

BÁO CÁO VĨ MÔ

Tháng 5/2025

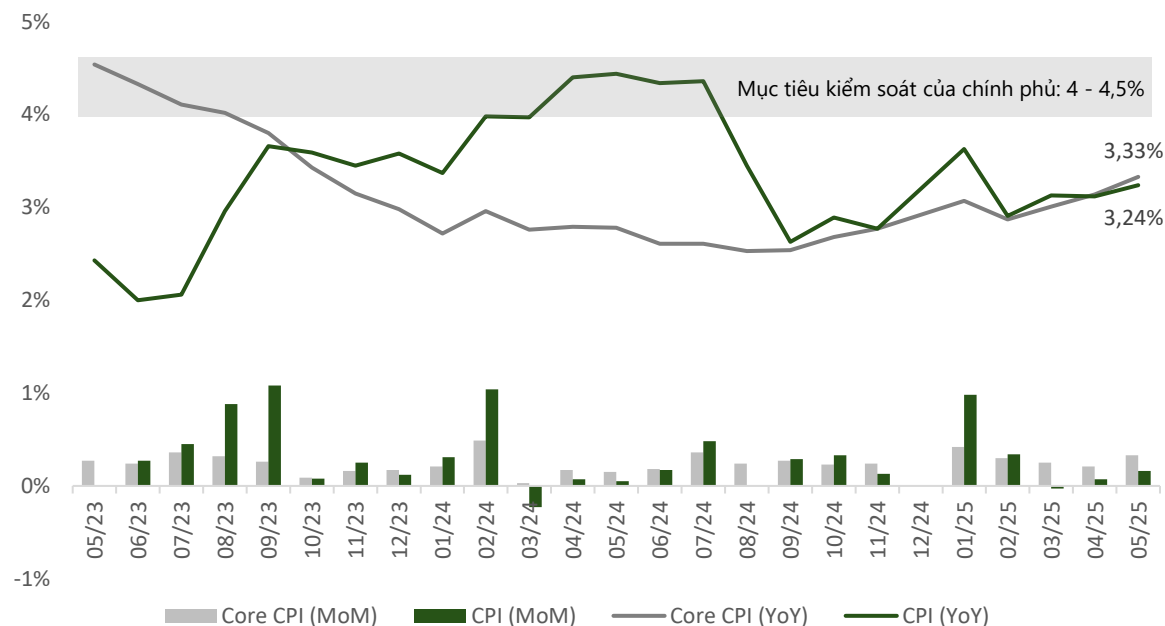
Ứng phó linh hoạt giai đoạn đàm phán



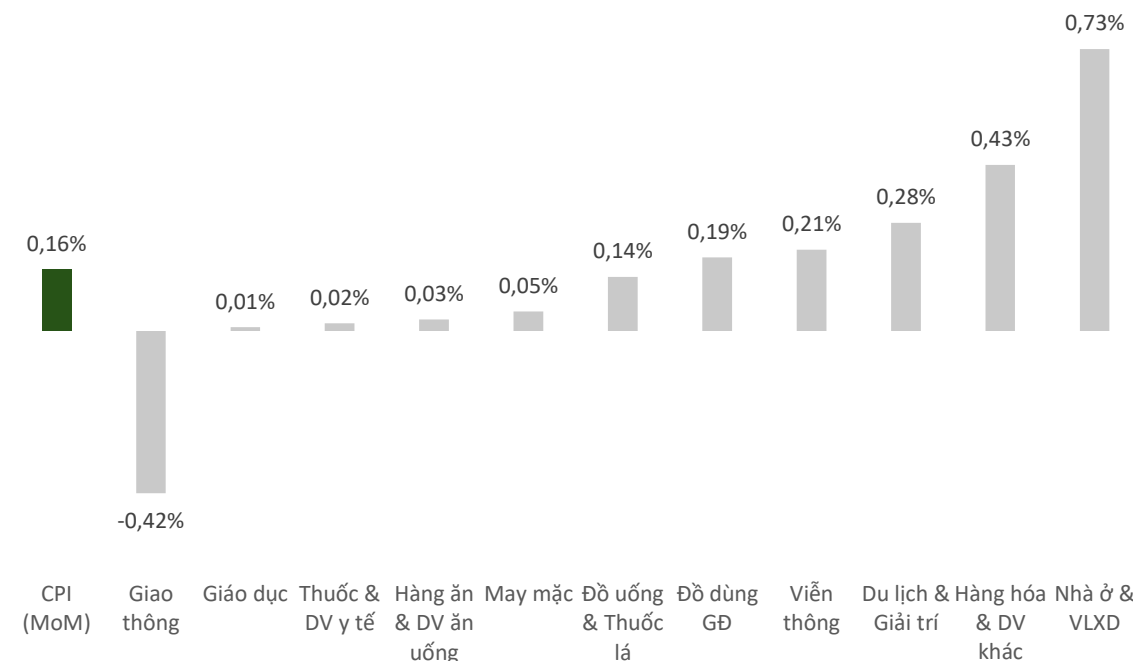
Chi tiêu		So với cùng kỳ	So với kỳ trước	Diễn giải	Nhận định
Tăng trưởng kinh tế	GDP		6,93%	GDP tăng trưởng mạnh mẽ 6,93% YoY, đánh dấu mức tăng trưởng quý I cao nhất trong giai đoạn 2020-2025 . Tuy nhiên, mục tiêu tăng trưởng 8% trong năm 2025 sẽ đối mặt với nhiều thách thức trong bối cảnh Hoa Kỳ áp dụng thuế đối ứng.	Tích cực
	CPI	3,24%	0,16%	CPI tháng 5/2025 tăng nhẹ chủ yếu do giá thuê nhà và VLXD. DSC giữ quan điểm lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát, khi CPI còn thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 4,0%–4,5% của Chính phủ, nhưng cần tiếp tục theo dõi do giá dầu có xu hướng tăng trở lại từ đầu tháng 6.	Trung lập
	Chi vốn NSNN		17,5%	Giải ngân đầu tư công đạt 24,3% kế hoạch tổng (cao hơn mức 22,3% năm 2024). Lũy kế chi vốn NSNN 5T/2025 tăng 17,5%, riêng tháng 5 gần 15% yoy. Dù còn sớm để khẳng định xu hướng cả năm, nhưng với tiền lệ giải ngân vượt 100% trước các kỳ Đại hội Đảng, mục tiêu đạt 85% kế hoạch năm nay là khả thi.	Tích cực
	FDI đăng ký		51,2%	Vốn giải ngân FDI tăng 7,9% yoy trong khi vốn đăng kí tăng mạnh 51,2% YoY nhờ hoạt động điều chỉnh vốn tăng mạnh. Trong thời gian tới, khả năng kinh tế toàn cầu suy giảm và bất ổn thuế quan có thể ảnh hưởng dòng vốn FDI. Tuy nhiên, DSC cho rằng Việt Nam sẽ không xảy ra tình trạng "tháo chạy" vốn FDI nhờ lợi thế cạnh tranh về sự ổn định và minh bạch.	Tích cực
	Bán lẻ tiêu dùng	10,2%	-1,22%	Tăng trưởng thực của bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 10,2% yoy cho thấy xu hướng phục hồi tốt, song chưa đạt tốc độ bền vững khi giảm1,22% so với tháng 4	Tích cực
	Cán cân thương mại	Xuất siêu 4,67 tỷ USD 5T/2025		Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa trong tháng 5 đạt 355,79 tỷ USD, tăng 15,7% YoY. Cán cân thương mại dù vẫn thặng dư 4,67 tỷ USD tuy nhiên đã thu hẹp đáng kể.	Tích cực
	PMI		49,8	Hoạt động sản xuất có tín hiệu phục hồi trong tháng 5 khi chỉ số PMI cải thiện và tiến sát ngưỡng 50 điểm. Tuy nhiên ngành sản xuất của Việt Nam vẫn đang đối mặt với nhiều thách thức do nhu cầu chưa thực sự khởi sắc trong bối cảnh triển vọng kinh tế toàn cầu còn nhiều bất ổn.	Trung lập
Chính sách tiền tệ	Tỷ giá	2,00% YTD	+0,8% MoM	Trong kỳ tỷ giá tiếp tục căng thẳng, đạt mức 26.200 VND vào thời điểm cuối tháng 5 (+0,8% MoM) chủ yếu do nhu cầu ngoại tệ phục vụ thanh toán nhập khẩu tăng. Giai đoạn cuối năm vẫn sẽ chịu nhiều áp lực.	Tiêu cực
	Lãi suất huy động		4,91%/năm	Lãi suất huy động trung bình toàn hệ thống tiếp tục xu hướng giảm so với tháng trước đó. DSC cho rằng dư địa giảm không còn nhiều	Tích cực
	Lãi suất cho vay		7,90%/năm	Lãi suất cho vay vẫn ở mức thấp, tạo điều kiện thúc đẩy cho vay.	Tích cực
	Tăng trưởng tín dụng		+5,59% YTD	Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế tính tới 19/5 đạt 5,59% YTD, duy trì mức vượt trội so với cùng kỳ cho thấy nhu cầu vay vốn tăng trưởng mạnh mẽ tại nhiều lĩnh vực.	Tích cực



Biểu đồ 1: Lạm phát tăng nhẹ, không đáng kể



Biểu đồ 2: Cấu phần nhà ở vẫn là nhân tố chính gây sức ép lên lạm phát tháng 5



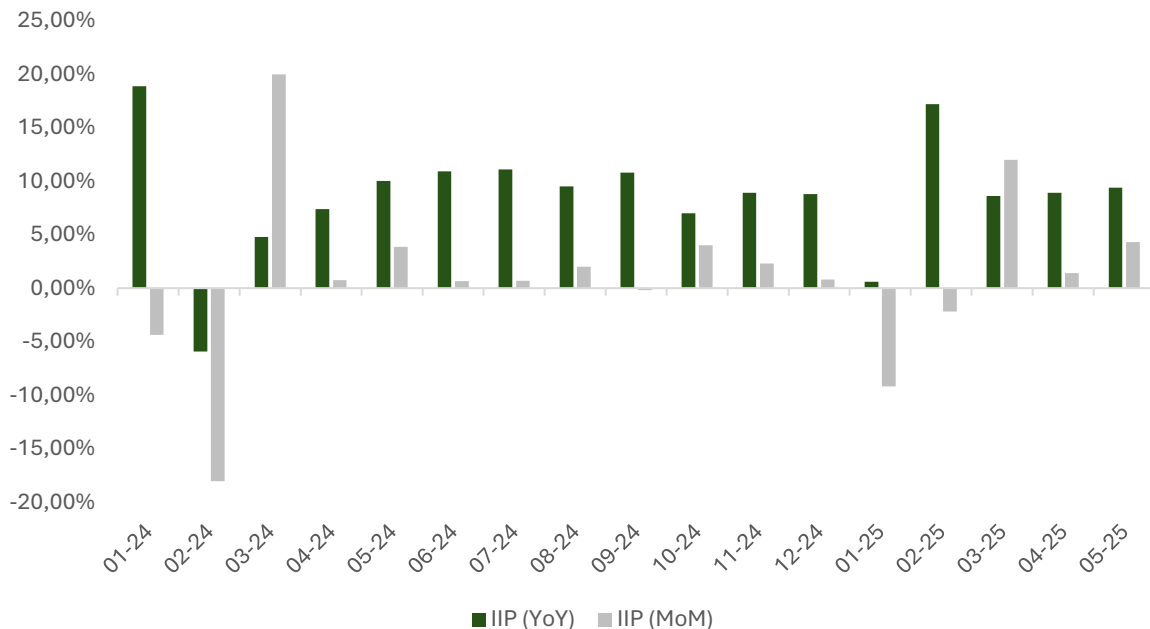
Lạm phát tiếp tục duy trì ở mức thấp nhưng có xu hướng tăng nhẹ. Cụ thể, CPI tháng 5/2025 tăng 0,16% so với tháng trước và tăng 3,24% so với cùng kỳ. Trong khi đó, lạm phát cơ bản tăng 3,33% yoy. Nguyên nhân chính đến từ: (1) Giá thịt lợn tăng 8% khi dịch bệnh và luật chăn nuôi mới làm giảm sản lượng; (2) Giá thuê nhà tăng 7,6% khi giá BĐS cùng VLXD đang có xu hướng tăng. Ở chiều ngược lại, giá xăng và giá dầu diesel giảm giúp giao thông hạ nhiệt, giảm -0,42%. Bình quân 5 tháng năm 2025 CPI chỉ tăng 3,21% yoy, tiếp tục duy trì khoảng cách đáng kể với mục tiêu kiểm soát của Chính phủ trong năm 2025 là 4,5% - 5%.

Ngoài ra, việc thông báo tăng giá điện gần 5% đầu tháng 5 dấy lên lo ngại về áp lực lạm phát trong tháng tới. Tuy nhiên, tác động trực tiếp của đợt tăng giá này lên lạm phát tổng thể là không đáng kể, khi DSC ước tính chỉ vào khoảng 0,2 điểm phần trăm.

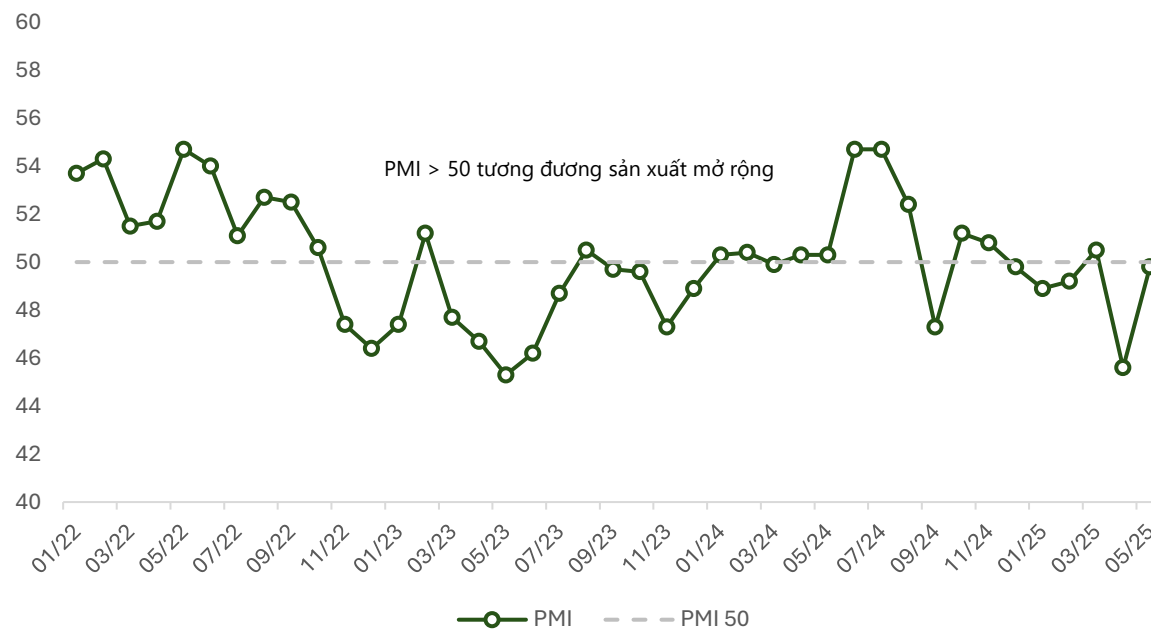
DSC tiếp tục duy trì góc nhìn ổn định, lạm phát đang trong vùng kiểm soát hợp lý. Tuy nhiên, xu hướng này cần được theo dõi trong bối cảnh giá dầu thế giới bắt đầu có dấu hiệu tăng trở lại đầu tháng 6.



Biểu đồ 3: Hoạt động sản xuất suy giảm mạnh do lo ngại về chính sách thuế quan của Mỹ



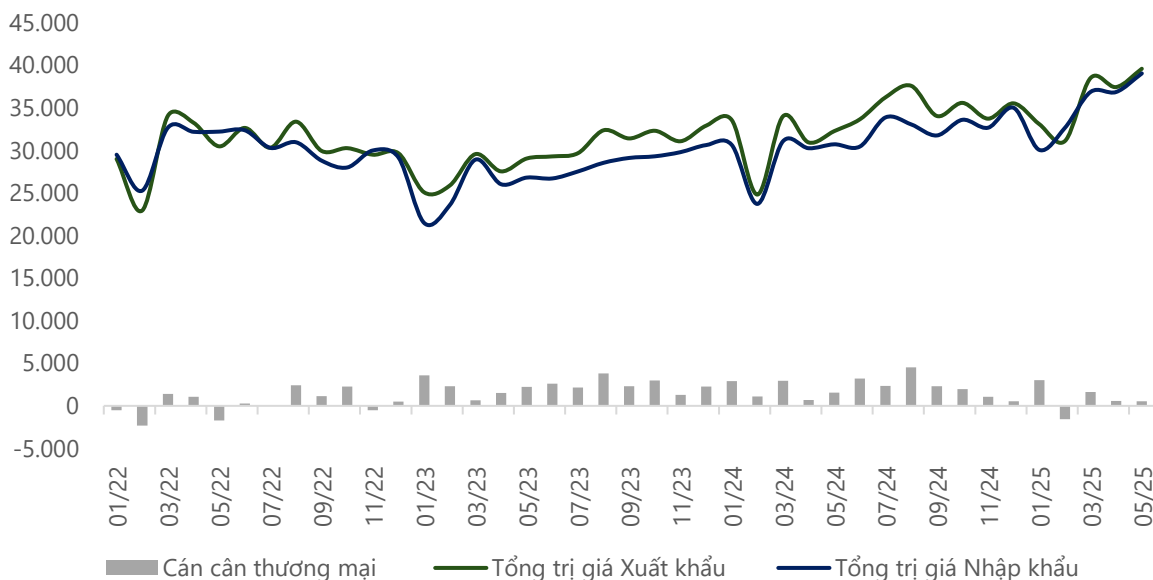
Biểu đồ 4: PMI phục hồi trong tháng 5



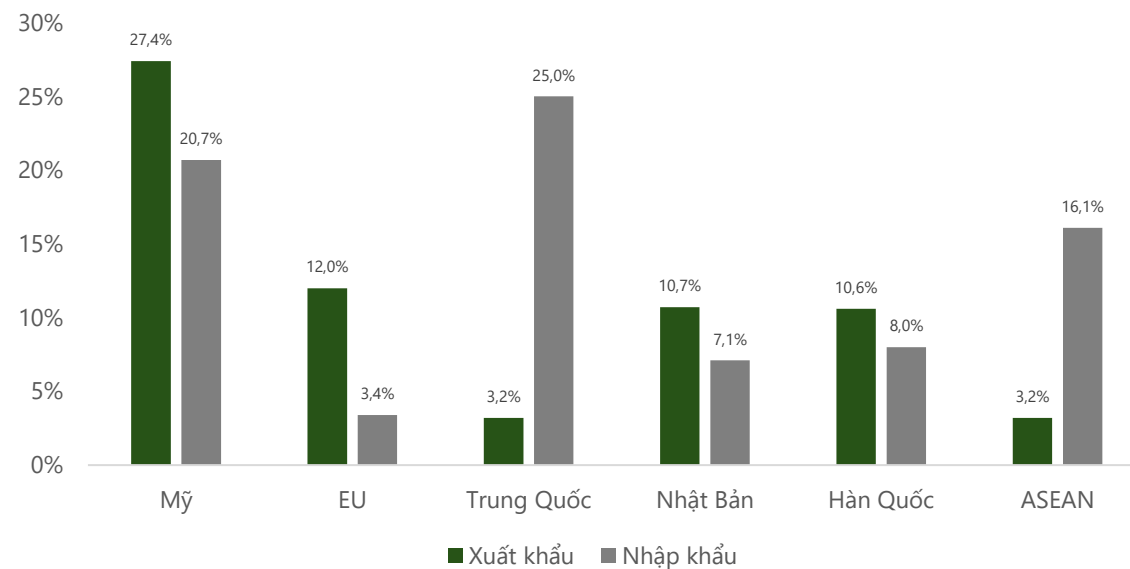
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 4/2025 ghi nhận mức tăng 4,3% so với tháng trước và 9,4% so với cùng kỳ năm ngoái, cho thấy dấu hiệu phục hồi của ngành sản xuất trong nước sau giai đoạn chịu ảnh hưởng nặng nề từ các chính sách thuế quan của Mỹ. Đồng thời, chỉ số PMI cũng cải thiện và tiến sát ngưỡng 50 điểm, phản ánh môi trường kinh doanh trong lĩnh vực sản xuất đã dần ổn định trở lại. Tuy vậy, cần lưu ý rằng dù sản lượng đã tăng trở lại, số lượng đơn hàng mới vẫn tiếp tục giảm, cho thấy tâm lý thận trọng của các khách hàng quốc tế khi lo ngại về rủi ro từ chính sách thuế quan của Mỹ vẫn chưa được giải tỏa hoàn toàn.
- Theo đánh giá của DSC, dù có tín hiệu phục hồi trong tháng 5, ngành sản xuất của Việt Nam vẫn đang đối mặt với nhiều thách thức do nhu cầu chưa thực sự khởi sắc trong bối cảnh triển vọng kinh tế toàn cầu còn nhiều bất ổn. DSC cho rằng triển vọng ngành sản xuất sẽ khó có sự bứt phá rõ rệt cho đến khi Mỹ công bố chính thức các quyết định cuối cùng liên quan đến chính sách thuế.**



Biểu đồ 5: Hoạt động xuất nhập khẩu vẫn sôi động tuy nhiên thặng dư thương mại suy giảm mạnh | Đơn vị: Triệu USD



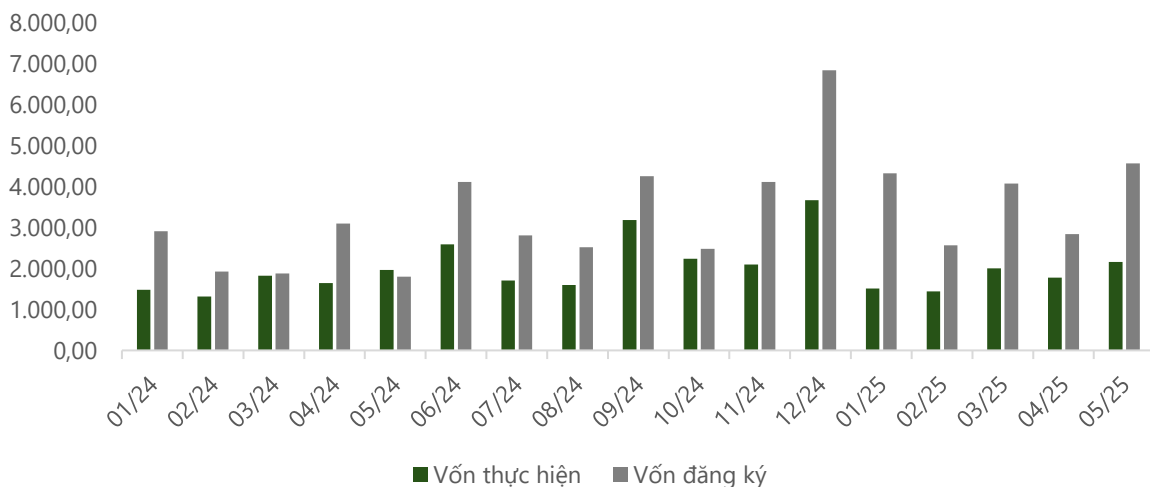
Biểu đồ 6: Trung Quốc vẫn chiếm phần lớn kim ngạch nhập khẩu, trong khi Mỹ là thị trường xuất khẩu chủ chốt | Đơn vị: %



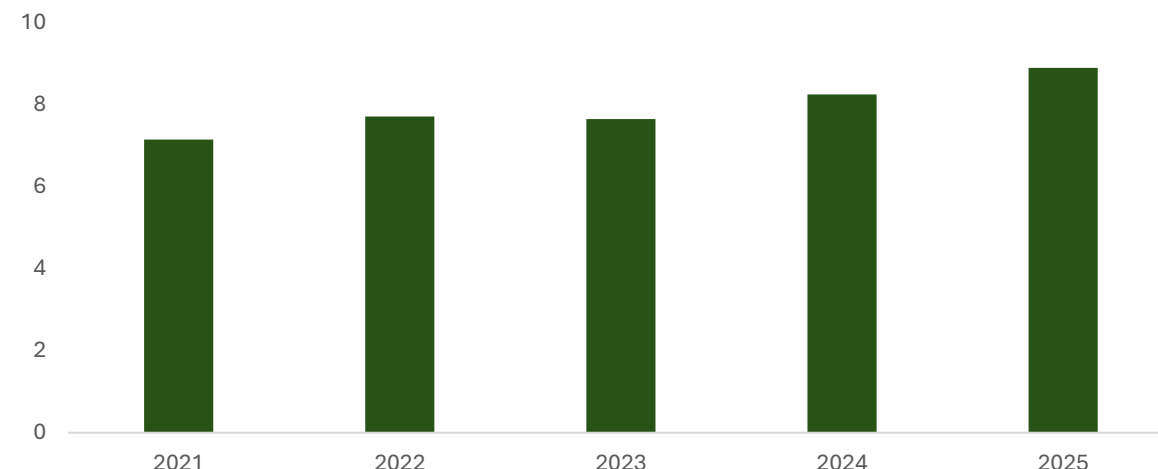
- Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa trong tháng 5 đạt 78,64 tỷ USD (+5,8 % MoM và +15,5% YoY). Trong đó xuất khẩu đạt 39,59 tỷ USD (+17% YoY), nhập khẩu đạt 39,05 tỷ USD (+14,1% YoY), thặng dư đạt 0,55 tỷ USD. Đáng chú ý kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng của khu vực kinh tế trong nước giảm 10,1% YoY, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) tăng 27,7% YoY. Lũy kế 5 tháng, cán cân thương mại vẫn thặng dư 4,67 tỷ USD, tuy nhiên mức xuất siêu này đã giảm đáng kể so với cùng kỳ 2024.
- Dưới góc độ thị trường, Trung Quốc tiếp tục giữ vị thế là đối tác nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam trong tháng 5, trong khi Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu chủ lực. Xét về cơ cấu mặt hàng, các nhóm hàng xuất khẩu chủ lực như điện tử, máy tính, máy móc và dệt may đều ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng ở mức hai chữ số, cho thấy các doanh nghiệp đang tranh thủ khoảng thời gian gia hạn thuế 90 ngày để đẩy mạnh xuất khẩu.
- DSC cho rằng, trước rủi ro từ các chính sách thuế quan của Mỹ, hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức trong thời gian tới. Điều này đòi hỏi các doanh nghiệp xuất khẩu trong nước cần chủ động đa dạng hóa thị trường để giảm thiểu rủi ro và duy trì đà tăng trưởng xuất khẩu.**



Biểu đồ 7: Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục khả quan | Đơn vị: triệu USD



Biểu đồ 8: Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện trong 5 tháng đầu năm 2025 đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm | Đơn vị: Tỷ USD

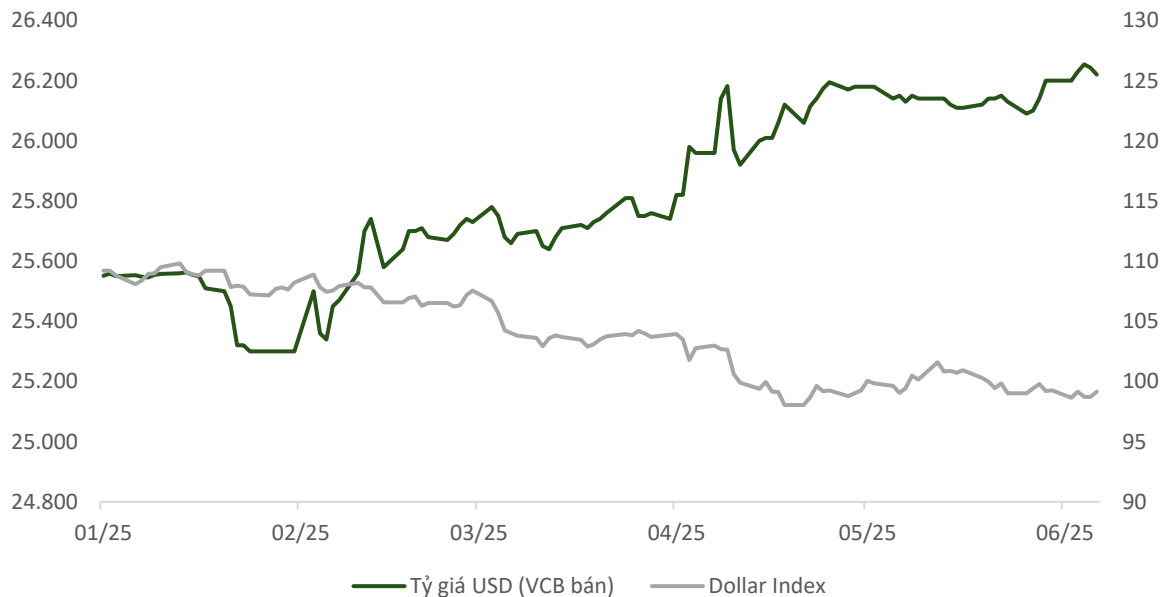


- 5T/2024, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam ghi nhận sự gia tăng đáng kể khi đạt mức 18,39 tỷ USD (+51,2% YoY). Đáng chú ý, dòng vốn thực hiện ước tính đạt 8,9 tỷ USD, tăng 7,9% YoY và đánh dấu mức cao nhất trong 5 năm qua cho thấy niềm tin của các nhà đầu tư vào Việt Nam vẫn vững chắc trước rủi ro bất ổn về tình hình thương mại toàn cầu.
- Về cơ cấu dòng vốn FDI, Singapore tiếp tục đứng đầu về dòng vốn FDI vào Việt Nam với 2,12 tỷ USD, chiếm 30,2% tổng vốn đăng ký cấp mới. Tiếp theo là Trung Quốc và Nhật Bản với 1,81 tỷ USD và 753,4 triệu USD.
- **DSC cho rằng, dòng vốn FDI duy trì xu hướng tích cực trong thời gian qua phản ánh sức hút của Việt Nam trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, một điểm cần đặc biệt lưu ý là sự gia tăng mạnh mẽ của dòng vốn đến từ Trung Quốc, cho thấy quốc gia này vẫn coi Việt Nam là điểm đến chiến lược nhằm né tránh các biện pháp trừng phạt thương mại từ Mỹ. Điều này tiềm ẩn nhiều rủi ro, nhất là trong các vòng đàm phán thuế quan với Mỹ, khi nước này từng nhiều lần bày tỏ quan ngại về việc Việt Nam có thể trở thành trạm trung chuyển hàng hóa cho Trung Quốc, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động thương mại của Việt Nam.**

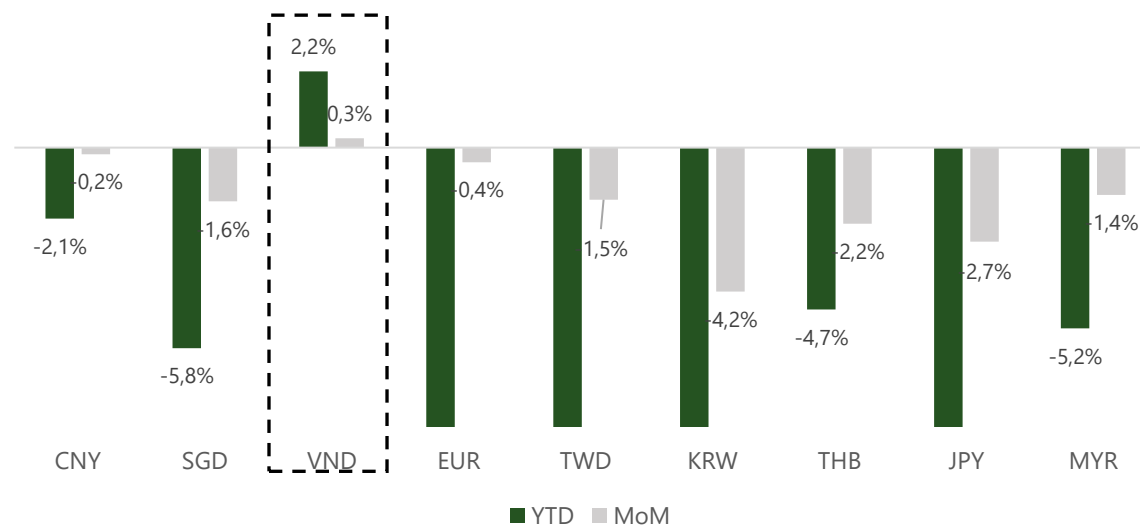
Trong kỳ **tỷ giá tiếp tục căng thẳng**, đạt mức 26.200 VND vào thời điểm cuối tháng 5 (+0,8% MoM) chủ yếu **do nhu cầu ngoại tệ phục vụ thanh toán nhập khẩu tăng**. Theo đó NHNN đã quyết định nâng tỷ giá trung tâm USD/VND lên mức mới là 24.973, đồng thời trong kỳ Kho bạc nhà nước (KBNN) cũng đã thực hiện 1 đợt chào mua ngoại tệ tương đương 100 triệu USD. Trong khi đó, chỉ số DXY suy yếu, duy trì quanh mức 100 xuyên suốt trong tháng 5. Như chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo vĩ mô tháng 4/2025, nguyên nhân chủ yếu do sự điều hành chính sách thiếu nhất quán của Nhà Trắng khiến thị trường trong và ngoài nước lung lay niềm tin vào triển vọng kinh tế Hoa Kỳ.

Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá vẫn sẽ còn hiện hữu trong bối cảnh các chính sách thuế quan vẫn chưa được thống nhất và đang trong giai đoạn đàm phán, khi đó nhập khẩu vẫn sẽ tăng cường nhằm đối phó với kịch bản xấu nhất. Hiện Việt Nam đang bước tới vòng đàm phán thứ 3, và Mỹ đặt mục tiêu kết thúc quá trình đàm phán trên toàn cầu vào ngày 8/7/2025 khi lệnh hoãn áp thuế chính thức hết hiệu lực. Đồng thời mặt bằng lãi suất cao của Mỹ cũng sẽ gây áp lực lên tỷ giá khi FED dự báo sẽ chỉ cắt giảm lãi suất hai lần trong năm nay.

Biểu đồ 9: Tỷ giá biến động trước rủi ro thuế quan



Biểu đồ 10: Biến động tỷ giá USD so với đồng tiền thế giới



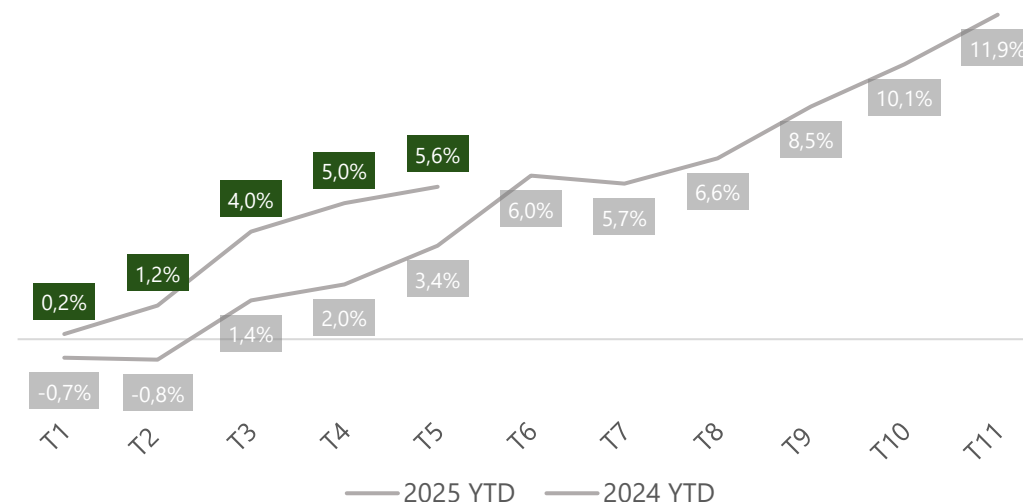


- Trong tháng 5, lãi suất huy động trung bình toàn hệ thống tiếp tục giảm so với tháng trước đó, về mức 4,91% cho kỳ hạn 12 tháng, tiếp tục hưởng ứng tinh thần kiểm soát mặt bằng lãi suất thấp để kích thích tăng trưởng tín dụng, hỗ trợ nền kinh tế và giảm chi phí vốn cho doanh nghiệp. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng **dư địa giảm gần như không còn** do (1) tăng trưởng huy động chậm lại, khó đáp ứng nhu cầu vốn tín dụng vốn đang tăng trưởng mạnh mẽ; (2) Tỷ giá vẫn còn căng thẳng. Tính tới cuối Q1/2025 tăng trưởng huy động chỉ đạt 1,36%, đòi hỏi NHNN phải huy động vốn từ các kênh khác (đặc biệt là trái phiếu) nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng.
- Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế tính tới 19/5 đạt 5,59% YTD, duy trì mức vượt trội so với cùng kỳ cho thấy nhu cầu vay vốn tăng trưởng mạnh mẽ tại nhiều lĩnh vực. Các chương trình/chính sách tín dụng tiếp tục được triển khai, với điểm nhấn thuộc về (1) Chương trình cho vay đối với người dưới 35 tuổi mua nhà ở xã hội với lãi suất ưu đãi và (2) Chương trình tín dụng đối với lĩnh vực nông, lâm, thủy sản với quy mô 100.00 tỷ đồng. DSC duy trì quan điểm tích cực đối với tình hình tăng trưởng tín dụng, tuy nhiên vẫn cần được theo dõi để đảm bảo không gây áp lực lạm phát hoặc gia tăng nợ xấu của hệ thống, vốn vẫn đang được kiểm soát tốt.

Biểu đồ 11: Lãi suất tiền gửi một số ngân hàng thương mại

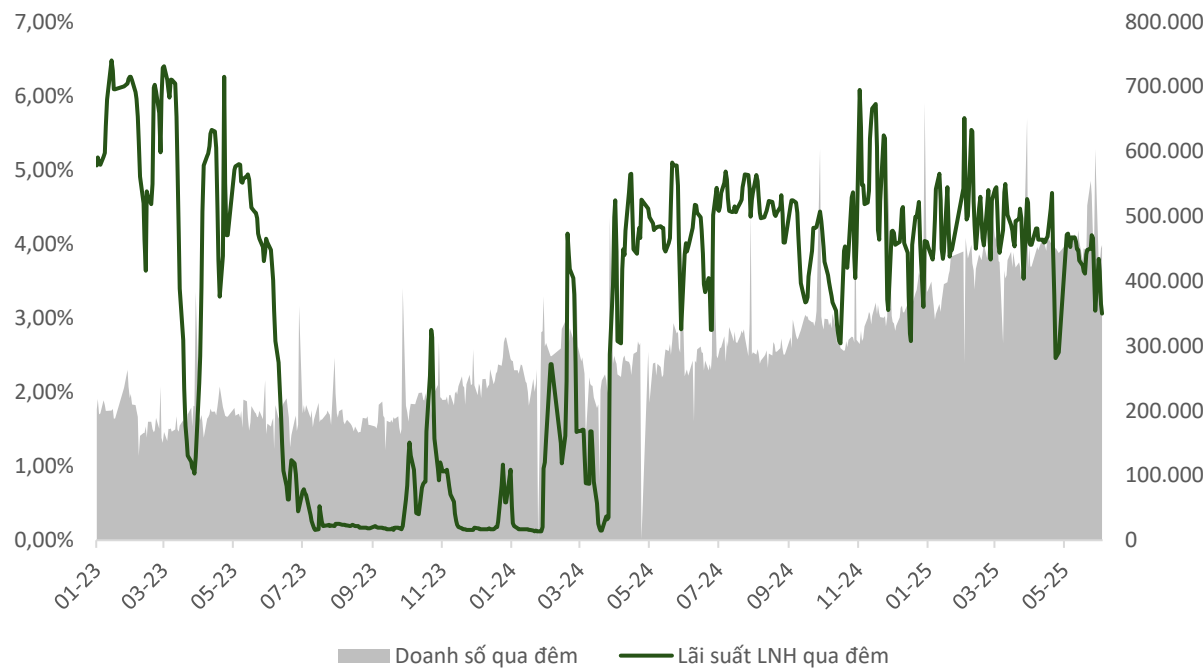
Ngân hàng	01/25	02/25	03/25	04/25	05/25
Vietcombank	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Techcombank	4,7%	4,7%	4,55%	4,55%	4,6%
MBBank	4,95%	5,05%	4,85%	4,85%	4,9%
BIDV	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
VPBank	5,4%	5,4%	5,2%	5,2%	5,0%
Sacombank	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
TPBank	5,05%	5,05%	5,05%	5,05%	4,6%
Trung bình	5,01%	4,97%	4,93%	4,92%	4,91%

Biểu đồ 12: Tốc độ tăng trưởng tín dụng hệ thống ngân hàng năm 2024 và 2025

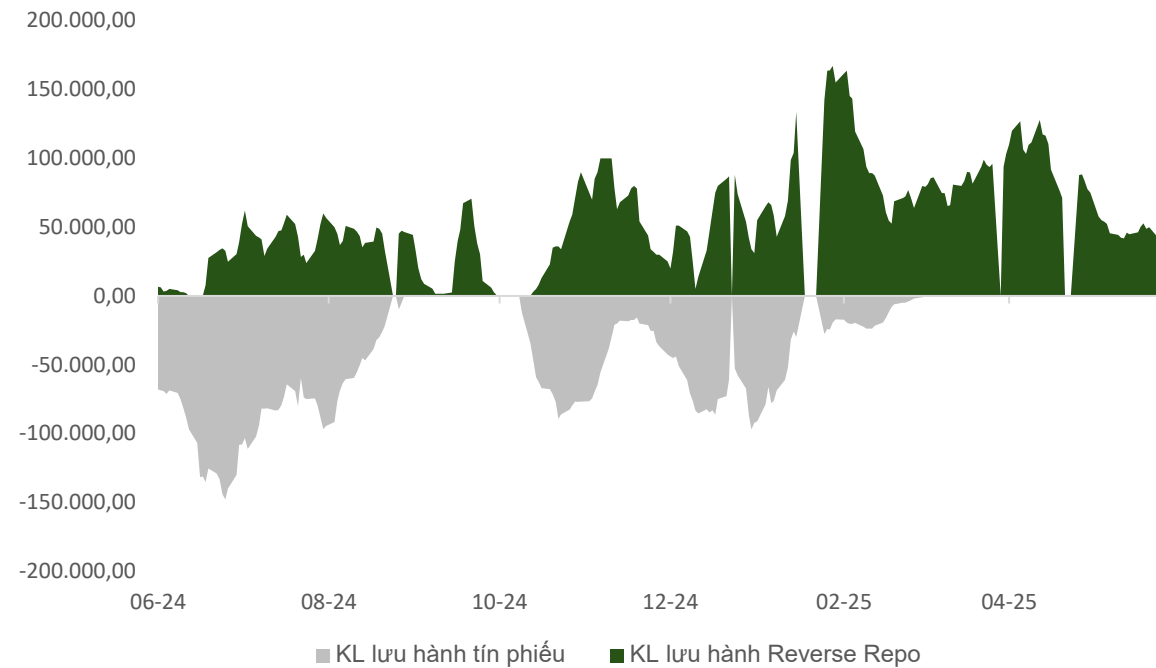




Biểu đồ 13: Doanh số LNH qua đêm mở rộng | Đơn vị: %, tỷ VNĐ



Biểu đồ 14: NHNN bơm thanh khoản, hỗ trợ hạ lãi suất | Đơn vị: Tỷ VNĐ

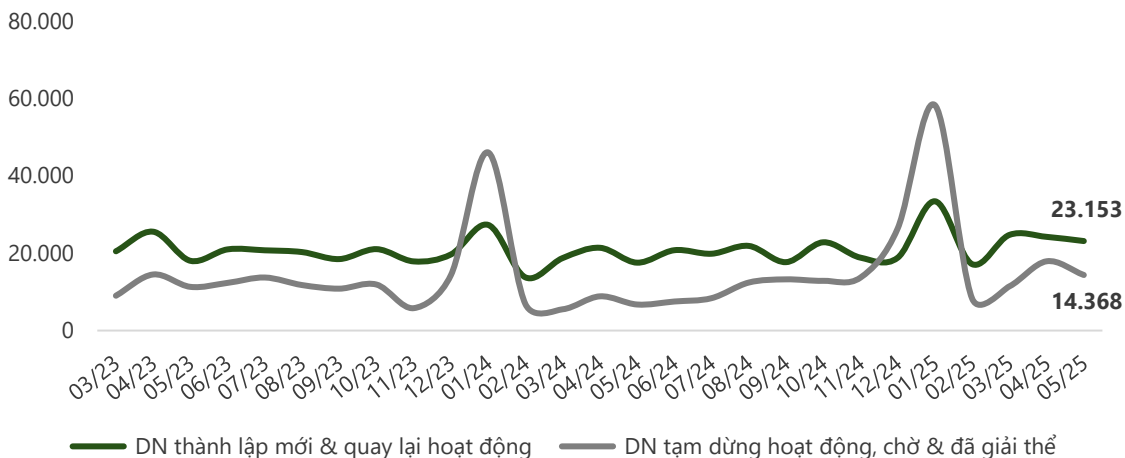


Trong bối cảnh tỷ giá USD/VND chịu áp lực tăng, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tiếp tục thực hiện chính sách hút ròng thanh khoản trong tháng 5/2025, với tổng giá trị hút ròng đạt 21,4 nghìn tỷ đồng. Cụ thể, tổng khối lượng phát hành tín phiếu qua kênh mua kỳ hạn từ 7 đến 91 ngày ghi nhận gần 101 nghìn tỷ đồng, áp dụng mức lãi suất 4%/năm. Trong khi đó, lượng vốn đảo hạn đạt khoảng 122,3 nghìn tỷ đồng.

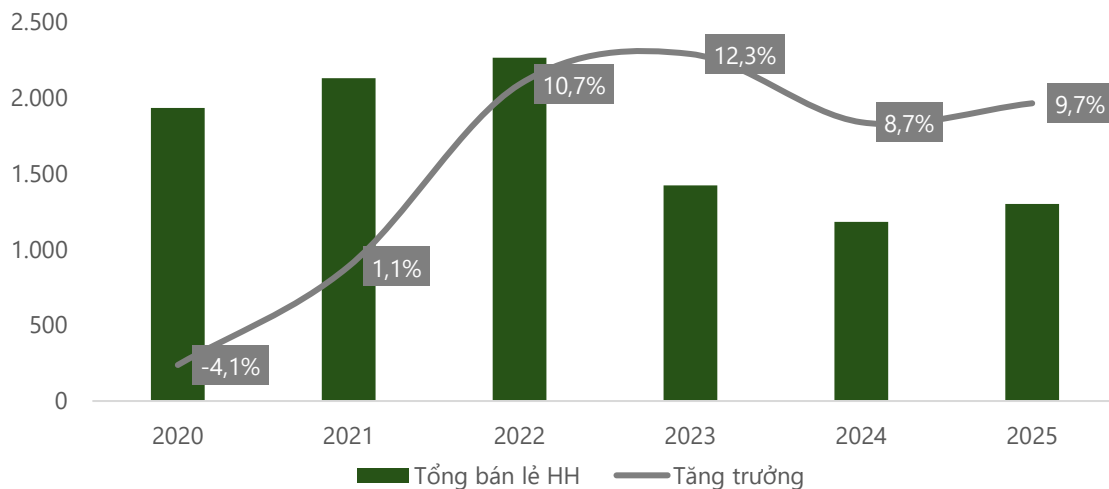
Nhờ các biện pháp điều tiết của NHNN, lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng được giữ ổn định quanh mức 4% trong suốt tháng 5, trước khi giảm xuống 3,1% vào cuối tháng do NHNN chuyển sang bơm ròng trong tuần cuối. Lãi suất các kỳ hạn từ 1 tuần đến 1 tháng dao động trong khoảng 3,7% - 4,2%, phản ánh sự ổn định của thanh khoản hệ thống.



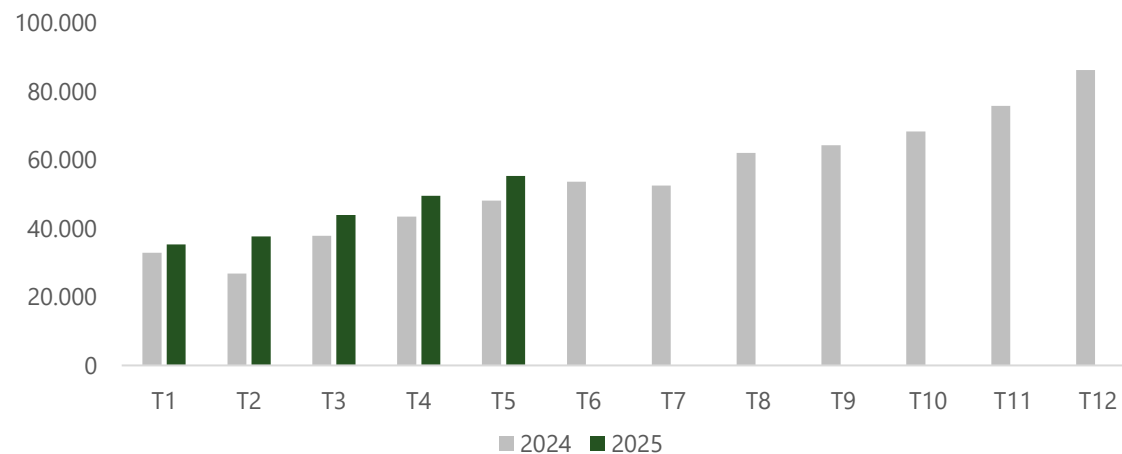
Biểu đồ 14: Số lượng doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và doanh nghiệp giải thể giảm nhẹ



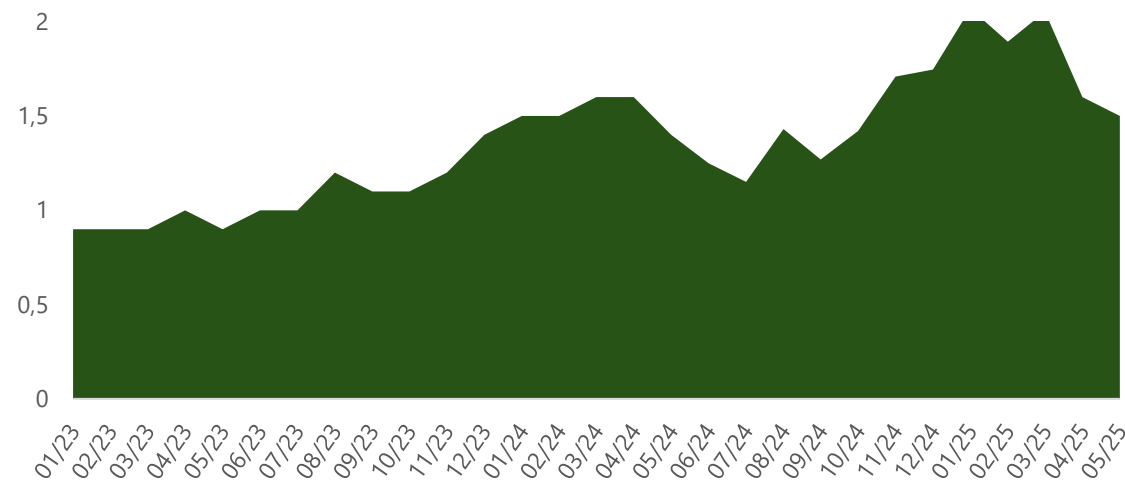
Biểu đồ 15: Bán lẻ 5T/2025 phục hồi Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



Biểu đồ 16: Giải ngân vốn đầu tư công 5T/2025 đạt 24,3% kế hoạch năm, tăng 17,5% so với 2024. | Đơn vị: Tỷ đồng

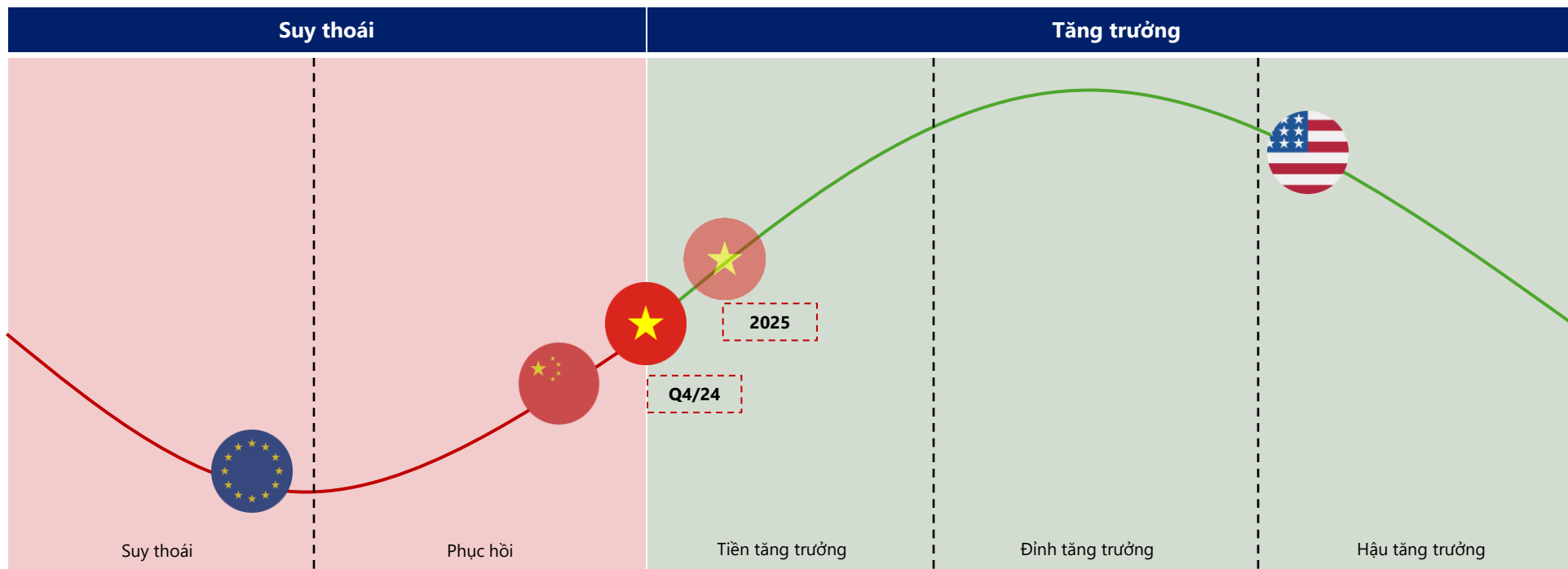


Biểu đồ 17: Số lượng khách quốc tế giảm 8% MoM nhưng vẫn đạt kỷ lục cao nhất các tháng 5 trong 10 năm trở lại, cho thấy Việt Nam đang trở thành điểm đến quanh năm, không chỉ theo mùa vụ. | Đơn vị: Triệu người





Biểu đồ 19: Dự báo chu kỳ kinh tế Việt Nam



Nhiệm điểm trong diễn biến vĩ mô tháng 5/2025 đang cho thấy triển vọng kinh tế chưa rõ ràng và chủ yếu đang đẩy mạnh nền kinh tế trong nước đồng thời ứng phó với các rủi ro thuế quan từ chính quyền Trump. Trong kỳ, các mục tiêu then chốt được Quốc hội đề ra hồi đầu năm vẫn được tập trung thúc đẩy và đang là điểm sáng, đặc biệt là (1) Tăng trưởng tín dụng ấn tượng; (2) Lãi suất duy trì ở mặt bằng thấp; (3) Đầu tư công tiếp tục được thúc đẩy, phấn đấu đạt 100% kế hoạch Thủ tướng giao; (4) Lạm phát ở mức thấp. Trong khi đó, một số khía cạnh đang cho thấy những nỗ lực ứng phó với rủi ro thuế quan khi (1) Đẩy mạnh nhập khẩu trước khi mức thuế chính thức được công bố và (2) Linh hoạt điều tiết thị trường mở và kiểm soát tỷ giá

DSC duy trì quan điểm trung lập khi Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn đàm phán, dẫn đến những triển vọng về thuế quan về kinh tế rõ ràng. Trong bối cảnh đó Việt Nam sẽ buộc phải thúc đẩy các động lực trong nước, đặc biệt bao gồm Đầu tư công; Bán lẻ và Tăng trưởng tín dụng.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Trần Thanh Vân
Chuyên viên phân tích
van.tt@dsc.com.vn

Phan Duy Thành
Chuyên viên phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên
Chuyên viên phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

Hội sở chính

 **Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, HN**

 **(024) 3880 3456**

 **info@dsc.com.vn**