



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

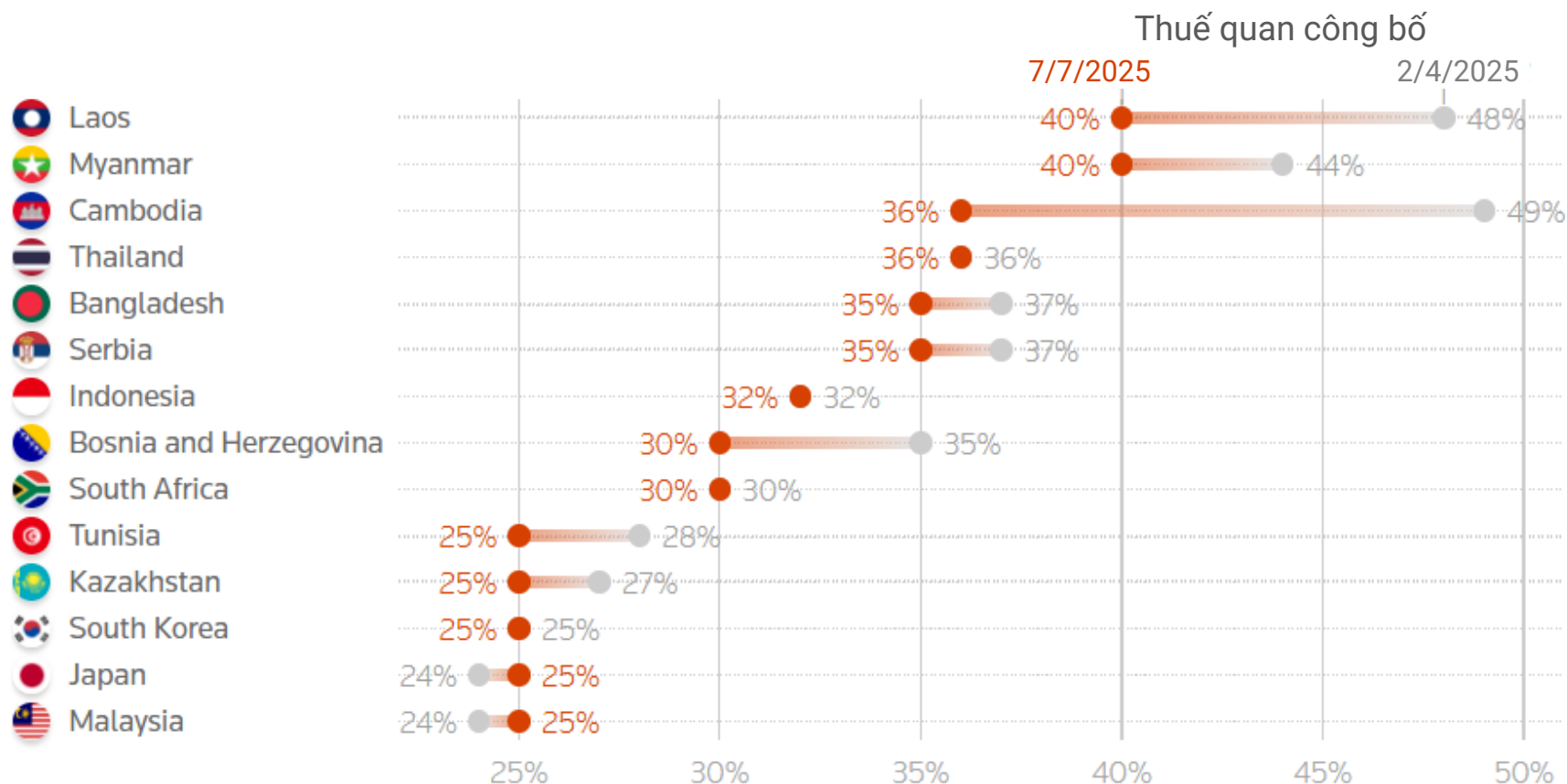
QUÝ 2-2025



KINH TẾ THẾ GIỚI QUÝ 2-2025

THƯƠNG CHIẾN BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN MỚI

Sự bất ổn trong các chính sách thương mại của Tổng thống Trump tiếp tục làm gia tăng mối lo ngại cho các nền kinh tế. Tổng thống Mỹ mới đây đã đăng tải loạt thông báo mức thuế mới lên các đối tác thương mại, trong đó có cả những đồng minh chiến lược như Nhật Bản và Hàn Quốc với mức thuế từ 25%-40% và quyết định không lùi thời hạn áp dụng các mức thuế mới tới 01/8/2025 như những thông tin trước đó.



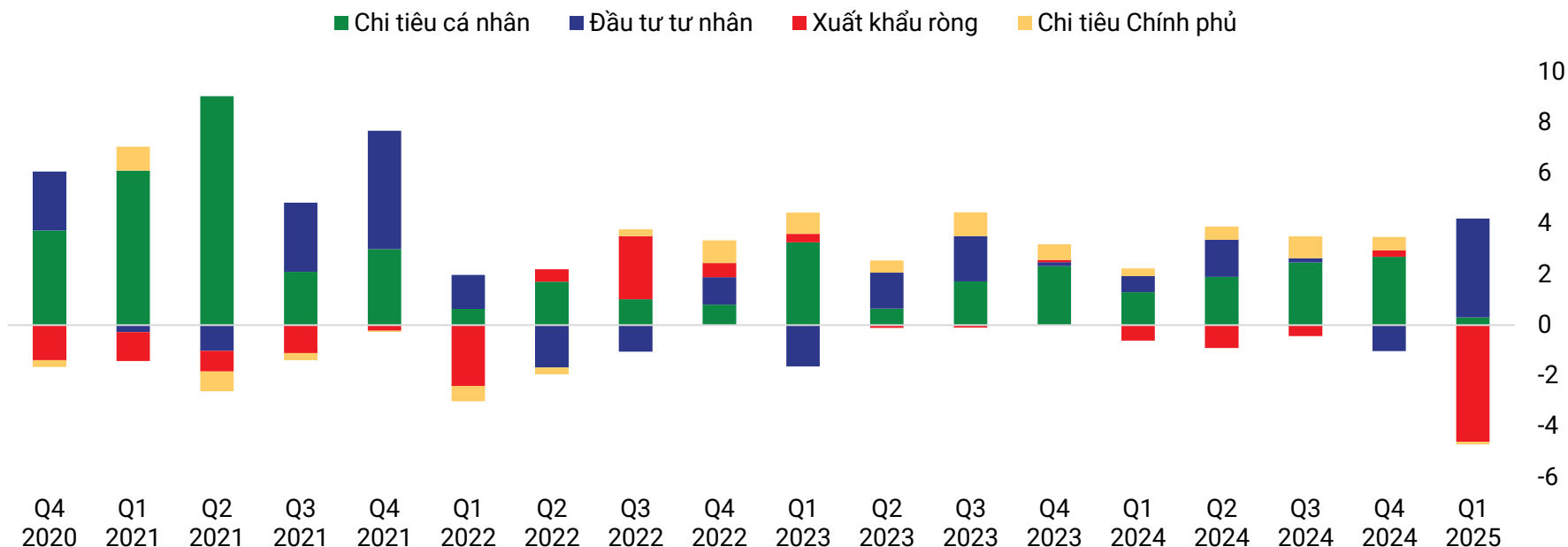
Nguồn: Reuters

KINH TẾ MỸ YẾU HƠN CÁC ƯỚC TÍNH TRƯỚC ĐÓ

GDP Mỹ Q1-2025 của Mỹ sau khi tính toán lại thấp hơn ước tính trước đó. Kết quả tính toán lại cho thấy tổng sản phẩm quốc nội đã giảm 0.5% so với Q4-2024, thấp hơn so với mức -0.2% của ước tính lần gần nhất do tăng trưởng tiêu dùng chỉ còn 0.5% thay vì 1.2%.

Tăng trưởng kinh tế Mỹ dự báo tiếp tục bị ảnh hưởng bởi cán cân thương mại hụt nghiêm trọng khi hoạt động nhập khẩu diễn ra ồ ạt trong Q2-2025 nhằm tranh thủ thời gian trước khi các mức thuế đối ứng được chính thức áp dụng và xuất khẩu hàng hoá Mỹ suy yếu.

Đóng góp vào % tăng trưởng GDP Mỹ của các cấu phần kinh tế theo quý



Nguồn: Bloomberg

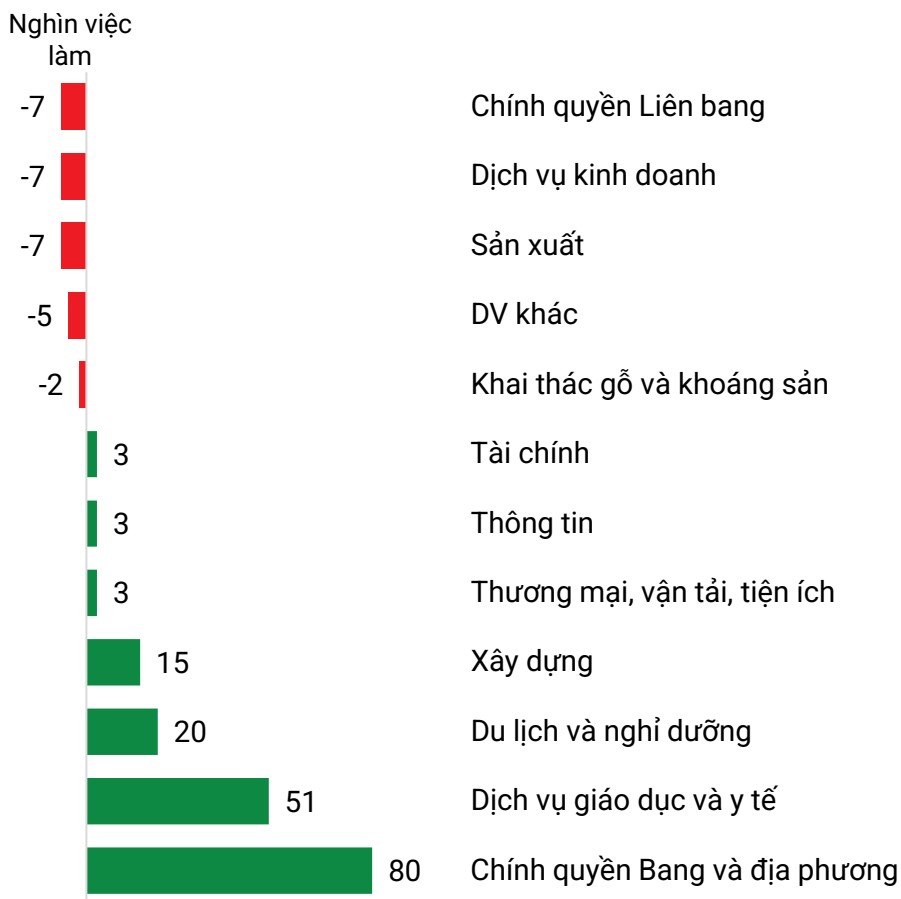
MỸ: VIỆC LÀM TĂNG NHƯNG KHÔNG LÀNH MẠNH

Số liệu thị trường việc làm vẽ nên một bức tranh tương đối tươi sáng. Số lượng việc làm phi nông nghiệp mới tháng 6 tăng cao hơn tháng trước 3,000 việc làm. Số lượng đơn trợ cấp thất nghiệp lần đầu cũng giảm về mức thấp nhất 7 tuần trong tuần đầu tháng 7. Tỷ lệ thất nghiệp cũng giảm nhẹ 0.1 ppt so với tháng trước. Tuy nhiên, tỷ lệ thất nghiệp giảm chủ yếu là do sự thu hẹp của lực lượng lao động về mức thấp nhất trong 2.5 năm và số lượng việc làm mới chỉ tập trung ở một số lĩnh vực.

Cả tỷ lệ sa thải và tuyển dụng đều đang ở mức thấp cho thấy tâm lý thận trọng của các doanh nghiệp. Chính sách thuế quan của Tổng thống Trump liên tục thay đổi khiến cho các nhà điều hành doanh nghiệp gặp khó khăn trong hoạch định kế hoạch nhân sự và bất kỳ diễn biến tiêu cực nào cũng có thể làm tỷ lệ thất nghiệp tăng nhanh chóng.

Fed duy trì quan điểm thận trọng và giữ nguyên lãi suất điều hành giữa bối cảnh giá tiêu dùng tại Mỹ bắt đầu hấp thụ thuế quan và tăng lên mức 2.7% trong tháng 6 (+0.3% MoM).

Số lượng việc làm mới trong tháng 6 theo các lĩnh vực

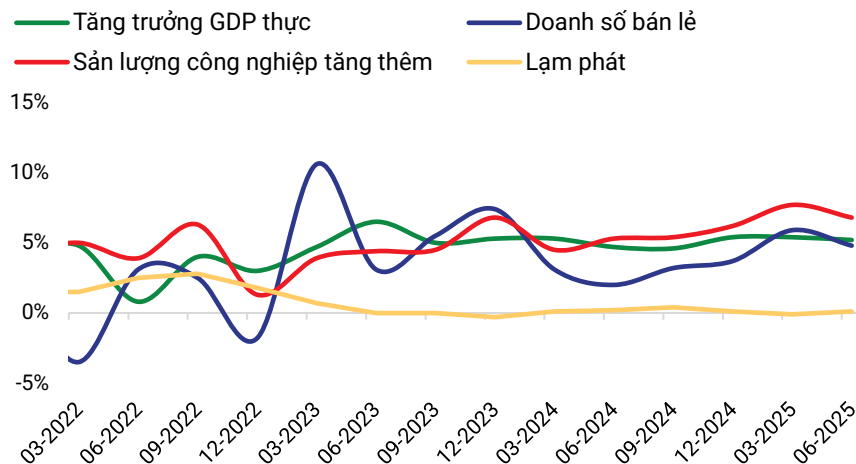


Nguồn: Bloomberg

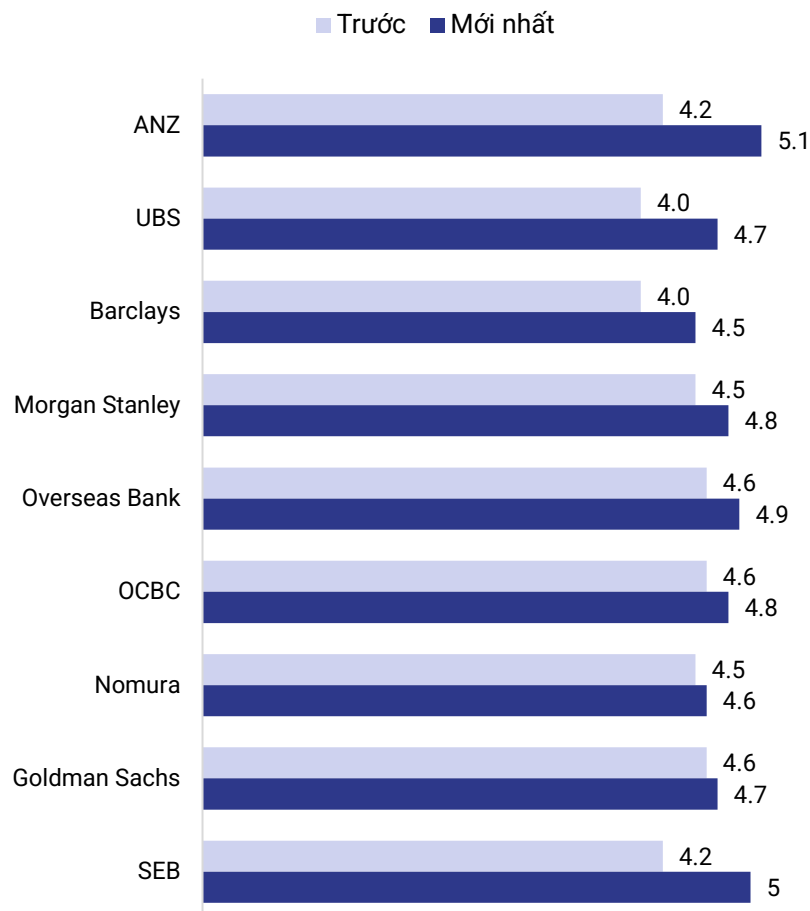
NÂNG DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG GDP TRUNG QUỐC

Nhiều Ngân hàng và Tổ chức tài chính đã nâng triển vọng tăng trưởng kinh tế Trung Quốc cả năm 2025 sau khi tăng trưởng GDP Q2-2025 của nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới được công bố là 5.2%, vượt qua kỳ vọng chung của thị trường là 5.1%. Nền kinh tế Trung Quốc tỏ ra vững vàng trước những đòn thuế quan từ phía Mỹ. Tuy nhiên, tăng trưởng tiêu dùng vẫn ở mức thấp và giảm phát kéo dài nhiều tháng. Cùng với đó là thị trường bất động sản vẫn ảm đạm và tỷ lệ thất nghiệp chưa cải thiện vẫn là những trở ngại lớn.

Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc vượt kỳ vọng dù đối mặt với nhiều thách thức



Trung Quốc được hàng loạt tổ chức tài chính nâng dự báo tăng trưởng kinh tế năm 2025



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

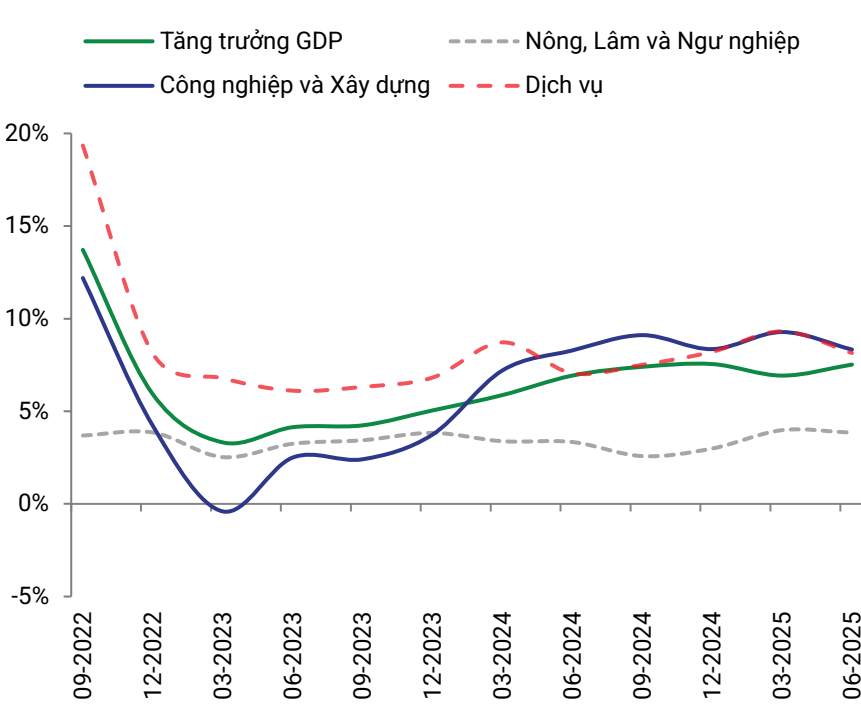
KINH TẾ VIỆT NAM

QUÝ 2-2025

GDP 6 THÁNG ĐẦU NĂM TĂNG TRƯỞNG ẤN TƯỢNG

Kinh tế Việt Nam 6 tháng đầu năm 2025 đã tăng trưởng 7.52% so với cùng kỳ, cao nhất kể từ 2011 nhờ công nghiệp và dịch vụ tăng trưởng mạnh lần lượt 8.07% và 8.14%. Dù vậy, mục tiêu tăng trưởng 8% cả năm 2025 vẫn được chúng tôi đánh giá là nhiều thách thức trong bối cảnh Chiến tranh thương mại tác động trực tiếp tới hoạt động sản xuất và xuất khẩu của Việt Nam nửa cuối năm 2025.

Tăng trưởng GDP và các cấu phần so với cùng kỳ



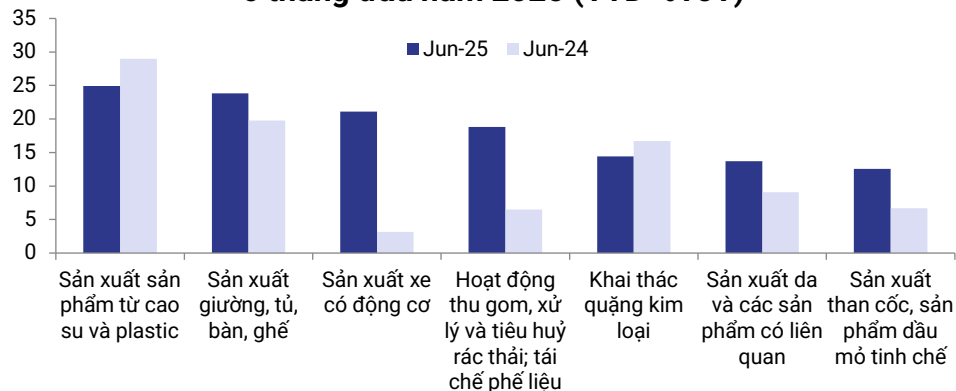
Kịch bản tăng trưởng kinh tế Việt Nam 2025 của Bộ Tài chính

Kịch bản	Tăng trưởng cả năm 2025 đạt 8%	Tăng trưởng cả năm 2025 đạt 8,3% - 8,5%
Tốc độ tăng trưởng		
Quý III	8.30%	8.9% - 9,2%
Quý IV	8,5%	9,1% - 9,5%
Động lực tăng trưởng		
Tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội	108 tỷ USD	111 tỷ USD
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (giá hiện hành)	Tăng trên 12%	Tăng trên 13%
Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa năm 2025	Tăng trên 16%	Tăng trên 17%
Chỉ số giá		
CPI bình quân	4,5% - 5%	4,5% - 5%

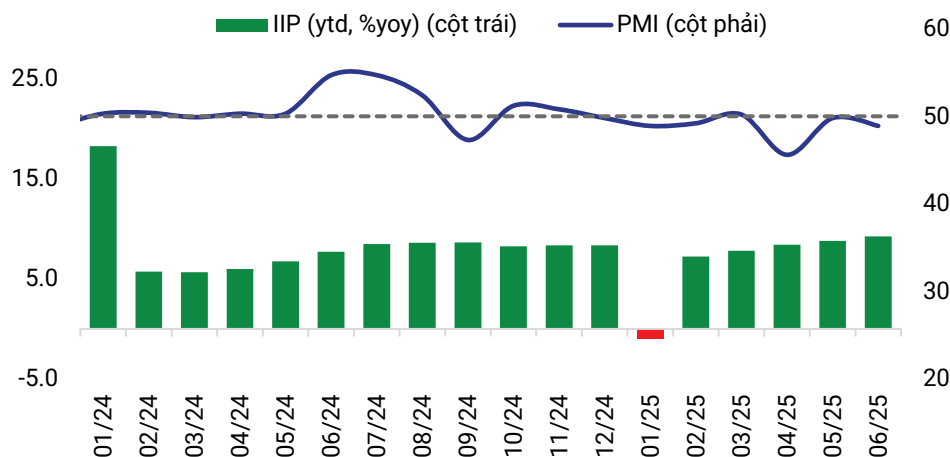
Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

SẢN XUẤT BẮT ĐẦU CHỊU ÁP LỰC TỪ THƯƠNG CHIẾN

Top các ngành sản xuất tăng trưởng nhanh nhất 6 tháng đầu năm 2025 (YTD %YoY)



Sản xuất bị tác động bởi thương chiến, PMI có 3 tháng liên tiếp dưới 50 điểm



Nguồn: GSO, S&P Global

Sản xuất tăng trưởng tích cực và duy trì vai trò đầu tàu kinh tế. Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP 6 tháng đầu năm tăng 9.2% so với cùng kỳ, trong đó, chế biến chế tạo tăng 11.11%. Việc Mỹ hoãn thuế đối ứng 90 ngày đã khiến cho các doanh nghiệp sản xuất hàng xuất khẩu tranh thủ đẩy mạnh hoạt động và góp phần làm chỉ số IIP 6 tháng đầu năm 2025 tăng cao nhất trong giai đoạn 4 năm.

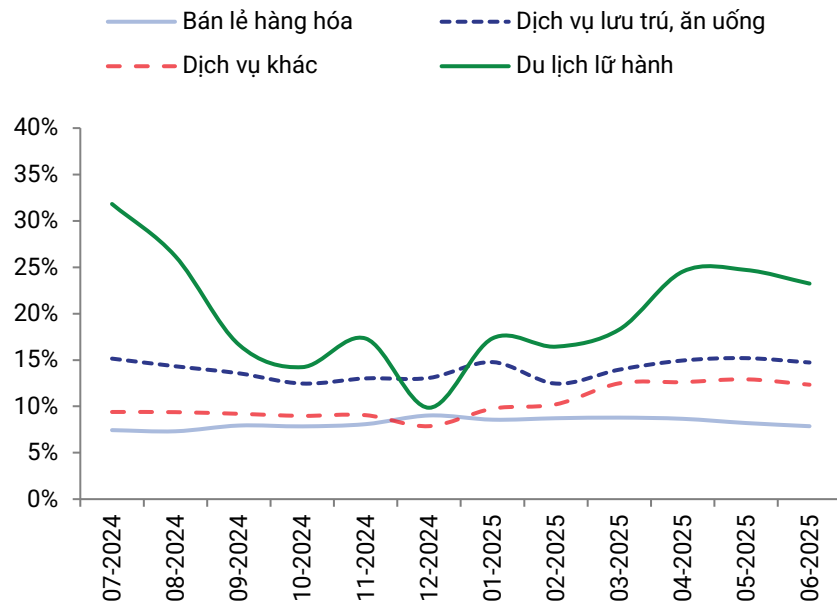
Dù vậy, tác động từ các chính sách thuế quan khó lường từ Mỹ, đối tác xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam đã khiến cho tâm lý sản xuất trở nên thận trọng hơn. PMI sản xuất của Việt Nam đã có 3 tháng liên tiếp dưới mức 50 với số lượng đơn hàng, đặc biệt là đơn hàng xuất khẩu giảm nhanh. Thông tin về thoả thuận thuế 20% đối với hàng hoá xuất xứ Việt Nam xuất khẩu vào Mỹ phù hợp với các dự báo nhưng vẫn cao hơn mức thuế bình quân hiện tại và dự báo sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực tới một số ngành sản xuất như Dệt may, Thủy sản, các sản phẩm gỗ,... kể từ nửa sau năm 2025.

TIÊU DÙNG NỘI ĐỊA PHỤC HỒI TÍCH CỰC

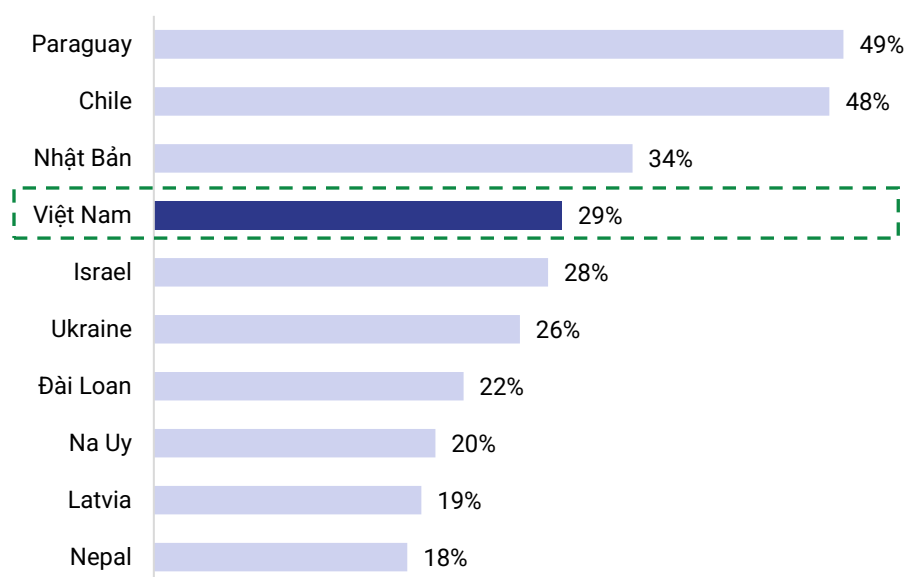
Doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng 6 tháng đầu năm 2025 tăng 9.27% so với cùng kỳ, cao hơn mức 8.6% của nửa đầu năm 2024 phản ánh sự tăng trưởng nhanh chóng trong nhu cầu tiêu dùng được thúc đẩy bởi các hoạt động du lịch, giải trí, các sự kiện quốc gia diễn ra trong nửa đầu năm 2025.

Du lịch vẫn là ngành dẫn dắt tăng trưởng. Số lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong 6 tháng đầu năm tăng 20.7% so với cùng kỳ, lên mức 10.66 triệu lượt khách, cao cùng thời kỳ trước dịch Covid-19. Không chỉ tăng về số lượng khách, chi tiêu trên mỗi lượt khách của Việt Nam cũng tăng trưởng 29% so với cùng kỳ (số liệu Q1-2025) và đứng thứ 4 trong danh sách điểm đến của thế giới.

Tăng trưởng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng vẫn được dẫn dắt bởi du lịch



Việt Nam đứng thứ 4 trong số các điểm đến tăng trưởng nhanh nhất về chi tiêu mỗi lượt khách



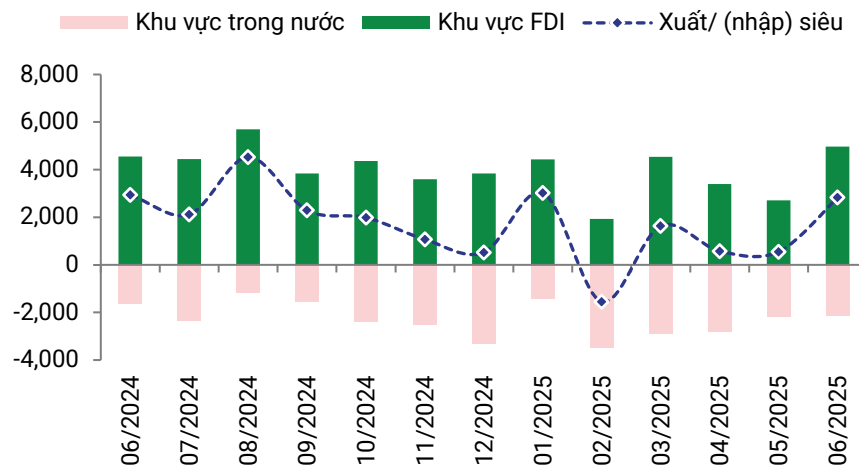
Nguồn: GSO, UNWTO

XUẤT KHẨU ĐI MỸ DỰ KIẾN GIẢM NHẸ

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hoá 6 tháng đầu năm 2025 đạt khoảng 431.4 tỷ USD, tăng 16.9% so với cùng kỳ. Trong đó, xuất khẩu đạt 219.8 tỷ USD, tăng 14.4%, nhập khẩu đạt 212.2 tỷ USD, tăng 17.9%. Tuy nhiên, tăng trưởng chủ yếu tới từ nhóm doanh nghiệp FDI với những mặt hàng có giá trị cao như điện thoại, máy tính, thiết bị điện tử... Nhóm doanh nghiệp trong nước chỉ chứng kiến mức tăng trưởng 9.4% về giá trị hàng hoá xuất khẩu trong nửa đầu năm 2025.

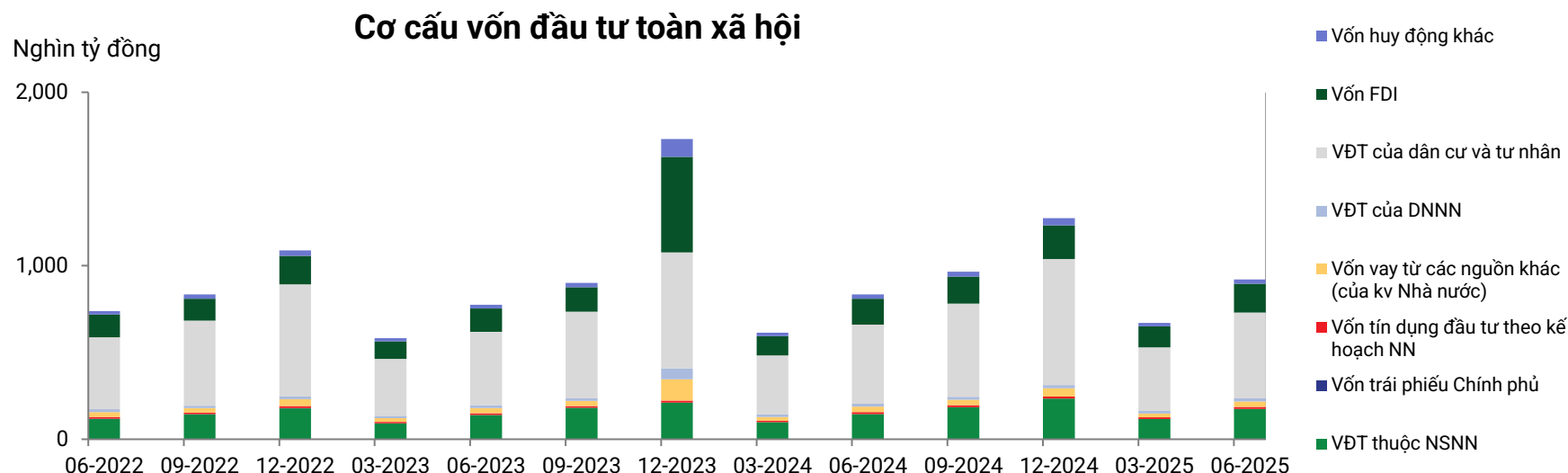
Ngành	Tác động	Đánh giá
Dệt may	Cao	Mỹ chiếm ~40% xuất khẩu dệt may năm 2024, ngoài ra dệt may là một trong những nhóm ngành có tỷ lệ nội địa hóa thấp hơn so với nhiều nhóm ngành.
Thủy sản	Trung bình cao	Mỹ chiếm 18% giá trị xuất khẩu thủy sản năm 2024. Thủy sản chịu tác động trực tiếp khi áp thêm mức thuế mới, tuy nhiên, các sản phẩm xuất khẩu có tỷ lệ nội địa hóa cao hơn như thủy sản sẽ được hưởng mức thuế thấp hơn.
Gỗ	Trung bình cao	Mỹ chiếm 55.4% xuất khẩu gỗ năm 2024. Gỗ cũng chịu tác động trực tiếp từ các mức thuế quan mới, tuy nhiên, với tỷ lệ nội địa hóa cao hơn, gỗ được kỳ vọng chịu mức thuế thấp hơn ngành hàng khác.

Giá trị xuất khẩu ròng theo khu vực kinh tế (Tỷ USD)



Mỹ hiện vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với giá trị xuất khẩu hàng hoá 6 tháng đầu năm 2025 tới thị trường này đạt khoảng 70.91 tỷ USD. Tuy nhiên, các chính sách thuế quan mới được công bố từ đầu Q2-2025 và sau đó là thoả thuận khung thuế quan mới đây giữa Mỹ và Việt Nam có thể khiến cho giá trị xuất khẩu hàng hoá mỗi năm của Việt Nam tới thị trường này giảm khoảng 5-7 tỷ USD so với điều kiện thương mại bình thường.

ĐẦU TƯ - ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG QUAN TRỌNG

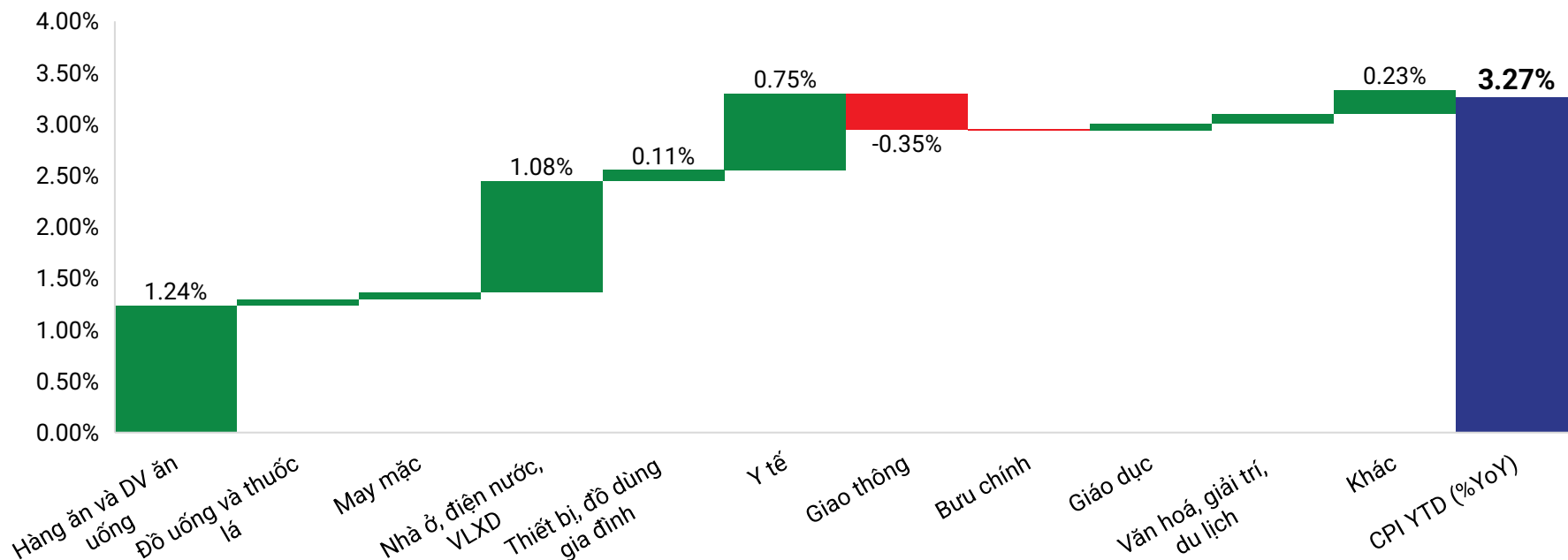


Theo số liệu từ Bộ Tài chính, giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm 2025 đạt 32.5% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Giải ngân đầu tư công tăng tới 42.3% so với cùng kỳ năm 2024 tính về số tuyệt đối và tăng nhanh ở nửa cuối Q2-2025. Đây là một trong những động lực tăng trưởng quan trọng, đóng vai trò vốn môi cho nền kinh tế và thúc đẩy tăng trưởng của nhóm ngành xây dựng, vật liệu xây dựng, vận tải... Đối mặt với những thách thức về sản xuất và xuất khẩu do Chiến tranh thương mại, đầu tư công có thể sẽ vươn lên để trở thành động lực chính để kinh tế Việt Nam đạt tăng trưởng 8% trong năm 2025.

Bên cạnh đó, **đầu tư trực tiếp nước ngoài cũng ghi nhận kết quả tích cực.** Tổng vốn FDI đăng ký 6 tháng đầu năm đạt tỷ 21.52 USD, tăng 32.6% so với cùng kỳ. Điều này phản ánh sức hút của thị trường Việt Nam đối với các nhà đầu tư quốc tế. Dù chịu tác động tiêu cực bởi chính sách thuế đối ứng, Việt Nam vẫn sở hữu những lợi thế đáng kể, nhất là vị trí địa lý thuận lợi trong chuỗi cung ứng toàn cầu hiện tại, vì vậy chúng tôi cho rằng dòng vốn đầu tư quốc tế trong ngắn và trung hạn sẽ khó có thể rời khỏi Việt Nam.

LẠM PHÁT ỔN ĐỊNH TRONG NỬA ĐẦU NĂM 2025

Đóng góp của các thành phần trong rổ hàng hoá vào mức tăng CPI 6 tháng đầu năm 2025



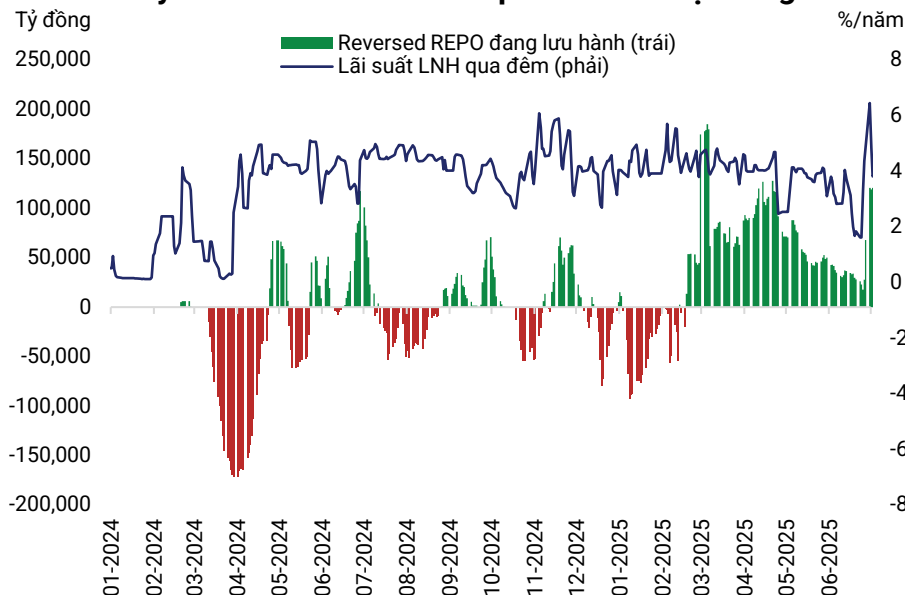
Tính từ đầu năm tới nay, CPI Việt Nam tăng 3.27% so với cùng kỳ, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 4.08% của nửa đầu năm 2024. Lạm phát nửa đầu năm 2025 được duy trì ổn định chủ yếu là nhờ giá lương thực chỉ tăng khoảng 1% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, giá xăng dầu giảm liên tiếp trong Q2 cũng góp phần tích cực trong việc làm chậm đà tăng của lạm phát.

Áp lực lên lạm phát nửa đầu năm 2025 chủ yếu đến từ việc giá thực phẩm tăng nhanh trong Q1-2025, giá vật liệu xây dựng duy trì đà tăng, điều chỉnh giá bán lẻ điện làm tăng chi phí nhà ở, điện nước. Chi phí thuốc và dịch vụ y tế tăng mạnh tới 13.87% so với cùng kỳ cũng là yếu tố khiến cho lạm phát nửa đầu năm tăng.

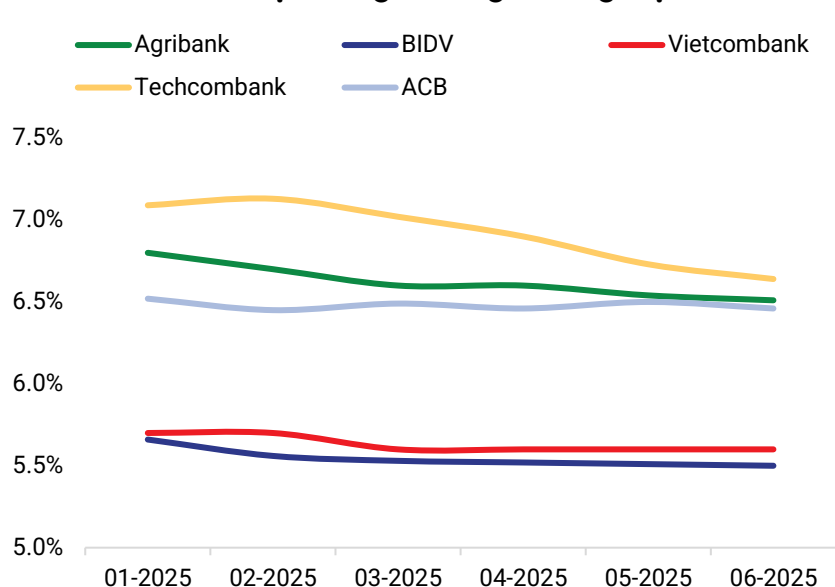
MẶT BẰNG LÃI SUẤT THẤP, TÍN DỤNG TĂNG MẠNH

Dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế tính tới hết tháng 6/2025 đã tăng 9.9% so với đầu năm, là mức cao nhất kể từ năm 2022 tới nay. Chính sách tiền tệ nới lỏng giúp cho thanh khoản hệ thống tương đối dồi dào dù huy động tiền gửi tăng trưởng thấp. Tính chung 6 tháng đầu năm, Ngân hàng Nhà nước đã bơm ròng tổng cộng 115,753 tỷ đồng vào hệ thống Ngân hàng thông qua thị trường mở với lãi suất OMO là 4%. Chi phí vốn của các Ngân hàng thương mại vẫn duy trì quanh mức 4%, tạo điều kiện cho Ngân hàng thương mại giữ lãi suất các khoản cho vay mới ở mức thấp, kích thích tăng trưởng tín dụng và tăng cường bơm vốn cho nền kinh tế. Việc đẩy mạnh tăng trưởng tín góp phần khuyến khích các doanh nghiệp mở rộng sản xuất và người dân tăng chi tiêu. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng chính sách nới lỏng của Ngân hàng Nhà nước cũng sẽ làm gia tăng áp lực lạm phát trong khoảng 6-12 tháng tiếp theo.

NHNN bơm ròng trong nửa đầu năm 2025 giúp duy trì thanh khoản và chi phí vốn của hệ thống



Lãi suất cho vay mới bình quân của một số Ngân hàng thương mại



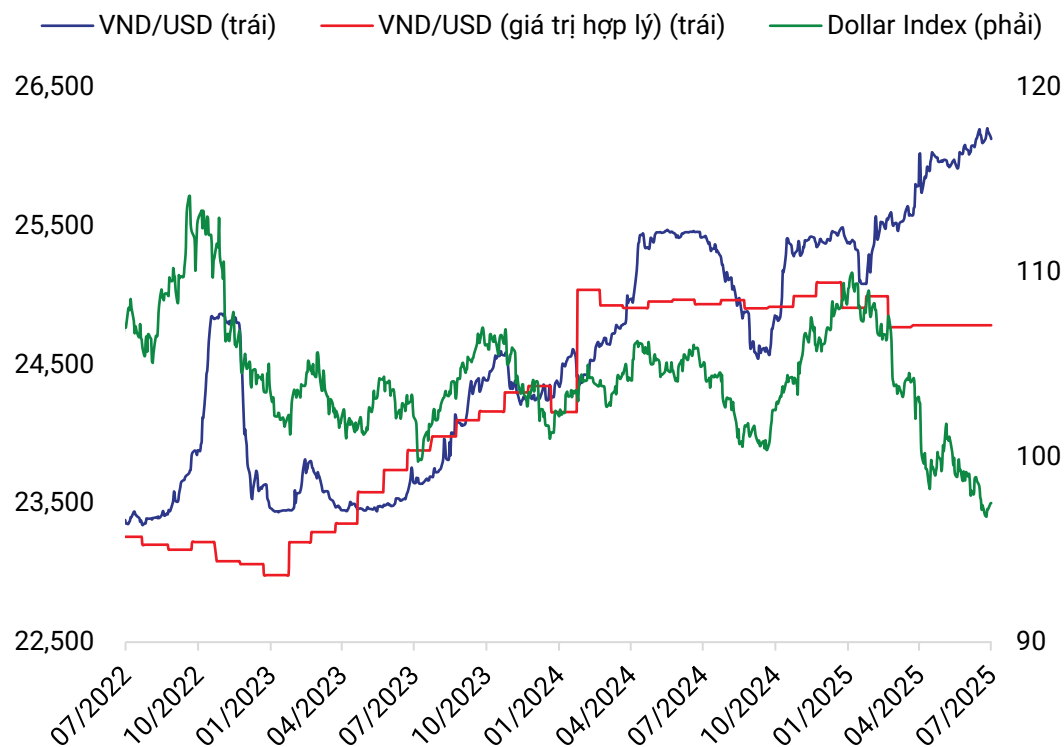
TỶ GIÁ TIẾP TỤC TĂNG BẤT CHẤP ĐỒNG USD YẾU

VND mất giá 2.9% kể từ đầu năm tới nay và NHNN chủ động nâng tỷ giá trung tâm tương ứng cho thấy NHNN đang chấp nhận một mức tỷ giá cao hơn để tập trung vào mục tiêu tăng trưởng. Mô hình định giá của Bloomberg cho thấy VND đang được giao dịch ở giá thấp hơn giá hợp lý khoảng 5.4%. Dù đồng USD suy yếu kể từ đầu năm 2025, VND vẫn duy trì đà giảm.

Đồng nội tệ yếu khiến cho giá xuất khẩu thấp hơn, hạn chế phần nào tác động của thuế quan lên giá hàng hoá xuất khẩu. Ngược lại, VND yếu có thể khiến dòng vốn đầu tư chảy ra nước ngoài trong bối cảnh lãi suất tại Việt Nam đã ở mức thấp suốt hơn 2 năm qua và NHNN tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất thấp để kích thích tăng trưởng kinh tế.

Với mức dự trữ ngoại hối hiện dưới mức khuyến nghị của IMF, ước tính chỉ khoảng 79 tỷ USD (tương đương với khoảng 2.3 tháng nhập khẩu), chúng tôi cho rằng, NHNN hiện không còn nhiều dư địa để phản ứng tức thời với những biến động mạnh về tỷ giá.

VND đang được giao dịch ở giá thấp hơn so với giá hợp lý



Nguồn: Bloomberg

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp

Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Trưởng Nhóm Chiến lược thị trường

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên cao cấp

Email: quangnm@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp

Email: levtn@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangntt@psi.vn

Phòng Truyền thông

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên cao cấp

Email: myvhh@psi.vn

Cao Thuỳ Linh

Chuyên viên

Email: linhct@psi.vn

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

 Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội

 (84) 3934 3888

 (84) 3934 3888

 www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

 Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh

 (84-8) 3914 6789

 (84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

 Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô
A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng

 (84-236) 3899 338

 (84-236) 3899 338

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

 Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu,
Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh

 (84-254)625 4520/22

 (84-254)625 4521

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Báo cáo phân tích này được lập bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Mọi thông tin hoặc dữ liệu về hiệu suất trong quá khứ của bất kỳ chứng khoán hoặc thị trường nào được đề cập trong báo cáo này không phải là chỉ báo đáng tin cậy về kết quả hoặc hiệu suất trong tương lai. Đầu tư vào chứng khoán luôn tiềm ẩn rủi ro, bao gồm rủi ro mất vốn.

PSI, các công ty liên kết, các cổ đông, giám đốc, cán bộ quản lý và nhân viên của PSI sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất, thiệt hại (trực tiếp, gián tiếp, ngẫu nhiên hoặc hậu quả) hoặc chi phí nào phát sinh từ việc sử dụng, hoặc dựa vào các thông tin và quan điểm trong báo cáo này.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế (dài/ngắn) trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.

Báo cáo này được bảo hộ bản quyền và chỉ dành cho người nhận được cấp quyền sử dụng. Báo cáo không được sao chép, phân phối lại hoặc công bố cho bất kỳ mục đích nào khác mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của PSI. Việc phát hành, phân phối hoặc sử dụng báo cáo này có thể bị hạn chế bởi luật pháp tại một số khu vực pháp lý nhất định.