

PMI và FDI đăng ký giảm trong tháng 4, tác động từ thuế đối ứng của Mỹ đối với nền kinh tế sẽ thấy rõ hơn trong các tháng tới

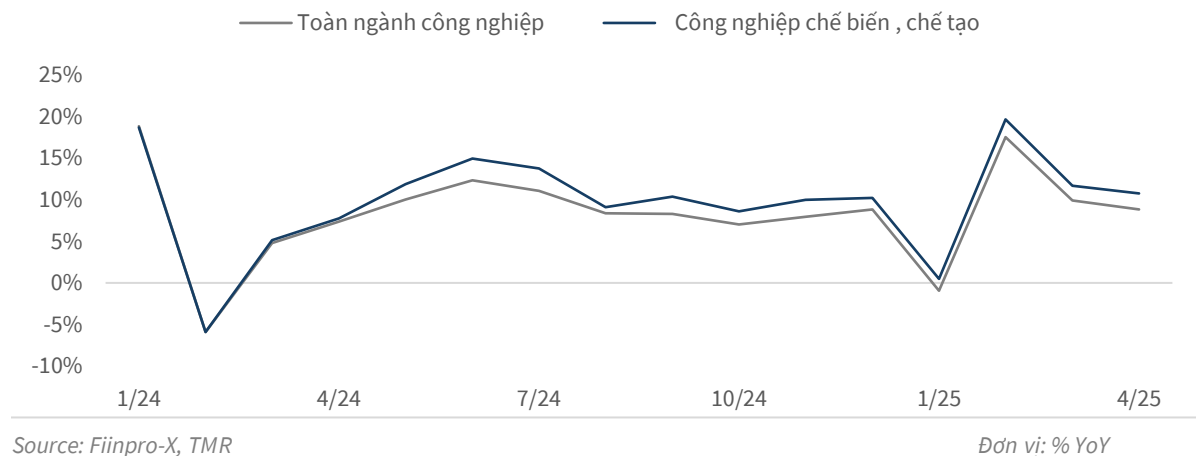
- **Ảnh hưởng tiêu cực từ thuế đối ứng sẽ rõ ràng hơn đối với sản xuất từ các tháng tới:** Trong tháng 4 (T4), doanh nghiệp tăng tốc xuất khẩu sang Mỹ trước khi thuế đối ứng có hiệu lực. Mặc dù sản xuất công nghiệp tăng trong T4, nhưng chỉ số PMI chỉ báo nguy cơ suy giảm ở khu vực chế biến, chế tạo. Cả sản lượng, đơn hàng mới và mua sắm đều giảm mạnh. Niềm tin doanh nghiệp suy yếu. Tác động tiêu cực từ thuế đối ứng dự kiến sẽ rõ hơn trong các tháng tới.
- **Trong tháng 4, lạm phát duy trì ở mức ổn định, 4T 2025 CPI bình quân tăng 3.1% YoY, thấp hơn nhiều so với mức Quốc hội đề ra cho năm 2025:** Trong các tháng tới, sức ép từ việc tăng giá các nhóm hàng giao thông vận tải do nhu cầu du lịch trong tháng 5, EVN tăng giá điện từ 9/5, có thể gây áp lực lên lạm phát, nhưng nhìn chung, chúng tôi cho rằng lạm phát tiếp tục nằm trong tầm kiểm soát.
- **Giải ngân đầu tư công tháng 4 cải thiện, nhưng số liệu 4T2025 cho thấy tiến độ giải ngân vẫn chậm so với cùng kỳ:** Chúng tôi cho rằng đầu tư công tiếp tục là động lực tăng trưởng chính và kỳ vọng cải thiện mạnh trong các tháng tới, theo tinh thần chỉ đạo của Chính phủ gần đây.
- **Trong tháng 4, hệ thống có dấu hiệu thừa thanh khoản, lãi suất bình quân liên ngân hàng giảm xuống mức thấp:** Ngân hàng Nhà nước (NHNN) hiện vẫn đang điều hành linh hoạt chính sách tiền tệ (CSTT), kiểm soát thanh khoản trên hệ thống, giữ ổn định VND và duy trì mặt bằng lãi suất thấp, hỗ trợ tăng trưởng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, mặc dù với mức lạm phát 4 tháng đầu năm ở mức thấp, dư địa hỗ trợ tăng trưởng kinh tế của CSTT không còn nhiều trong trường hợp nền kinh tế bị ảnh hưởng tiêu cực mạnh từ thuế đối ứng.
- **Tỷ giá USD/VND tăng mạnh trong tháng 4 trong bối cảnh thặng dư thương mại 4T 2025 là 3.8 tỷ USD, giải ngân FDI tăng 7.3% YoY và chỉ số DXY giảm mạnh:** Nguyên nhân mất giá của VND (so với USD) có thể đến từ : (i) nhu cầu ngoại tệ cho nhập khẩu nguyên liệu đầu vào; (ii) chênh lệch âm giữa lãi suất VND và USD; (iii) tâm lý không tích cực của nhà đầu tư đối với mức thuế đối ứng và tâm lý găm ứ ngoại tệ làm mất cân đối cung cầu.

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

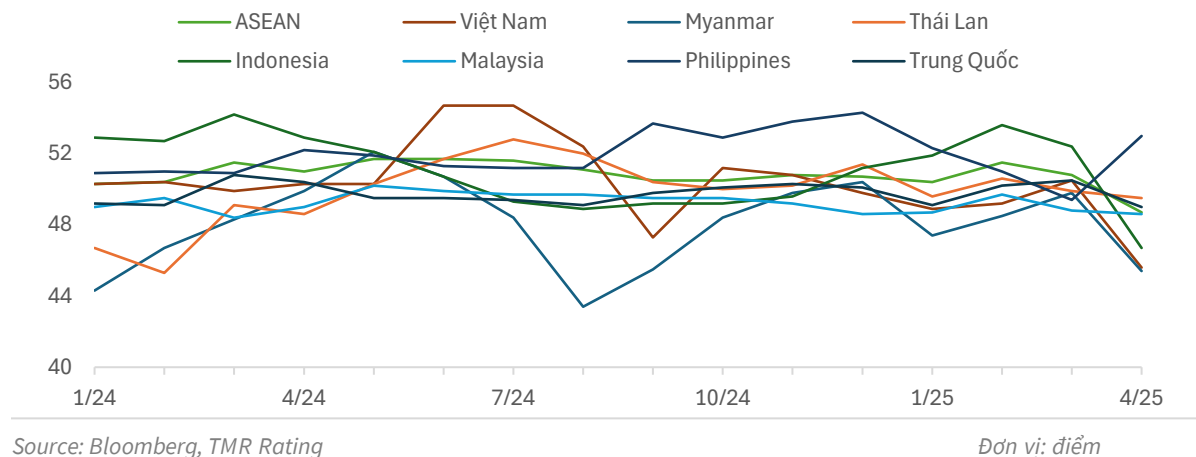
BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T4 2025

SXCN tăng trưởng tích cực trong tháng 4, tuy nhiên chỉ số PMI cho thấy khả năng suy giảm về sản lượng trong khu vực chế biến, chế tạo trong thời gian tới

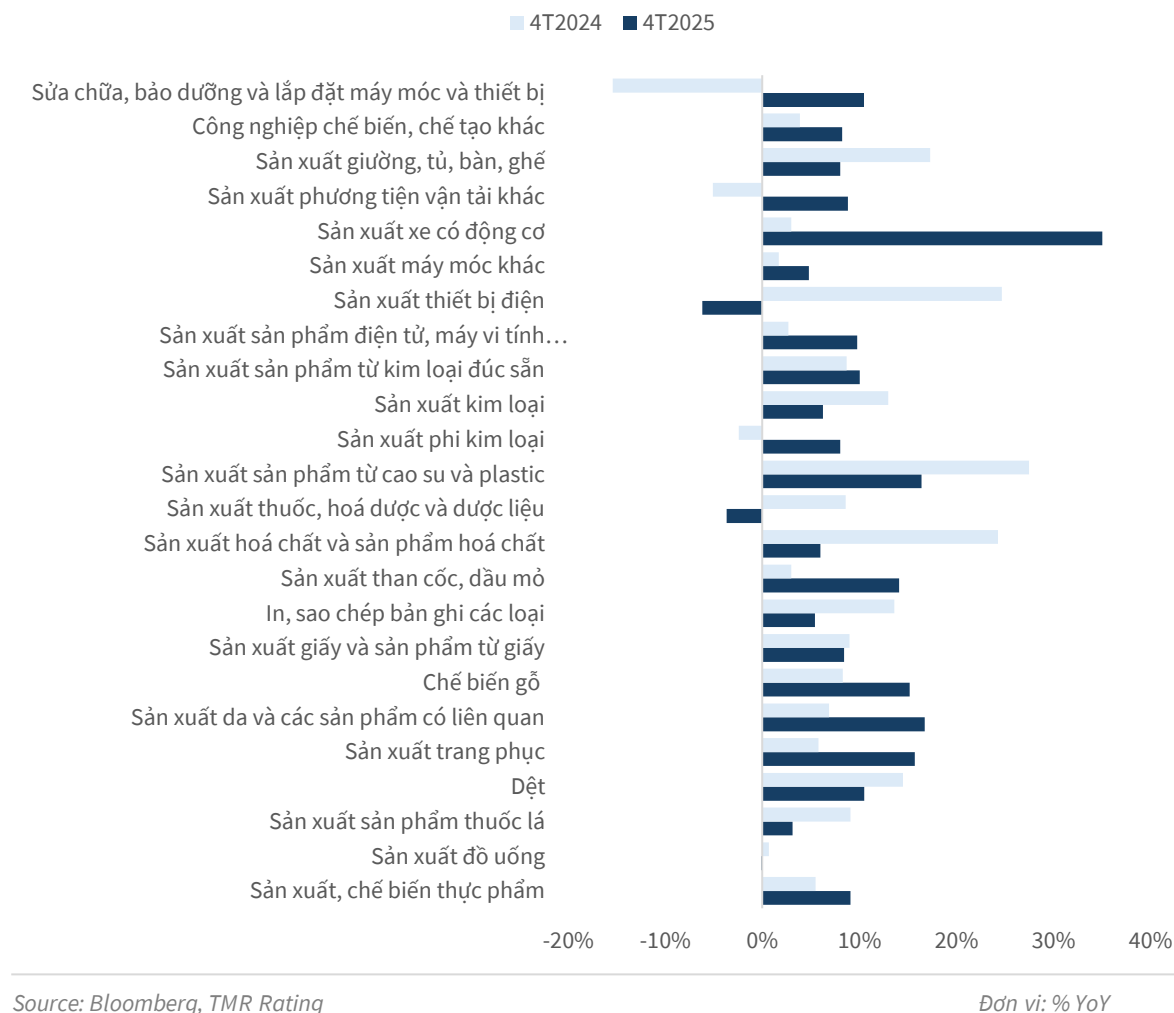
Sản xuất công nghiệp trong tháng tiếp tục xu hướng tăng trưởng, với mức tăng 8,4% YoY



Cả sản lượng, đơn hàng mới và mua sắm đều giảm mạnh. Niềm tin doanh nghiệp suy yếu. Đây cũng là tình hình chung của một số nước trong khu vực



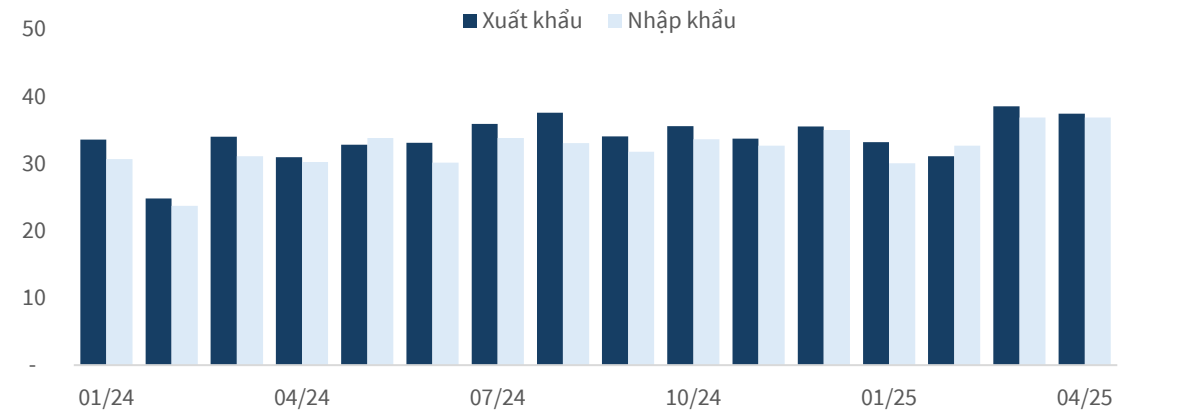
Các ngành chế biến & chế tạo, sản xuất & phân phối điện, cung cấp nước & xử lý rác thải đóng góp tích cực vào tăng trưởng của sxcn



BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T4 2025

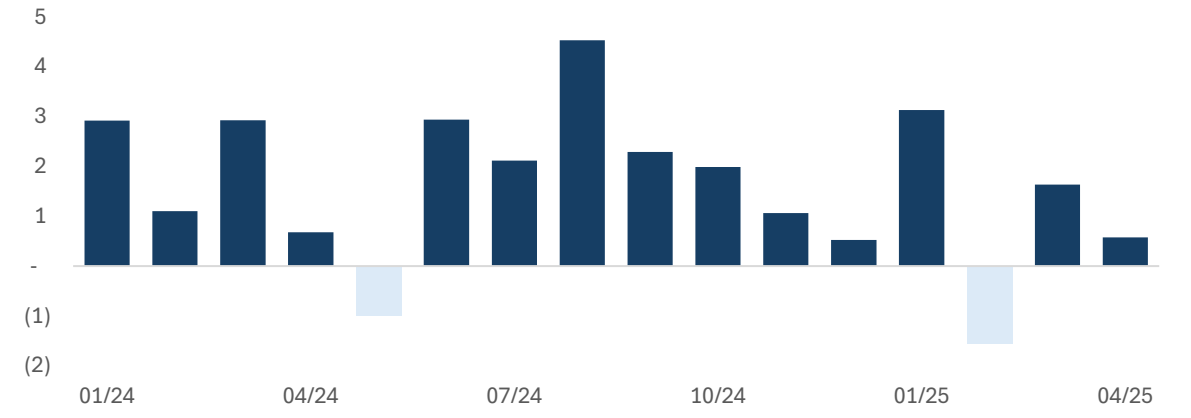
Trong tháng 4, và kỳ vọng trong tháng tới các doanh nghiệp xuất, nhập khẩu (xnk) tiếp tục gia tăng công suất, đẩy nhanh tiến độ xuất khẩu hàng hóa sang Mỹ trong thời gian hoãn thuế đối ứng

Kim ngạch xnk duy trì đà tăng trưởng tốt. Trong đó nhóm hàng CN chế biến chiếm hơn 88% kim ngạch xuất khẩu, trong khi nhóm tư liệu sx chiếm 94% trong giá trị nhập khẩu



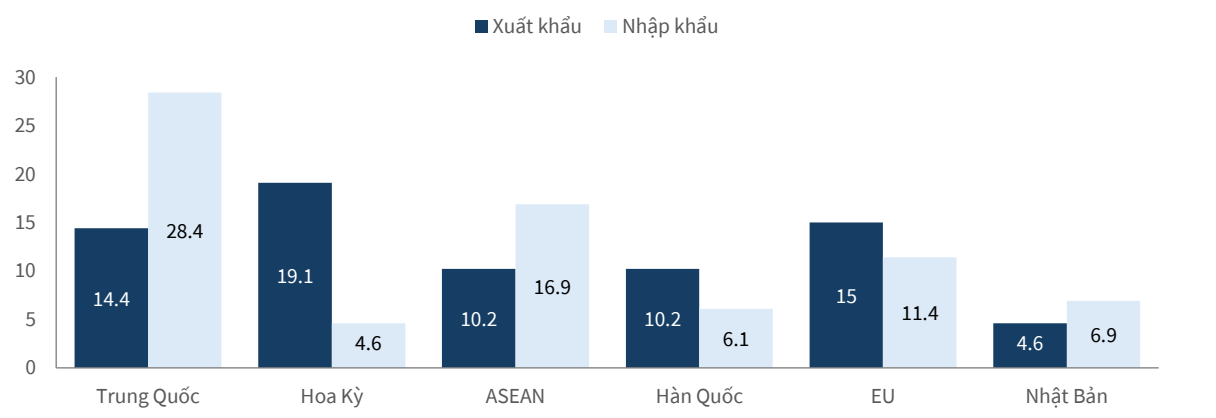
Source: Fiinpro-X, TMR Đơn vị: Tỷ USD

Tháng 4, Việt Nam tiếp tục xuất siêu. Tính chung 4T đầu năm, cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 3.8 tỷ USD



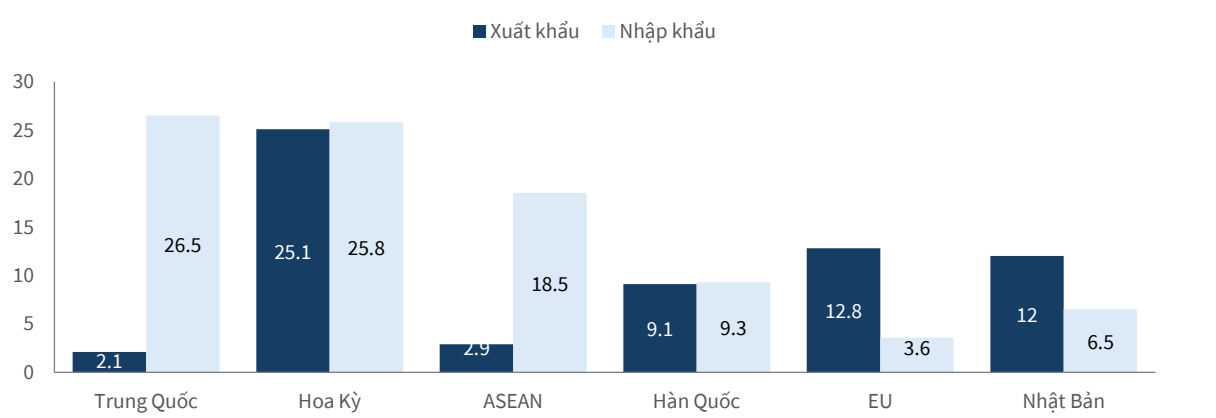
Source: Fiinpro-X, TMR Đơn vị: Tỷ USD

Trong khi nhập khẩu của Việt Nam từ Mỹ trong 4T 2024 chỉ tăng 4.6% YoY...



Source: Fiinpro-X, TMR Đơn vị: % YoY

.... 4T 2025 nhập khẩu từ Mỹ tăng mạnh lên mức 25.8% YoY, cho thấy nỗ lực của Chính Phủ trong việc giảm sự mất cân đối trong thương mại với Mỹ.



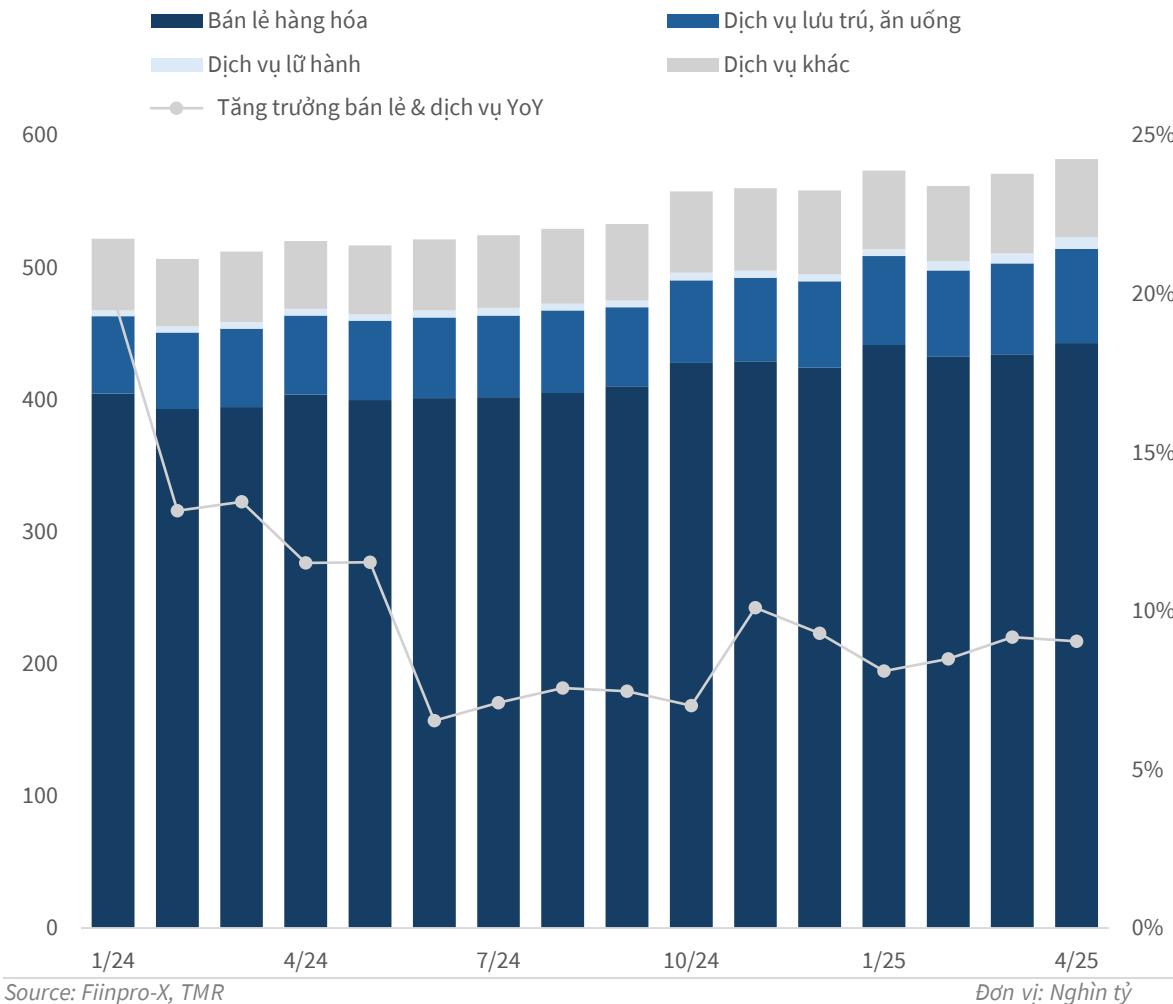
Source: Fiinpro-X, TMR Đơn vị: % YoY



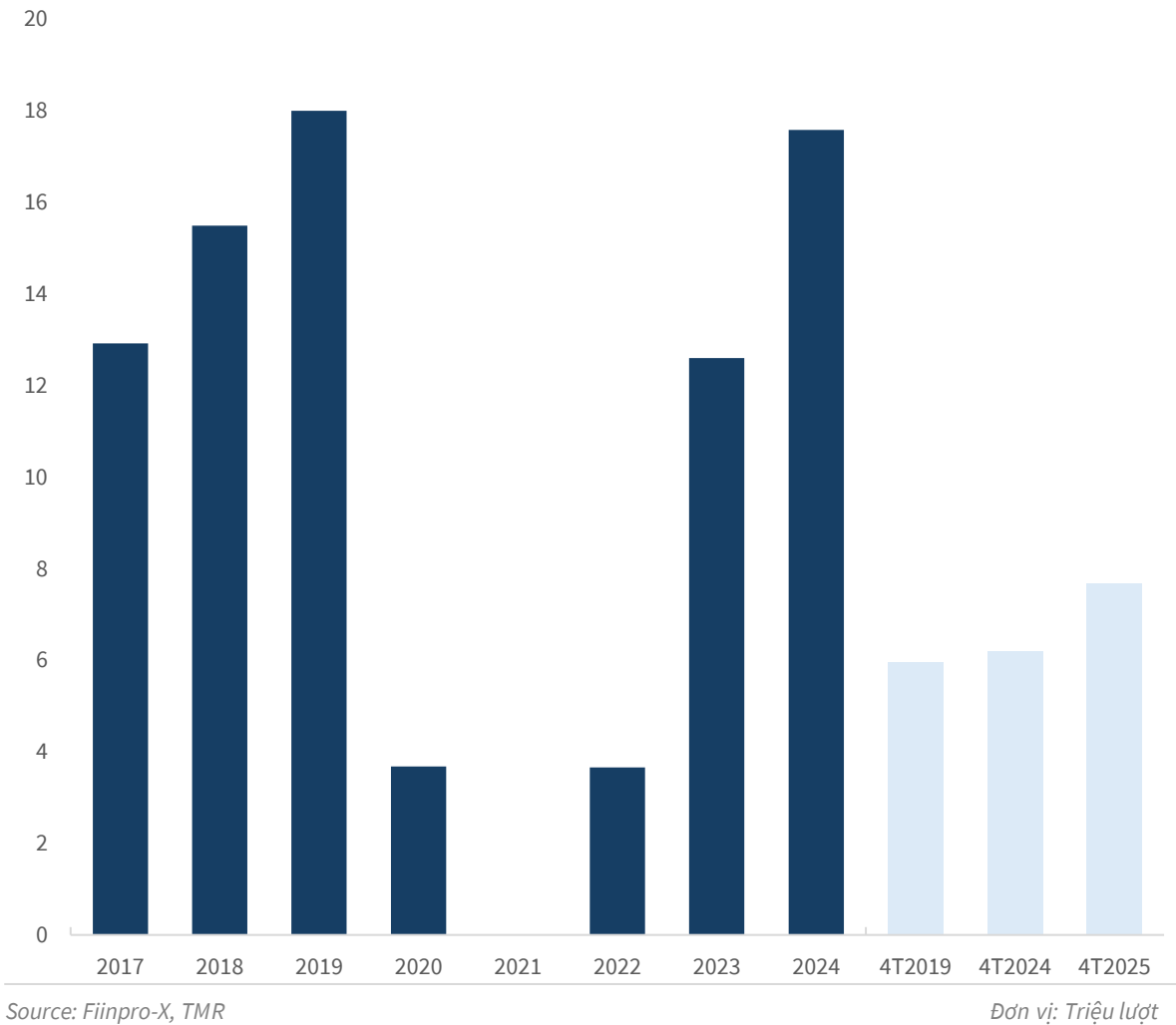
BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T4 2025

Số lượt khách du lịch tăng, với số lượt khách du lịch nội địa tăng mạnh là một trong những yếu tố hỗ trợ tích cực duy trì đà tăng trưởng tích cực của tổng mức bán lẻ hàng hóa

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ 4T 2025 duy trì đà tăng trưởng, +11.1% YoY



Số lượt khách quốc tế 4T 2025 tăng 6.3% YoY

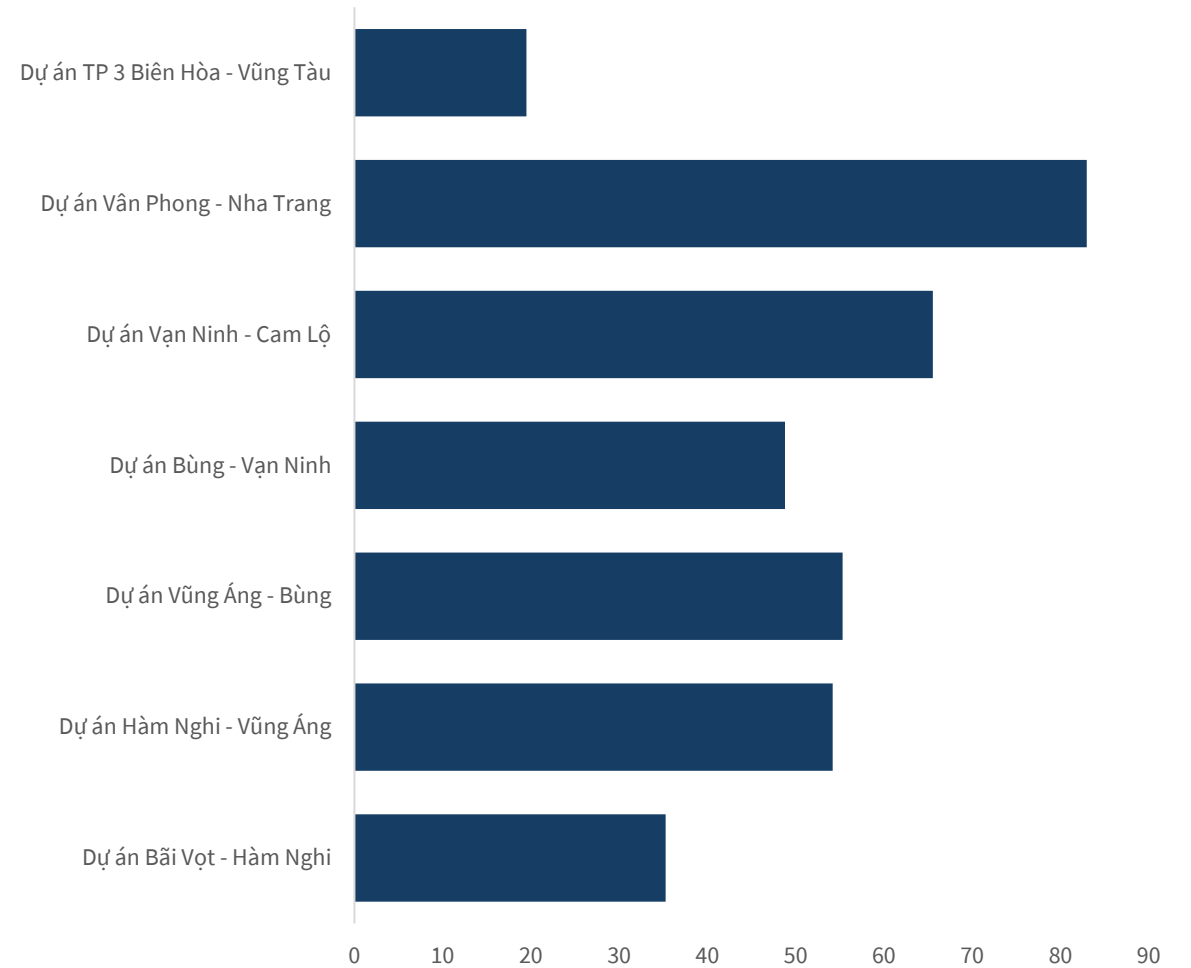




BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T4 2025

Giải ngân đầu tư công có dấu hiệu khởi sắc trong tháng 4, tuy nhiên tiến độ giải ngân 4T 2025 vẫn thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ

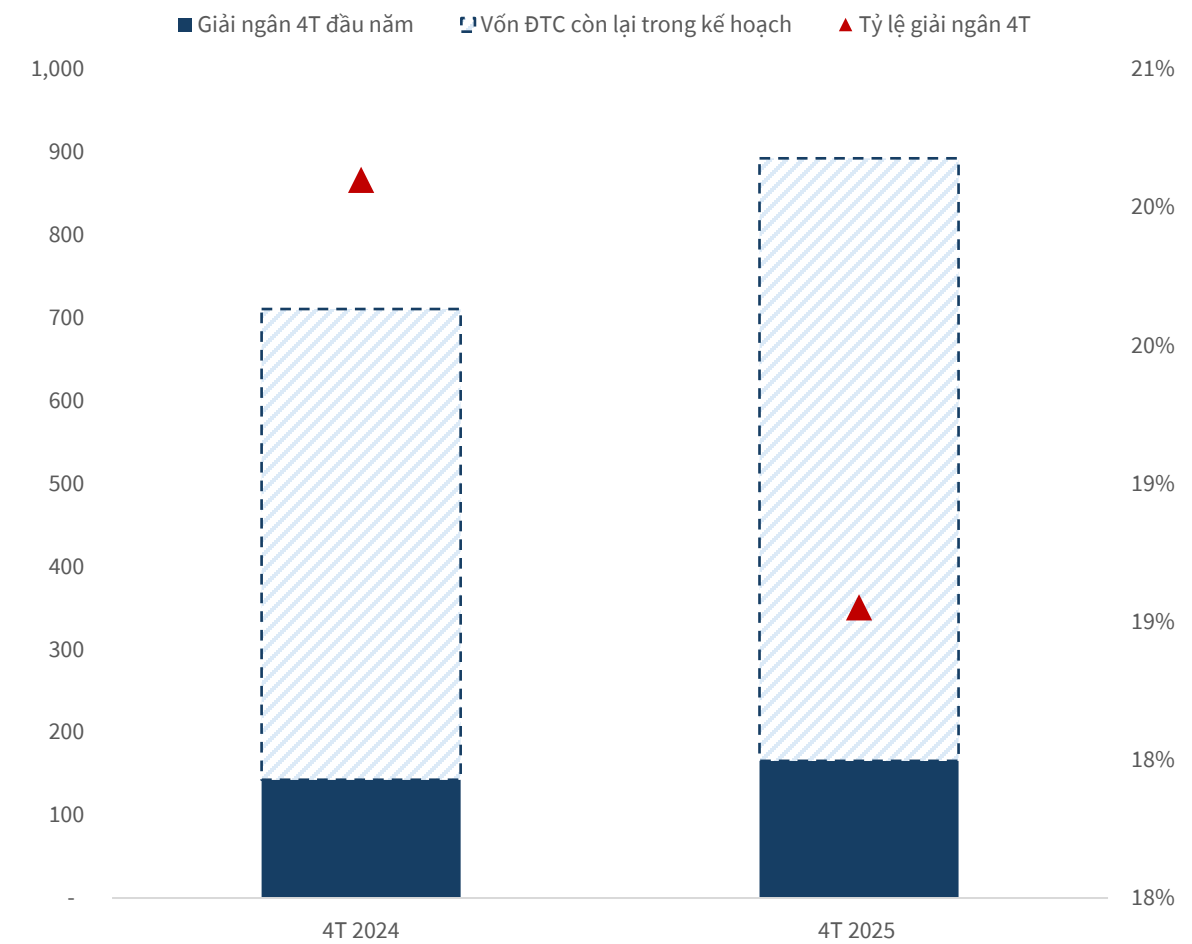
Một số các dự án cao tốc hoàn thành trước T4 2025



Source: Bộ Tài chính, TMR

Đơn vị: km

Theo Bộ Tài chính, khó khăn trong tổ chức thực hiện do sắp xếp lại bộ máy và vướng mắc về cơ chế chính sách những yếu tố dẫn tới tiến độ giải ngân chưa đạt như kỳ vọng



Source: Bộ Tài chính, TMR
VND

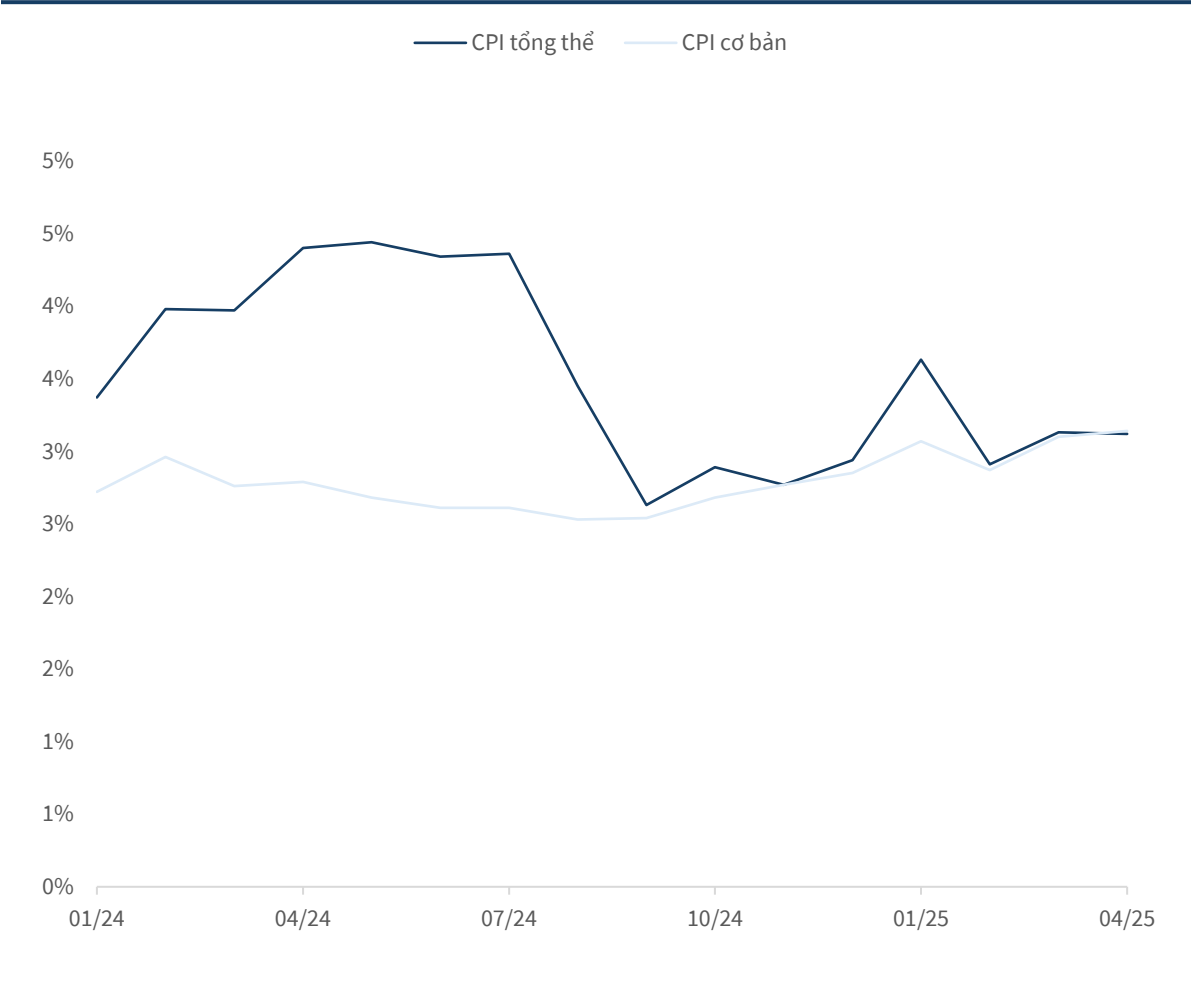
Đơn vị: Nghìn tỷ



BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T4 2025

Chỉ số CPI 4T 2025 duy trì ở mức ổn định, tăng 3.2% YoY, thấp hơn nhiều so với mục tiêu đề ra của Quốc hội trong năm 2025

CPI tổng thể đi ngang trong tháng 4 2025



Source: Fiinpro-X, TMR

Đơn vị: % YoY

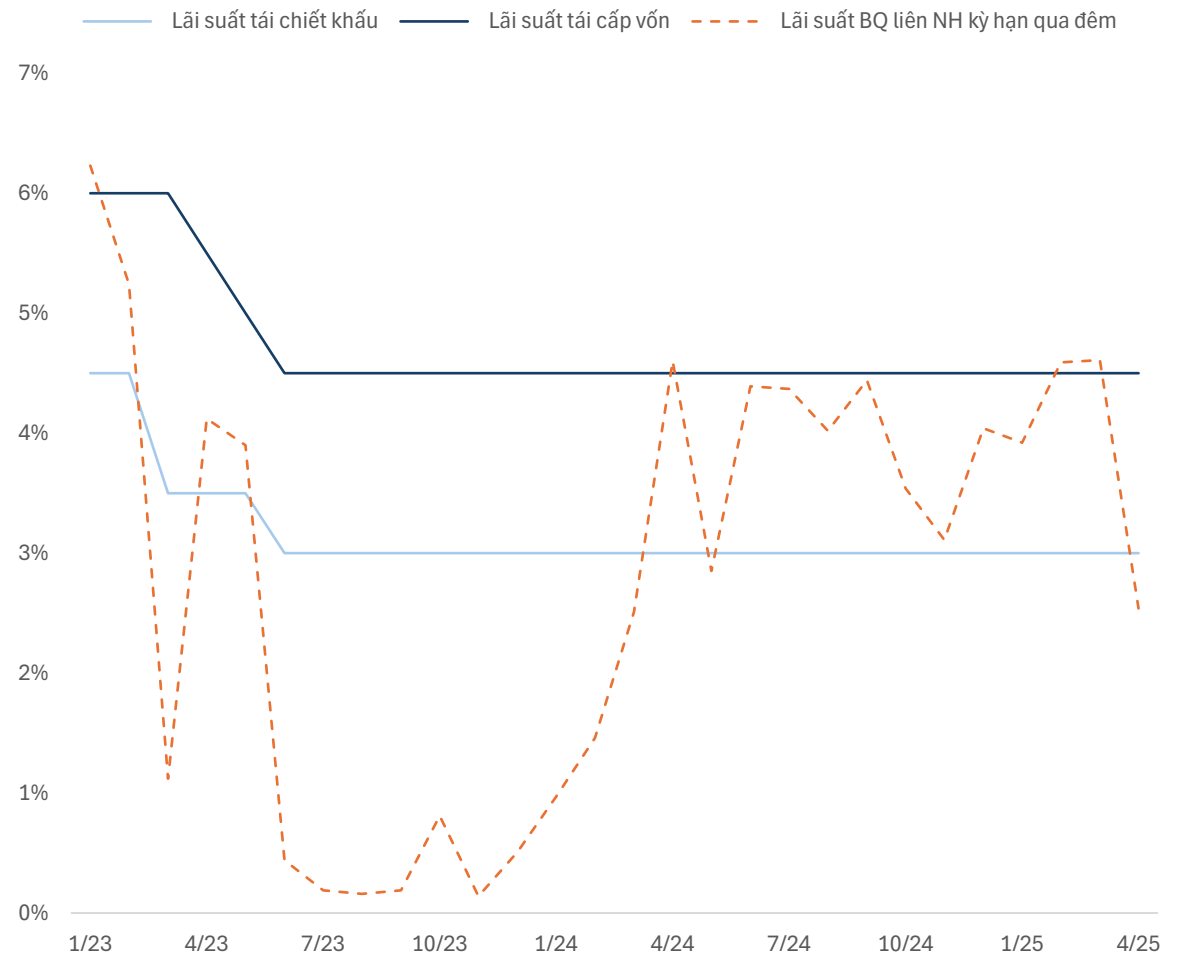
Mặc dù giá của nhóm Nhà ở & VLXD và nhóm Thực phẩm tang, gây sức ép lên chỉ tổ CPI tổng thể. Giá của các nhóm hàng liên quan tới giao thông, bưu chính giảm, góp phần cân bằng và duy trì chỉ số CPI ở mức ổn định

CPI tổng thể (% YoY)	Tỷ trọng	4T 2024	4T 2025
Chỉ số giá tiêu dùng	100%	3.93%	3.20%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.56%	3.7%	3.9%
Lương thực	3.70%	16.2%	1.4%
Thực phẩm	21.28%	1.6%	4.4%
Ăn uống ngoài gia đình	8.61%	4.1%	3.7%
Đồ uống và thuốc lá	2.73%	2.4%	2.2%
May mặc và giày dép	5.70%	1.6%	1.2%
Nhà ở và VLXD	18.82%	5.5%	5.3%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74%	1.3%	1.6%
Thuốc và dịch vụ y tế	5.39%	6.7%	14.2%
Dịch vụ y tế	4.11%	8.5%	18.5%
Giao thông	9.67%	2.8%	-3.5%
Bưu chính viễn thông	3.14%	-1.5%	-0.6%
Giáo dục	6.17%	8.8%	0.2%
Dịch vụ giáo dục	5.45%	9.4%	0.1%
Văn hóa, giải trí và du lịch	4.55%	1.5%	2.2%
Đồ dùng và dịch vụ khác	2.53%	6.2%	6.6%

Source: Fiinpro-X, TMR

Đơn vị: % YoY

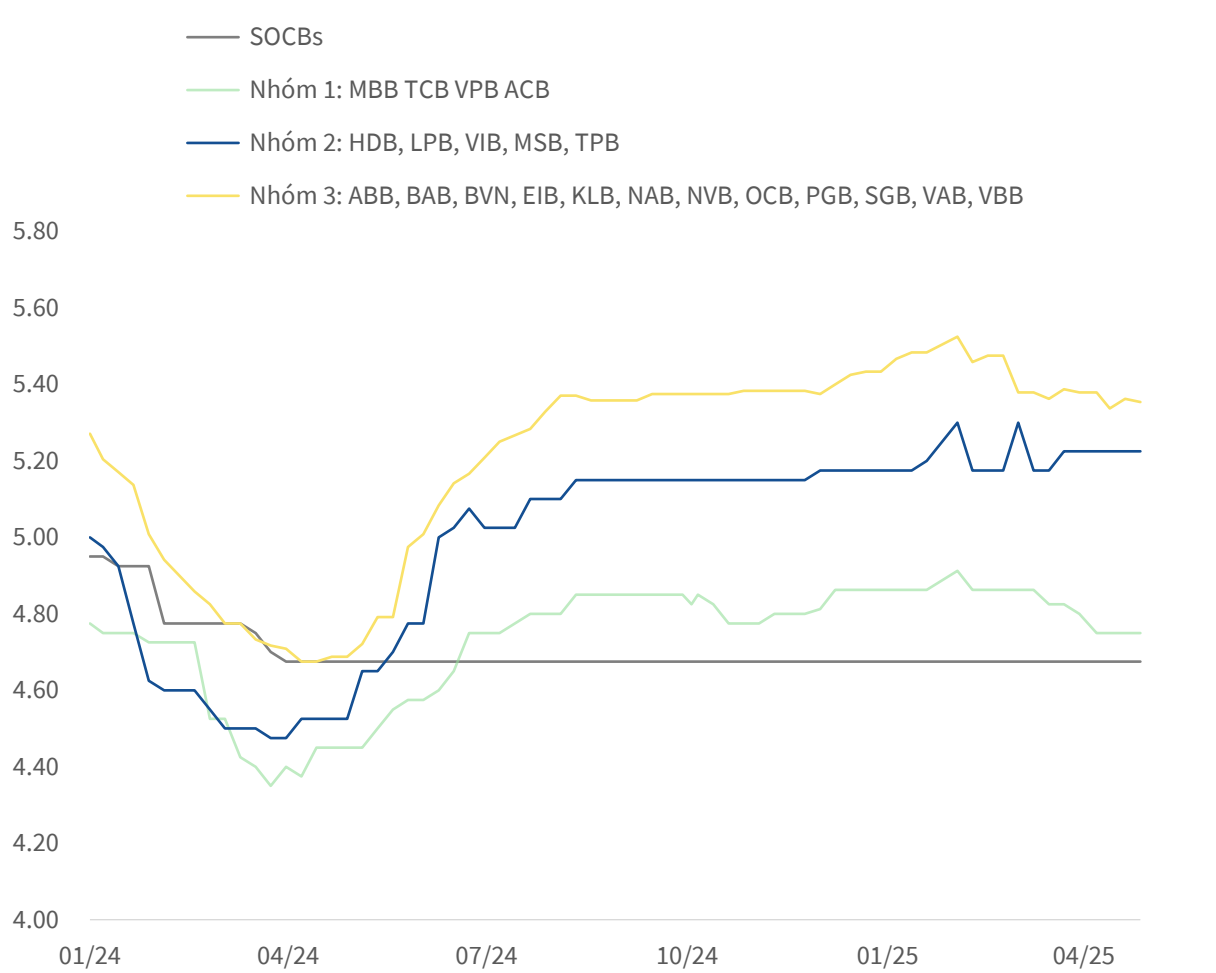
Lãi suất liên ngân hàng giảm đột ngột trong tháng 4, tuy nhiên đã tăng lại trong những tuần đầu của tháng 5, hiện đang duy trì ở mức ~ 4-4.5%



Source: Fiinpro-X, TMR

Đơn vị: % YoY

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại các nhóm ngân hàng thương mại vẫn duy trì ở mức ổn định

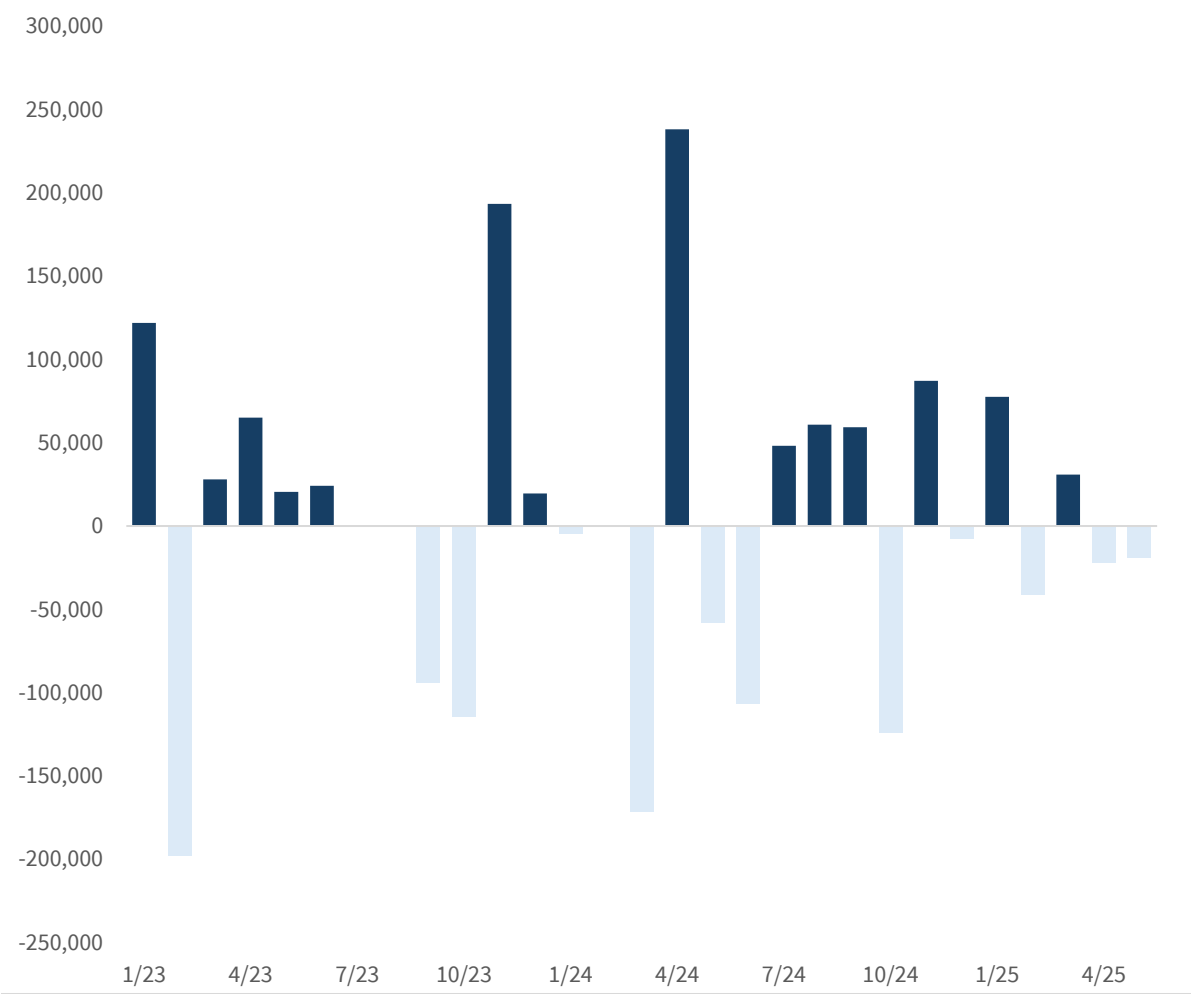


Source: Fiinpro-X, TMR

Đơn vị: % YoY



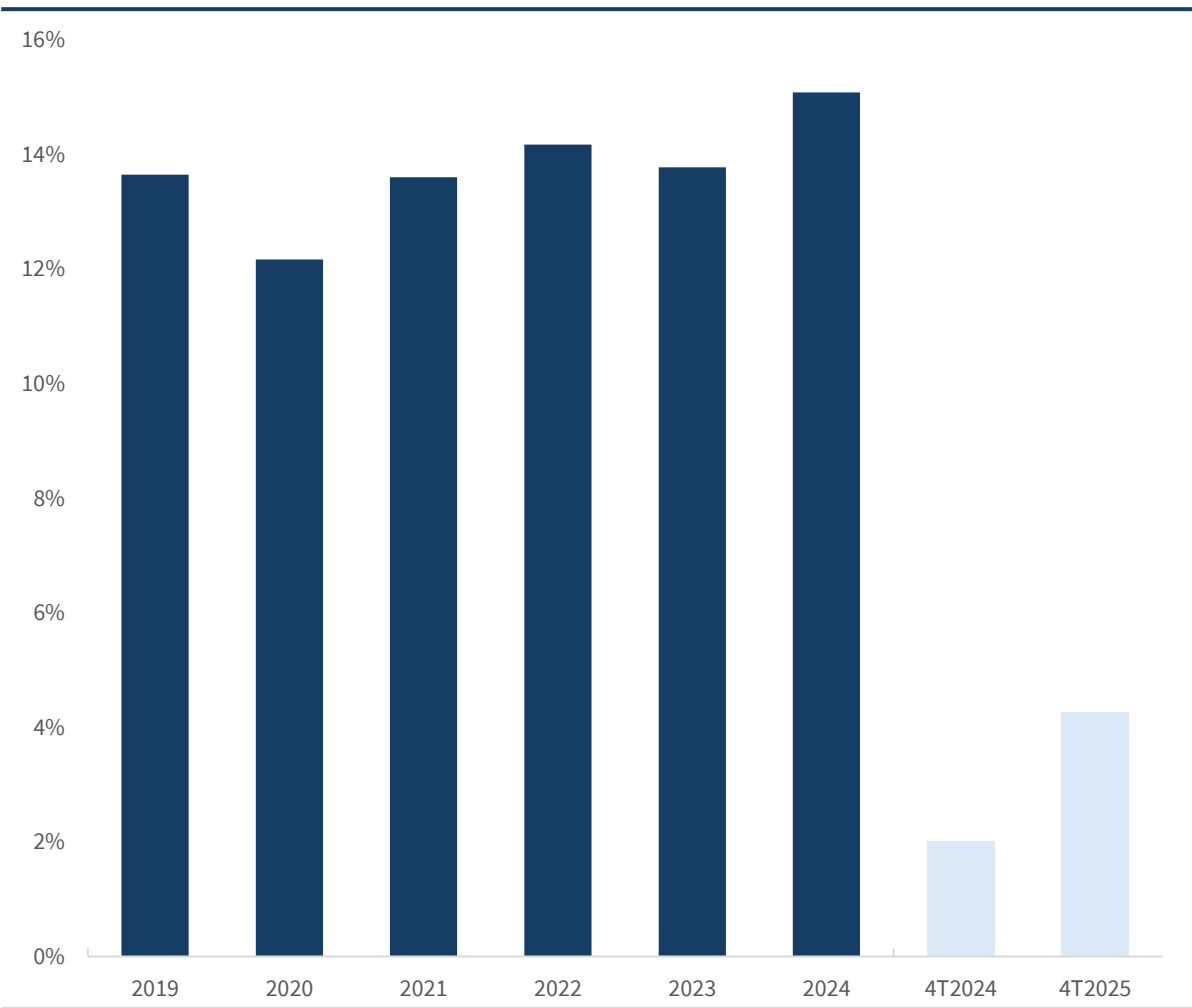
NHNN linh hoạt điều hành chính sách tiền tệ, kiểm soát thanh khoản theo tín hiệu của thị trường



Source: Fiinpro-X, TMR

Đơn vị: tỷ VND

Tăng trưởng tín dụng của hệ thống cập nhật đến ngày 9/5 khoảng 4.95% YTD



Source: Fiinpro-X, TMR

Đơn vị: % YoY

Tỷ giá USD/VND tăng mạnh trong tháng 4 trong khi chỉ số DXY giảm mạnh...

Tỷ giá USD/VND tăng mạnh có thể là do: (i) nhu cầu ngoại tệ cho nk nguyên liệu đầu vào; (ii) chênh lệch lãi suất giữa VND và USD; (iii) tâm lý không tích cực của nhà đầu tư và tâm lý găm giữ ngoại tệ làm mất cân đối cung cầu



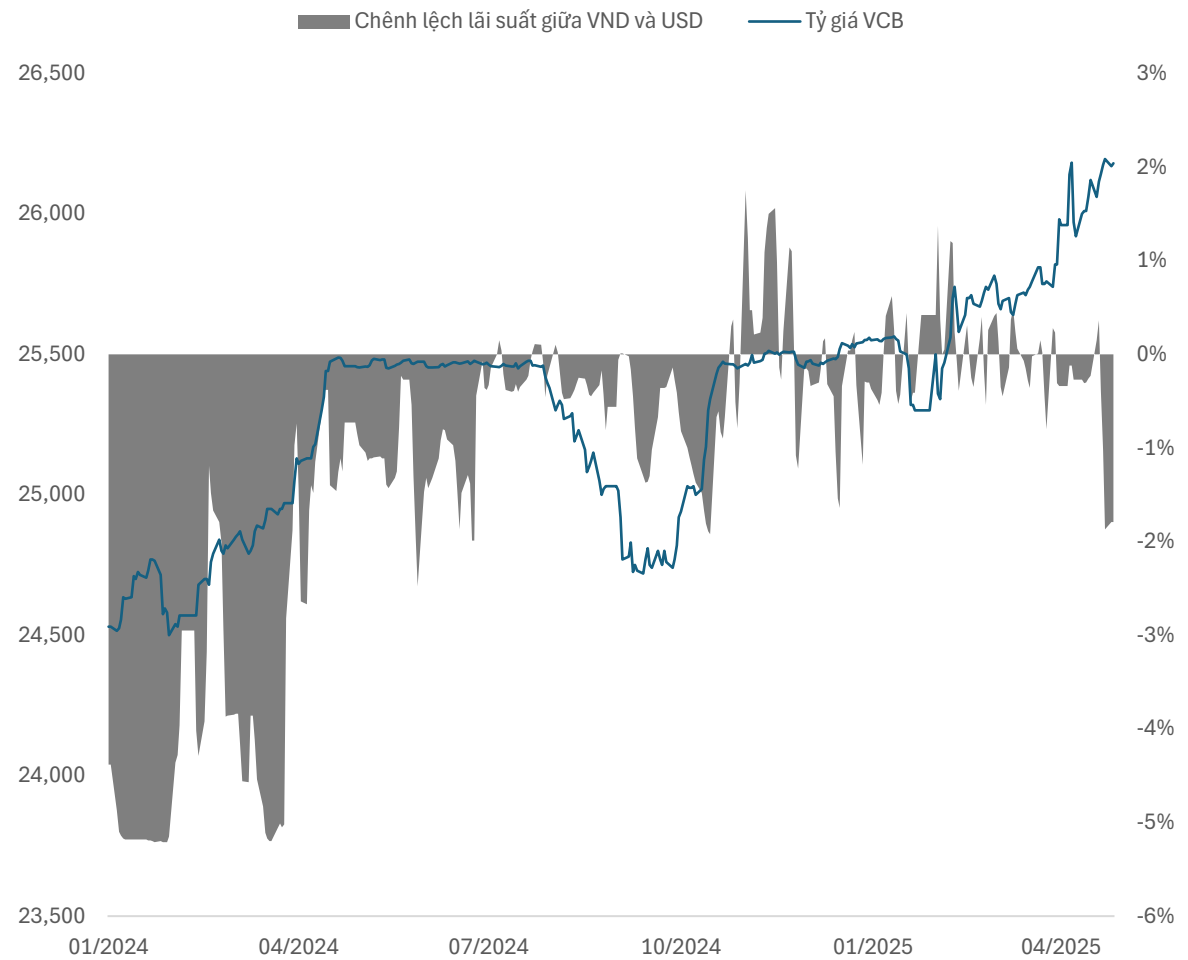
Source: Fiinpro-X, TMR

Chỉ số DXY tiếp tục giảm trong tháng 4 trong bối cảnh các nhà đầu tư tìm đến đồng JPY và CHF để hạn chế rủi ro và bất ổn liên quan đến đồng USD



Source: Bloomberg, TMR

Tỷ giá USD/VND và chênh lệch lãi suất VND và USD



Source: Fiinpro-X, TMR

Tăng trưởng nhập khẩu MoM từng tháng từ 2018-T4 2025

	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12
2018	1.2%	-30.0%	34.5%	-8.9%	21.5%	-8.9%	10.0%	1.6%	-8.3%	11.5%	-0.8%	-5.3%
2019	4.0%	-31.0%	44.2%	-0.8%	10.5%	-15.9%	17.7%	-2.1%	-3.1%	2.9%	-4.6%	5.0%
2020	-17.0%	-0.1%	19.2%	-16.4%	-1.9%	14.0%	6.7%	2.8%	6.5%	0.5%	1.5%	13.0%
2021	-5.2%	-21.9%	37.8%	-2.4%	1.8%	-2.1%	5.3%	-6.1%	-2.5%	-2.0%	17.1%	3.3%
2022	-6.9%	-13.8%	28.7%	0.3%	-0.4%	-1.2%	-5.3%	1.7%	-8.6%	-1.7%	1.3%	-3.5%
2023	-15.9%	1.3%	21.8%	-11.0%	3.3%	2.6%	3.1%	3.7%	2.0%	0.7%	1.7%	2.8%
2024	0.1%	-22.6%	31.0%	-2.6%	11.7%	-10.8%	12.1%	-2.2%	-3.9%	5.8%	-2.8%	7.2%
2025	-14.1%	8.4%	12.9%	0.0%								

Source: Fiinpro-X, TMR

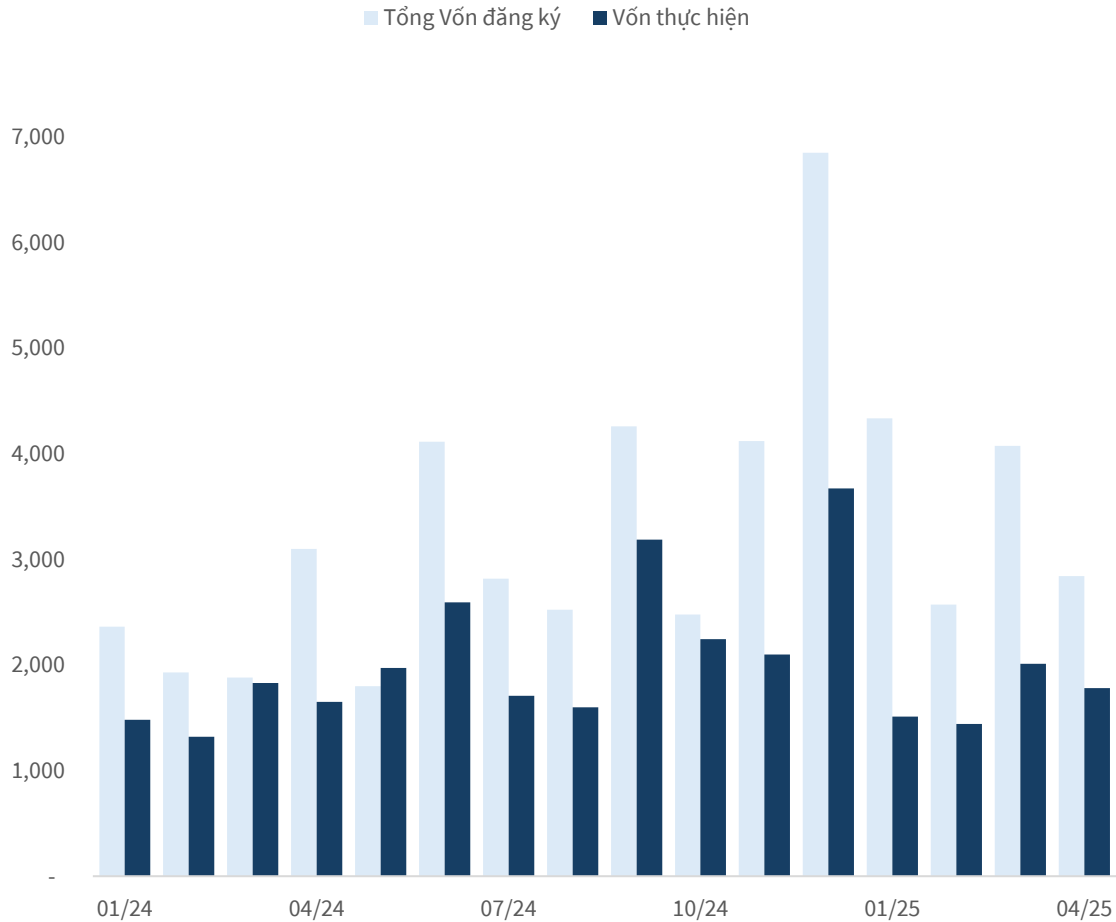
Đơn vị: % MoM



BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T4 2025

FDI đăng ký T4 2025 giảm 8.4% YoY và nhà đầu tư nước ngoài bán ròng hơn 13 nghìn tỷ VND trong T4 2025

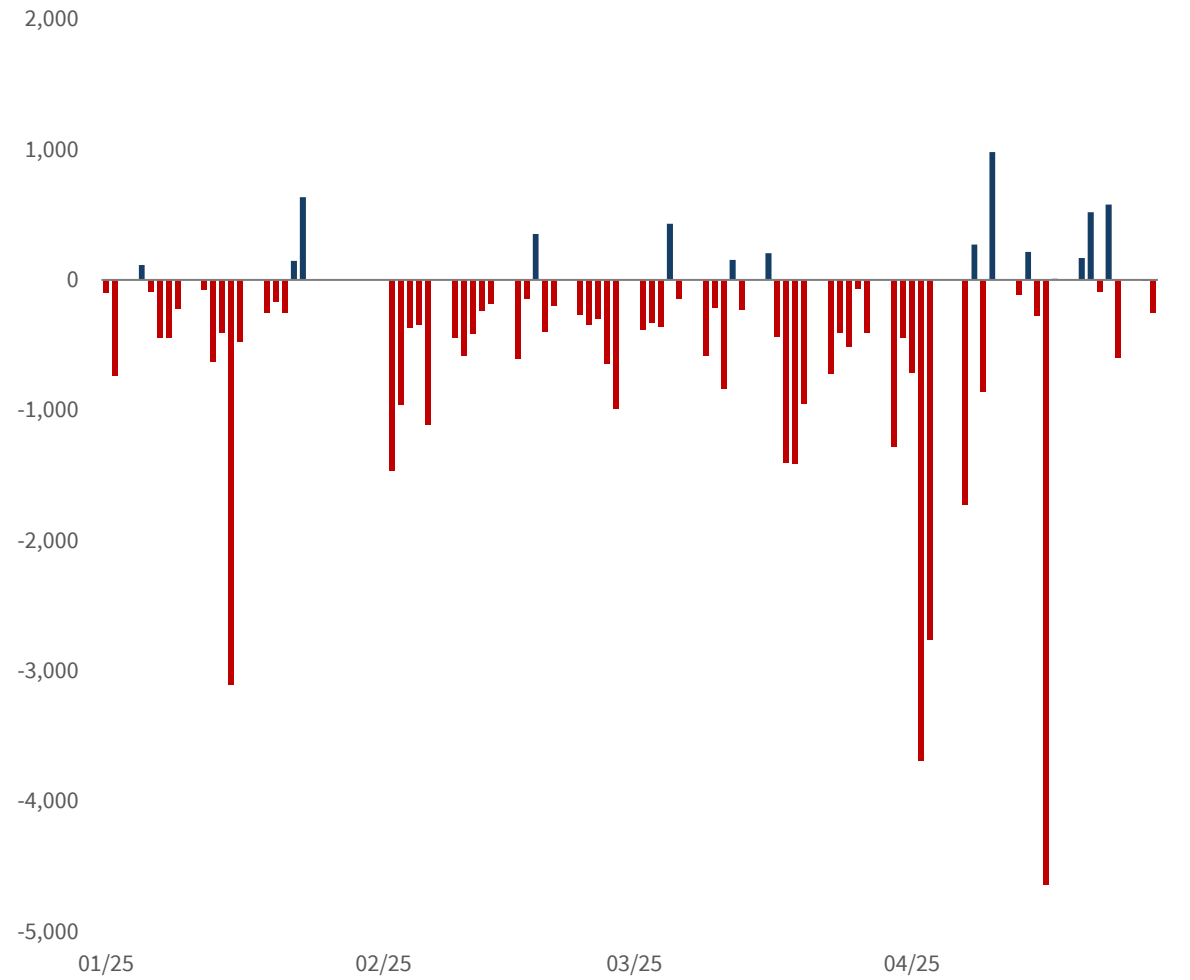
FDI đăng ký và giải ngân từng tháng



Source: Fiinpro-X, TMR

Đơn vị: triệu USD

Giá trị mua/bán ròng của NĐT nước ngoài trên thị trường chứng khoán



Source: Fiinpro-X, TMR

Đơn vị: tỷ VND

© 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.