

Các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô trong tháng 7 vẫn tích cực, song thách thức lớn ở các tháng tới

- **Các chỉ số kinh tế vĩ mô trong tháng 7 tiếp tục khả quan.** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong T7 tăng +8.5% YoY. Chỉ số PMI T7 2025 phục hồi mạnh nhờ đơn hàng mới tăng sau 3 tháng ở mức suy giảm. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong T7 tiếp tục tăng (+7% MoM, 16.8% YoY) được dẫn dắt bởi mức tăng trưởng mạnh của mặt hàng máy tính & linh kiện điện tử. Đà tăng của kim ngạch nhập khẩu trong T7 chưa có dấu hiệu suy giảm trong khi thuế đối ứng có hiệu lực từ ngày 7 tháng 8. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong T7 2025 duy trì mức tăng trưởng ổn định, tương đương với mức tăng trưởng 6T đầu năm, đạt 9,2% YoY. Giải ngân đầu tư công đạt mức kỷ lục trong T7 2025. Giải ngân vốn đầu tư công ước đạt hơn 120 nghìn tỷ VND, nâng mức giải ngân 7T lên 388 nghìn tỷ VND (+ 71% YoY). Vốn FDI giải ngân duy trì đà tăng trong tháng 7 (+10.1% YoY).
- **Tuy nhiên, thách thức lớn trong thời gian tới đến từ các yếu tố bên ngoài.** Cũng trong báo cáo khảo sát PMI tháng 7, niềm tin của các nhà sản xuất vẫn tiếp tục giảm do lo ngại về chính sách thuế quan của Mỹ, có hiệu lực từ 7/8. Tổng thống Trump gần đây có tuyên bố sẽ áp thuế riêng đối với chất bán dẫn. Chính sách này có thể có tác động lớn đến hoạt động sản xuất và xuất khẩu hàng điện tử (nhóm HS 84, 85) của Việt Nam, nhóm hàng chiếm tỷ trọng lớn trong xuất khẩu sang thị trường Mỹ.
- **Áp lực trong nước cũng đã dần xuất hiện.** Dù đà tăng của chỉ số CPI tháng 7 giảm tốc xuống 3.2% YoY so với 3.6% YoY trong tháng 6, tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng áp lực lạm phát sẽ tăng trở lại do giá nguyên liệu đầu vào tăng, hiệu ứng nền thấp của giá xăng, và cung tiền dự kiến tiếp tục tăng mạnh. Trong khi đó, NHNN đang đối mặt với thách thức lớn trong điều hành khi thanh khoản hệ thống dự kiến tiếp tục có áp lực, tỷ giá gia tăng, trong khi chính phủ tiếp tục khuyến khích điều hành giảm lãi suất cho vay hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

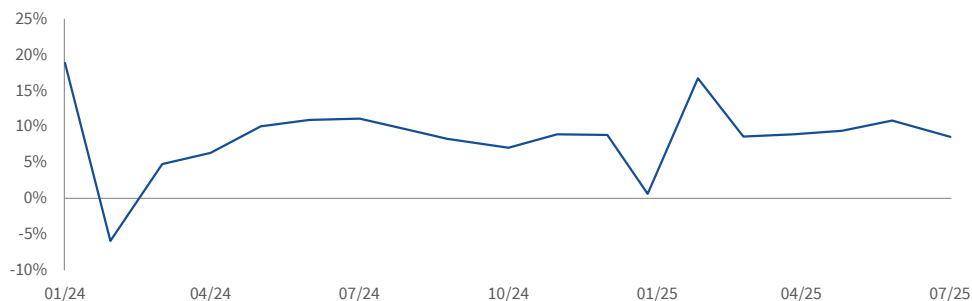
Nguyễn Anh Duy
+84 2 46 29 27 286 | duyna@tmr.vn
Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Các chỉ số về sản xuất trong T7 vẫn duy trì khả quan, tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm về ảnh hưởng tiêu cực của thuế đối ứng tới sản lượng sản xuất sẽ rõ ràng hơn trong các tháng tới

Trong T7, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) duy trì đà tăng (+8.5% YoY). Tuy nhiên đà tăng trưởng có giảm so với tháng liền trước

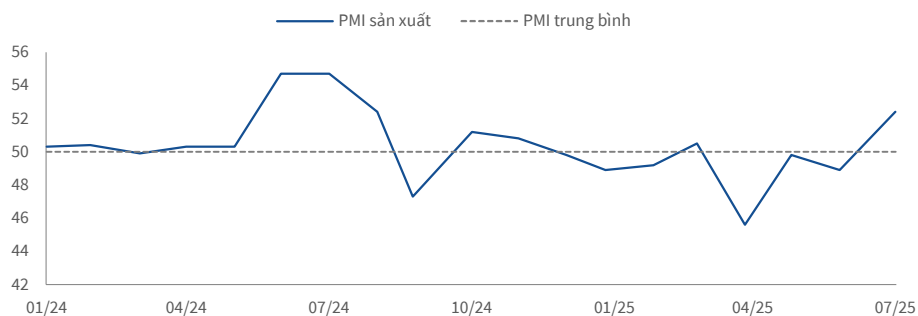
Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP từ T1 2024-Nay [% YoY]



Source: GSO, TMR

Chỉ số PMI T7 2025 phục hồi mạnh mẽ nhờ đơn hàng mới tăng sau 3 tháng ở mức suy giảm. Tuy nhiên, niềm tin của các nhà sản xuất vẫn tiếp tục giảm do lo ngại về chính sách thuế quan của Mỹ

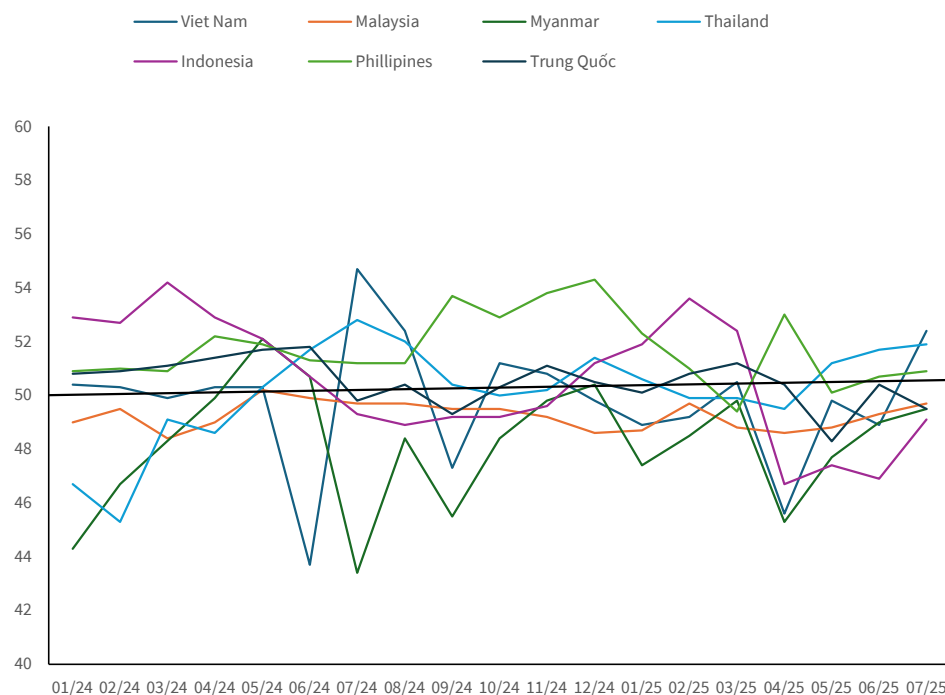
Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam từ T1 2024-Nay [điểm]



Source: S&P Global, TMR

Chỉ số PMI của các nước trong khu vực không đưa ra tín hiệu đồng nhất về đà phục hồi sản xuất

Chỉ số PMI sản xuất của Việt nam và các nước trong khu vực từ T1 2024 đến nay [điểm]



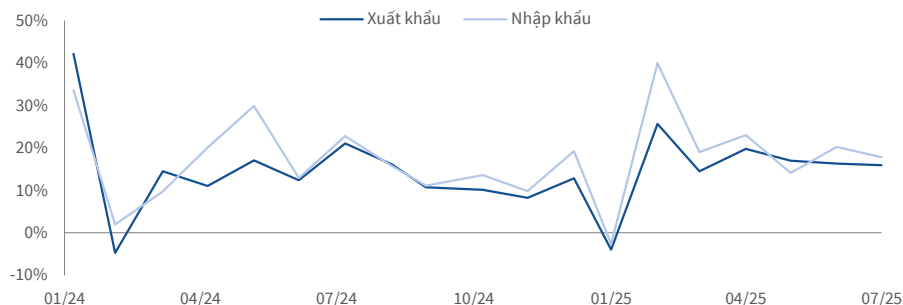
Source: S&P Global, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong T7 tiếp tục tăng (+7% MoM, 16.8% YoY) được dẫn dắt bởi mức tăng trưởng mạnh của mặt hàng máy tính & linh kiện điện tử

Điểm lưu ý là đà tăng của kim ngạch nhập khẩu trong T7 chưa có dấu hiệu suy giảm trong khi thuế đối ứng có hiệu lực từ 7 tháng 8.

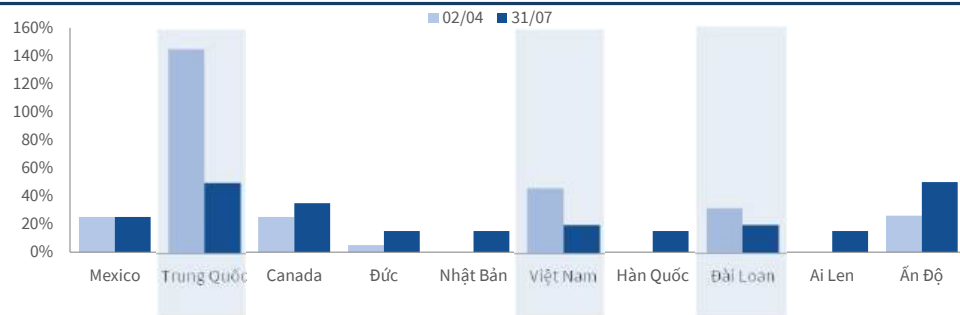
Kim ngạch xuất nhập khẩu theo tháng từ T1 2024-Nay [tỷ USD]



Source: Tổng cục hải quan, TMR

Mỹ bắt đầu áp thuế đối ứng lên đối tác thương mại kể từ ngày 7/8. Tác động tiêu cực của mức thuế mới lên kim ngạch xuất nhập sẽ thấy rõ hơn trong thời gian tới

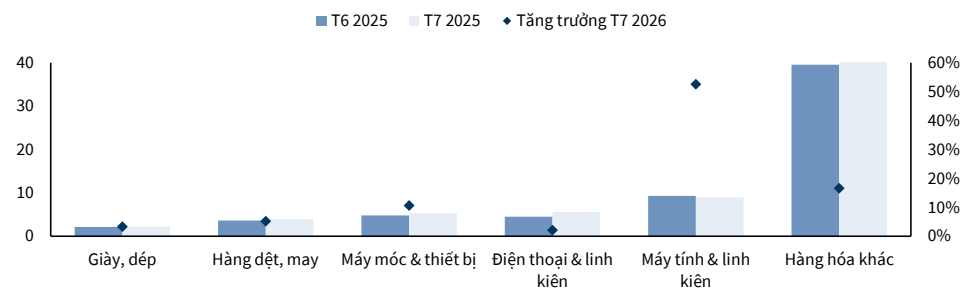
Thuế đối ứng của Mỹ lên các đối tác thương mại theo thông báo ngày 02/04 và 31/07 [%]



Source: Bloomberg, TMR

Kim ngạch xuất khẩu T7 2025 duy trì đà tăng chủ yếu nhờ mức tăng đột biến của mặt hàng máy tính & linh kiện điện tử

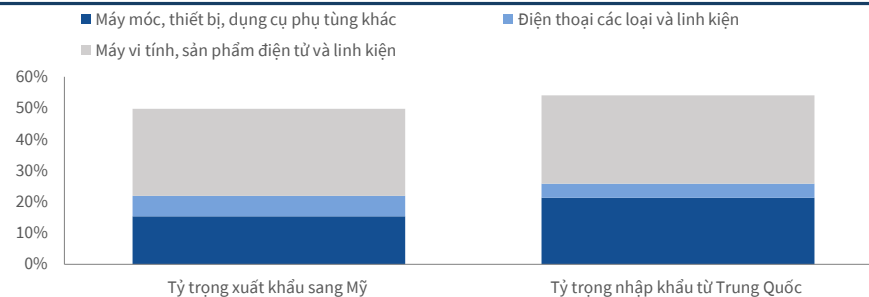
Kim ngạch xuất khẩu [tỷ USD-cột trái] và tăng trưởng [% YoY-cột phải] của các mặt hàng xuất khẩu chính của Việt Nam trong T6 và T7 2025



Source: Tổng cục hải quan, TMR

Tổng thống Trump có tuyên bố sẽ áp thuế riêng đối với chất bán dẫn. Chính sách này có thể tác động rất lớn đến hoạt động sản xuất và xuất khẩu hàng máy tính & linh kiện điện tử (nhóm HS 84, 85)

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: Tổng cục hải quan, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

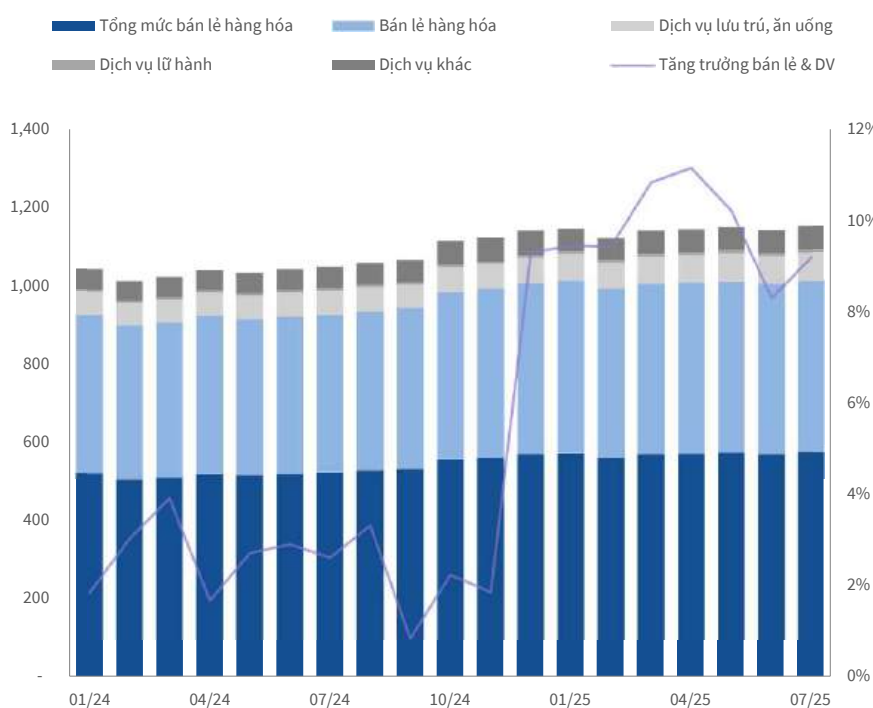
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong T7 2025 duy trì mức tăng trưởng ổn định, tương đương với mức tăng trưởng 6T đầu năm, đạt 9,2% YoY

Trong T7, Du lịch và Dịch vụ lữ hành tăng 12.6% YoY, đóng góp tích cực vào mức tăng trưởng của bán lẻ hàng hóa & dịch vụ

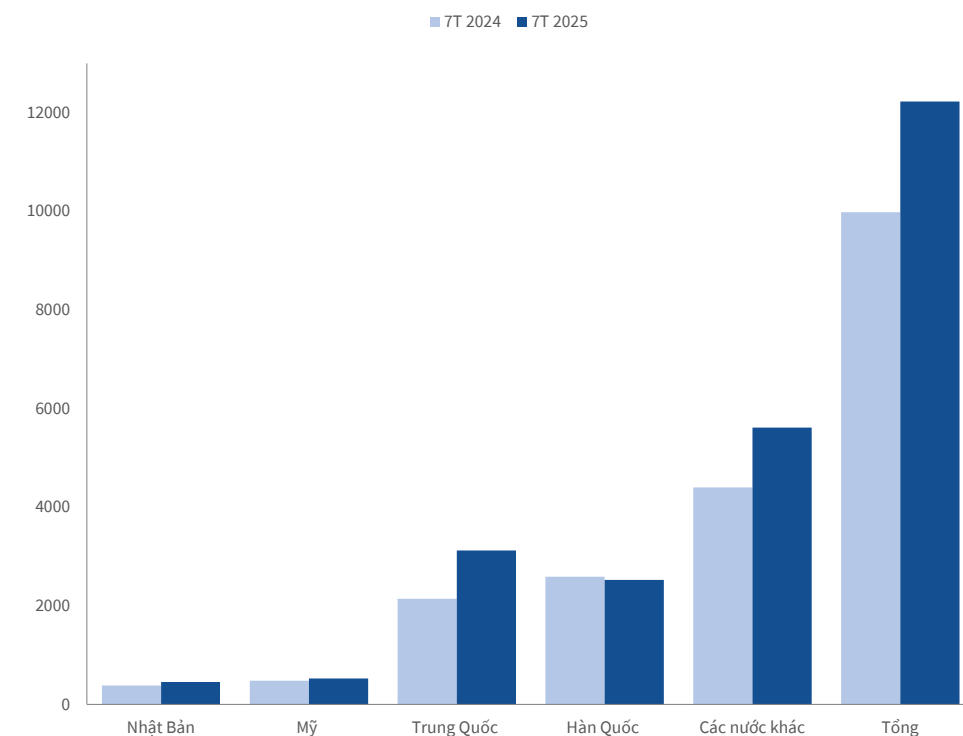
Doanh thu của các nhóm bán lẻ và dịch vụ [tỷ VND-cột trái] và tổng mức tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ [% YoY-cột phải] 7 tháng từ 2024-Nay

Chính sách thị thực thuận lợi cùng với hoạt động quảng bá du lịch vẫn đang phát huy hiệu quả tích cực, số lượng khách quốc tế đến Việt Nam tiếp tục tăng mạnh, với động lực chính đến từ khách Trung Quốc

Số lượt khách quốc tế đến Việt Nam trong 7 tháng đầu năm 2024, 2025 [nghìn lượt]



Source: Fiinpro-X, TMR



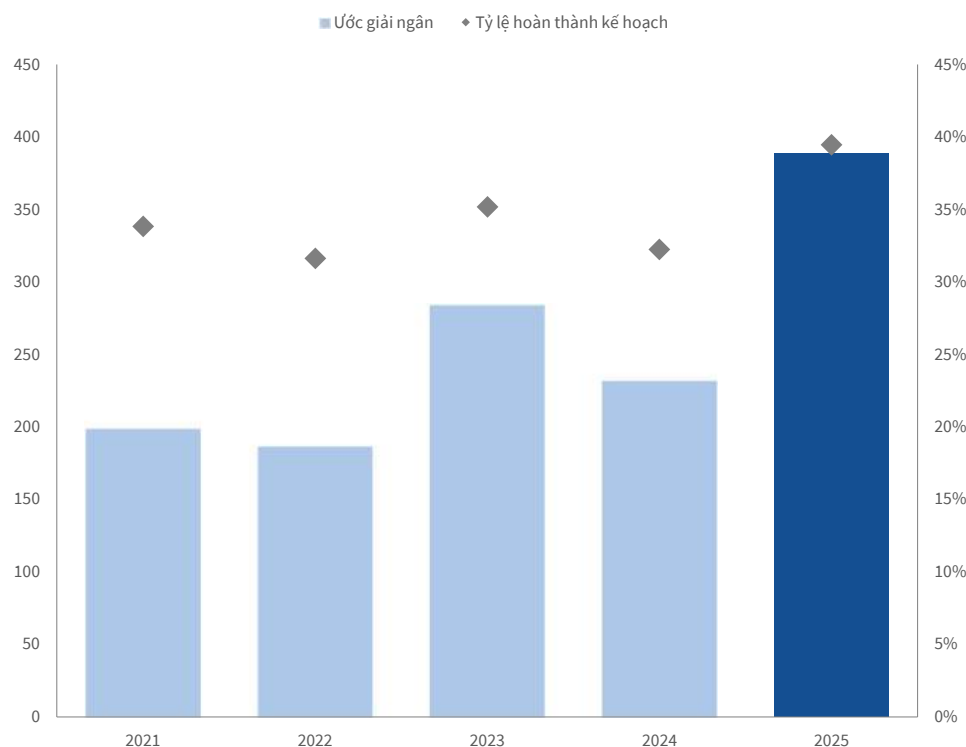
Source: Fiinpro-X, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Giải ngân đầu tư công đạt mức kỷ lục trong T7 2025. Đầu tư công tiếp tục được kỳ vọng là động lực tăng trưởng chính trong H2 2025 khi xuất khẩu được kỳ vọng sẽ suy yếu

Tính riêng T7 2025, giải ngân vốn đầu tư công ước đạt hơn 120 nghìn tỷ VND, nâng mức giải ngân 7T lên 388 nghìn tỷ VND (+ 71% YoY), tương đương gần 39.5% kế hoạch năm

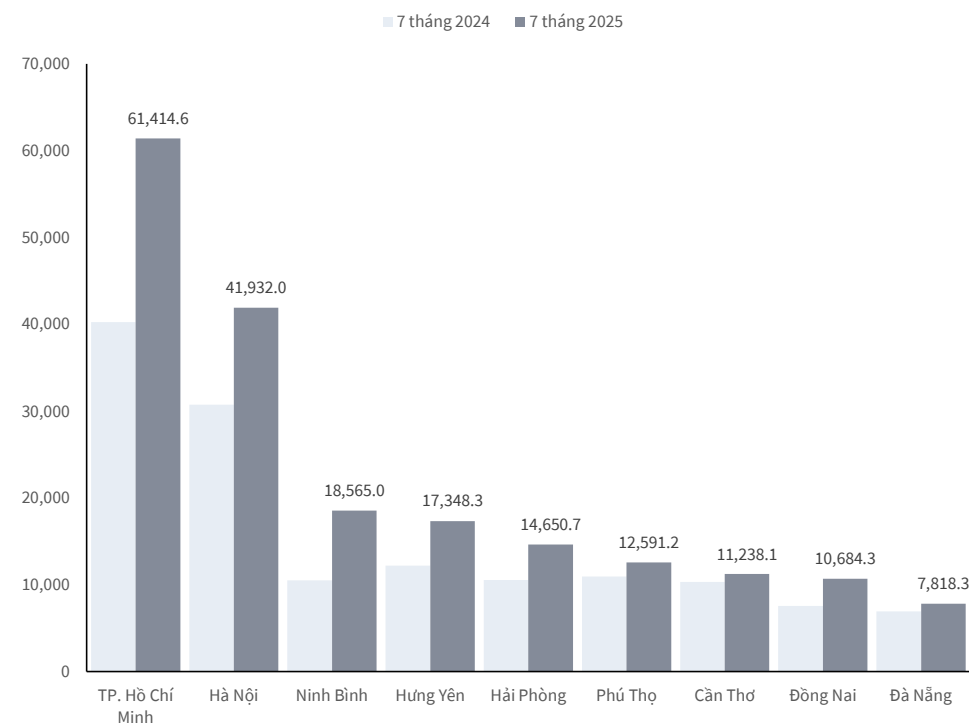
Vốn giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm từ 2021-2025 [tỷ VND – cột trái] và tỷ lệ hoàn thành so với kế hoạch đề ra [% - cột phải]



Source: Bộ Tài chính, TMR

Trong đó vốn ngân sách cho địa phương đạt tỷ lệ giải ngân 57.5%

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn Ngân sách Nhà nước 7 tháng đầu năm 2024 – 2025 của một số địa phương [tỷ VND]



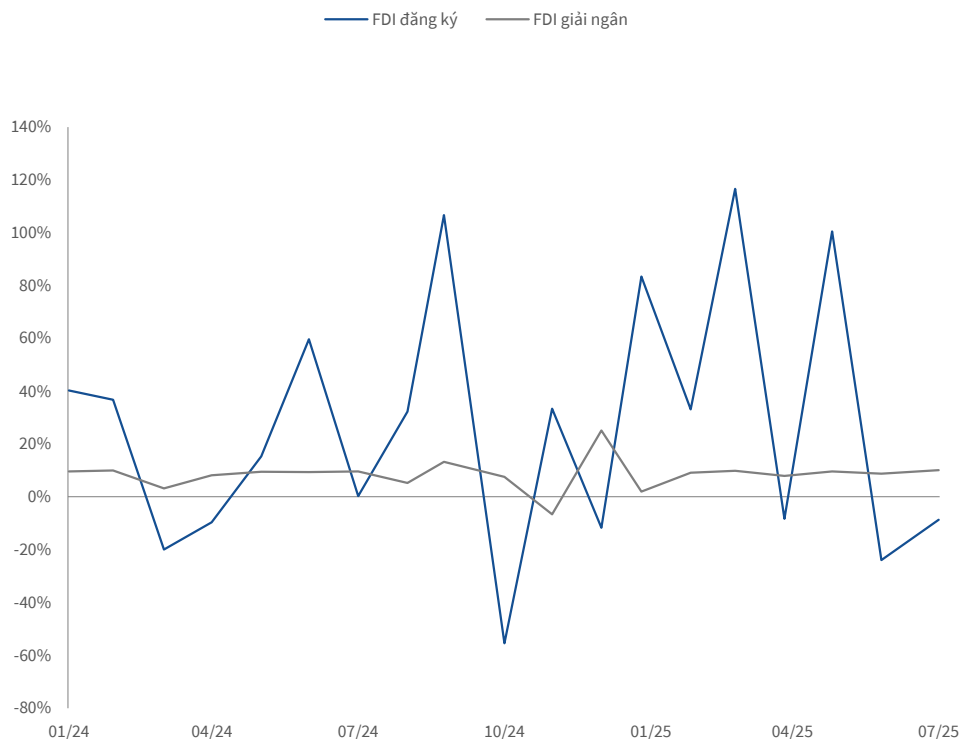
Source: Bộ Tài chính, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Tổng vốn FDI đăng ký giảm tháng thứ 2 liên tiếp do các nhà đầu tư thận trọng trước những biến động khó lường của chính sách thuế quan của Mỹ

Trong khi vốn FDI đăng ký mới tiếp tục giảm trong T7, vốn FDI giải ngân duy trì đà tăng trong tháng 7 (+10.1% YoY). Tổng mức giải ngân vốn FDI 7T 2025 đạt 13.6 tỷ USD (+8.4% YoY), trong đó giải ngân cho ngành công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 81.6%

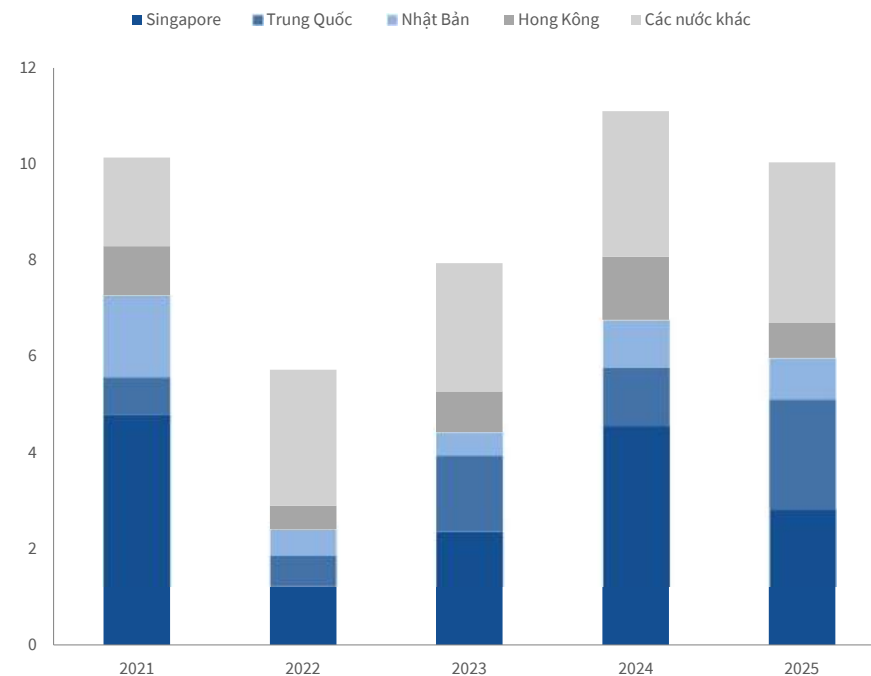
Tăng trưởng dòng vốn FDI đăng ký và giải ngân theo tháng từ T1 2024-Nay [% YoY]



Source: Fiinpro-X, TMR

Tổng vốn FDI đăng ký mới trong 7T 2025 giảm 11.1 % YoY.

Các nước đầu tư FDI đăng ký mới ở Việt Nam 7 tháng đầu năm từ 2021-Nay [tỷ USD]



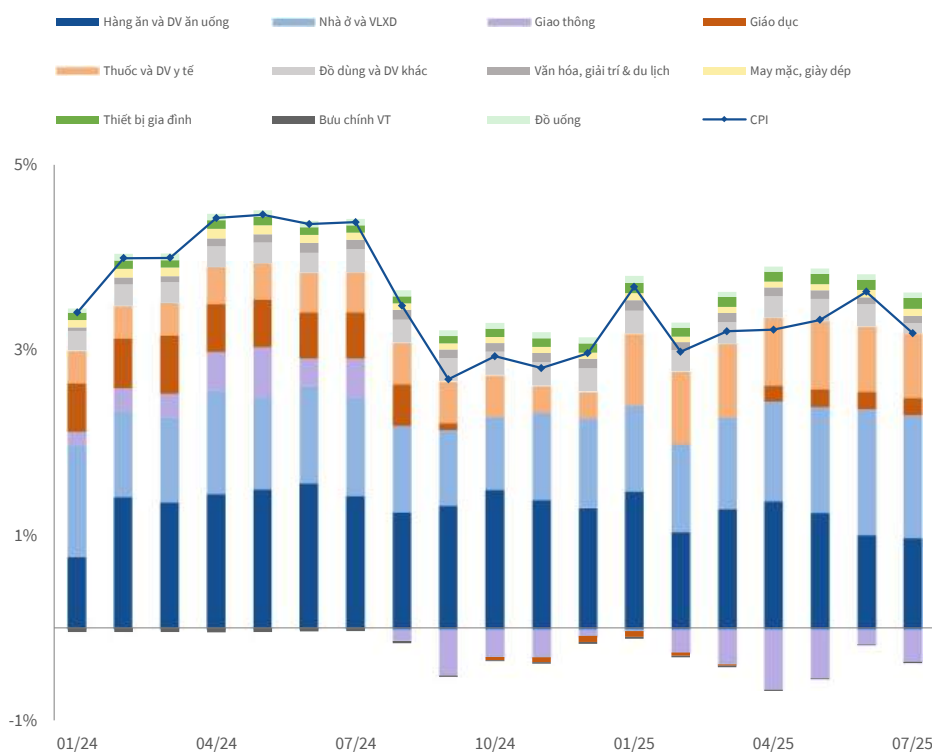
Source: Fiinpro-X, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Dù CPI tháng 7 giảm tốc xuống 3.2% YoY, thấp hơn với 3.6% YoY trong tháng 6, tuy nhiên chúng tôi vẫn cho rằng áp lực lạm phát sẽ tăng trở lại do giá nguyên liệu đầu vào tăng, hiệu ứng nền thấp của giá xăng, và cung tiền dự kiến tiếp tục tăng mạnh

Chỉ số CPI tổng thể trong T7 2025 đạt 3,2% YoY, thấp hơn so với mức trần mục tiêu 4,5% đề ra của CP năm nay

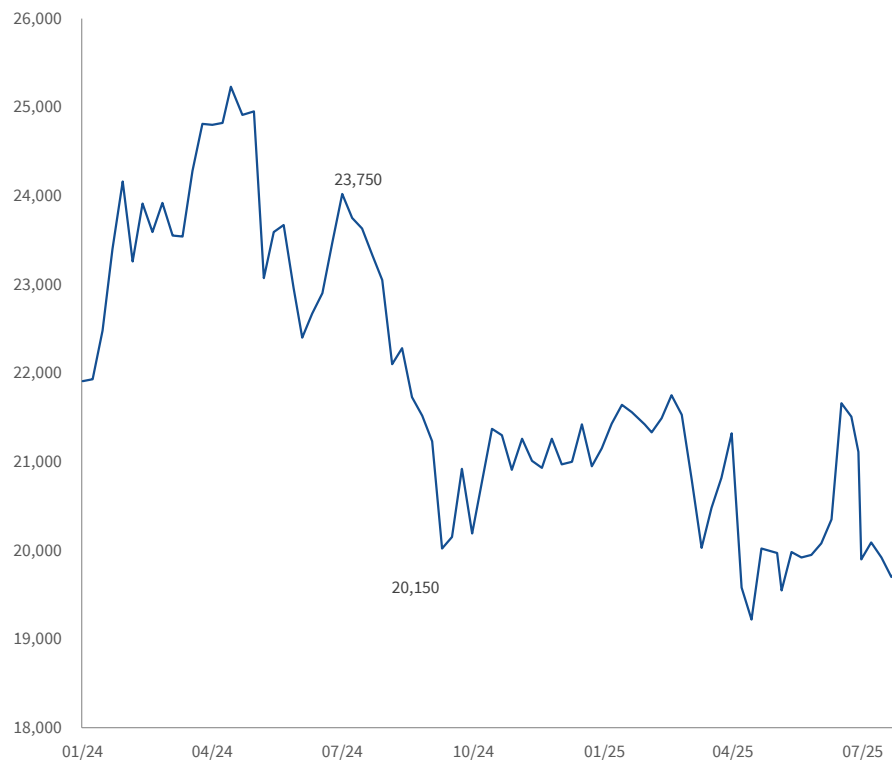
Đóng góp của các nhóm vào CPI tổng thể [đpt]



Source: Fiinpro-X, TMR

Giá xăng Ron – 95 trong T7 hiện vẫn đang thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái

Giá xăng Ron 95 III vùng 2 trong nước từ T1 2024-Nay [VND]



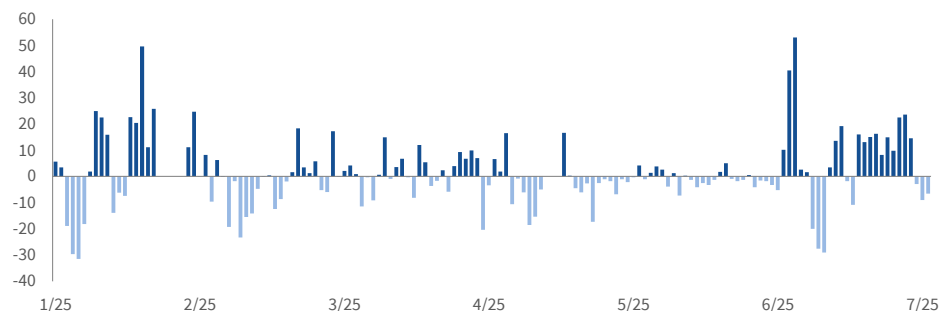
Source: Fiinpro-X, TMR; Lưu ý: Số liệu T5 không có, số liệu tháng 6 theo GSO công bố ngày 5/7

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Trong T7, 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 86 nghìn tỷ VND trong tháng 7

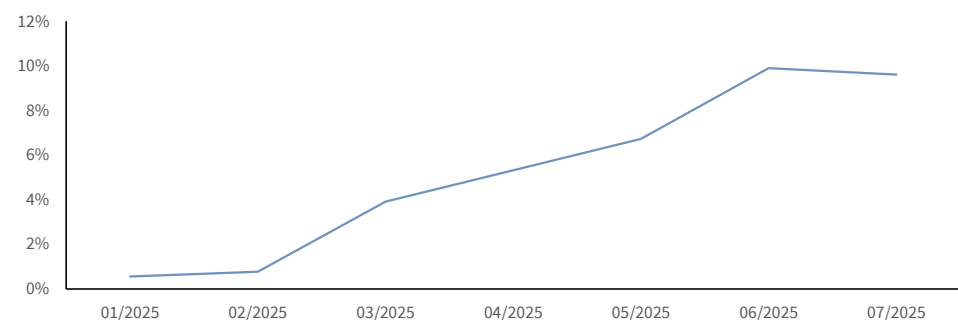
Khối lượng bơm (hút) tiền ròng hàng ngày từ T1 2025-Nay (nghìn tỷ VND)



Source: Fiinpro-X, TMR

Thanh khoản hệ thống dự kiến tiếp tục chịu áp lực trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng kỳ vọng tăng mạnh trong những tháng cuối năm. Trong T7, NHNN có thông báo điều chỉnh tăng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các TCTD đạt đủ điều kiện

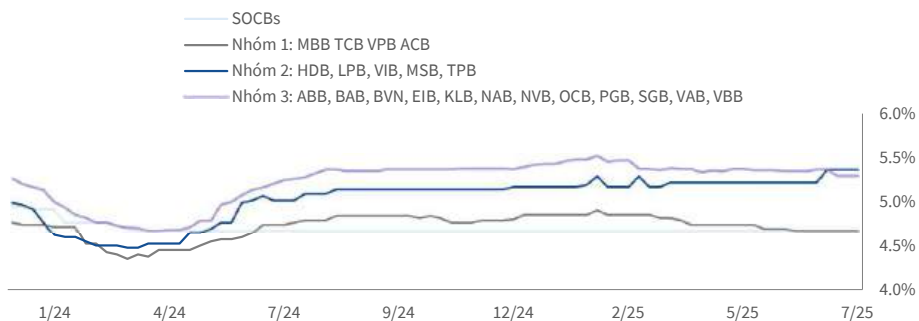
Tăng trưởng tín dụng [% YTD]



Source: Fiinpro-X, TMR

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của một số NHTM CP có dấu hiệu tăng nhẹ trong T7

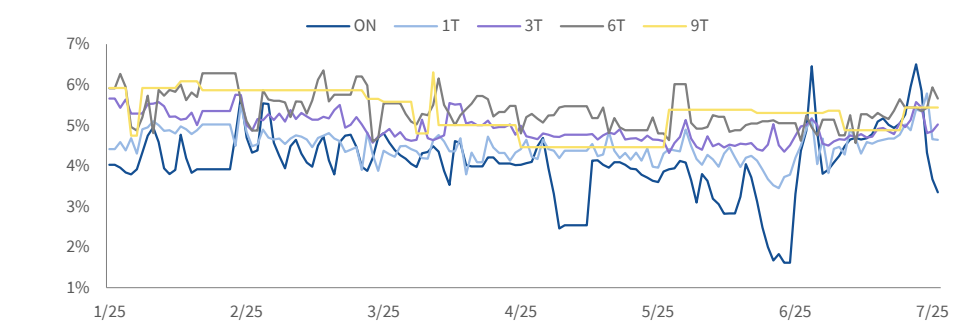
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các NHTM [%]



Source: Fiinpro-X, TMR

Lãi suất bình quân liên ngân hàng tăng mạnh ở tất cả các kỳ hạn với lãi suất bình quân đạt 4.7%/năm (+ 1.5bps so với bình quân trong T6)

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



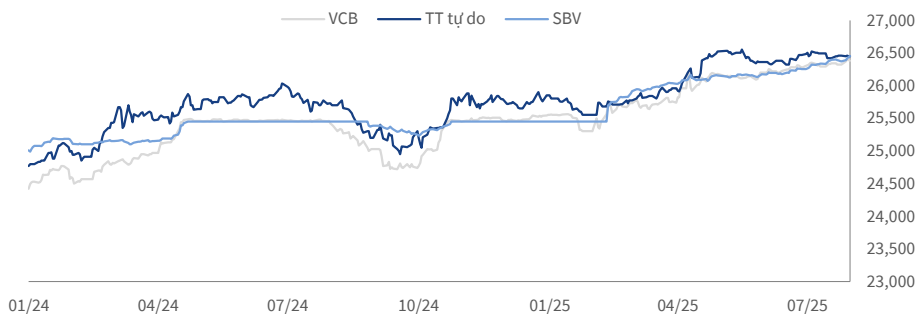
Source: Fiinpro-X, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T7 2025

Áp lực tỷ giá gia tăng trong T7 (+0.5% MoM) trong bối cảnh chỉ số DXY tăng khi Fed tiếp tục thông báo giữ nguyên lãi suất. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm áp lực tỷ giá sẽ giảm đi trong H2 2025

Tỷ giá trong T7 chịu sức ép một phần từ nhu cầu ngoại tệ trong nước cao do nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh trong T7 và hoạt động chuyển lợi nhuận định kỳ của khối FDI về nước

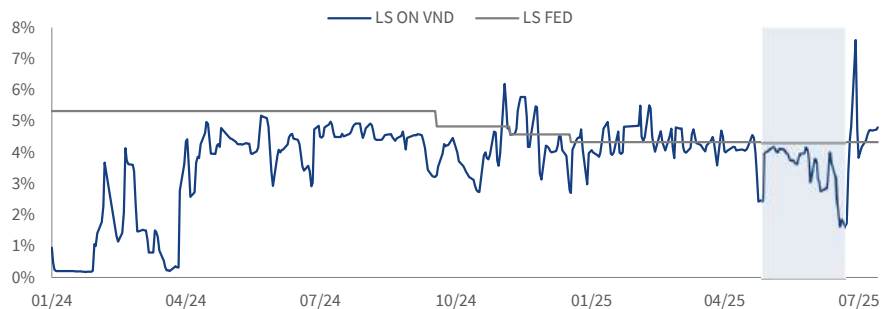
Tỷ giá bán USD/VND tại VCB, TT tự do, và NHNN từ T1 2024-Nay [VND]



Source: Fiinpro-X, TMR

Chênh lệch lãi suất liên ngân hàng giữa USD và VND đã đổi chiều trong T7 do lãi suất bình quân liên ngân hàng tăng

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



Source: Fiinpro-X, TMR

Chỉ số DXY bật tăng từ 96.8 điểm cuối T6 lên gần 100 điểm trong T7

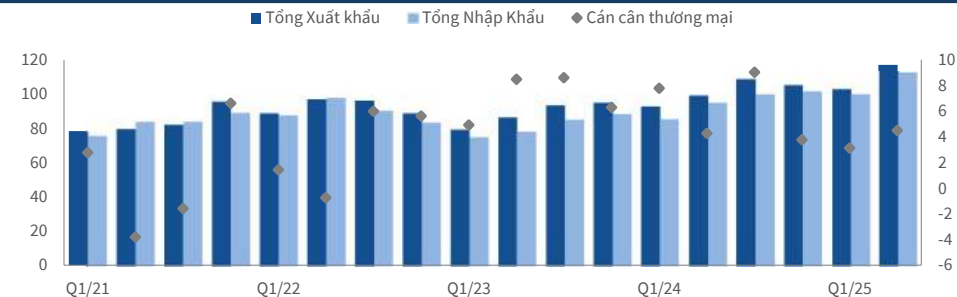
Chỉ số DXY [điểm]



Source: Fiinpro-X, TMR

Thặng dư thương mại tiếp tục được mở rộng trong T7. Cán cân thương mại thặng dư 10.18 tỷ USD trong 7 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

© 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.