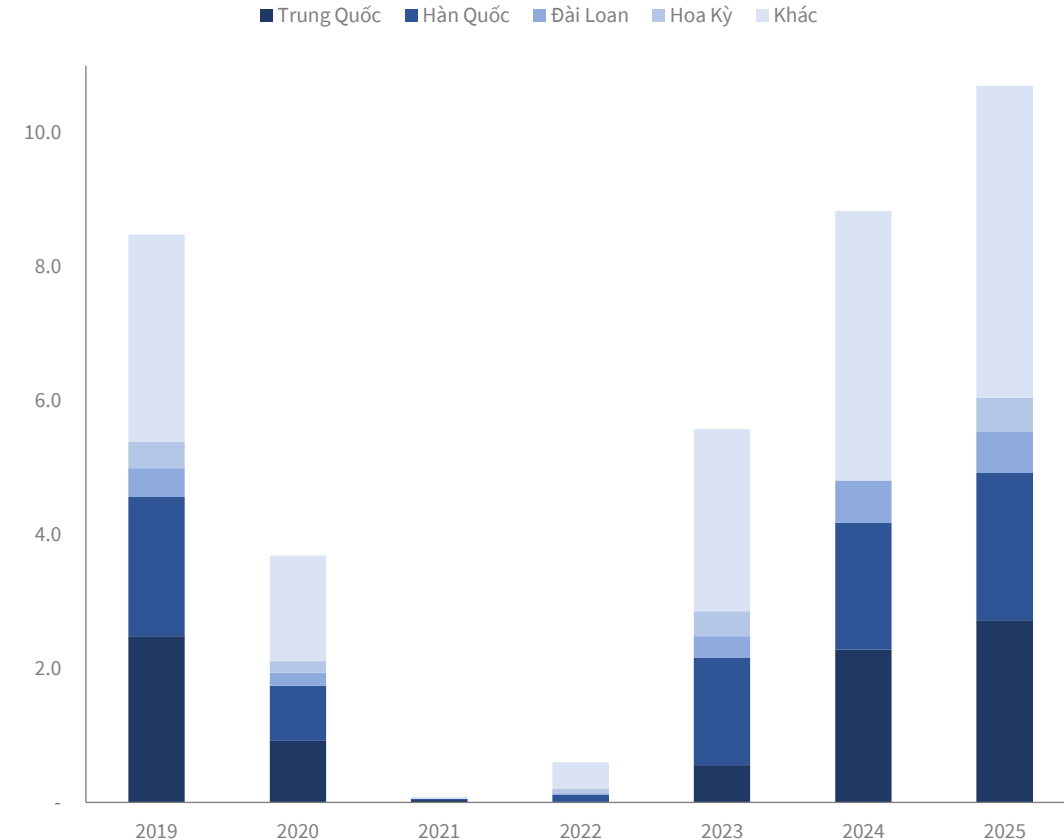
Doanh thu của các nhóm bán lẻ và dịch vụ [tỷ VND-cột trái] và tổng mức tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ [% YoY-cột phải] 6 tháng từ 2021-Nay

Vận tải và du lịch quốc tế cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng. Trong 6 tháng, khách quốc tế đến Việt Nam tăng 20,7% YoY

Số lượt khách quốc tế đến Việt Nam trong 6 tháng đầu năm từ 2019-Nay [triệu lượt]



Source: Fiinpro-X, TMR



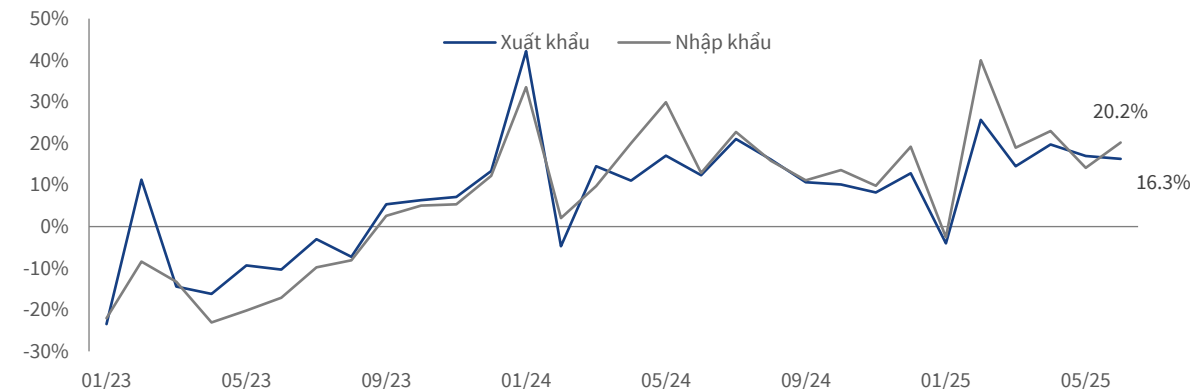
Source: Fiinpro-X, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Q2 2025 kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam tăng mạnh do hoạt động ‘front loading’, tuy nhiên trong H2 2025 sẽ không còn nhiều động lực để tăng mạnh khi thuế quan bắt đầu có ảnh hưởng

Kim ngạch xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng tốt trong T6

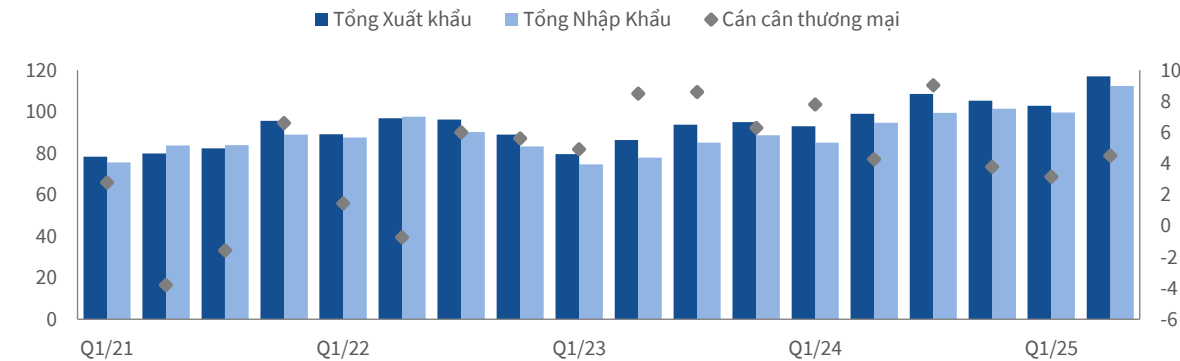
Kim ngạch xuất nhập khẩu theo tháng từ T1 2024-Nay [tỷ USD]



Source: Fiinpro-X, TMR

Thặng dư thương mại tiếp tục được mở rộng. Cán cân thương mại thặng dư 7.6 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm

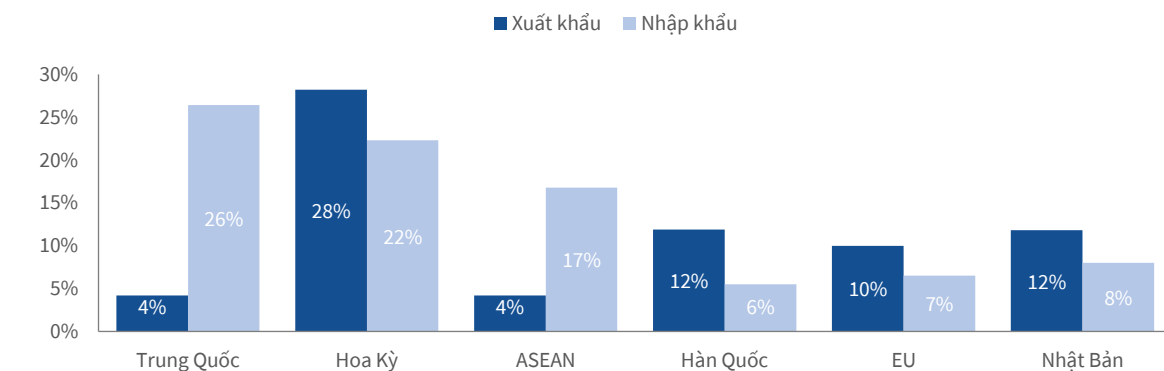
Kim ngạch xuất nhập khẩu theo [tỷ USD-cột trái] và thặng dư thương mại [tỷ USD-cột phải] theo quý từ Q1 2021-Nay



Source: Fiinpro-X, TMR

Xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng mạnh trong 6T 2025 (28% YoY), nhập khẩu từ Trung Quốc tăng tương ứng (26% YoY)

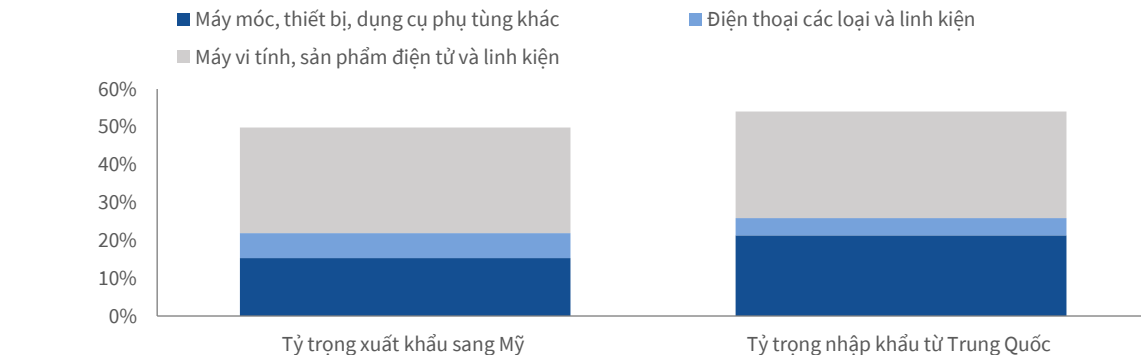
Tăng trưởng xuất nhập khẩu sang các thị trường chính 6T 2025 [% YoY]



Source: Fiinpro-X, TMR

Nhóm hàng CN chế biến, chế tạo chiếm hơn 50% kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ và nhập khẩu từ Trung Quốc

Tỷ trọng của 3 mặt hàng chính trong xuất khẩu sang Mỹ và nhập khẩu từ Trung Quốc của Việt Nam trong Q2 2025 [%]



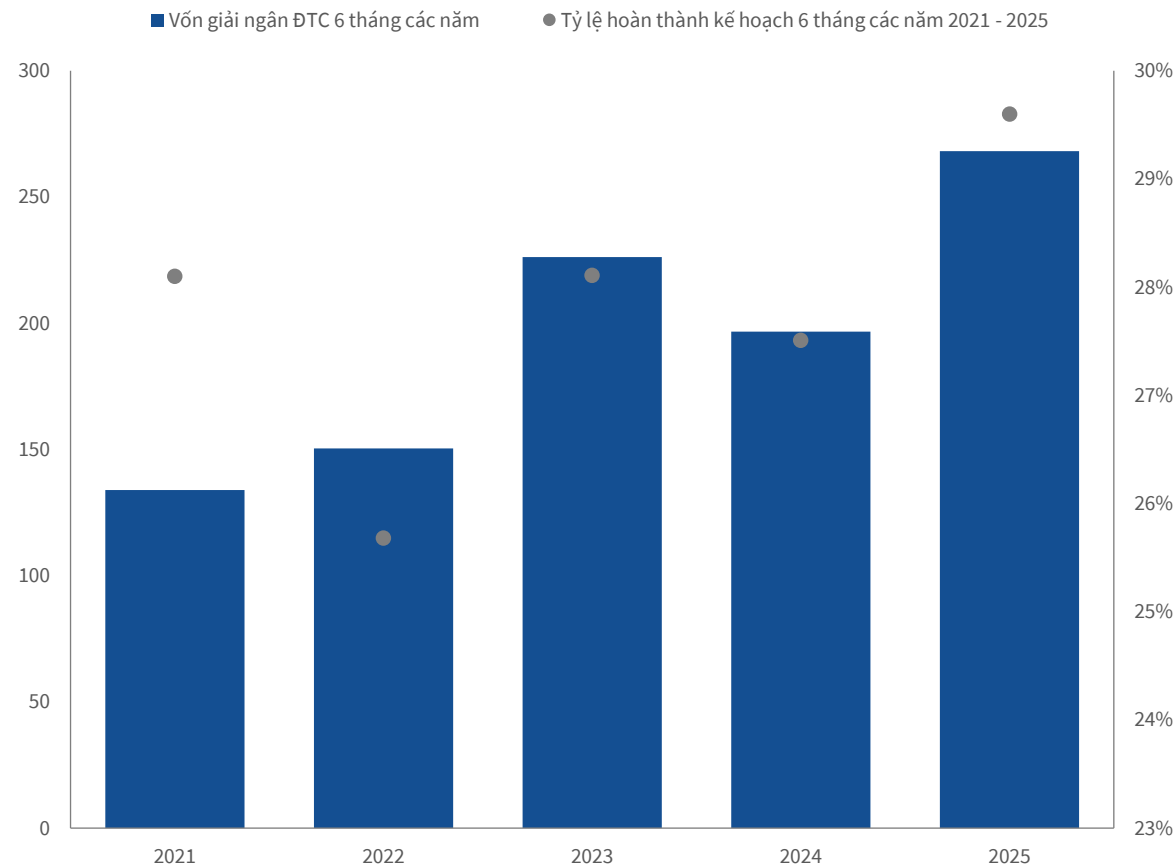
Source: Fiinpro-X, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Đầu tư công tiếp tục được kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính trong H2 2025 khi xuất khẩu suy yếu

Tính đến hết T6 2025, giải ngân vốn đầu tư công ước đạt hơn 268 nghìn tỷ VND (+42.5% YoY), tương đương gần 29.6% kế hoạch năm

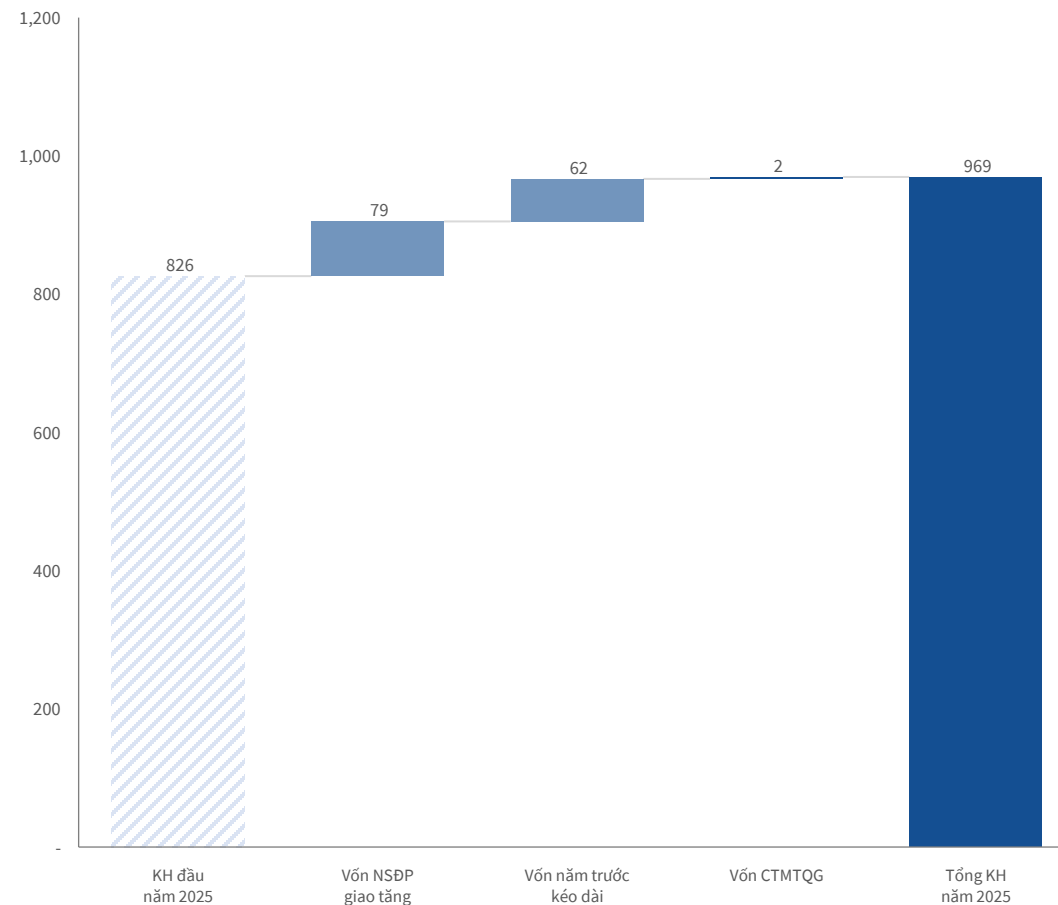
Vốn giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm từ 2021-2025 [tỷ VND – cột trái] và tỷ lệ hoàn thành so với kế hoạch đề ra [% - cột phải]



Source: Bộ Tài chính, TMR

Vốn đầu tư công trong năm 2025 điều chỉnh tăng hơn 140 nghìn tỷ VND so với kế hoạch đầu năm

Kế hoạch vốn đầu tư công điều chỉnh trong năm 2025 [nghìn tỷ VND]

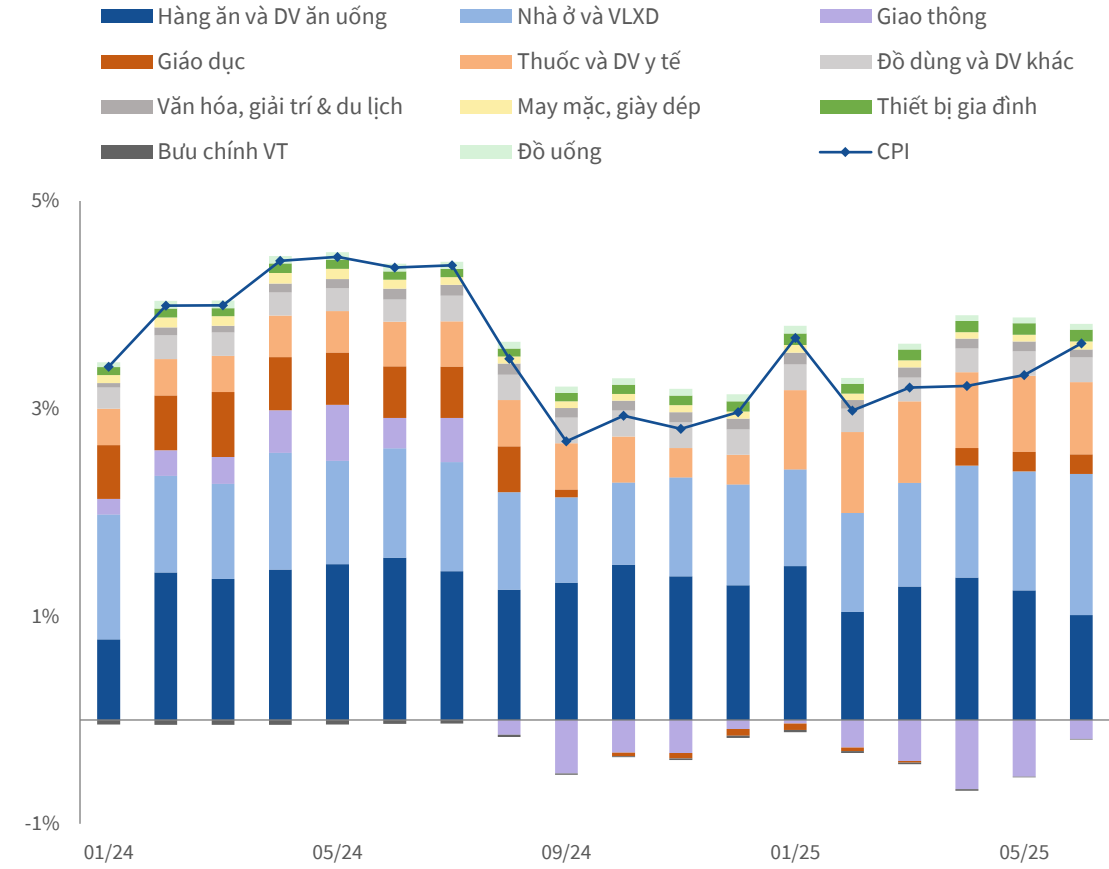


Source: Bộ Tài chính, TMR

CPI 6T 2025 vẫn dưới trần của Chính phủ đặt ra, NHNN còn dư địa hỗ trợ tăng trưởng, song áp lực từ cung tiền M2 gia tăng.

Chỉ số CPI tổng thể trong T6 2025 tiếp tục đà tăng nhẹ lên mức 3,6%, xa mức trần mục tiêu 4,5%

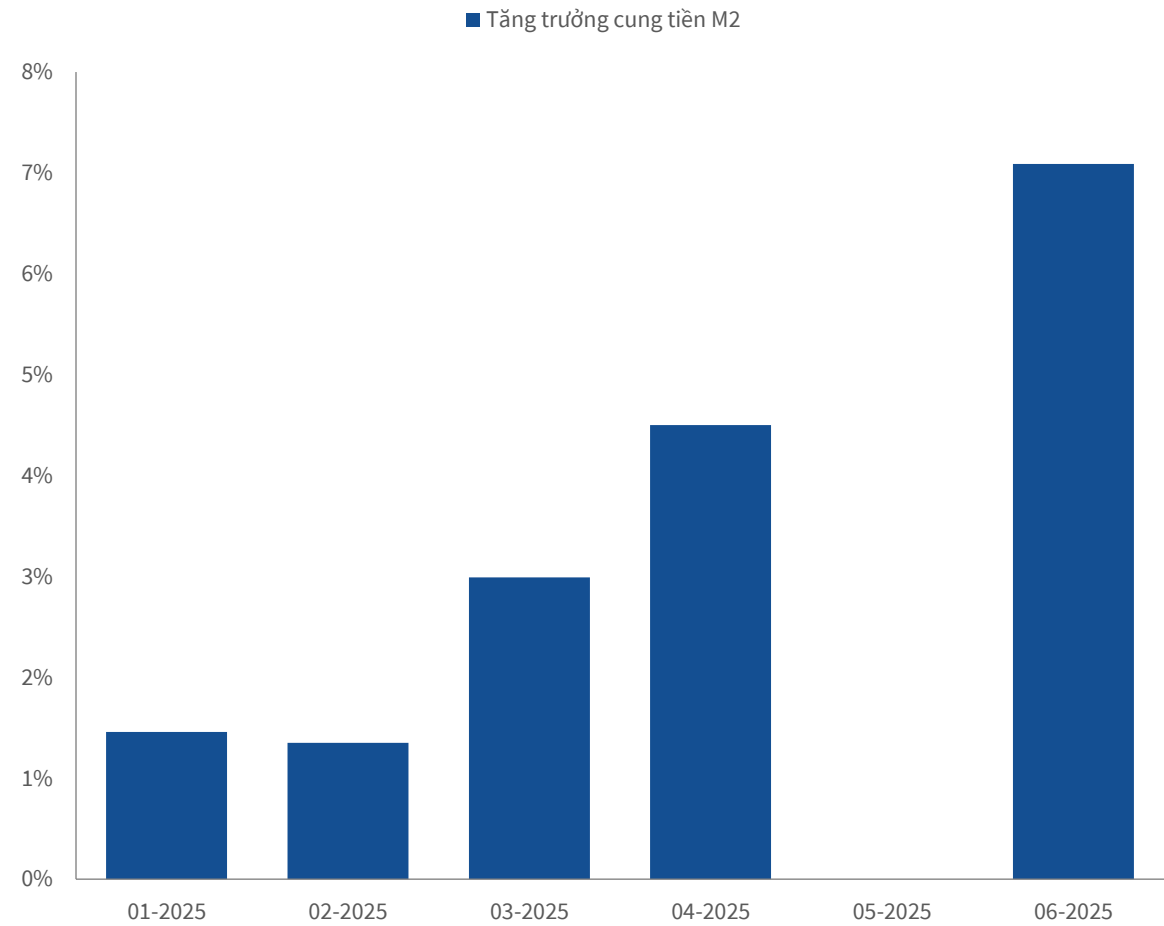
Đóng góp của các nhóm vào CPI tổng thể [đpt]



Source: Fiinpro-X, TMR

Đến 26/6, tổng phương tiện thanh toán tăng 7,09% so với cuối năm 2024, trong khi cùng thời điểm năm trước tăng 2,48%

Tăng trưởng cung tiền thanh toán (M2) [% YTD]



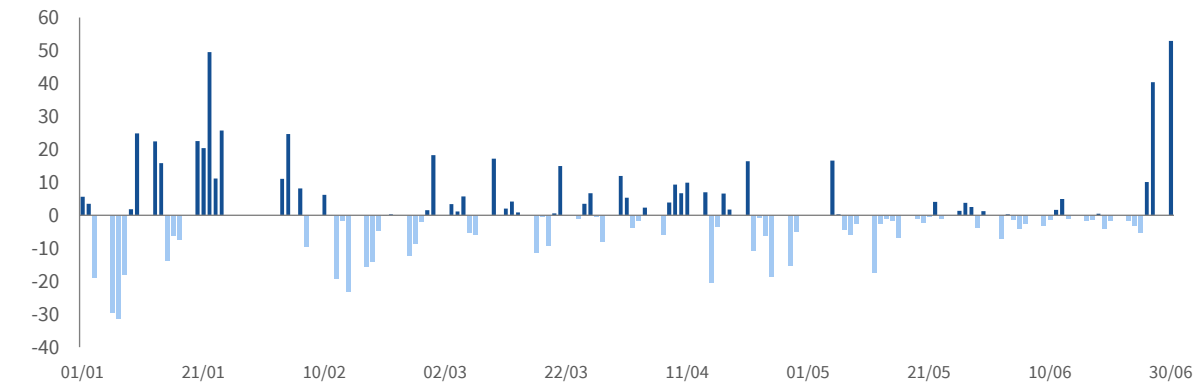
Source: Fiinpro-X, TMR; Lưu ý: Số liệu T5 không có, số liệu tháng 6 theo GSO công bố ngày 5/7

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

T6 NHNN tiếp tục bơm ròng qua kênh OMO đảm bảo thanh khoản cho hệ thống

Tổng lượng bơm ròng qua thị trường mở đạt gần 93 nghìn tỷ VND trong tháng 6

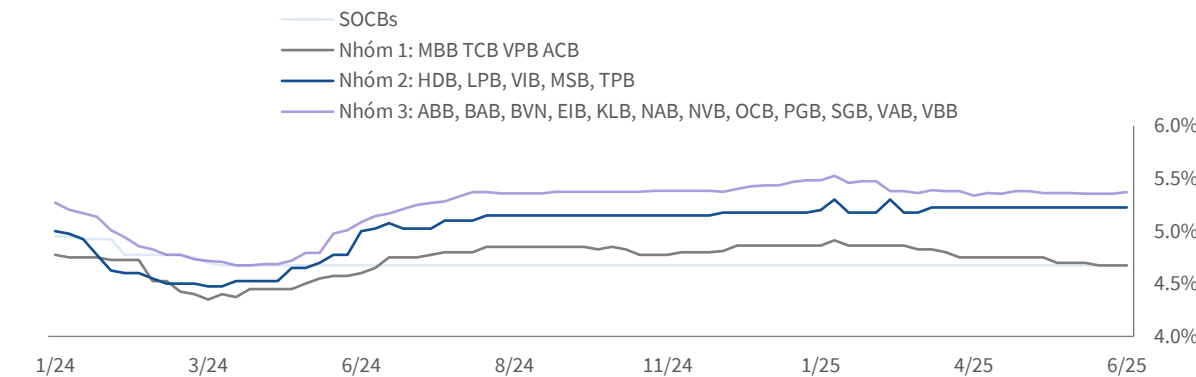
Khối lượng bơm (hút) tiền ròng hàng ngày từ T1 2025-Nay [nghìn tỷ VND]



Source: Fiinpro-X, TMR

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại nhóm NHTM vẫn duy trì ở mức ổn định so với đầu năm

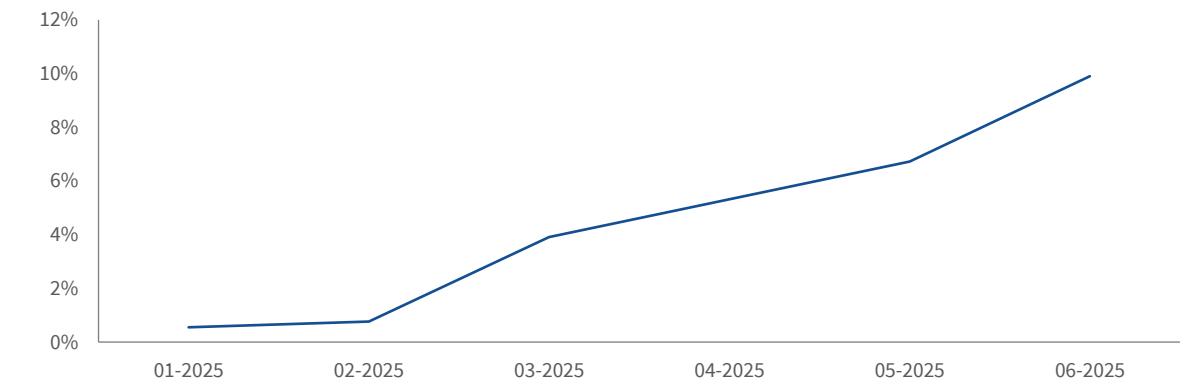
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các NHTM [%]



Source: Fiinpro-X, TMR

Thanh khoản hệ thống áp lực hơn trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống tăng mạnh trong tháng 6

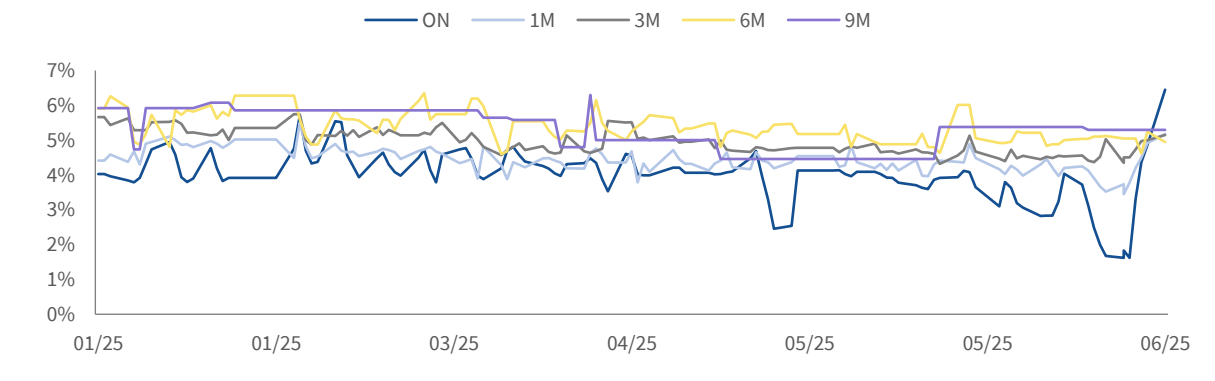
Tăng trưởng tín dụng [% YTD]



Source: Fiinpro-X, TMR

Lãi suất liên ngân hàng duy trì ổn định trong T6 2025

Lãi suất LNH các kỳ hạn từ T1 2025-Nay [%/năm]



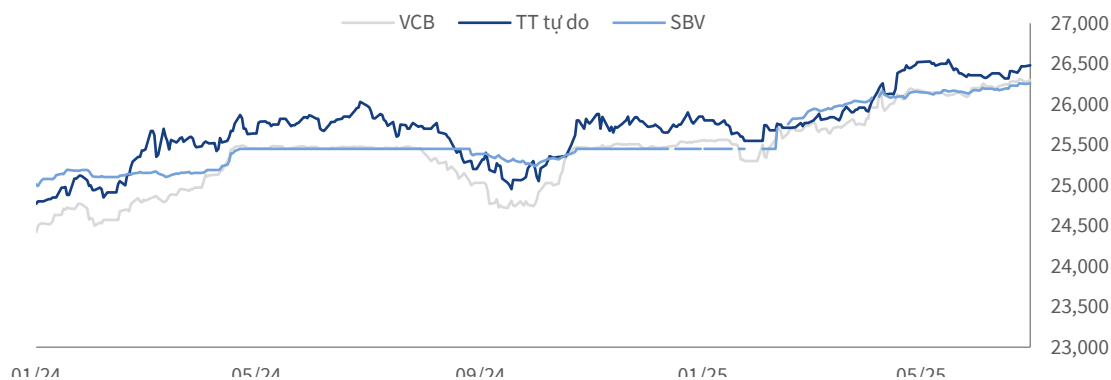
Source: Fiinpro-X, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Áp lực tỷ giá giảm dần, tỷ giá USD/VND bán ra của NHNN trong T6 2025 tăng nhẹ so với tháng 5 (+0.2% MoM)

Tỷ giá chịu sức ép từ chênh lệch lãi suất VND và USD còn rộng trong đầu T6; nhu cầu ngoại tệ trong nước cao do nhu cầu nhập khẩu và Kho bạc nhà nước

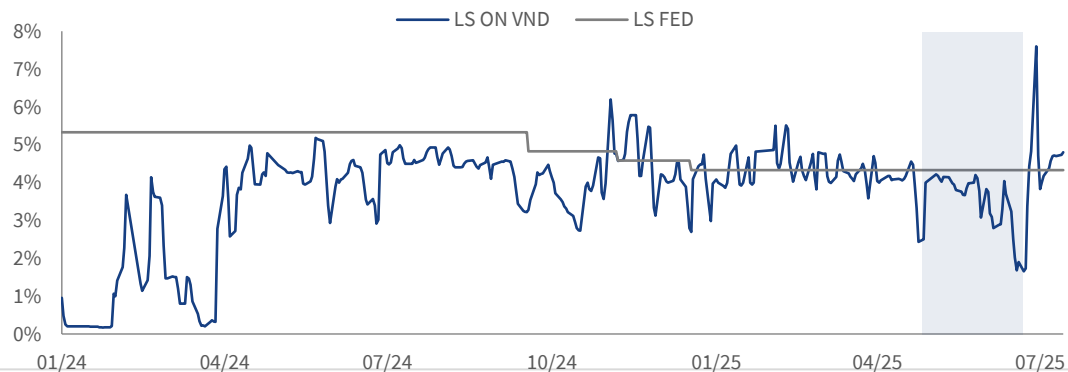
Tỷ giá bán USD/VND tại VCB, TT tự do, và NHNN từ T1 2024-Nay [VND]



Source: Fiinpro-X, TMR

Chênh lệch lãi suất liên ngân hàng giữa USD và VND tăng mạnh trong ngày cuối T6

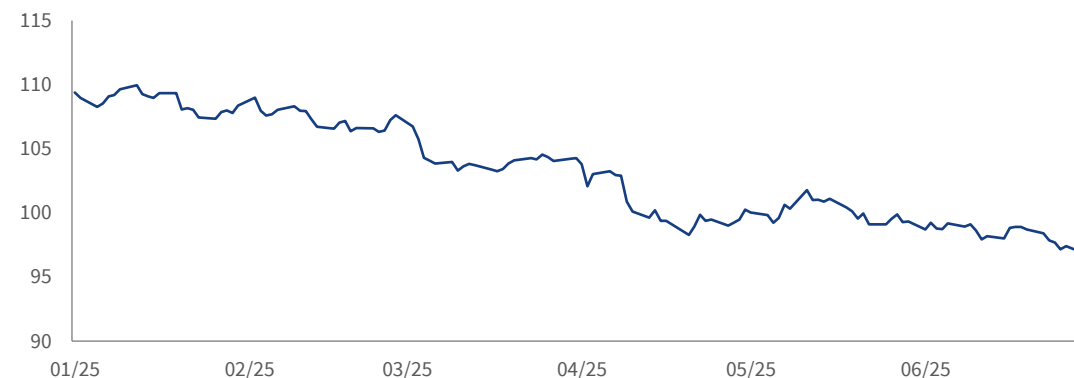
Lãi suất của hai đồng USD và VND [% YoY]



Source: Fiinpro-X, TMR

Chỉ số DXY (thước đo sức mạnh đồng USD) đã giảm hơn 12% kể từ đầu năm 2025.

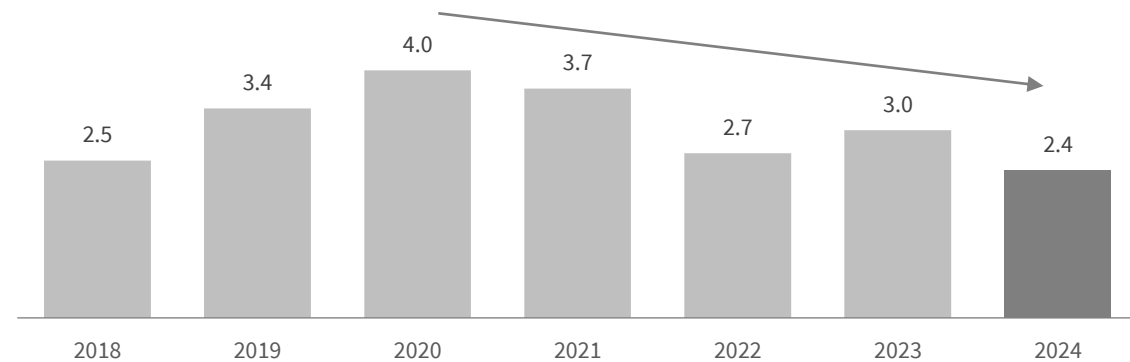
Chỉ số DXY [điểm]



Source: Fiinpro-X, TMR

Tỷ lệ dự trữ ngoại hối/kim ngạch nhập khẩu trung bình ở mức thấp

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam tính theo số tháng nhập khẩu [tháng]



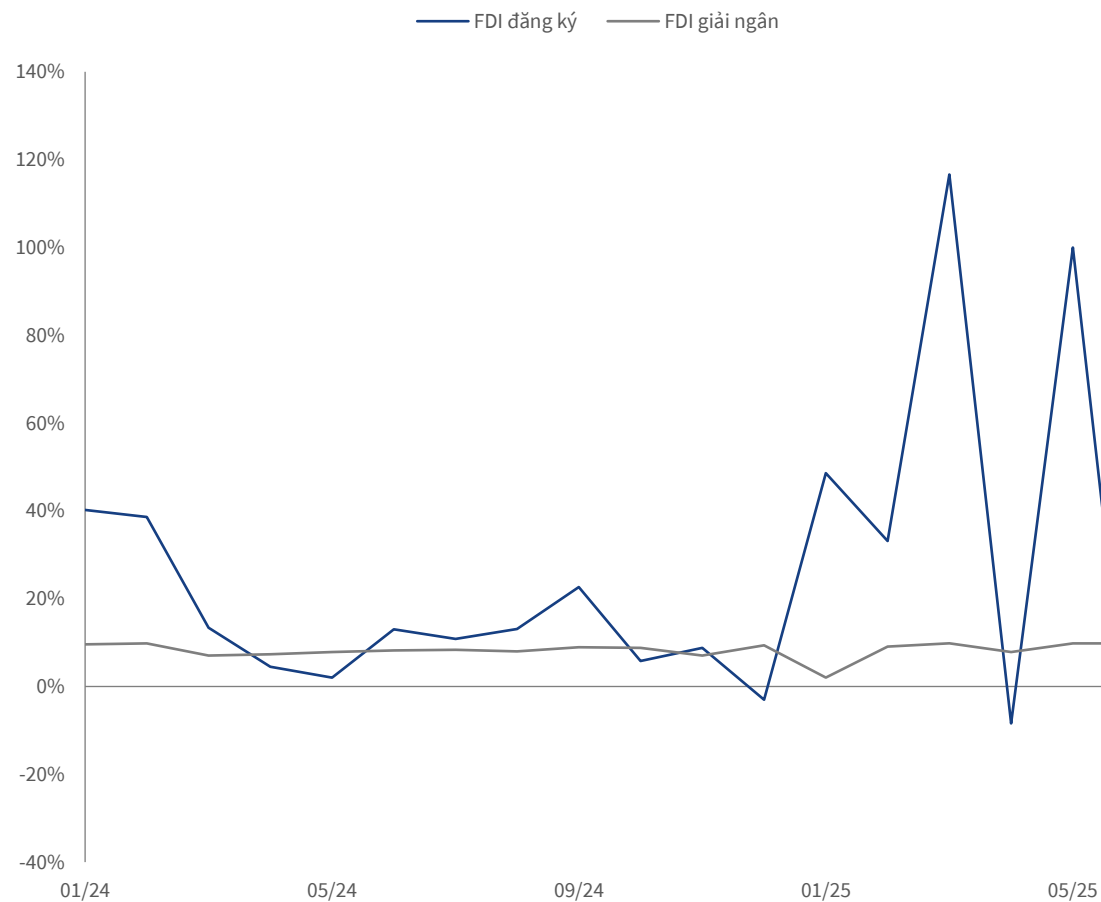
Source: Fiinpro-X, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Tổng vốn FDI đăng ký và giải ngân tăng trưởng tích cực trong 6 tháng đầu năm

Tăng trưởng FDI đăng ký giảm trong T6 2025

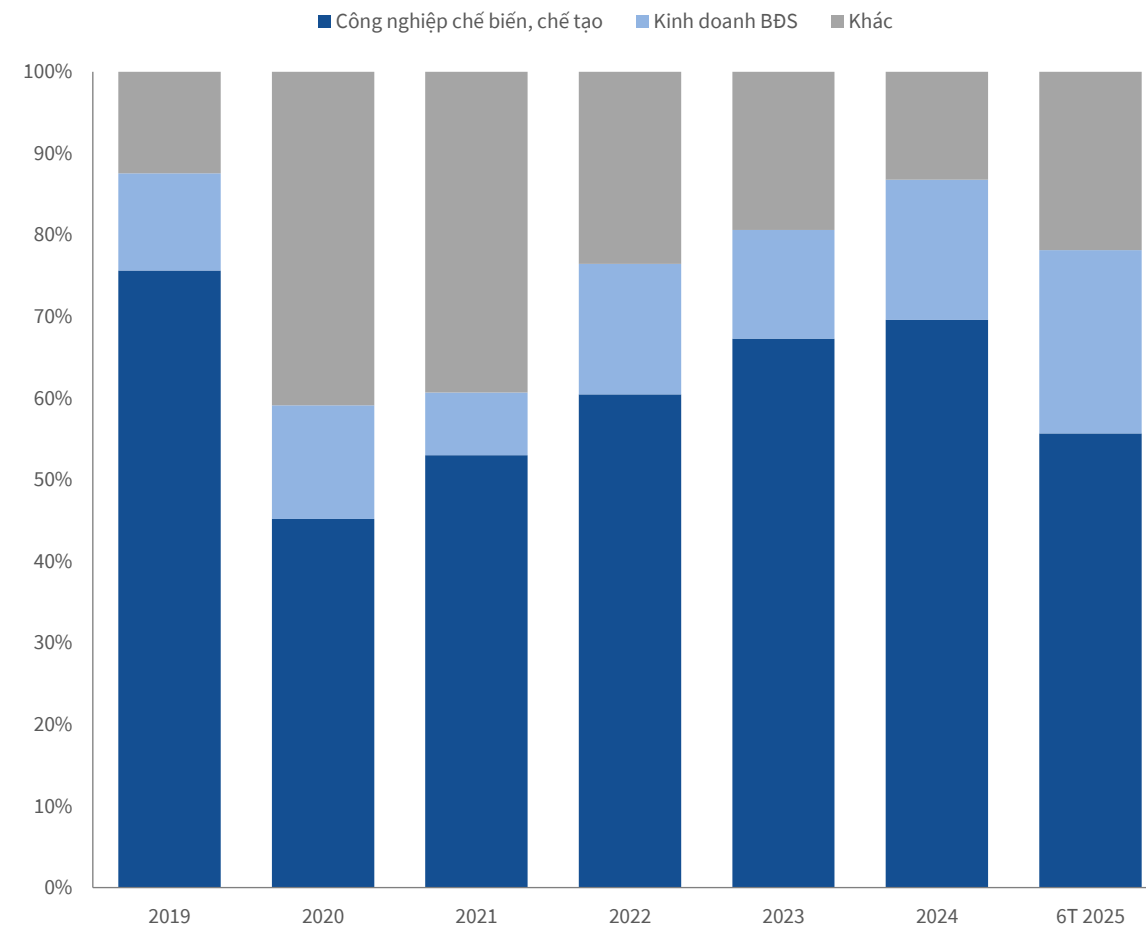
Tăng trưởng dòng vốn FDI đăng ký và giải ngân theo tháng từ T1 2024-Nay [% YoY]



Source: Fiinpro-X, TMR

Tỷ trọng của nhóm CN chế biến & chế tạo trong tổng vốn FDI đăng ký giảm trong 6T 2025. Tuy nhiên, chính sách thuế mới tạo động lực cho doanh nghiệp FDI phải đầu tư sâu hơn vào chuỗi cung ứng tại Việt Nam để tránh mức thuế cao

Tỷ trọng các nhóm ngành chính trong tổng vốn FDI đăng ký từ 2019-Nay [%]



Source: Fiinpro-X, TMR

© 2025 CÔNG TY CỔ PHẦN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM THIÊN MINH (“THIÊN MINH RATING”)

Xếp hạng tín nhiệm (“XHTN”) của Thiên Minh Rating là những ý kiến về rủi ro tín dụng tương đối trong tương lai của một tổ chức phát hành hoặc một tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm. XHTN sẽ đánh giá các rủi ro cơ bản theo quy định của pháp luật Việt Nam (bao gồm nghị định 88/2014/NĐ-CP ngày 26 tháng 9 năm 2014 của chính phủ Việt Nam) về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tùy từng thời điểm, xếp hạng tín nhiệm không giải quyết bất kỳ rủi ro nào khác, bao gồm nhưng không giới hạn ở rủi ro thanh khoản, rủi ro giá trị thị trường hoặc biến động giá cả.

Kết quả XHTN mang tính dự báo và dựa trên các giả định về diễn biến trong tương lai, do đó không thể được xác minh hoàn toàn tại thời điểm công bố. Ngay cả khi dữ liệu hiện tại đã được xác minh, kết quả xếp hạng vẫn có thể bị ảnh hưởng bởi các sự kiện hoặc yếu tố không lường trước.

Báo cáo XHTN, các đánh giá, ý kiến và tài liệu phát hành của Thiên Minh Rating không phải là tư vấn đầu tư tài chính và không bao hàm, ám chỉ hay hướng dẫn bất kỳ ai trong việc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu, vốn góp hay công cụ nợ nào. Xếp hạng tín nhiệm cũng không đánh giá tính hợp lý của giá thị trường, sự phù hợp của công cụ nợ với nhà đầu tư cụ thể, hay các vấn đề liên quan khác. Thiên Minh Rating không tham gia vào hoạt động tư vấn phát hành, quản lý rủi ro, bảo lãnh phát hành hay phân phối với tổ chức được xếp hạng tín nhiệm hay tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm.

Khi đưa ra báo cáo kết quả xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác, TMR dựa trên dữ liệu thực tế nhận được từ khách hàng, các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin hợp pháp khác. TMR có thể tiến hành nhưng không bắt buộc quy trình đánh giá và xác minh thông tin được cung cấp. Tuy nhiên, mức độ đánh giá và xác minh của TMR thay đổi tùy theo bản chất của tổ chức phát hành hay công cụ nợ được xếp hạng, yêu cầu phân tích, đánh giá, thẩm định đầu tư, yêu cầu pháp lý, tính minh bạch của thông tin công khai, khả năng tiếp cận ban lãnh đạo và các xác minh từ bên thứ ba như báo cáo kiểm toán, báo cáo thẩm định, báo cáo kỹ thuật, ý kiến pháp lý và các tài liệu liên quan khác. TMR không đảm bảo tính chính xác hoặc đầy đủ tuyệt đối của tất cả thông tin sử dụng trong quá trình xếp hạng hoặc lập báo cáo. Trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của thông tin thuộc về tổ chức phát hành trong các tài liệu công bố.

TMR không cam kết rằng báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo sẽ đáp ứng mọi yêu cầu của người đọc. Xếp hạng của TMR là ý kiến về mức độ tín nhiệm của một tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ. Ý kiến này và các báo cáo khác của TMR dựa trên các tiêu chí và phương pháp đánh giá được thiết lập và TMR liên tục đánh giá, cập nhật phương pháp đó. Do đó, báo cáo xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác là sản phẩm của TMR mà không có một cá nhân hoặc nhóm cá nhân nào chịu trách nhiệm duy nhất về một báo cáo cụ thể này. Tất cả các báo cáo của TMR đều có sự đóng góp của nhiều tác giả. Một báo cáo xếp hạng tín nhiệm của TMR không phải là bản cáo bạch và không thay thế thông tin mà tổ chức phát hành cung cấp cho nhà đầu tư khi bán công cụ nợ.

Văn bản này, bao gồm tất cả nội dung, phân tích và tài liệu được trình bày ở đây, là tài sản độc quyền của Thiên Minh Rating và được bảo vệ bởi luật bản quyền hiện hành. Tất cả các quyền, quyền sở hữu và lợi ích trong và đối với báo cáo và nội dung của nó, bao gồm nhưng không giới hạn ở văn bản, đồ họa, dữ liệu và các tài sản trí tuệ khác, đều thuộc sở hữu hoặc cấp phép của Thiên Minh Rating. Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, phân phối hoặc truyền tải dưới bất kỳ hình thức nào hoặc bằng bất kỳ phương tiện nào, bao gồm sao chụp, ghi âm hoặc lưu trữ điện tử, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của Thiên Minh Rating . Việc sử dụng, sao chép hoặc phân phối trái phép báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo này đều bị cấm và có thể vi phạm luật bản quyền, nhãn hiệu hoặc luật sở hữu trí tuệ khác. Bất kỳ việc sử dụng hoặc sửa đổi trái phép nội dung của báo cáo đều có thể dẫn đến hành động pháp lý. Tất cả các nhãn hiệu, nhãn hiệu dịch vụ và logo được sử dụng trong báo cáo này là tài sản của chủ sở hữu tương ứng.