

BÁO CÁO VĨ MÔ

Tháng 7/2025

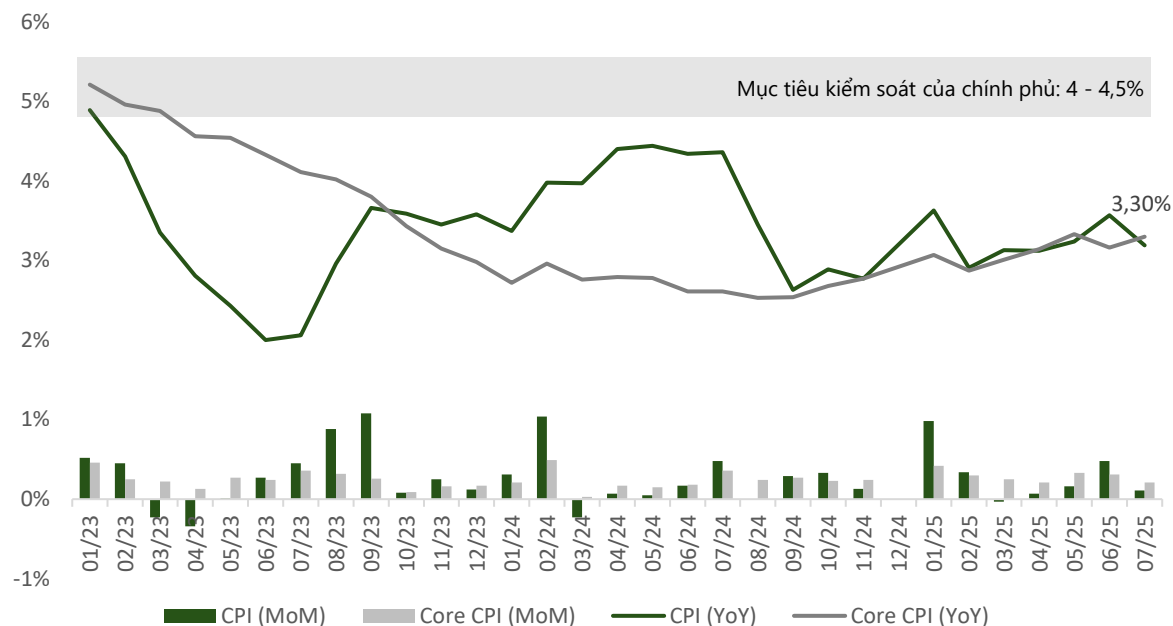
Gỡ xong nút thắt, tiếp tục bứt phá



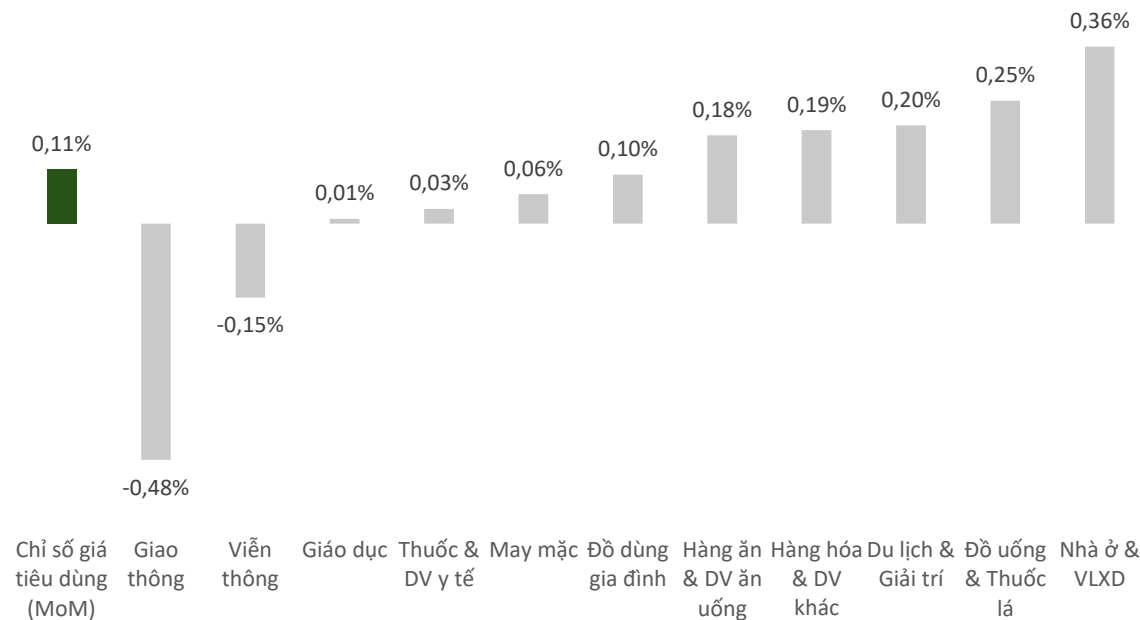
	Chi tiêu	So với cùng kỳ	So với kỳ trước	Diễn giải	Nhận định
Tăng trưởng kinh tế	GDP		7,96%	GDP quý 2/2025 tăng 7,96% YoY, nâng mức lũy kế 6 tháng lên 7,52% – cao nhất từ 2011. Động lực chính đến từ dịch vụ, công nghiệp chế biến và xuất nhập khẩu tăng tốc trước hạn chót thuế quan. Theo DSC, đây là yếu 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	3,19%	0,11%	Lạm phát vẫn duy trì ở quanh mức 3% chủ yếu đến từ gia tăng nhu cầu sử dụng điện trong mùa nắng nóng, cũng như gia tăng cấu phần thực phẩm và dịch vụ ăn uống. Diễn biến lạm phát nhìn chung đang cho thấy đà tăng trở lại nhưng vẫn cách xa mục tiêu kiểm soát (4,5 - 5%).	Trung lập
	Chi vốn NSNN		25,4%	Giải ngân đầu tư công đạt 40,7% kế hoạch năm 2025. Lũy kế chi vốn NSNN 7T/2025 tăng 25,4%, 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		27,3%	Dòng vốn thực hiện trong tháng 7 ước tính đạt 13,6 tỷ USD, tăng 8,4% YoY, đánh dấu mức cao nhất trong 5 năm qua cho thấy niềm tin của các nhà đầu tư vào Việt Nam vẫn vững trong bối cảnh đàm phán thuế quan Việt - Mỹ thuận lợi.	Tích cực
	Bán lẻ tiêu dùng	9,2%	1,06%	Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 7 tăng 9,2% YoY, tuy nhiên mức tăng vẫn thấp hơn so với mục tiêu đề trong năm 2025 (10%). Điều này đến từ mức tăng trưởng bán lẻ hàng hóa vẫn còn chậm. DSC kỳ vọng tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ trong thời gian tới sẽ phục hồi rõ hơn nhờ vào các chính sách hỗ trợ từ chính phủ.	Trung lập
	Cán cân thương mại	Xuất siêu 10,18 tỷ USD 7T/2025		Cán cân thương mại trong tháng đạt hơn 2,8 tỷ USD, mức cao nhất kể từ tháng 1/2025. Tuy nhiên lượng xuất khẩu tập trung hầu hết ở đầu FDI trong khi giá trị xuất khẩu của doanh nghiệp trong nước liên tục giảm trong 3 tháng gần đây.	Trung lập
	PMI		52,4	PMI hồi phục lên mức 52,4 vượt ngưỡng 50 sau tháng thứ 3 thấp điểm, thể hiện tín hiệu tích cực trong hoạt động sản xuất khi các yếu tố thuế quan đang trở nên rõ ràng hơn.	Tích cực
Chính sách tiền tệ	Tỷ giá	2,98% YTD	+0,38% MoM	Diễn biến mất giá tiếp tục hiện hữu đối với đồng VND, đặc biệt khi đồng USD có trạng thái mạnh trở lại. Dù vậy áp lực từ đồng USD sẽ giảm bớt trong thời gian tới khi FED được kỳ vọng sẽ hạ lãi suất trong kỳ họp tháng 9.	Tiêu cực
	Lãi suất huy động		4,89%/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		+9,8% YTD	Dư nợ tín dụng toàn hệ thống tính lũy kế đến ngày 29/7 tăng trưởng 9,8% YoY, tuy nhiên chúng tôi cho rằng số liệu chính thức (31/7) khả năng cao hơn và chưa được công bố khi trong kỳ có nhiều thông tin tích cực trong việc nới lỏng chỉ tiêu tín dụng	Tích cực



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



Biểu đồ 2: Cấu phần Nhà ở & VLXD vẫn là nhân tố chính gây sức ép lên lạm phát



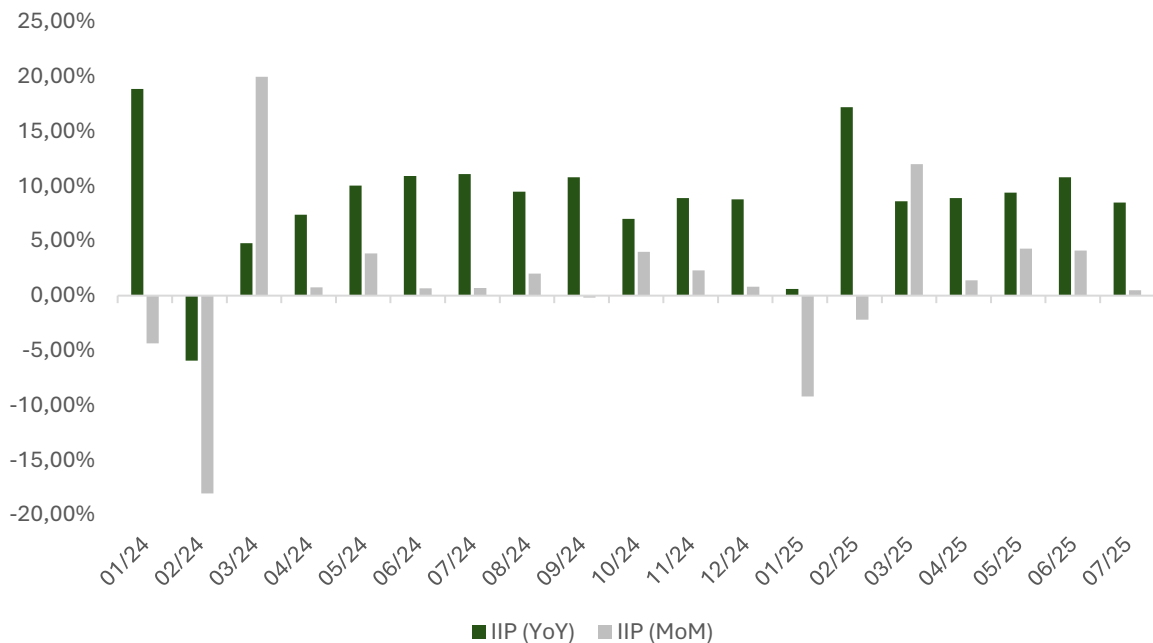
Lạm phát tiếp tục duy trì ở mức thấp nhưng có xu hướng tăng nhẹ. Cụ thể, CPI tháng 7/2025 tăng 0,11% so với tháng trước và tăng 3,19% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu đến từ giá vật liệu sửa chữa nhà ở, thực phẩm và dịch vụ ăn uống bên ngoài đều tăng. Lạm phát cơ bản tháng 7/2025 tăng 3,30% yoy. Tính trung bình 7 tháng đầu năm, mức tăng lạm phát cơ bản là 3,18%, thấp hơn CPI chung (3,26%) do một số mặt hàng như lương thực, thực phẩm, điện sinh hoạt, dịch vụ y tế và giáo dục – tuy tác động mạnh đến CPI – nhưng lại không được tính vào rổ hàng hóa của lạm phát cơ bản.

Bình quân 7 tháng đầu năm 2025 CPI tăng 3,26% yoy, tiếp tục duy trì khoảng cách đáng kể với mục tiêu kiểm soát của Chính phủ trong năm 2025 là 4,5% - 5%.

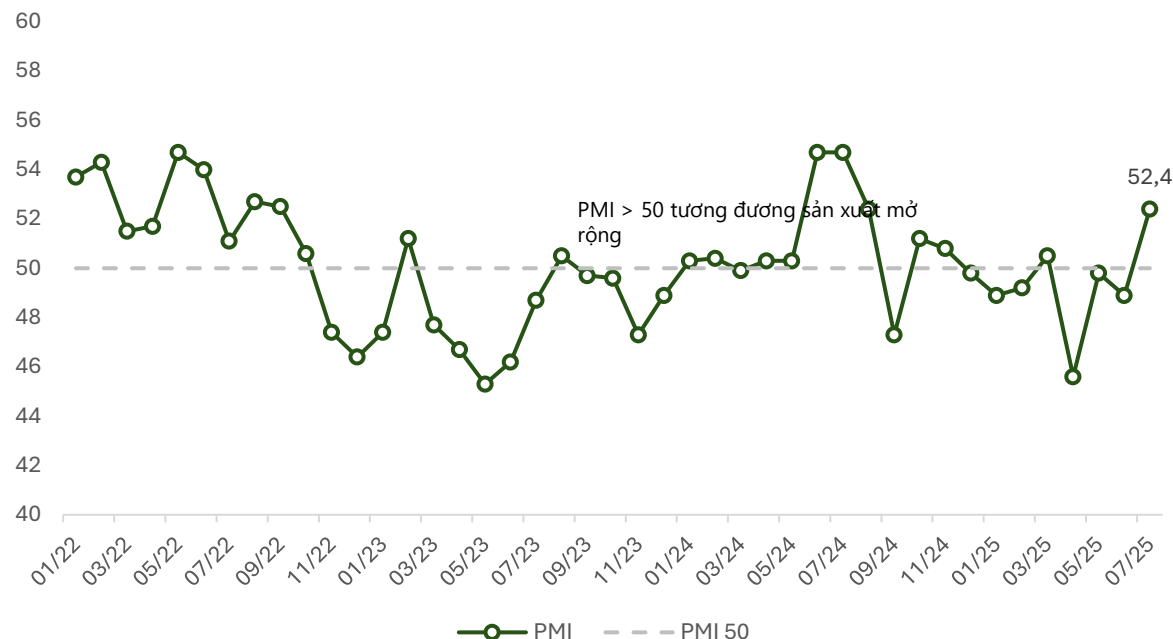
DSC duy trì góc nhìn ổn định khi lạm phát vẫn trong vùng kiểm soát nửa cuối năm 2025 nhờ một số yếu tố hỗ trợ: (1) Chính sách miễn học phí từ mầm non đến THPT công lập theo Nghị quyết 217/2025/QH15 giúp giảm áp lực từ nhóm giáo dục trong CPI; (2) Giá dầu WTI quay đầu giảm, với kỳ vọng ổn định quanh 60–66 USD/thùng trong nửa cuối 2025 theo JPMorgan và Goldman Sachs; (3) Xác suất La Niña tăng cao, thời tiết mát mẻ hơn giúp giảm nhu cầu điện, qua đó hạ nhiệt áp lực lên giá điện trong CPI.



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



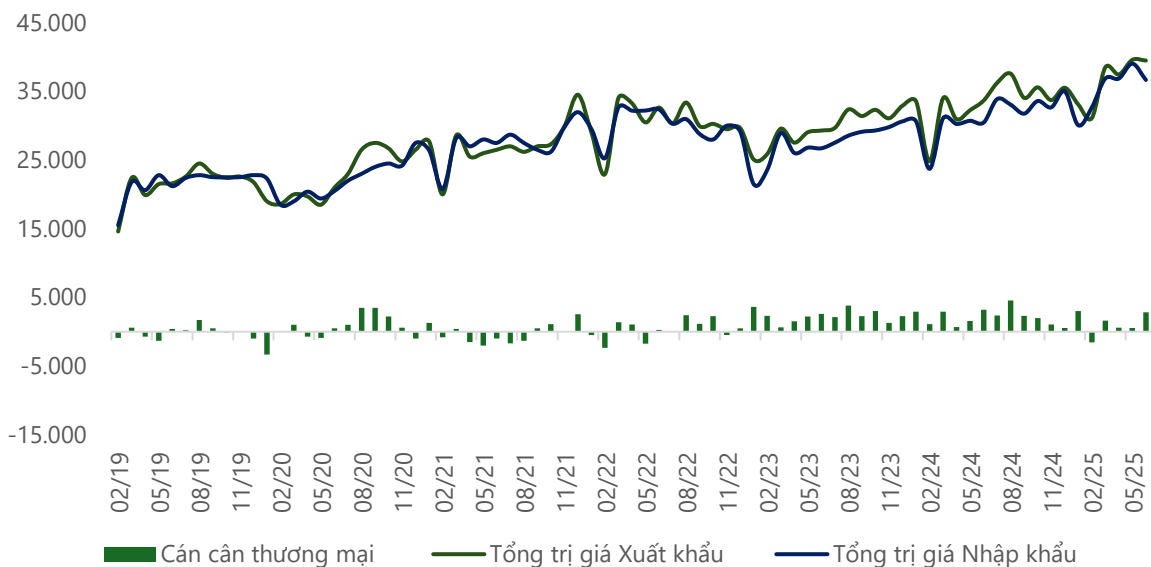
Biểu đồ 4: PMI bật trở lại sau 3 tháng liên tiếp nằm dưới ngưỡng 50



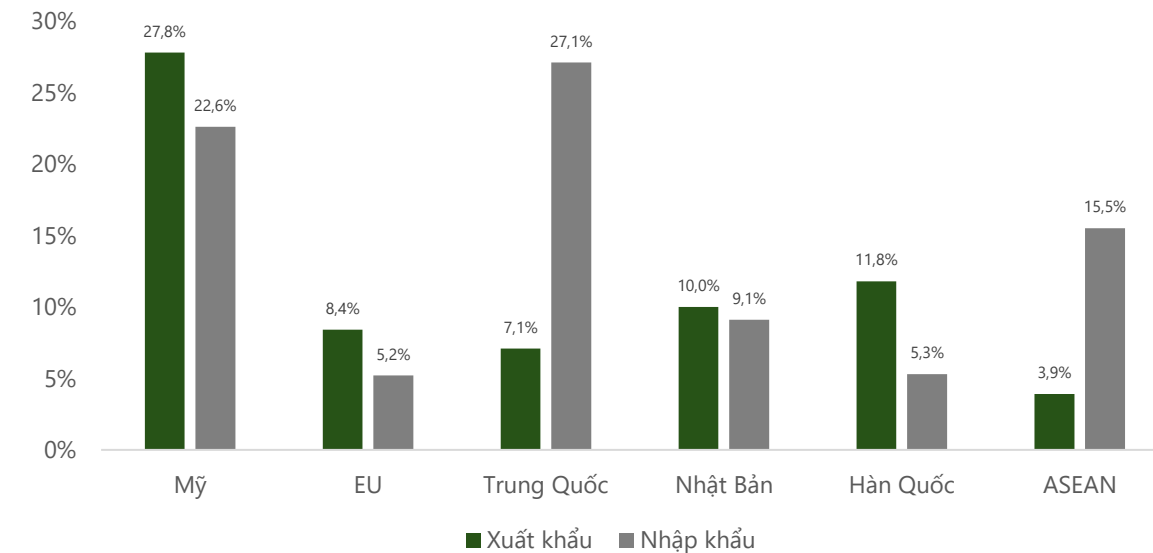
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong tháng 7/2025 ghi nhận mức tăng 0,5% so với tháng trước và 8,5% so với cùng kỳ năm ngoái. Tính chung 7 tháng đầu năm, IIP tăng 8,6% YoY với động lực dẫn dắt từ hoạt động chế biến, chế tạo. **Cùng lúc đó, chỉ số PMI cũng đã hồi phục lên 52,4 điểm – vượt ngưỡng trung tính sau 3 tháng liên tiếp suy giảm dưới mốc 50, phản ánh rõ nét sự khởi sắc của ngành sản xuất.** Việc số lượng đơn hàng mới gia tăng trở lại là tín hiệu tích cực, cho thấy nhu cầu trong nước đang dần được cải thiện.
- Theo đánh giá của DSC, dù có tín hiệu phục hồi tích cực trong tháng 7 – đặc biệt nhờ kỳ vọng cải thiện liên quan đến các yếu tố thuế quan quốc tế – nhưng ngành sản xuất của Việt Nam vẫn đối mặt với nhiều thách thức trong nửa cuối năm 2025. Một trong những trở lực đáng chú ý là việc số đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục sụt giảm. DSC cho rằng động lực của ngành sản xuất trong các tháng cuối năm sẽ phụ thuộc nhiều vào yếu tố nội lực của nền kinh tế.



Biểu đồ 5: Hoạt động xuất nhập khẩu vẫn sôi động | Đơn vị: Triệu USD



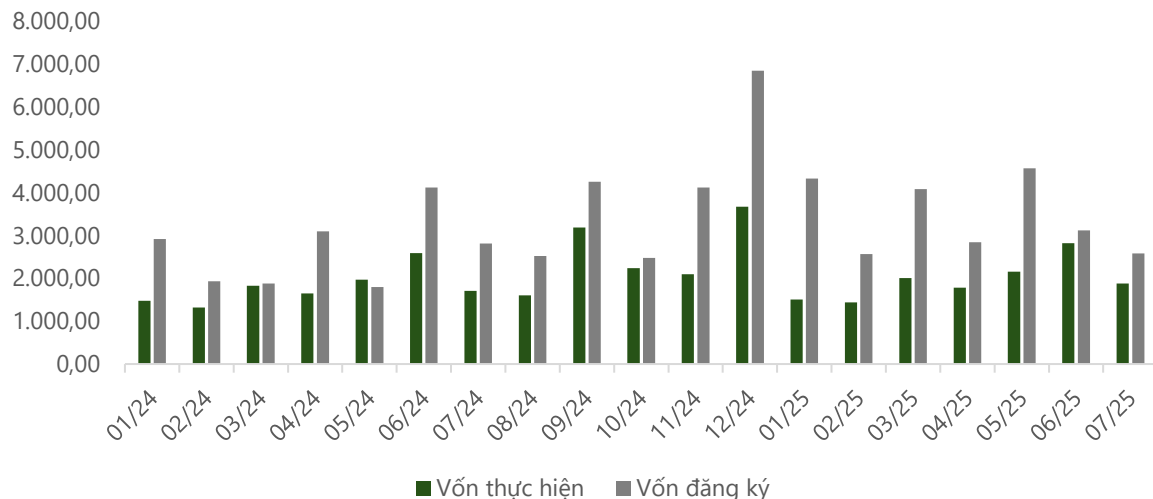
Biểu đồ 6: Tốc độ tăng trưởng nhập khẩu từ Mỹ có xu hướng tăng mạnh trong 7T/2025 | Đơn vị: %



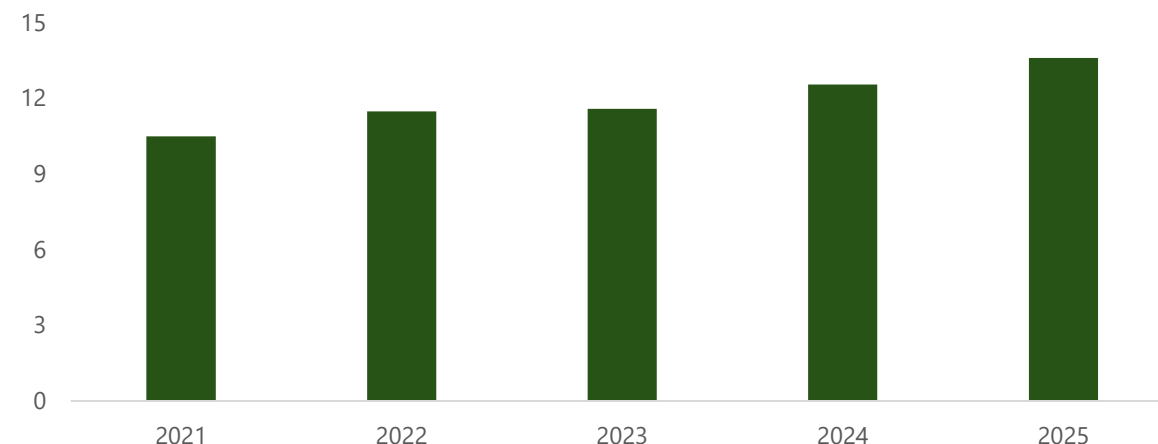
- Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa trong tháng 7 đạt 82,27 tỷ USD (+8 % MoM và +16,8% YoY). Trong đó xuất khẩu đạt 42,27 tỷ USD (+16% YoY), nhập khẩu đạt 39,99 tỷ USD (+17,8% YoY). Đáng chú ý, xuất khẩu của khu vực kinh tế trong nước tiếp tục giảm 10,3% YoY, nổi dài xu hướng suy yếu, trong khi khu vực FDI (kể cả dầu thô) tăng mạnh 25,9% YoY. **Mặc dù vậy điểm tích cực là cán cân thương mại trong tháng đạt hơn 2,8 tỷ USD, mức cao nhất kể từ tháng 1/2025.**
- 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, duy trì mức tăng trưởng ấn tượng 41% YoY, trong bối cảnh các doanh nghiệp có vốn FDI tăng mạnh xuất khẩu trước thời điểm áp dụng mức thuế quan mới.
- Theo đánh giá của DSC, hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam hiện đang có nhiều tín hiệu tích cực, tuy nhiên phần lớn động lực tăng trưởng đến từ khu vực doanh nghiệp FDI. Trong khi đó, khu vực doanh nghiệp trong nước lại cho thấy sự suy yếu, thể hiện qua việc giá trị xuất khẩu liên tục giảm trong ba tháng gần đây. Mặc dù vậy, với việc mức thuế quan của Việt Nam khá cạnh tranh với các đối thủ. DSC cho rằng hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam vẫn duy trì sức cạnh tranh để từ đó hoàn toàn có thể đạt mục tiêu tăng trưởng 12% trong năm nay.**



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



- 7T/2024, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam ghi nhận sự gia tăng đáng kể khi đạt mức 24,09 tỷ USD (+27,3% YoY). Đáng chú ý, dòng vốn thực hiện ước tính đạt 13,6 tỷ USD, tăng 8,4% 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 dù bối cảnh nền kinh tế thế giới có nhiều biến động.**
- Về cơ cấu dòng vốn FDI, Singapore tiếp tục đứng đầu về dòng vốn FDI vào Việt Nam với 2,84 tỷ USD, chiếm 28,3% tổng vốn đăng ký cấp mới. Tiếp theo là Trung Quốc với 2,27 tỷ USD và Thụy Điển với 1 tỷ USD.
- **DSC đánh giá việc 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 là yếu tố tích cực, giúp giảm thiểu rủi ro “dịch chuyển” của các doanh nghiệp FDI ra khỏi Việt Nam đặc biệt trong bối cảnh mức thuế quan của Việt Nam đang rất cạnh tranh so với các đối thủ như Bangladesh hay Ấn Độ. Tuy nhiên, DSC cũng lưu ý rằng dòng vốn FDI từ Trung Quốc có thể sẽ chịu nhiều áp lực trong thời gian tới, do Mỹ gia tăng mức thuế lên đến 40% đối với hàng hóa trung chuyển. Dù vậy, đây cũng là cơ hội để Việt Nam thu hút thêm FDI từ các quốc gia khác, giảm dần sự phụ thuộc vào Trung Quốc và hướng đến một cơ cấu đầu tư nước ngoài cân bằng, bền vững hơn.**

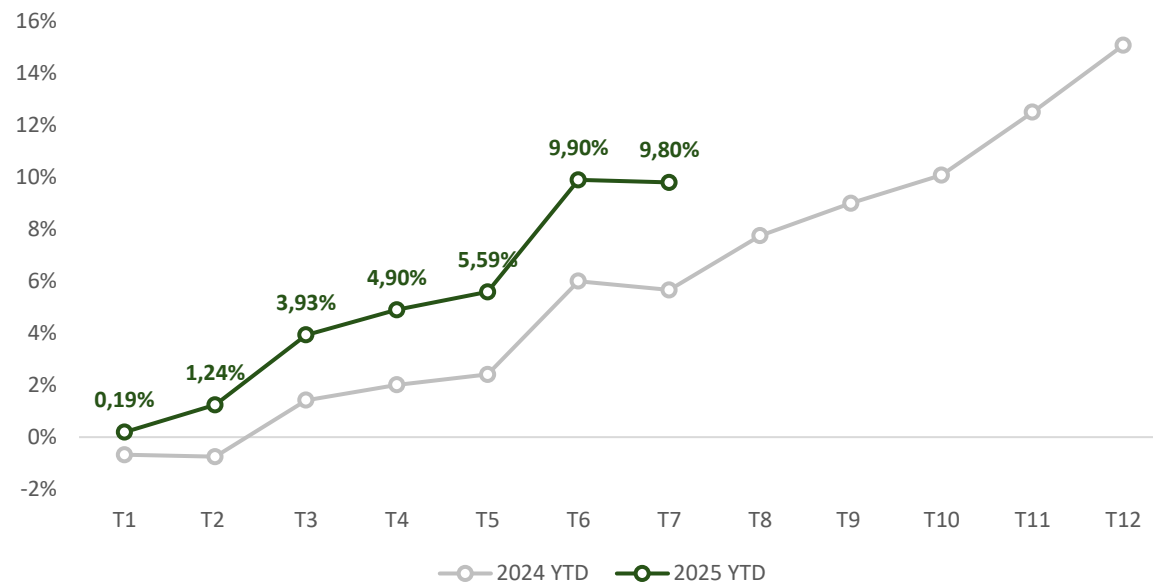


- Trong tháng 7, mặt bằng lãi suất huy động giảm nhẹ với lãi suất trung bình kỳ hạn 12 tháng đạt 4,89%/năm. Lãi suất cho vay trung bình toàn hệ thống cũng duy trì ở ~7,75%/năm, tiếp tục duy trì ý chí của nhà nước trong việc tạo điều kiện thúc đẩy tăng trưởng
- Dư nợ tín dụng toàn hệ thống tính lũy kể đến ngày 29/7 tăng trưởng 9,8% YoY, tuy nhiên chúng tôi cho rằng số liệu chính thức (31/7) khả năng cao hơn và chưa được công bố. Theo đó trong kỳ đã có nhiều thông tin hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng, bao gồm (1) Ngân hàng Nhà nước trong kỳ tích cực nới room tín dụng cho các nhà băng; (2) Chính phủ yêu cầu Ngân hàng Nhà nước chủ động chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2025 cho phù hợp với mục tiêu tăng trưởng GDP mới là 8,3 - 8,5%; (3) Thủ tướng Phạm Minh Chính yêu cầu NHNN xây dựng lộ trình, thí điểm bỏ giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng từ 2026.
- Với các yếu tố trên, **DSC duy trì quan điểm 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	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25
Vietcombank	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Techcombank	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
MBBank	4,9%	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	4,93%	4,92%	4,91%	4,91%	4,89%

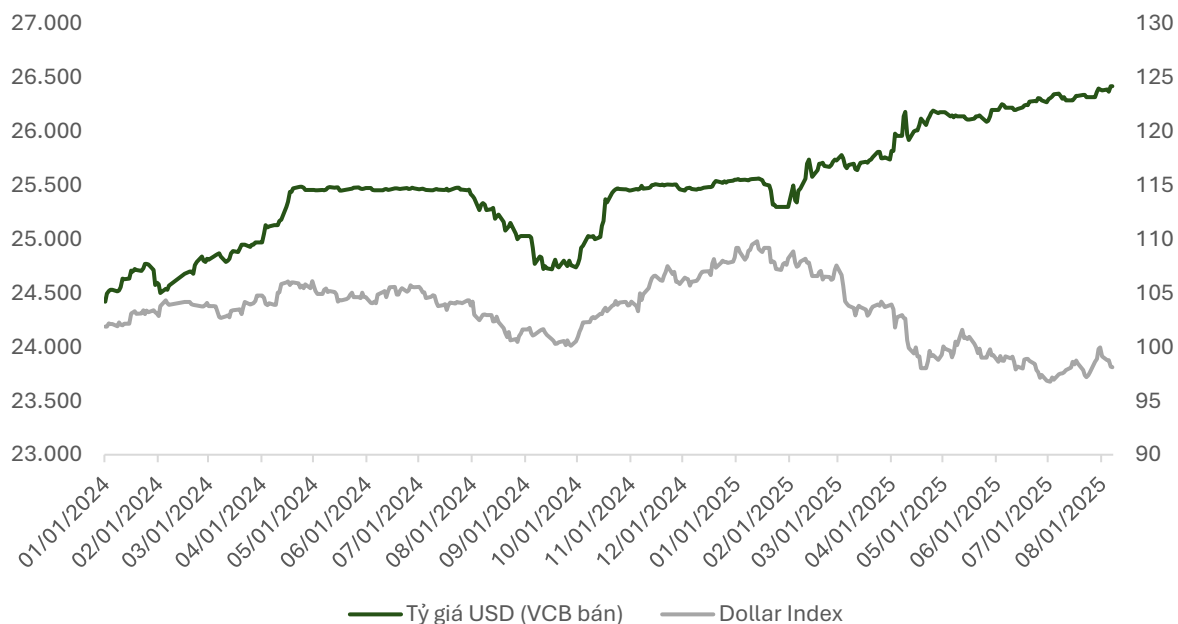
Biểu đồ 12: Dư nợ tín dụng toàn hệ thống duy trì tăng trưởng ấn tượng



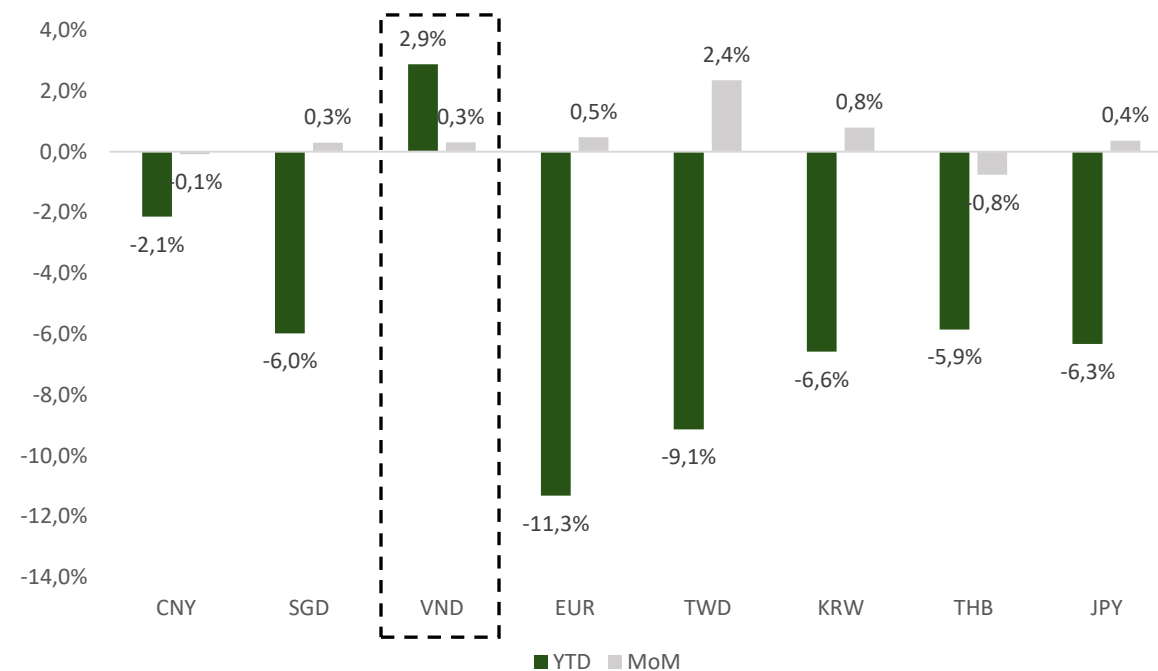


Diễn biến mất giá tiếp tục hiện hữu đối với đồng VND, đặc biệt khi đồng USD có trạng thái mạnh trở lại. Theo đó tỷ giá bán USD của VCB đến cuối tháng 7 đạt mốc 26.420 VND, tăng 0,46% so với cùng thời điểm của tháng trước. Đồng thời chỉ số Dollar Index cũng tăng 1,3% so với cuối tháng 6 cũng gây sức ép lên đà giảm giá của tiền VND. Dù vậy DSC cho rằng đà tăng tỷ giá như hiện tại vẫn nằm trong mức cho phép của Ngân hàng Nhà nước nhằm tập trung cho các mục tiêu nới lỏng chính sách tiền tệ và đẩy mạnh tăng trưởng. Chúng tôi cũng kỳ vọng áp lực từ đồng USD sẽ giảm bớt trong thời gian tới khi FED được kỳ vọng sẽ hạ lãi suất trong kỳ họp tháng 9. Động lực của việc giảm lãi suất này sẽ tới từ (1) Số liệu việc làm cho thấy thị trường lao động của Mỹ đang chậm lại và (2) Tác động thuế đối ứng lên lạm phát đang được đánh giá là không quá lớn (so với thời điểm 2/4)

Biểu đồ 9: Diễn biến mất giá tiếp tục hiện hữu với đồng VND

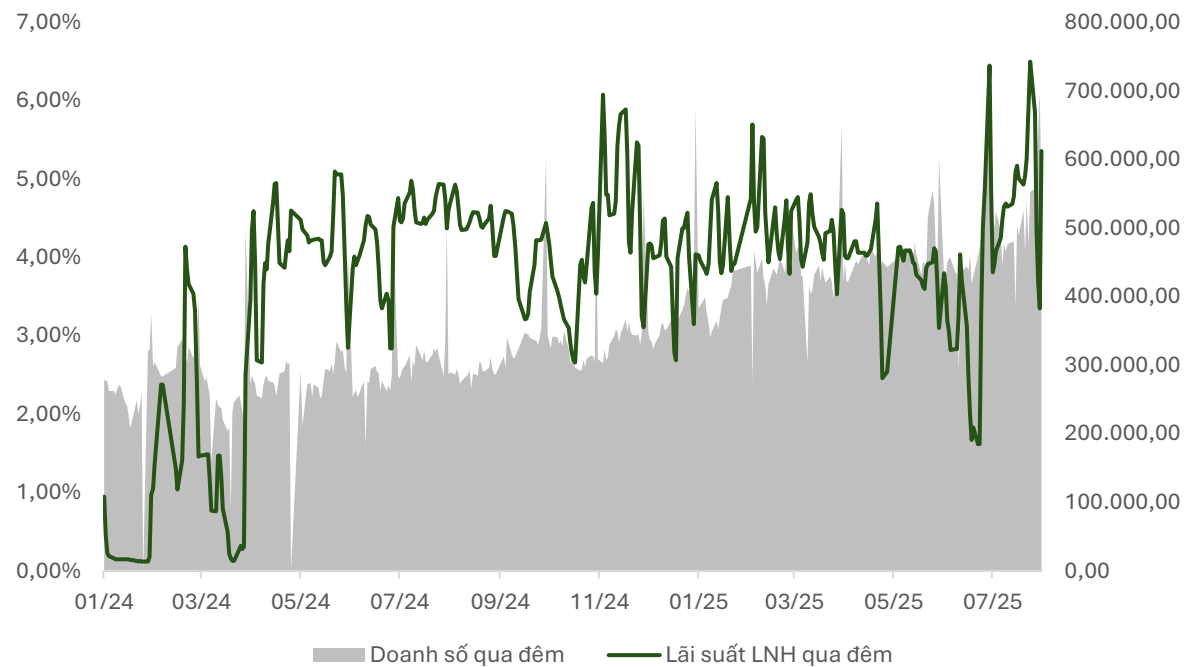


Biểu đồ 10: Biến động tỷ giá USD so với đồng tiền thế giới

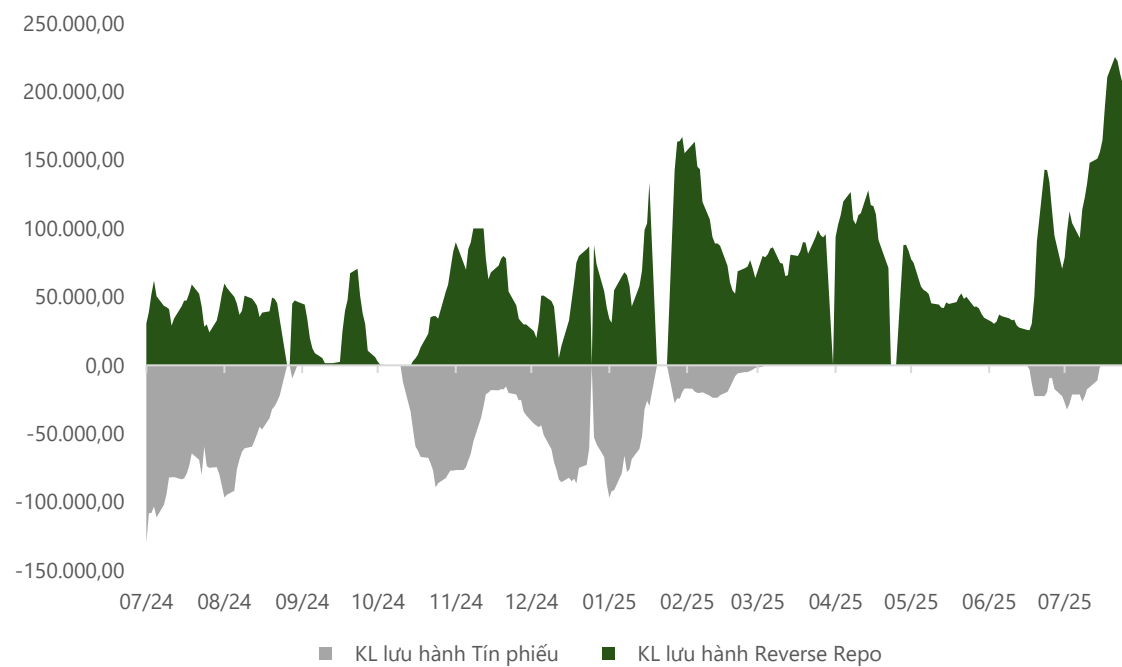




Biểu đồ 13: Lãi suất liên ngân hàng qua đêm tăng vọt do nhu cầu thanh khoản hệ thống gia tăng | Đơn vị: %, tỷ VNĐ



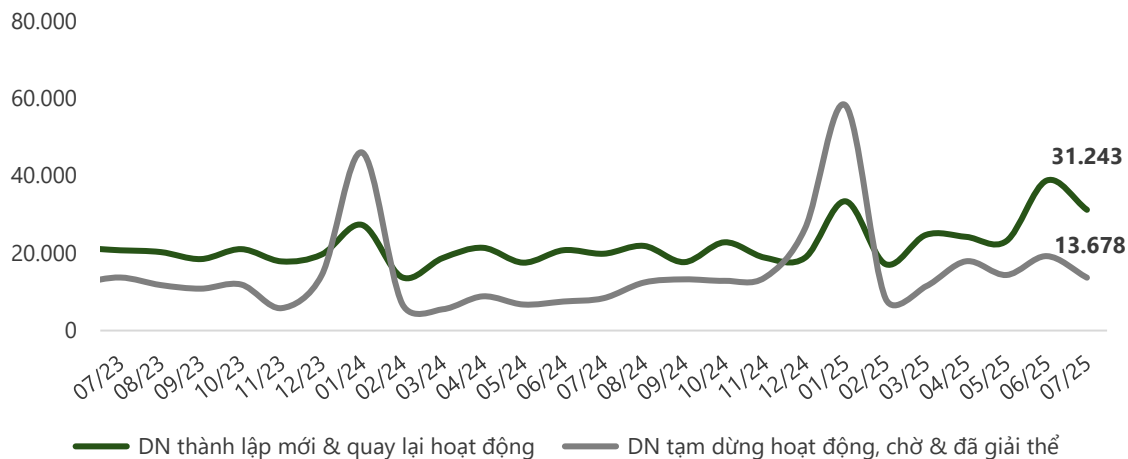
Biểu đồ 14: NHNN bơm ròng mạnh mẽ trong tháng 7 | Đơn vị: Tỷ VNĐ



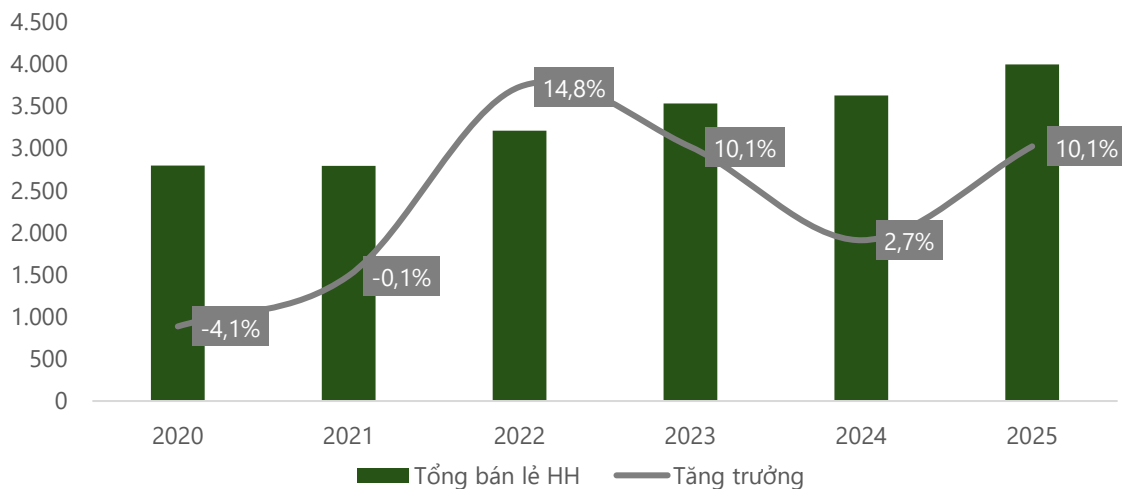
Trong tháng 7, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm tăng nhẹ, dao động trong khoảng 4,5–5%/năm, cho thấy thanh khoản trong hệ thống không thực sự dồi dào. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã nỗ lực bơm ròng nhằm ổn định thanh khoản thị trường. Cụ thể, trong tháng 7, NHNN đã bơm ròng tới 426 nghìn tỷ đồng (gấp 3 lần so với tháng trước) với lãi suất trúng thầu ở mức 4%. Tuy nhiên, đây chỉ là giải pháp ngắn hạn nhằm giữ mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở quanh mức 4–4,5% (bằng với lãi suất Fed). Trong bối cảnh tín dụng toàn hệ thống tiếp tục tăng, DSC cho rằng các hoạt động hỗ trợ thanh khoản thông qua kênh thị trường mở sẽ vẫn được duy trì. Đồng thời, kỳ vọng Fed sẽ bắt đầu cắt giảm lãi suất trong nửa cuối năm, từ đó tạo điều kiện để NHNN tiếp tục duy trì môi trường lãi suất thấp.



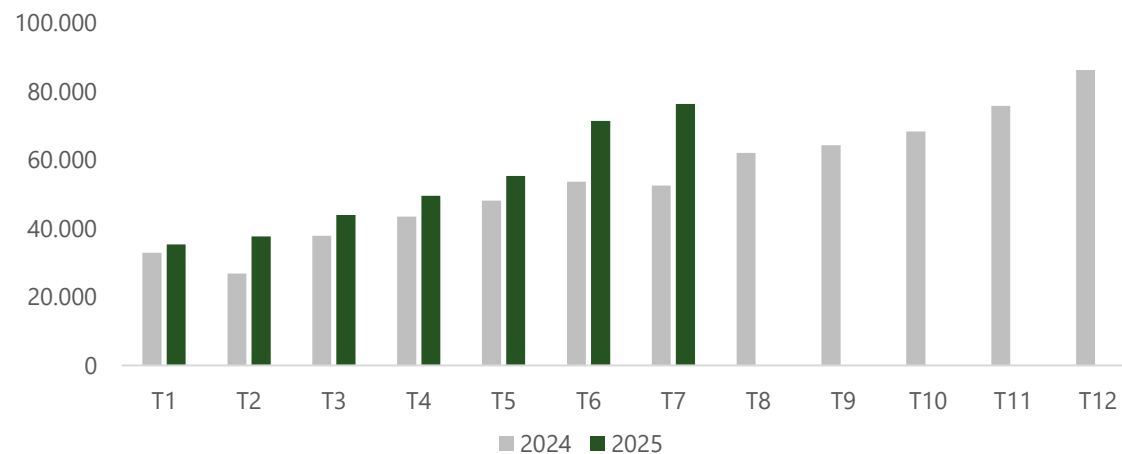
Biểu đồ 14: Số lượng doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và doanh nghiệp giải thể giảm tốc



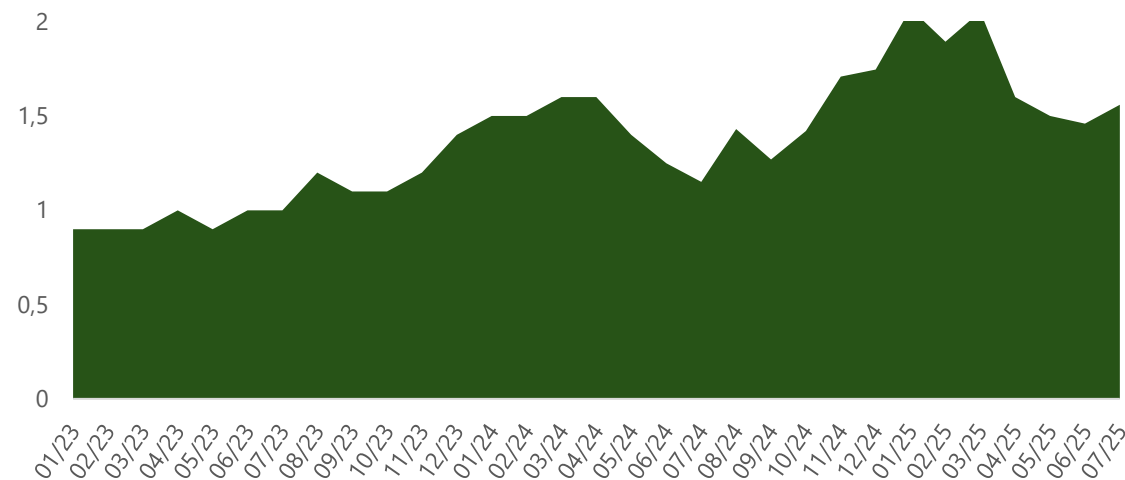
Biểu đồ 15: Bán lẻ 7 tháng đầu năm 2025 phục hồi nhưng tốc độ còn chậm
Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



Biểu đồ 16: Giải ngân vốn đầu tư công 7T/2025 đạt 40,7% kế hoạch năm, tăng 25,4% so với 2024. | Đơn vị: Tỷ đồng

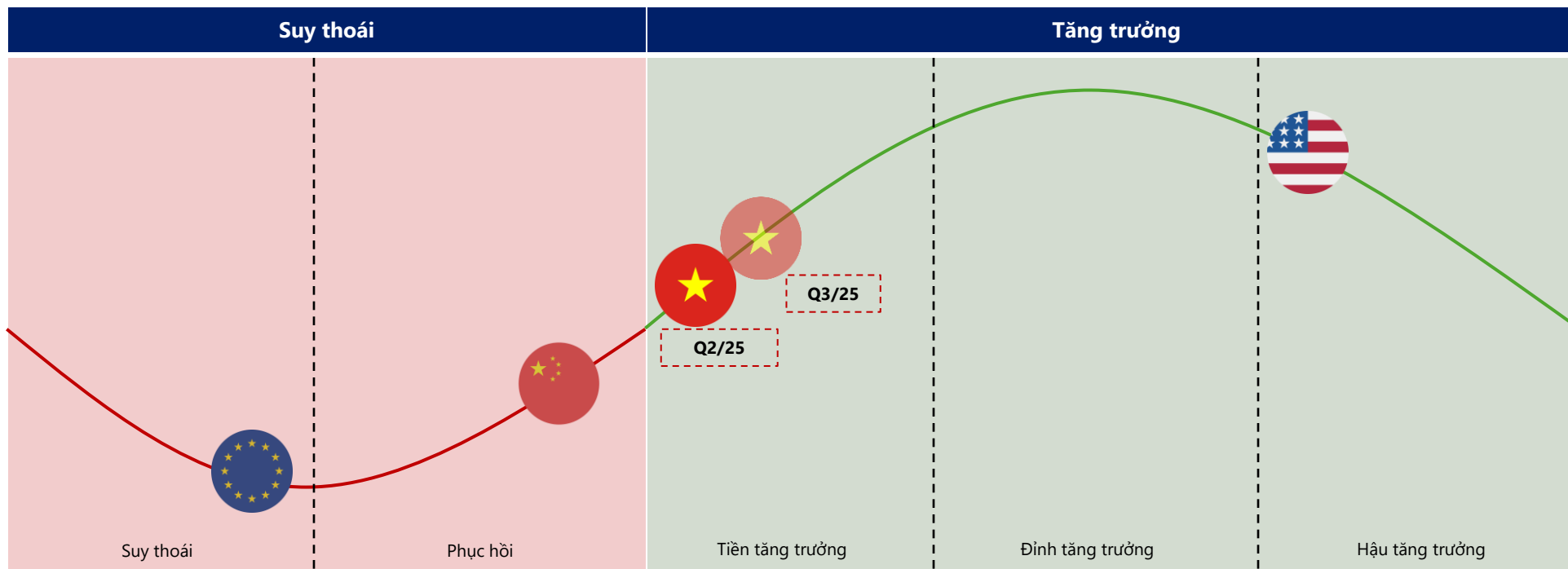


Biểu đồ 17: Số lượng khách quốc tế tăng 7% MoM nhưng vẫn tăng hơn 45% YoY, cho thấy Việt Nam đang trở thành điểm đến quanh năm, không chỉ theo mùa vụ. | Đơn vị: Triệu người





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



Theo quan điểm của DSC, số liệu kinh tế - xã hội tháng 7/2025 cho thấy nhiều **tín hiệu tích cực và vẫn tăng trưởng đúng hướng** bất chấp những biến động về thuế quan thương mại trên toàn cầu. Những điểm đáng chú ý bao gồm (1) Dòng vốn FDI 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; (2) Hoạt động xuất nhập khẩu tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh. Điều này tới từ phản ứng tích cực sau khi Mỹ công bố mức thuế đối ứng mới với Việt Nam (20%). Đồng thời, tín dụng duy trì đà tăng trưởng ấn tượng, cũng như NHNN và Chính phủ cực kỳ quyết liệt trong việc thúc đẩy dòng vốn tín dụng và xây dựng lộ trình loại bỏ chỉ tiêu tín dụng sẽ là yếu tố qua trọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong giai đoạn cuối năm.

DSC cho rằng cơ hội tăng trưởng cho Việt Nam đã sáng lạng hơn sau mức thuế quan đối ứng mới, tiếp tục duy trì quan điểm Việt Nam vẫn đang nằm trong giai đoạn đầu của chu kỳ tăng trưởng.

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

Đào Hải Nam

Chuyên viên phân tích
nam.dh@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**