

BÁO CÁO VĨ MÔ

Tháng 6/2025

Chờ đợi các tác động từ thuế quan



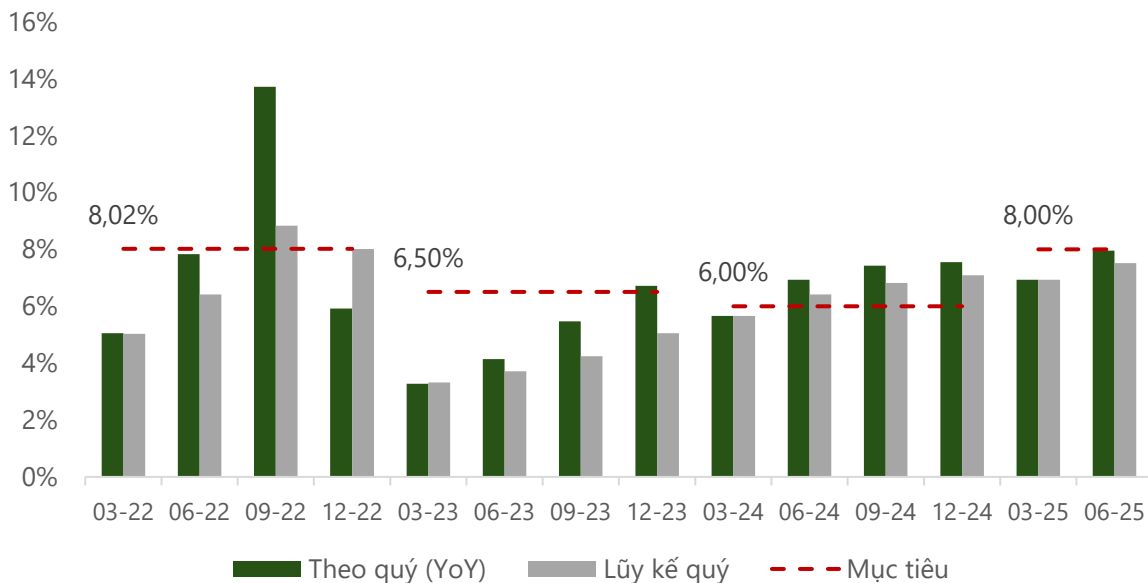
Yếu tố	Nhận định	Tác động
Mức thuế 20% đối với hàng hóa “Made in Vietnam”	- Mức thuế 20% là cao hơn nhiều so với mức 0-5% trước đây, tuy nhiên tương ứng với kịch bản cơ sở theo như các kịch bản mà DSC đã dự phóng. Trong kịch bản này GDP sẽ tăng trưởng khoảng 7%. - Thuế 20% đối với các mặt hàng xuất khẩu Việt Nam mặc dù cao tuy nhiên vẫn giúp cho một số mặt hàng xuất khẩu trọng điểm duy trì được lợi thế xuất khẩu (cà tra, dệt may) do mức thuế này vẫn thấp hơn rất nhiều so với Trung Quốc. - Trong diễn biến mới nhất, Trump đã gửi mức thuế mới tới 14 quốc gia (Nhật, Hàn Quốc, Thái Lan,...) với mức thuế dao động từ 25 – 40%. Chúng tôi cho rằng nếu mức thuế này không có thay đổi gì trong tương lai, Việt Nam sẽ đạt được ưu thế rất lớn trong khu vực.	Tích cực
Mức thuế 40% áp dụng cho các hàng hóa trung chuyển từ Trung Quốc	- DSC cho rằng khái niệm “transshipping” của ông Trump theo đúng ngữ cảnh nghĩa là các hàng hóa có nguồn gốc từ Trung Quốc, tạm nhập vào Việt Nam rồi tái xuất sang Mỹ (mà không có gia công đáng kể) nhằm tránh thuế. - Dù cao hơn hẳn so với mức thuế cơ sở là 20%, chúng tôi cho rằng mức thuế này là không quá bất ngờ vì ngay từ ban đầu Trump đã nhắm vào việc trừng phạt những hàng hóa có nguồn gốc từ Trung Quốc, và hàng hóa được nhập khẩu “gián tiếp” qua Việt Nam cũng không phải ngoại lệ. - Việc áp thuế 40% đối với sản phẩm trung chuyển có thể là rủi ro nhưng cũng tạo cơ hội cho các doanh nghiệp nước ngoài thực hiện gia công ở mức độ sâu hơn tại Việt Nam, nhằm tránh các rào cản thương mại, đặc biệt là Trung Quốc. Theo đó mức thuế này vẫn thấp hơn so với mức 55% mà Mỹ đang áp dụng vào Trung Quốc, từ đó vẫn mở ra cơ hội dịch chuyển dòng vốn đầu tư trực tiếp vào Việt Nam.	Tích cực
Giảm mức thuế xuống 0% đối với hàng hóa Mỹ nhập vào Việt Nam	Việc giảm mức thuế nhập khẩu hàng hóa Mỹ xuống còn 0% sẽ đẩy mạnh việc nhập khẩu hàng hóa Mỹ trong tương lai, đồng thời người tiêu dùng trong nước sẽ được hưởng lợi chính do giá hàng hóa Mỹ rẻ hơn. Các hàng hóa tiêu biểu bao gồm: ô tô và phụ tùng, nông sản (bắp, ngũ cốc), thiết bị điện tử công nghệ cao.	Tích cực

Với việc mức thuế mới được ban hành, hiện tại thấp hơn nhiều quốc gia trung khu vực, DSC cho rằng Việt Nam đang giữ được ưu thế rất lớn trong lĩnh vực xuất nhập khẩu và thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp. Tuy vậy làn sóng “nội địa” hóa, rà soát chuỗi cung ứng tránh lệ thuộc vào hàng hóa Trung Quốc sẽ được đẩy mạnh cũng như xu hướng gia tăng nhập khẩu từ Mỹ sẽ gia tăng, đặc biệt là hàng thiết bị điện tử công nghệ cao. Chúng tôi cũng kỳ vọng có thể sẽ được đàm phán về mức thấp hơn trong tương lai khi (1) Việt Nam là một trong những quốc gia công bố mức thuế đầu tiên; (2) Tiền lệ đã có những quốc gia tiếp tục thỏa thuận sau khi công bố mức thuế như Canada và (3) Nhiều chi tiết chưa được đề cập trong chính sách thuế quan như cách thức phân biệt hàng hóa “transshipping” và các lĩnh vực khuyến khích.

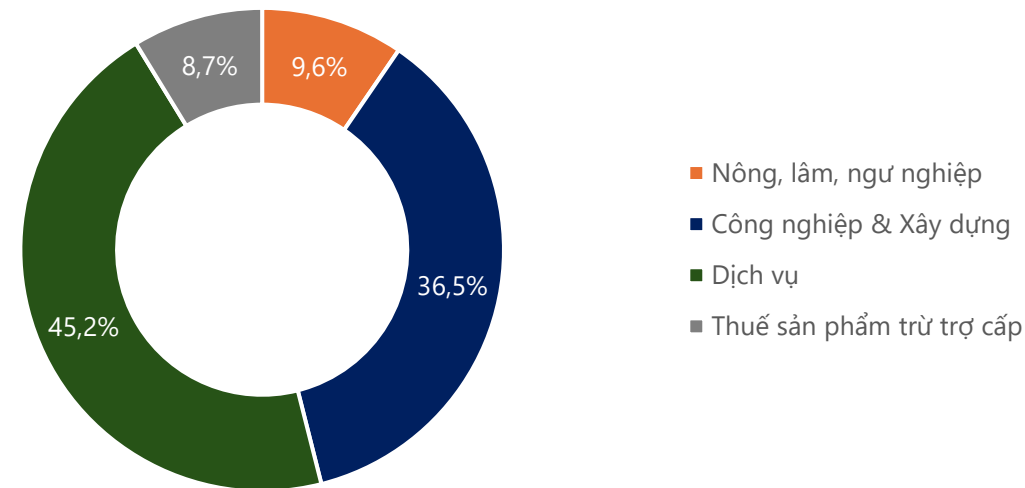
Chi tiêu		So với cùng kỳ	So với kỳ trước	Diễn giải	Nhận định
Tăng trưởng kinh tế	GDP	7,96%		GDP quý 2/2025 tăng 7,96% YoY, nâng mức lũy kế 6 tháng lên 7,52% – cao nhất từ 2011. Động lực chính đến từ dịch vụ, công nghiệp chế biến và xuất nhập khẩu tăng tốc trước hạn chót thuế quan. Theo DSC, đây là yếu tố ngắn hạn và mục tiêu tăng trưởng 8% vẫn đối mặt nhiều thách thức trong bối cảnh kinh tế hỗn loạn.	Tích cực
	CPI	3,57%	0,48%	Lạm phát duy trì ở mức thấp nhưng có xu hướng tăng nhẹ khi: 1) Giá xăng trong nước được điều chỉnh tăng theo giá dầu thế giới; 2) Giá điện điều chỉnh tăng thêm 4,8% khi nhu cầu gia tăng. Diễn biến lạm phát nhìn chung đang cho thấy đã tăng trở lại nhưng vẫn cách xa mục tiêu kiểm soát (4,5 - 5%).	Trung lập
	Chi vốn NSNN	19,8%		Giải ngân đầu tư công đạt 31,7% kế hoạch tổng (cao hơn mức 30% năm 2024). Lũy kế chi vốn NSNN 6T/2025 tăng 19,8%, riêng tháng 6 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	32,6%		Dòng vốn FDI vẫn duy trì tích cực. Tuy nhiên, cần theo dõi chính sách thuế của Mỹ đối với các đối thủ trong khu vực như Ấn Độ, Indonesia. Ngoài ra, mặc dù việc Mỹ siết thuế với hàng trung chuyển từ Trung Quốc có thể tạo ra ảnh hưởng đến dòng vốn từ nước này, nhưng cũng mở ra cơ hội để các doanh nghiệp Trung Quốc đẩy mạnh gia công sâu tại Việt Nam.	Tích cực
	Bán lẻ tiêu dùng	8,3%	-0,17%	Tăng trưởng thực của bán lẻ hàng hóa và dịch vụ đạt 8,3% YoY cho thấy xu hướng phục hồi tốt, song chưa đạt tốc độ bền vững khi giảm 0,17% so với tháng 5.	Trung lập
	Cán cân thương mại	Xuất siêu 7,63 tỷ USD 6T/2025		Cán cân thương mại dù thặng dư 7,63 tỷ USD – tuy nhiên đã giảm đáng kể so với 12,15 tỷ USD của cùng kỳ 2024. Dù đã đạt được thỏa thuận thuế quan với Mỹ, nhưng triển vọng xuất khẩu vẫn chưa thực sự chắc chắn do áp lực suy giảm tiêu dùng tại các thị trường trọng điểm và chính sách thuế của Mỹ với các đối thủ cạnh tranh còn chưa rõ.	Trung lập
	PMI	48,9		PMI dưới mức 50 tháng thứ 3 liên tiếp, báo hiệu sự suy giảm trong điều kiện kinh doanh. Trong đó, số đơn đặt hàng mới, tình trạng tuyển dụng lao động, hoạt động mua hàng và tồn kho đều đi xuống, trong khi chi phí và giá cả đầu vào có dấu hiệu tăng trở lại.	Tiêu cực
Chính sách tiền tệ	Tỷ giá	2,98% YTD	+0,38% MoM	Trong kỳ tỷ giá tiếp tục căng thẳng, đạt mức 26.300 VND vào thời điểm cuối tháng 6 (+0,38% 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 tiếp tục duy trì ở mức thấp theo chỉ đạo của NHNN.	Tích cực
	Lãi suất cho vay	7,75%/năm		Lãi suất cho vay vẫn ở mức thấp, tạo điều kiện thúc đẩy cho vay.	Tích cực
	Tăng trưởng tín dụng	+9,9% YTD		Dư nợ tín dụng toàn hệ thống tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng ấn tượng. Lũy kế 6 tháng đầu năm tăng trưởng tín dụng đạt mức 9,9% YoY, mức tăng trưởng cao nhất kể từ 2023.	Tích cực



Biểu đồ 1: GDP lũy kế 6T năm 2025 đạt mức tăng trưởng cao nhất giai đoạn 2011 - 2025



Biểu đồ 2: Cơ cấu nền kinh tế quý 2 năm 2025

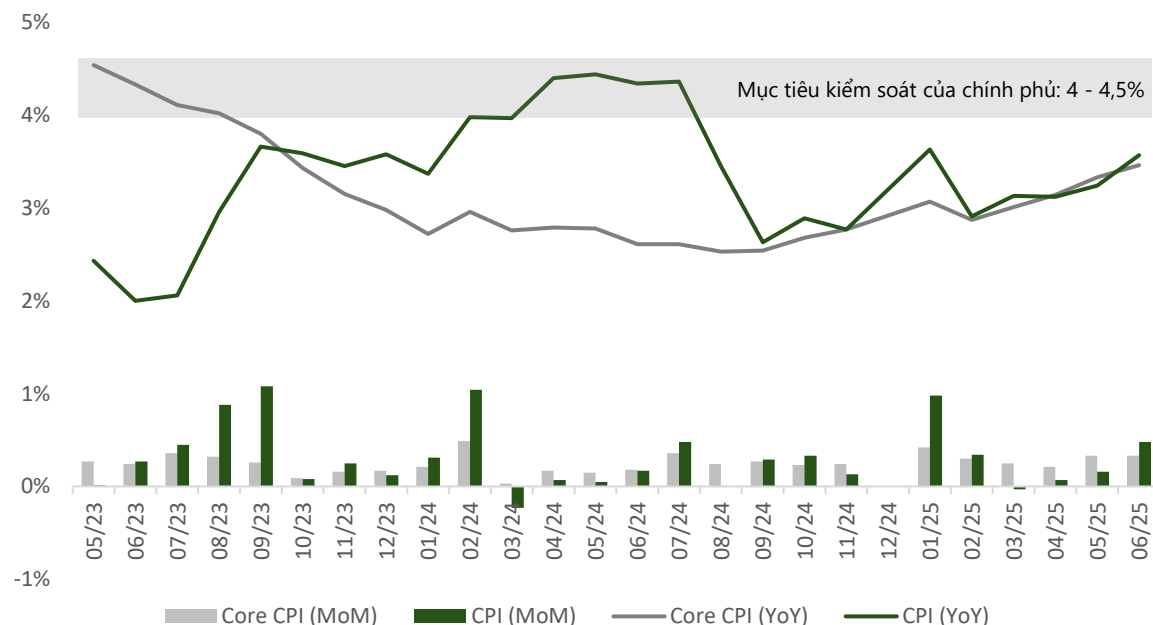


- **GDP quý 2/2025 ước tính tăng 7,96% YoY, nâng tăng trưởng lũy kế 6 tháng đầu năm lên 7,52% – mức cao nhất trong giai đoạn 2011–2025.** Dù tiệm cận kịch bản tăng trưởng 7,6% cho nửa đầu năm, kết quả này vẫn thấp hơn mục tiêu 8,2% cả năm theo Nghị quyết 154/NQ-CP khi bối cảnh kinh tế toàn cầu còn nhiều bất ổn.
- Đà tăng trưởng tiếp tục được dẫn dắt bởi khu vực dịch vụ và công nghiệp chế biến chế tạo. Cơ cấu kinh tế quý 2 tiếp tục chuyển dịch tích cực khi tỷ trọng dịch vụ tăng lên 45,2% (từ 43,4%), trong khi khu vực nông – lâm – thủy sản và công nghiệp – xây dựng ghi nhận mức giảm nhẹ. Ngoài ra, dòng chảy thương mại mạnh mẽ cũng góp phần hỗ trợ tăng trưởng, nhờ hưởng lợi từ chính sách tạm hoãn thuế đối ứng 90 ngày của Mỹ. Nhiều doanh nghiệp, đặc biệt là khối FDI, đã đẩy mạnh hoạt động “chạy đơn hàng”, gia tăng xuất-nhập khẩu nhằm đối phó với áp lực thuế quan sau hạn chót đàm phán.

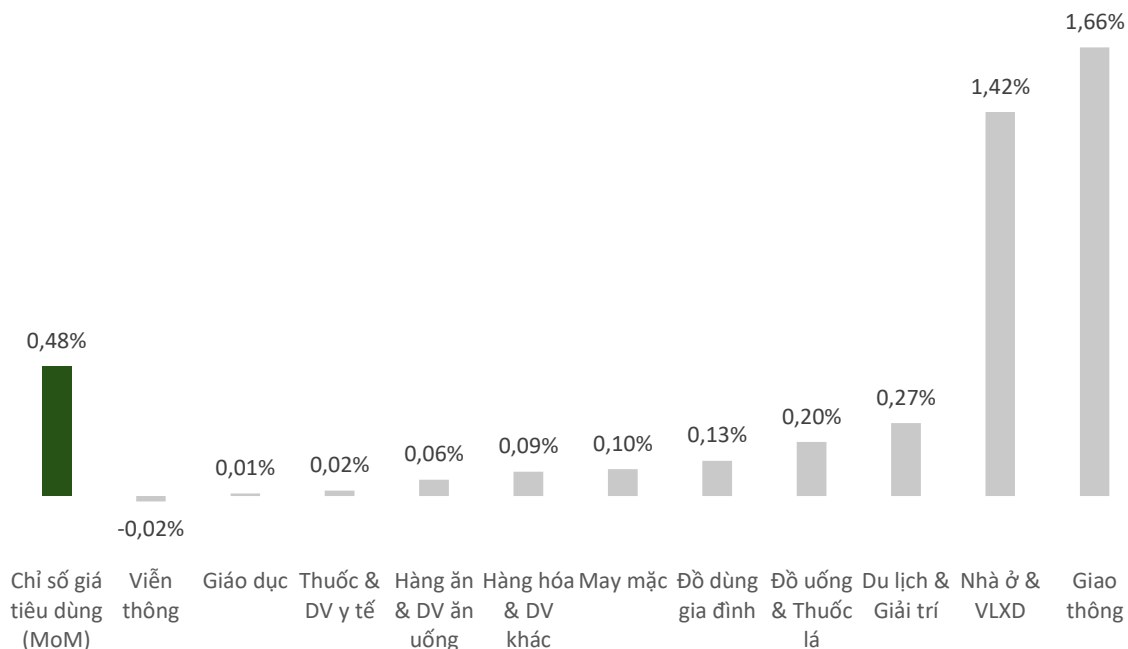
Theo DSC, các động lực tăng trưởng hiện tại mang tính ngắn hạn và khó duy trì trong nửa cuối năm. Do đó, mục tiêu tăng trưởng 8% cho cả năm 2025 vẫn đối mặt nhiều thách thức.



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



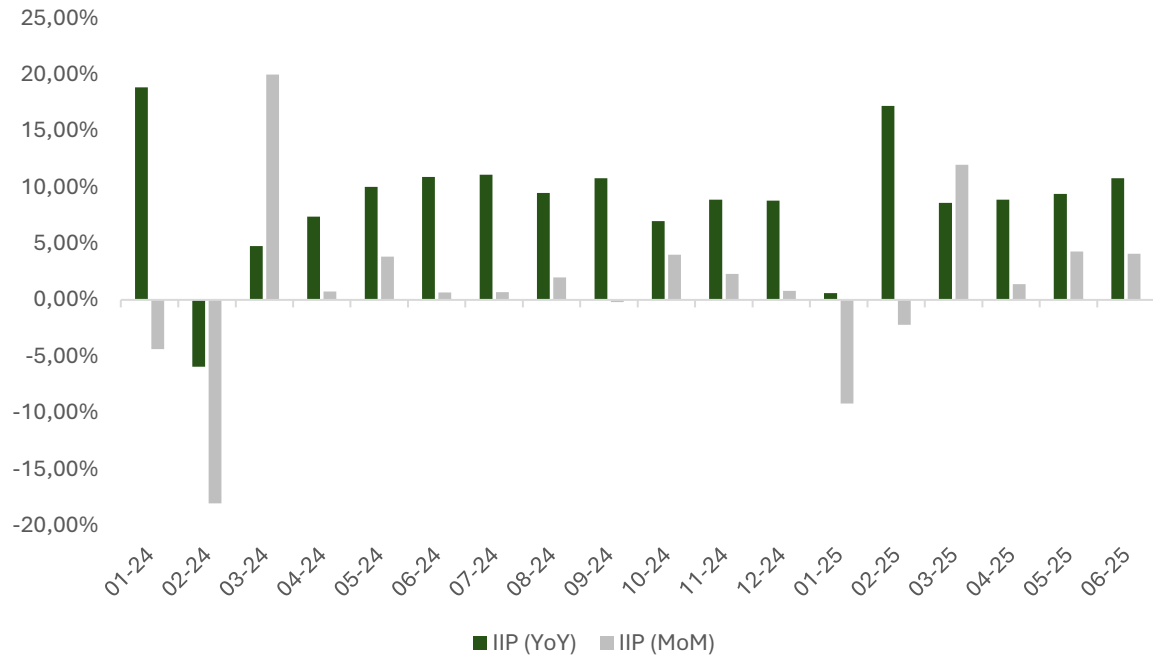
Biểu đồ 2: Cấu phần giao thông và nhà ở là nhân tố chính gây sức ép lên lạm phát



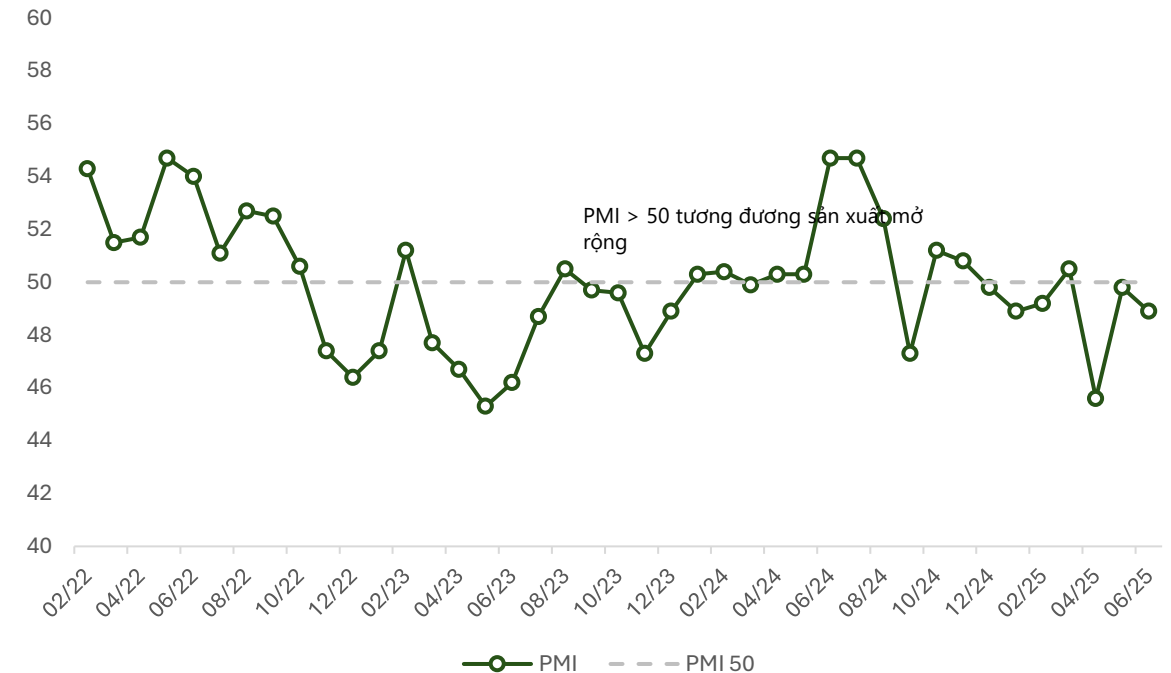
- **Lạm phát tiếp tục duy trì ở mức thấp nhưng có xu hướng tăng nhẹ.** Cụ thể, CPI tháng 6/2025 tăng 0,48% so với tháng trước và tăng 3,57% so với cùng kỳ. Trong khi đó, lạm phát cơ bản tăng 3,46% YoY. Nguyên nhân chính đến từ: (1) Giá xăng trong nước tiếp tục được điều chỉnh tăng theo xu hướng giá dầu thế giới (giá dầu diesel tăng +5,37%; xăng tăng +4,12%); (2) Giá bán lẻ điện được tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) điều chỉnh tăng thêm 4,8% từ 10/5/2025 do nhu cầu sử dụng điện tăng cao. Bình quân 6 tháng năm 2025 CPI chỉ tăng 3,27% YoY, tiếp tục duy trì khoảng cách đáng kể với mục tiêu kiểm soát của Chính phủ trong năm 2025 là 4,5% - 5%.
- **DSC tiếp tục duy trì góc nhìn ổn định, lạm phát đang trong vùng kiểm soát hợp lý** nhờ các yếu tố hỗ trợ: 1) Giá thực phẩm dự kiến sẽ không biến động mạnh; 2) Tiêu dùng nội địa ở mức vừa phải trong bối cảnh kinh tế thế giới còn nhiều bất định.

Tuy nhiên, xu hướng này cần được theo dõi khi yếu tố giá dầu và chi phí vận chuyển có thể biến động mạnh do ảnh hưởng từ cuộc chiến giữa Israel và Iran cùng chiến tranh thương mại.

Biểu đồ 3: Hoạt động sản xuất phục hồi tích cực | Đơn vị: %



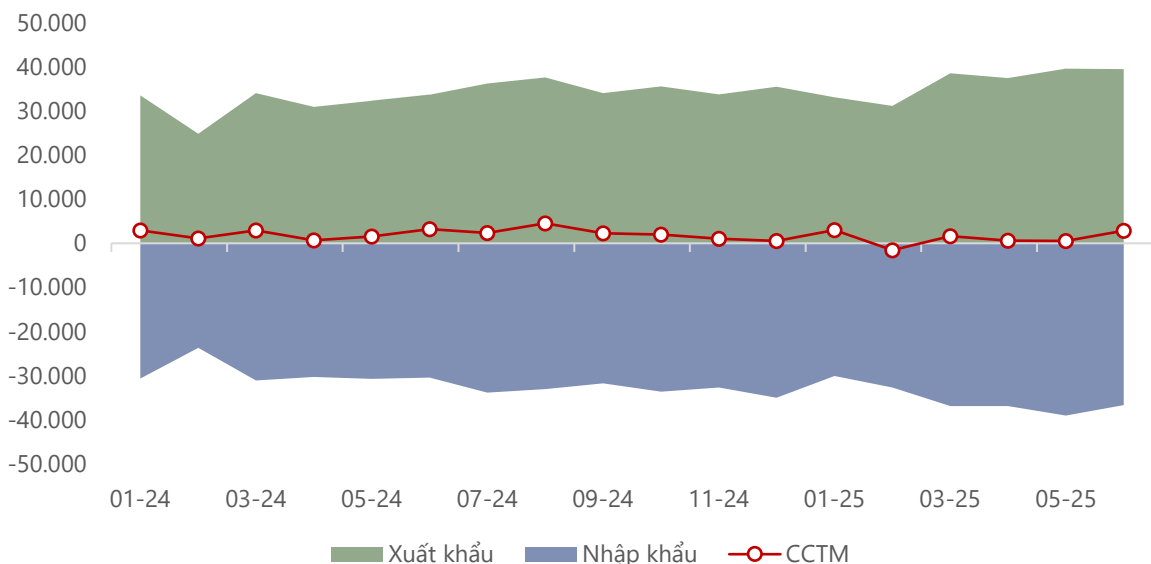
Biểu đồ 4: PMI nằm dưới mức 50 tháng thứ 3 liên tiếp



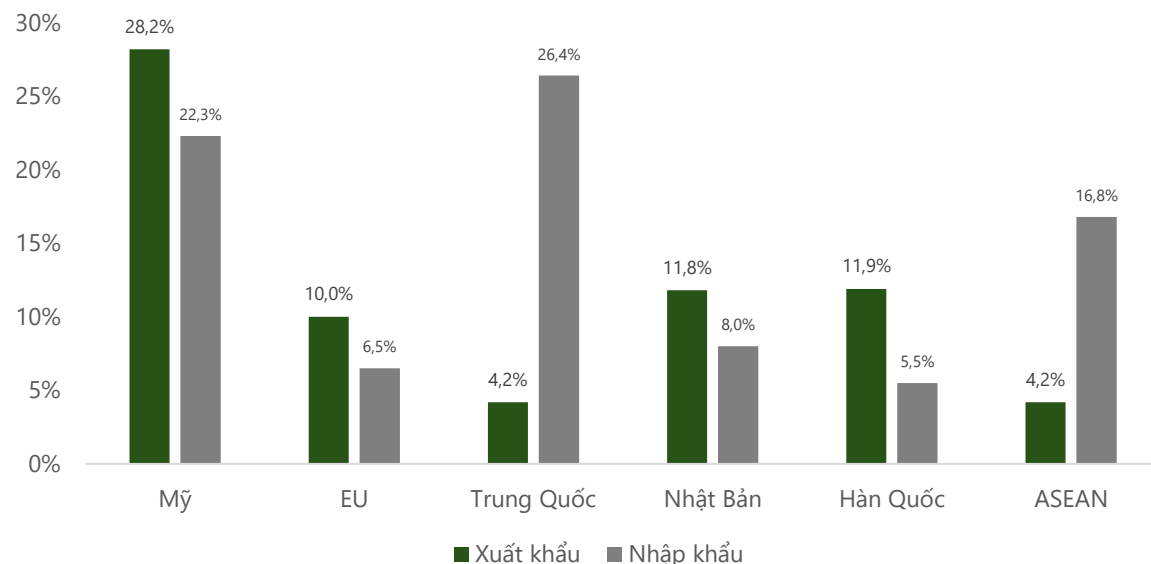
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 6/2025 ghi nhận mức tăng 4,1% so với tháng trước và 10,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Tính chung 6 tháng đầu năm, IIP tăng 9,2% – mức cao nhất kể từ năm 2020 – cho thấy hoạt động sản xuất đang phục hồi tích cực. Động lực chính đến từ việc các doanh nghiệp đẩy mạnh sản xuất để đón đầu những thay đổi liên quan đến chính sách thuế quan từ Mỹ. Mặc dù vậy, triển vọng những tháng tới vẫn còn nhiều rủi ro. Trái ngược với IIP, chỉ số PMI – vốn có tính chất dự báo – chỉ đạt 48,9 điểm trong tháng 6, tiếp tục nằm dưới ngưỡng 50 tháng thứ ba liên tiếp, phản ánh tâm lý thận trọng của doanh nghiệp về môi trường kinh doanh trong giai đoạn sắp tới.
- Theo đánh giá của DSC, dù có tín hiệu phục hồi trong tháng 1H/2025, ngành sản xuất Việt Nam vẫn đang đối mặt với nhiều thách thức trong tương lai, đặc biệt trong bối cảnh môi trường kinh tế còn nhiều bất ổn do các chính sách thuế quan của Mỹ khiến triển vọng tăng trưởng trở nên khó dự đoán.**



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



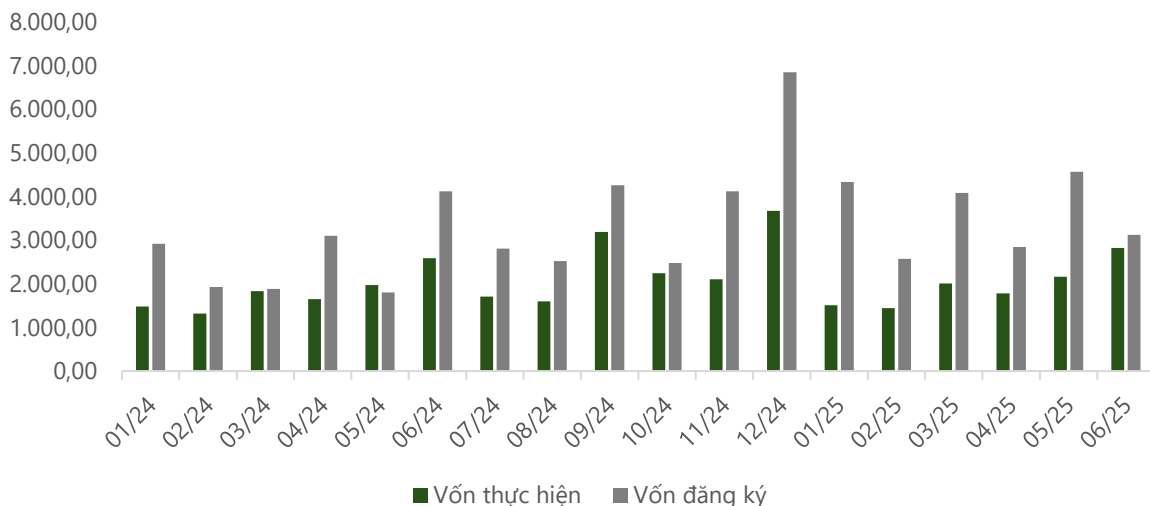
Biểu đồ 6: Trung Quốc vẫn chiếm phần lớn kim ngạch nhập khẩu, trong khi Mỹ là thị trường xuất khẩu chủ chốt | Đơn vị: %



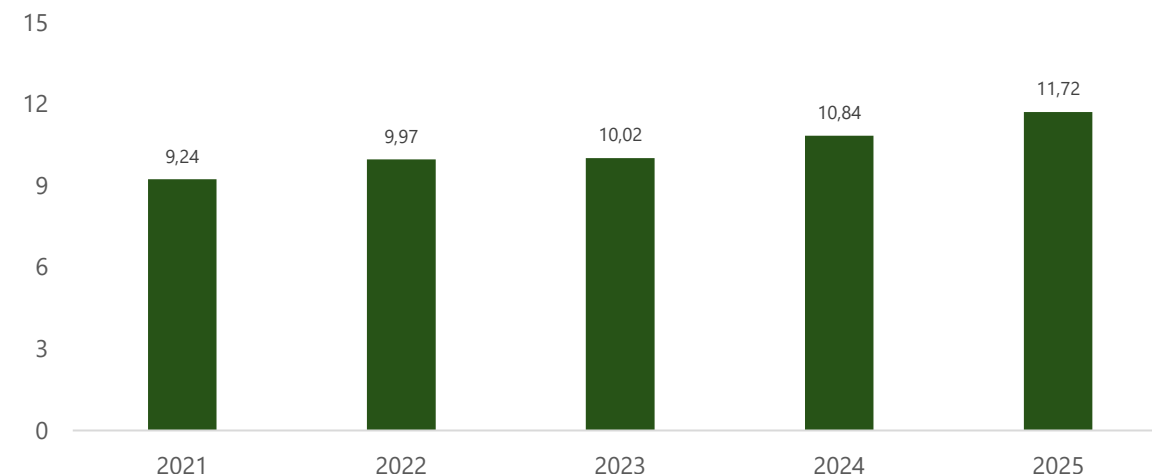
- Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa trong tháng 6 đạt 76,15 tỷ USD (-3,2 % MoM và +18,1% YoY). Trong đó xuất khẩu đạt 39,49 tỷ USD (+16,3% YoY), nhập khẩu đạt 36,66 tỷ USD (-6,1% YoY). Đáng chú ý, xuất khẩu của khu vực kinh tế trong nước tiếp tục giảm 5,7% YoY, nổi dài xu hướng suy yếu, trong khi khu vực FDI (kể cả dầu thô) tăng mạnh 24,4% YoY. Tính chung 6T/2025, cán cân thương mại dư thặng dư 7,63 tỷ USD – tuy nhiên đã giảm đáng kể so với 12,15 tỷ USD của cùng kỳ 2024.
- Xét về cơ cấu mặt hàng xuất khẩu, sản phẩm điện tử, máy tính tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất với 47,68 tỷ USD, ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 40% YoY, phù hợp với diễn biến tích cực từ các doanh nghiệp xuất khẩu có vốn FDI.
- Theo DSC, bức tranh xuất nhập khẩu hiện tại mang nhiều điểm sáng nhưng phần lớn nhờ động lực từ khu vực doanh nghiệp FDI, trong khi khối doanh nghiệp trong nước cho thấy dấu hiệu hụt hơi khi ghi nhận hai tháng liên tiếp sụt giảm giá trị xuất khẩu. DSC cho rằng diễn biến tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam trong 2H/2025 đối diện với 2 biến số chính: (1) sự suy giảm trong nhu cầu tiêu thụ từ các thị trường trọng điểm và (2) mức thuế mà Mỹ áp dụng với các đối thủ cạnh tranh chính của Việt Nam.**



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 6 tháng đầu năm 2025 đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm | Đơn vị: Tỷ USD



- 6T/2024, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam ghi nhận sự gia tăng đáng kể khi đạt mức 21,51 tỷ USD (+32,6% YoY). Đáng chú ý, dòng vốn thực hiện ước tính đạt 11,72 tỷ USD, tăng 8,1% 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 2,41 tỷ USD, chiếm 25,9% tổng vốn đăng ký cấp mới. Tiếp theo là Trung Quốc với 2,13 tỷ USD và Thụy Điển với 1 tỷ USD.
- **DSC đánh giá dòng vốn FDI vào Việt Nam vẫn duy trì xu hướng tích cực, phản ánh sức hấp dẫn ổn định của nền kinh tế trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài. Việc ký kết thỏa thuận thuế quan giữa Việt Nam và Mỹ được xem là yếu tố củng cố niềm tin, giúp giảm thiểu rủi ro “dịch chuyển” của các doanh nghiệp FDI ra khỏi Việt Nam. Tuy vậy, DSC lưu ý cần theo dõi sát chính sách thuế của Mỹ đối với các quốc gia cạnh tranh như Ấn Độ, Bangladesh và Indonesia nhằm có đánh giá khách quan hơn về vị thế thu hút vốn của Việt Nam trong khu vực. Bên cạnh đó, dòng vốn từ Trung Quốc có thể chịu sức ép khi Mỹ áp mức thuế cao lên hàng hóa trung chuyển (lên tới 40%), qua đó ảnh hưởng đến xu hướng FDI vào Việt Nam. Dù vậy, đây cũng có thể là cơ hội để các doanh nghiệp Trung Quốc thực hiện gia công ở mức độ sâu hơn tại Việt Nam, nhằm tránh các rào cản thương mại.**

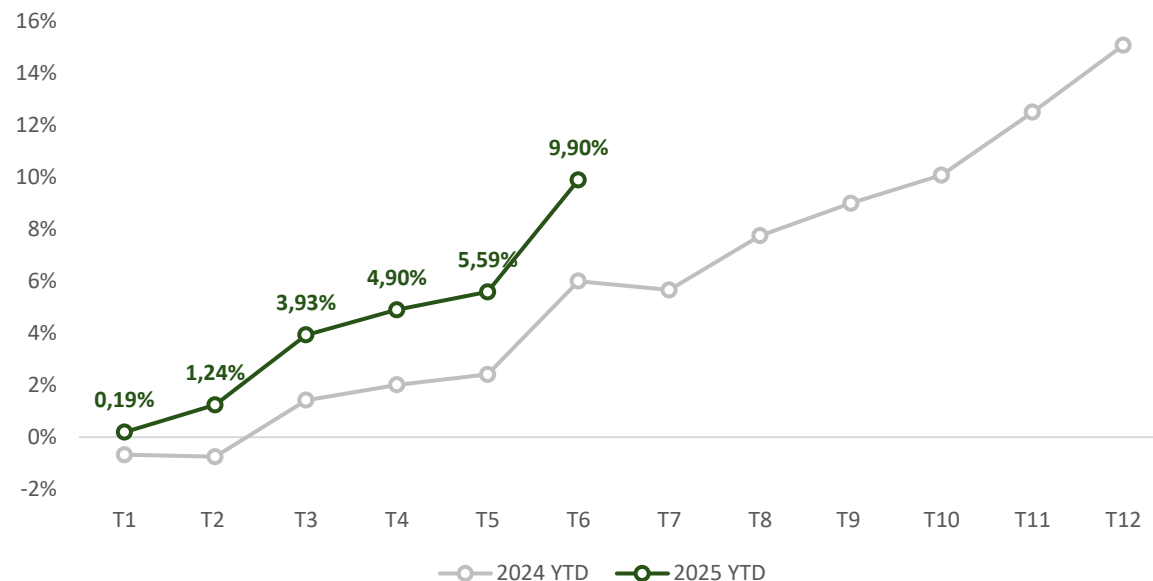


- Trong tháng 6, lãi suất huy động toàn hệ thống gần như không đổi với lãi suất trung bình kỳ hạn 12 tháng đạt 4,91%/năm. Lãi suất cho vay trung bình toàn hệ thống cũng duy trì ở ~7,75%/năm, phù hợp với ý chí của nhà nước trong việc giữ lãi suất ở mức thấp tạo điều kiện tăng trưởng.
- Dư nợ tín dụng toàn hệ thống tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng ấn tượng. Lũy kế 6 tháng đầu năm tăng trưởng tín dụng đạt mức 9,9% YoY, mức tăng trưởng cao nhất kể từ 2023. Kể từ đầu năm, NHNN tiếp tục tạo điều kiện trong việc giữ các mức lãi suất điều hành ở mức thấp, đồng thời đẩy mạnh các giải pháp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, hướng dòng vốn vào các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, lĩnh vực ưu tiên. Việc thi hành Nghị định 68 – thúc đẩy kinh tế tư nhân – cũng là một điểm nhấn quan trọng trong việc thúc đẩy nguồn vốn tín dụng.
- Với xu hướng lãi suất nửa cuối năm được dự báo khó tăng khi ngân hàng có chủ trương tiết giảm chi phí đầu vào để giữ ổn định lãi suất đầu ra, tín dụng được dự báo cải thiện dần vào các quý cuối năm. **DSC kỳ vọng nếu duy trì tốc độ ấn tượng này, việc đạt mục tiêu tăng trưởng cả năm 2025 là 16% là hoàn toàn khả thi.**

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

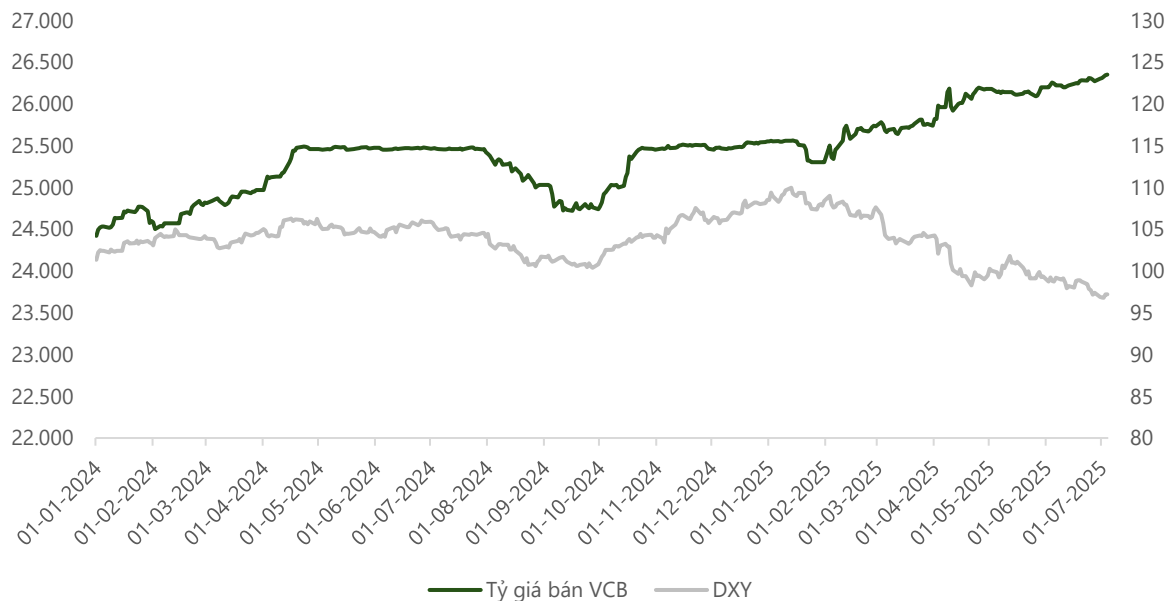
Ngân hàng	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25
Vietcombank	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Techcombank	4,7%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
MBBank	5,1%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
BIDV	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
ACB	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%	4,4%
Sacombank	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Trung bình	4,97%	4,93%	4,92%	4,91%	4,91%

Biểu đồ 12: Dư nợ tín dụng toàn hệ thống tiếp tục tăng trưởng ấn tượng

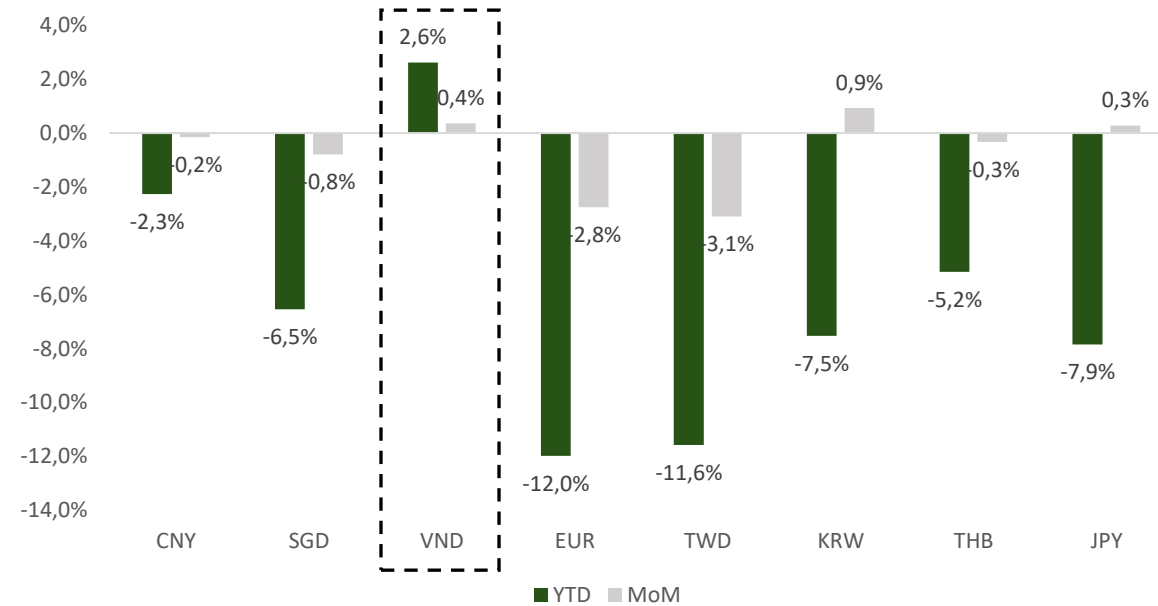


- Đồng VND tiếp tục gặp áp lực mất giá trong nửa đầu năm 2025 khi tỷ giá bán USD của VCB đạt 26.300 VNĐ tại ngày 30/6, tăng gần 3% so với đầu năm và luôn ở trong trạng thái tăng kịch trần so với hạn mức NHNN đưa ra do chênh lệch lãi suất giữa NHNN Việt Nam và FED cũng như áp lực thuế quan. Theo đó chủ tịch FED Jerome Powell trong kỳ tiếp tục bày tỏ mối quan ngại sâu sắc với tình hình thuế quan và giữ vững quan điểm giữ nguyên lãi suất. Đồng thời ước tính từ đầu năm tới hết tháng 6, Kho bạc nhà nước đã chào mua 1,8 tỷ USD do nhu cầu ngoại tệ lớn, tạo thêm áp lực cho tỷ giá. **DSC cho rằng với phương hướng điều hành chính sách như hiện tại, đồng VND sẽ tiếp tục chịu áp lực trong nửa cuối 2025.**
- Trên thị trường quốc tế, chỉ số USD Index (DXY) đã sụt giảm mạnh còn 96,88 điểm vào thời điểm cuối tháng 6, sau khi Tổng thống Mỹ Donald Trump tiếp tục gây sức ép lên Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang (Fed) Jerome Powell. Thông tin này làm dấy lên lo ngại về khả năng Nhà Trắng can thiệp vào định hướng chính sách tiền tệ, đồng thời củng cố kỳ vọng rằng Fed có thể buộc phải nới lỏng chính sách sớm hơn nhằm giảm bớt áp lực chính trị.

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

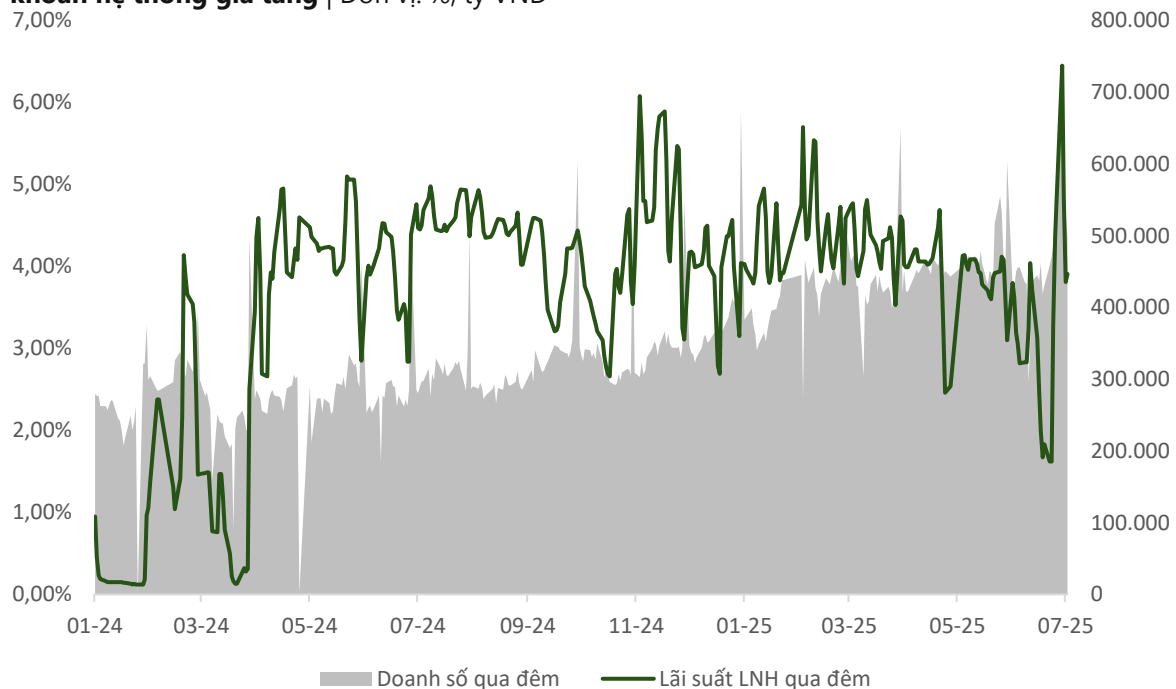


Biểu đồ 10: Biến động tỷ giá USD so với đồng tiền thế giới

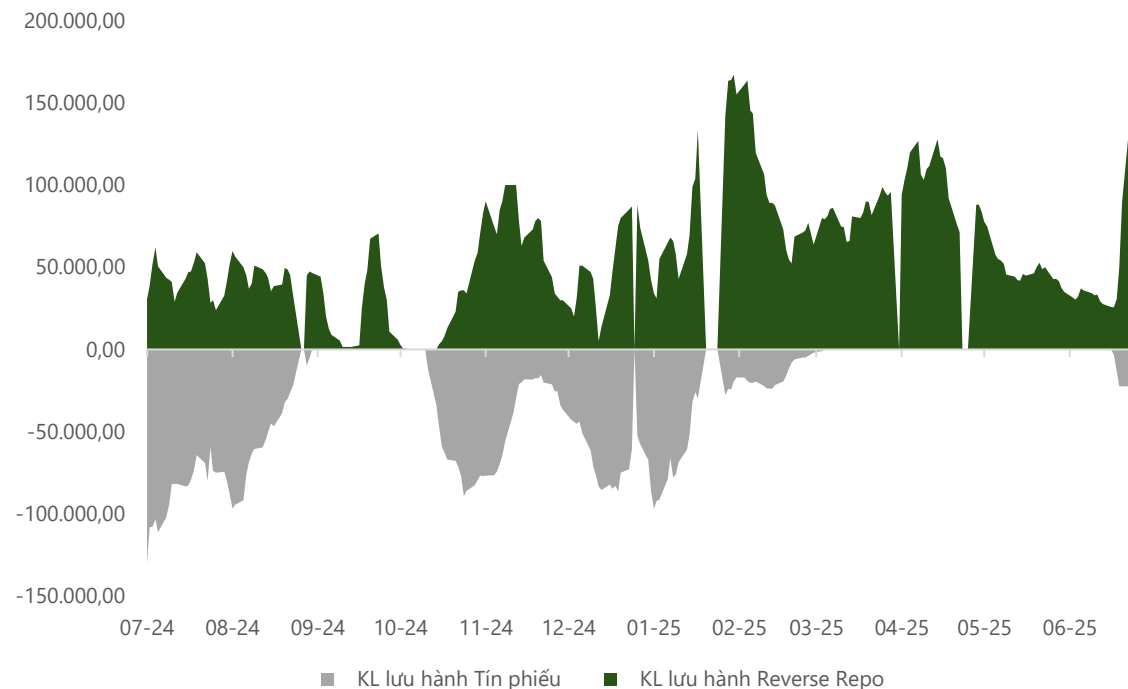




Biểu đồ 13: Lãi suất liên ngân hàng qua đêm tăng vọt do nhu cầu thanh khoản hệ thống gia tăng | Đơn vị: %, tỷ VNĐ



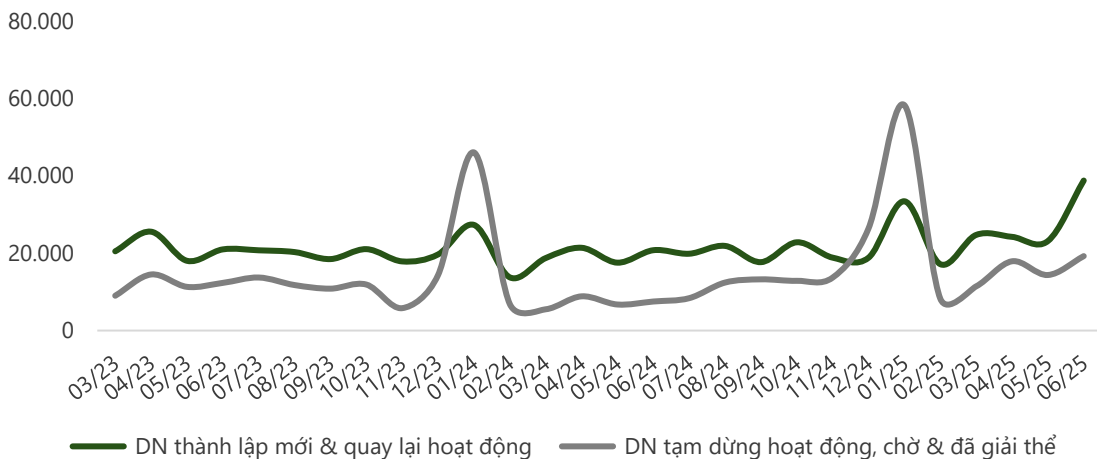
Biểu đồ 14: NHNN phát hành kênh tín phiếu trở lại | Đơn vị: Tỷ VNĐ



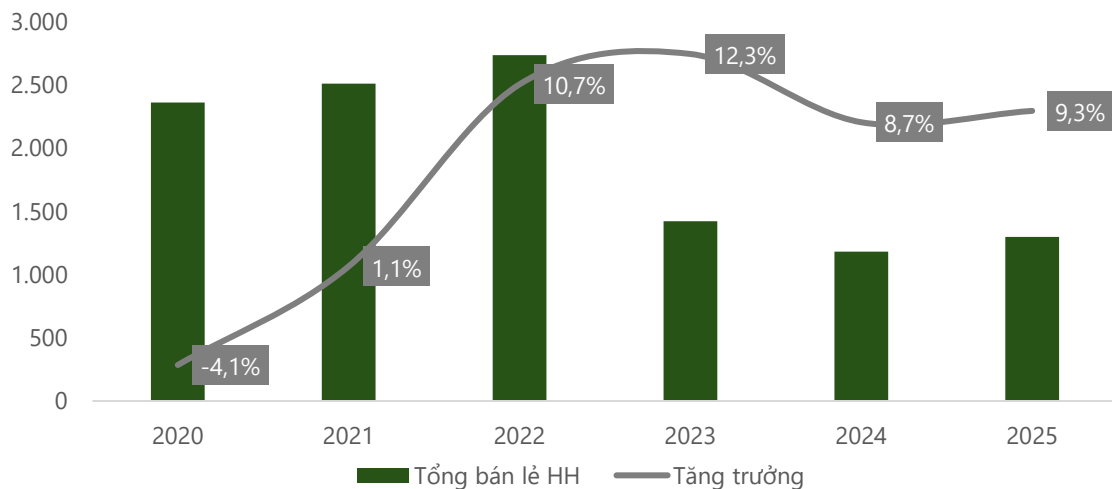
Tháng 6 là mốc thời gian đáng chú ý đối với thị trường mở khi kênh phát hành tín phiếu được NHNN tái khởi động sau 3 tháng tạm ngưng trong bối cảnh tỷ giá căng thẳng. Cụ thể trong 3 ngày 24 – 26/6, NHNN đã phát hành 22.500 tỷ đồng tín phiếu với lãi suất dao động từ 3,45% - 3,5%/năm nhằm điều tiết tỷ giá trong ngắn hạn. Đồng thời NHNN đẩy mạnh hoạt động mua kỳ hạn từ 7-91 ngày với khối lượng kỷ lục lên tới 123,095 tỷ đồng nhằm hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng, phản ánh nhu cầu vốn tăng cao do yếu tố mùa vụ cuối quý. Dù vậy trong kỳ lãi suất liên ngân hàng có thời điểm tăng vọt lên 6,45% do nhu cầu thanh khoản hệ thống gia tăng vào giai đoạn giữa năm, bất chấp hoạt động bơm ròng mạnh tay từ NHNN.



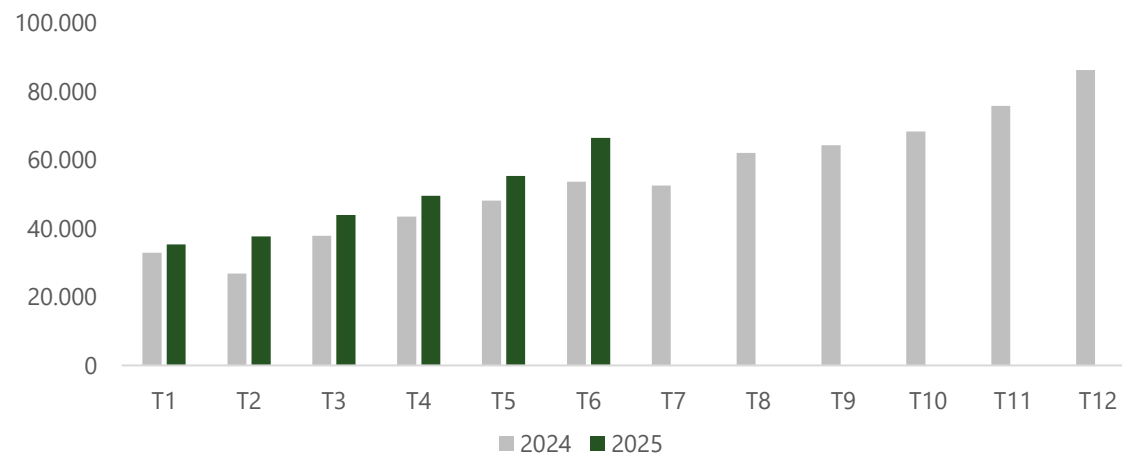
Biểu đồ 14: Số lượng doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và doanh nghiệp giải thể tăng mạnh



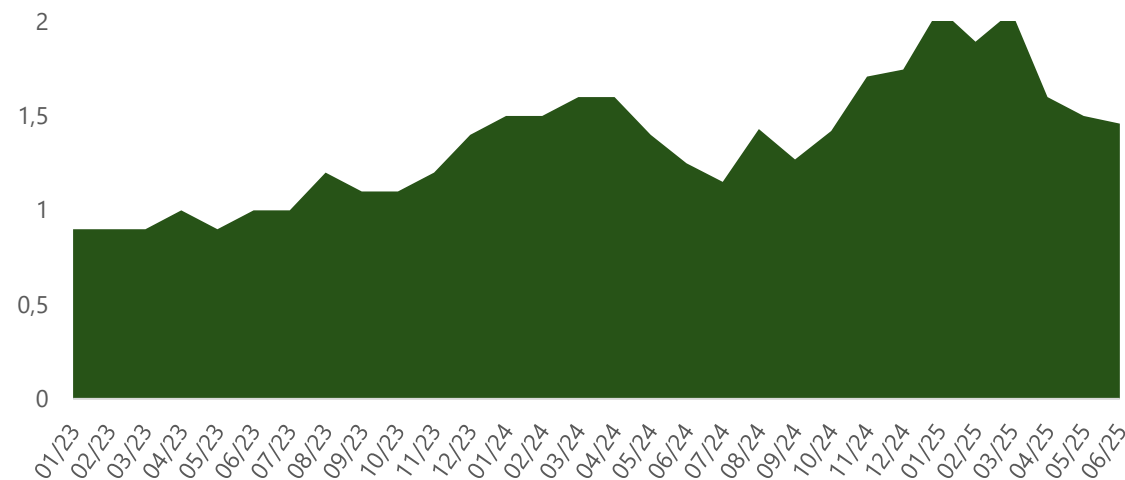
Biểu đồ 15: Bán lẻ Q2/2025 phục hồi nhưng tốc độ còn chậm | Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



Biểu đồ 16: Giải ngân vốn đầu tư công 6T/2025 đạt 31,7% kế hoạch năm, tăng 7,9% so với 2024. | Đơn vị: Tỷ đồng

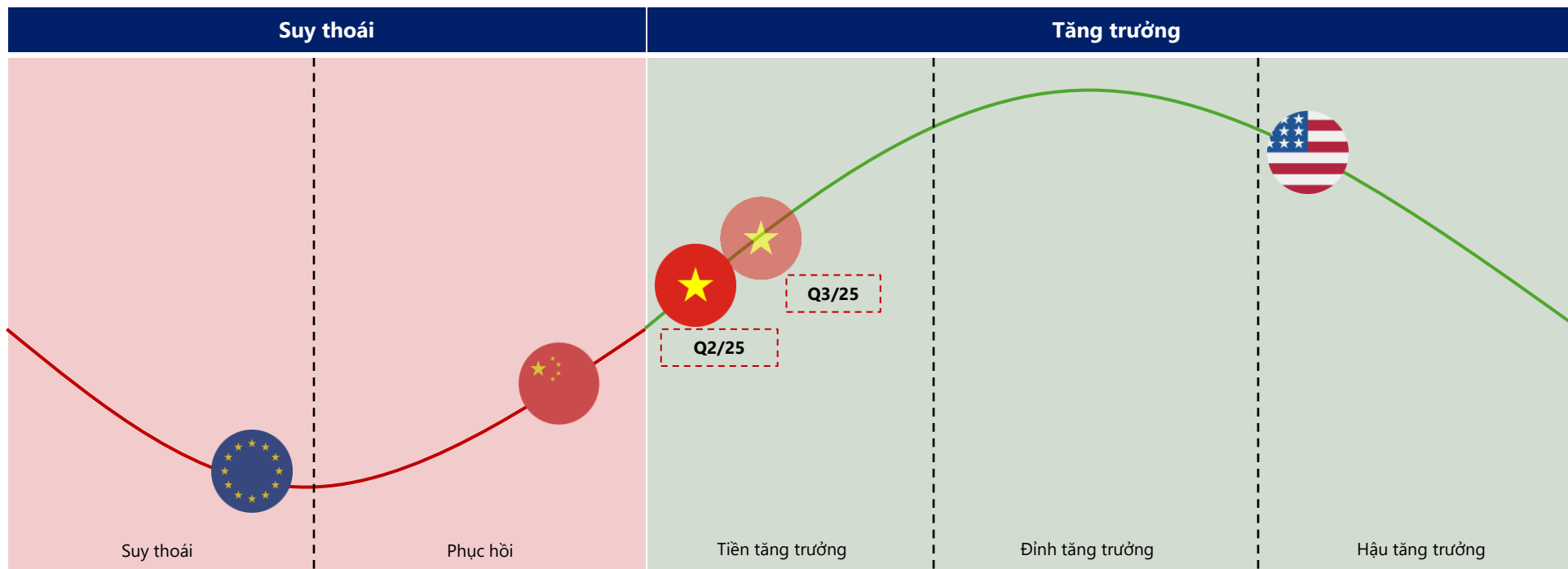


Biểu đồ 17: Số lượng khách quốc tế giảm 4% MoM nhưng vẫn tăng hơn 17% YoY, cho thấy Việt Nam đang trở thành điểm đến quanh năm, không chỉ theo mùa vụ. | Đơn vị: Triệu người





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



Số liệu kinh tế - xã hội tháng 6/2025 được công bố với điểm nổi bật là chỉ số GDP tăng trưởng mạnh nhất kể từ 2011, tuy nhiên chúng tôi nhận thấy mức tăng trưởng này chủ yếu là yếu tố kỹ thuật khi động lực tới từ đẩy mạnh xuất – nhập khẩu nhằm đối phó với áp lực thuế quan sau hạn chót đàm phán. Đồng thời vẫn còn hiện hữu một số hạn chế như (1) PMI dưới mức 50 trong 3 tháng liên tiếp và (2) Tỷ giá tiếp tục chịu áp lực mất giá bất chấp sự suy yếu của Dollar Index.

Dù vậy, với thông tin mức thuế quan mới tương đối tích cực do thấp hơn so với đa số các quốc gia trong khu vực, **DSC cho rằng động lực tăng trưởng vẫn sáng lạng**, cùng với mức nợ công thấp mở ra dư địa lớn cho chính sách tài khóa hỗ trợ tăng trưởng và lãi suất thấp sẽ đẩy mạnh khối tư nhân và khu vực trong nước. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý rằng Việt Nam cần đạt mức tăng trưởng GDP là 8,42% trong 6 tháng cuối năm để đạt mục tiêu 8% cả năm, vốn là một thách thức lớn.

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**