



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

THÁNG 7/2025



# ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ

## KINH TẾ THẾ GIỚI

- Kinh tế Mỹ đối mặt với tác động từ việc giá cả đầu vào sản xuất tăng do thuế quan nặng nề. Tiêu dùng ghi nhận tăng trưởng cao hơn trong tháng 7 nhưng tâm lý tiêu dùng có xu hướng trở nên bi quan dưới áp lực của lạm phát.
- Hoạt động sản xuất của Trung Quốc tiếp tục thu hẹp khi các đơn hàng xuất khẩu tiếp tục giảm tháng thứ 4 liên tiếp dù căng thẳng thương mại đã tạm thời hạ nhiệt. Tiêu dùng tháng 7 tại Trung Quốc đánh mất đà tăng trưởng tiếp tục làm gia tăng nguy cơ giảm phát.

## KINH TẾ VIỆT NAM

- Ngành sản xuất của Việt Nam phục hồi trong tháng 7 với chỉ số PMI tăng lên trên mức 50 điểm sau 3 tháng liên tiếp thu hẹp.
- Tiêu dùng vẫn ghi nhận tốc độ tăng trưởng khả quan. Chúng tôi kỳ vọng các sự kiện Đại lễ trong Q3/2025 sẽ tiếp tục là động lực để người dân tăng chi tiêu du lịch, lưu trú, ăn uống và giải trí.
- FDI giải ngân 7 tháng đầu năm 2025 đạt 13.6 tỷ USD, mức cao nhất cùng giai đoạn của 5 năm. Tốc độ giải ngân đầu tư công cũng cải thiện, tỷ lệ giải ngân 10 điểm % so với cùng kỳ.
- Xuất khẩu tăng 17.7% trong tháng 7 nhưng động lực chỉ tới từ nhóm doanh nghiệp FDI. Nhóm doanh nghiệp xuất khẩu nội có 3 tháng liên tiếp chứng kiến tăng trưởng âm.
- Ngân hàng Nhà nước liên tiếp bơm tiền trong tháng 7 để hỗ trợ thanh khoản hệ thống Ngân hàng. Tỷ giá tiếp tục tăng 0.9%, lũy kế từ đầu năm, VND/USD đã tăng 3.9%.

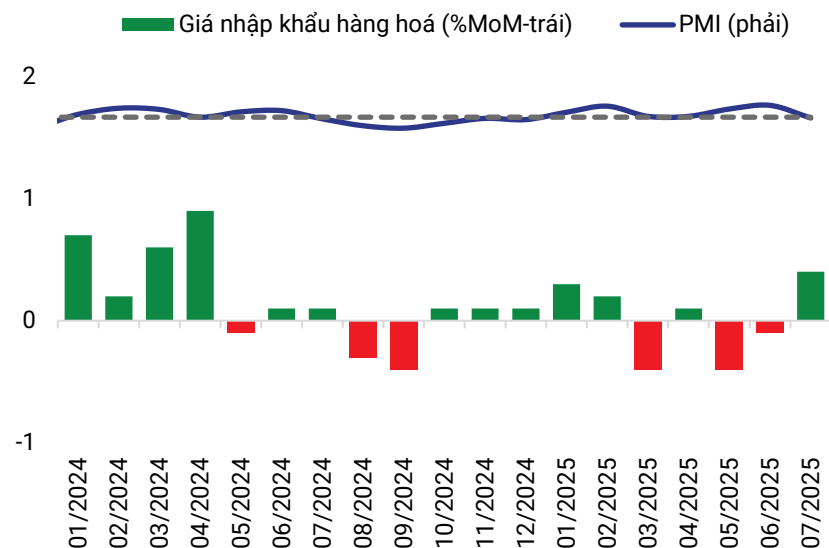
# KINH TẾ THẾ GIỚI

# ÁP LỰC LẠM PHÁT GIA TĂNG TẠI MỸ

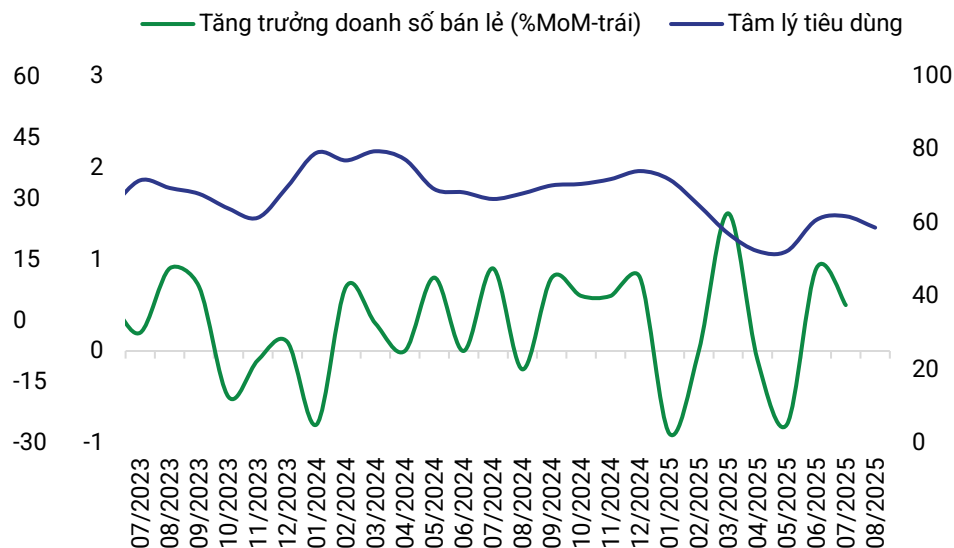
**Chi phí đầu vào tăng cao do thuế quan đã khiến cho hoạt động sản xuất tại Mỹ đình trệ trong tháng 7/2025 (-0.1% so với tháng trước).** Các nguyên vật liệu đầu vào là kim loại cơ bản như nhôm, thép chịu áp lực tăng giá lớn nhất khi nhóm hàng hoá này đang phải chịu mức thuế nhập khẩu lên tới 50%. Bên cạnh đó, chi phí lao động cũng tăng, gây thêm gánh nặng chi phí cho các nhà sản xuất.

**Doanh số bán lẻ tăng trưởng khá tốt trong tháng 7 (+0.5% MoM)** nhờ các chính sách khuyến mãi và giảm giá của các nhà bán lẻ nhưng tâm lý tiêu dùng lại có xu hướng trở nên bi quan hơn khi bước vào tháng 8 khi người tiêu dùng lo ngại về sự gia tăng của lạm phát cũng như thị trường việc làm có xu hướng yếu hơn.

**Sản xuất thu hẹp dưới áp lực chi phí nguyên vật liệu đầu vào**



**Tâm lý tiêu dùng bi quan hơn khi bước sang tháng 8**



Nguồn: Bloomberg

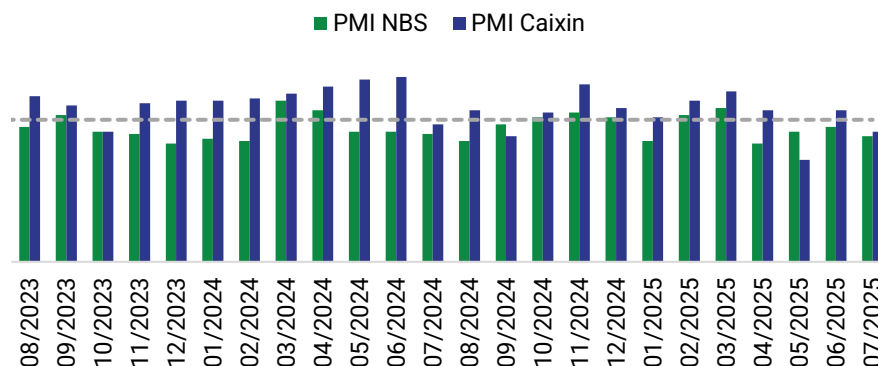
# KINH TẾ TRUNG QUỐC HỤT HƠI TRONG THÁNG 7

**Hoạt động sản xuất của Trung Quốc thu hẹp trong tháng 7, trái ngược với kỳ vọng của thị trường.** Chỉ số PMI tháng 7 của Trung Quốc giảm xuống mức 49.3 do sự suy giảm trong số lượng đơn hàng xuất khẩu tháng thứ 4 liên tiếp.

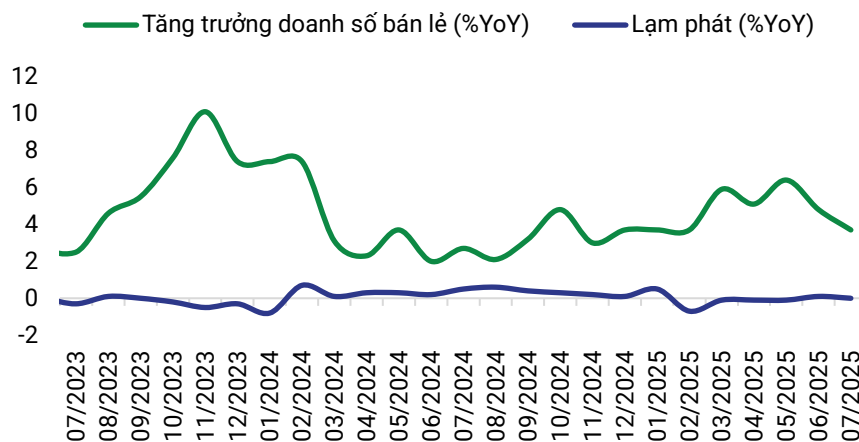
Bên cạnh đó, **doanh số bán lẻ tháng 7/2025 của Trung Quốc cũng gây thất vọng** khi đánh mất đà tăng trưởng, chỉ tăng 3.7%, kém xa so với tăng trưởng 4.8% của tháng 6 và dự báo 4.6% của các nhà kinh tế cho tháng 7, tiếp tục làm gia tăng lo ngại về giảm phát.

Các số liệu về sản xuất và tiêu dùng cho thấy nền kinh tế thứ 2 thế giới đang hút hơi dù các chính sách kinh tế liên tiếp được triển khai để kích thích tiêu dùng như tăng lương cho công chức, người lao động, mở rộng các chương trình trợ cấp đổi mới sản phẩm như ô tô, thiết bị gia dụng xanh, thiết bị điện tử thông minh. Điều này đồng thời phản ánh nội lực suy yếu của nền kinh tế Trung Quốc và các "liều thuốc" kích thích kinh tế cho đến hiện tại đang dần mất tác dụng.

**Sản xuất thu hẹp trong tháng 7 do số lượng đơn hàng xuất khẩu mới giảm**



**Tiêu dùng nội địa yếu hơn dự báo bất chấp các chính sách kích cầu từ Chính phủ**



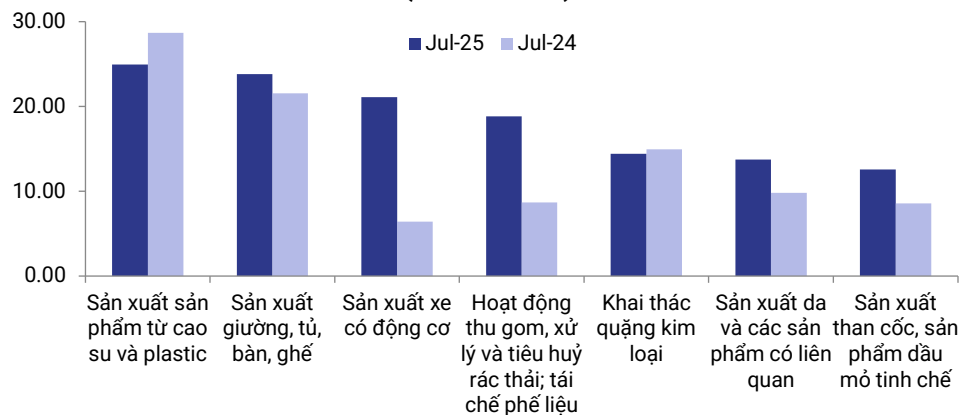
Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

# **KINH TẾ VIỆT NAM**

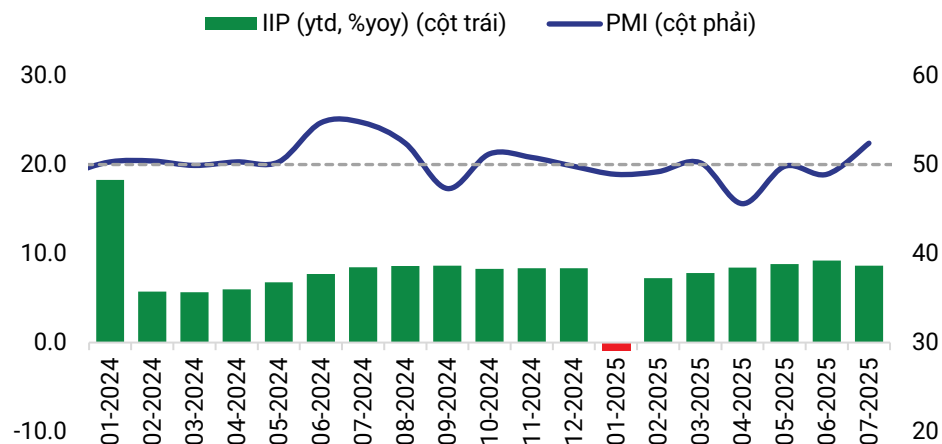
## **QUÝ 2-2025**

# SẢN XUẤT PHỤC HỒI, ĐƠN HÀNG MỚI TĂNG TRỞ LẠI

**Top các ngành sản xuất tăng trưởng nhanh nhất (YTD %YoY)**



**PMI vượt mức 50 điểm, sản xuất phục hồi sau 2 tháng liên tiếp thu hẹp**



Nguồn: GSO, S&P Global

**Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP lũy kế 7 tháng tăng 8.6%** so với cùng kỳ với động lực chính tiếp tục đến từ công nghiệp chế biến chế tạo. Nhóm ngành hoá chất, cao su, sản xuất phương tiện tiếp tục chứng khiến tăng trưởng mạnh.

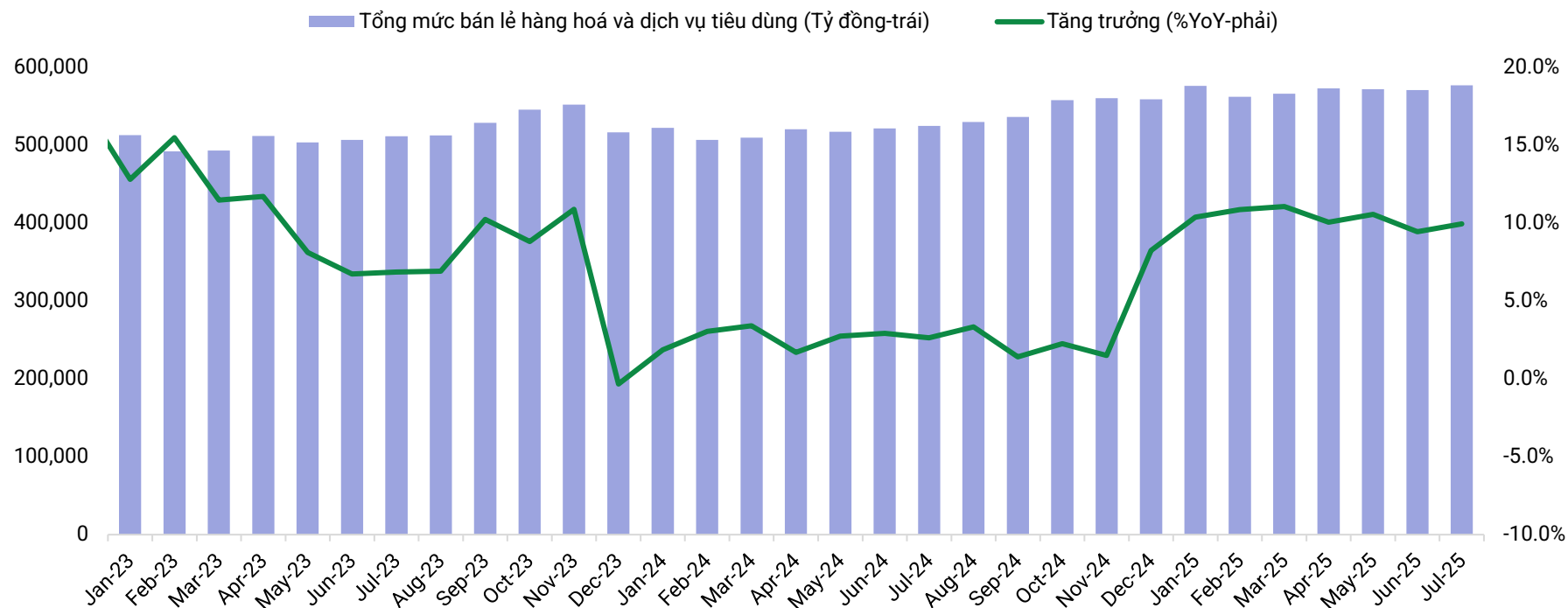
**Chỉ số PMI tháng 7 của Việt Nam đạt mức 52.4 điểm, chấm dứt đà thu hẹp trong 2 tháng liên tiếp.** Ngành sản xuất phục hồi nhờ môi trường kinh doanh cải thiện và số lượng đơn hàng mới tăng trở lại trong tháng 7. Tuy nhiên, áp lực từ thuế quan vẫn khiến cho nhu cầu của khách hàng quốc tế giảm, sự gia tăng số lượng đơn hàng hoàn toàn dựa vào nhu cầu trong nước.

Mức thuế quan thoả thuận giữa Việt nam với Mỹ hiện là 20%, tuy không phải một kết quả quá tốt nhưng ít nhất đã đem lại sự ổn định tạm thời cho môi trường sản xuất và kinh doanh tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng sự ổn định mới sẽ giúp cải thiện niềm tin của các nhà sản xuất và thúc đẩy sự phục hồi nhanh chóng của ngành sản xuất Việt Nam.

# TIÊU DÙNG DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

**Tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng 7 tháng đầu năm tăng 9.26% so với cùng kỳ.** Sự tăng trưởng của tiêu dùng vẫn được dẫn dắt bởi hoạt động du lịch, dịch vụ lữ hành. Chúng tôi kỳ vọng dịch vụ lữ hành, lưu trú, ăn uống, giải trí sẽ tiếp tục tăng trưởng cao trong tháng 8 và tháng 9 với dịp nghỉ lễ 2/9 kéo dài 4 ngày thúc đẩy nhu cầu sử dụng những dịch vụ trên. Bên cạnh đó, loạt hoạt động kỷ niệm tầm cỡ quốc gia nhân dịp này cũng sẽ tạo động lực đáng kể cho người dân tăng chi tiêu dịp nghỉ lễ.

## Tiêu dùng duy trì đà tăng trưởng tốt



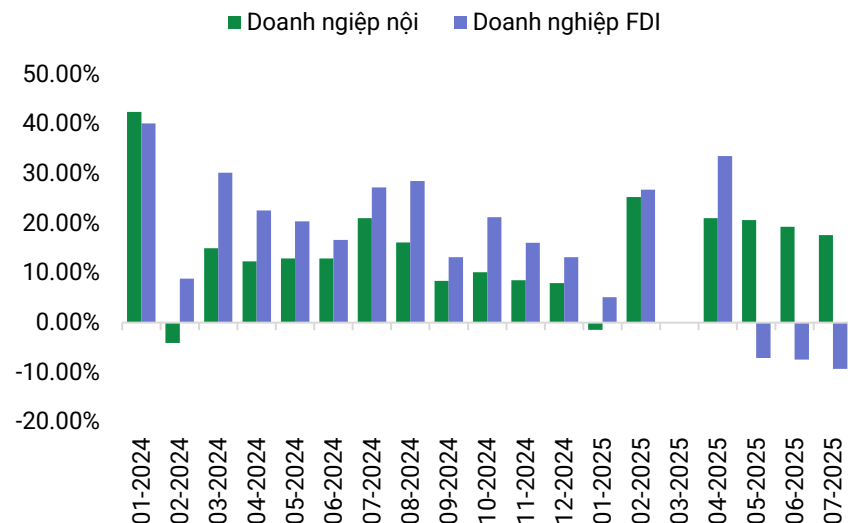
Nguồn: GSO, UNWTO

# DOANH NGHIỆP XUẤT KHẨU NỘI KHÓ KHĂN

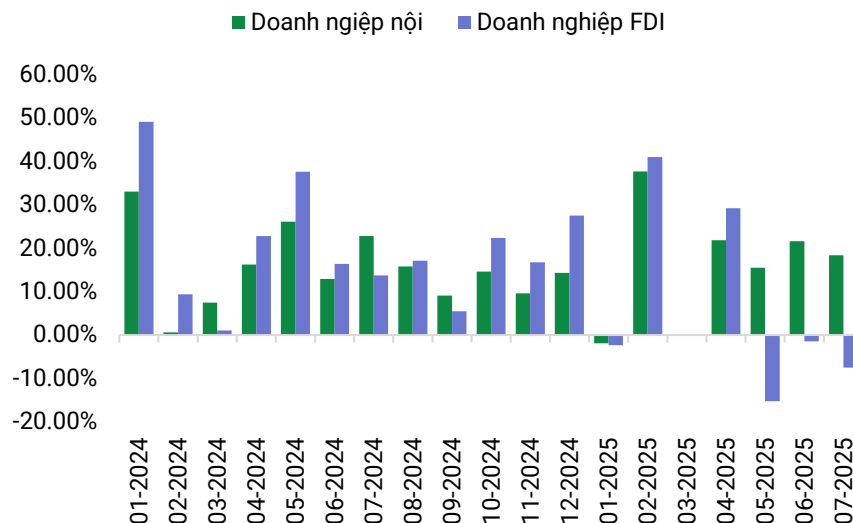
**Hoạt động xuất khẩu duy trì tăng trưởng tốt trong tháng 7** với giá trị xuất khẩu đạt 42.27 tỷ USD, tăng 17.7% so với cùng kỳ. Thặng dư thương mại 7 tháng đầu năm chỉ đạt 9.33 tỷ USD, thấp hơn đáng kể so với mức 11.69 tỷ USD của năm trước do hoạt động nhập khẩu hàng hoá luôn tăng nhanh hơn xuất khẩu từ đầu năm tới nay. Tăng trưởng xuất khẩu trong 3 tháng gần nhất chỉ đến từ nhóm doanh nghiệp FDI trong khi khu vực kinh tế trong nước gặp nhiều khó khăn.

Đáng chú ý, hoạt động nhập khẩu của nhóm doanh nghiệp nội địa đã tăng trưởng âm trong 3 tháng liên tiếp cho thấy sự suy giảm số lượng đơn hàng mới và tâm lý kinh doanh không mấy lạc quan của các nhà sản xuất nội trong bối cảnh đơn hàng xuất khẩu giảm, báo hiệu những tháng cuối năm tiếp tục nhiều thách thức.

**Tăng trưởng giá trị xuất khẩu so với cùng kỳ**



**Tăng trưởng giá trị nhập khẩu so với cùng kỳ**



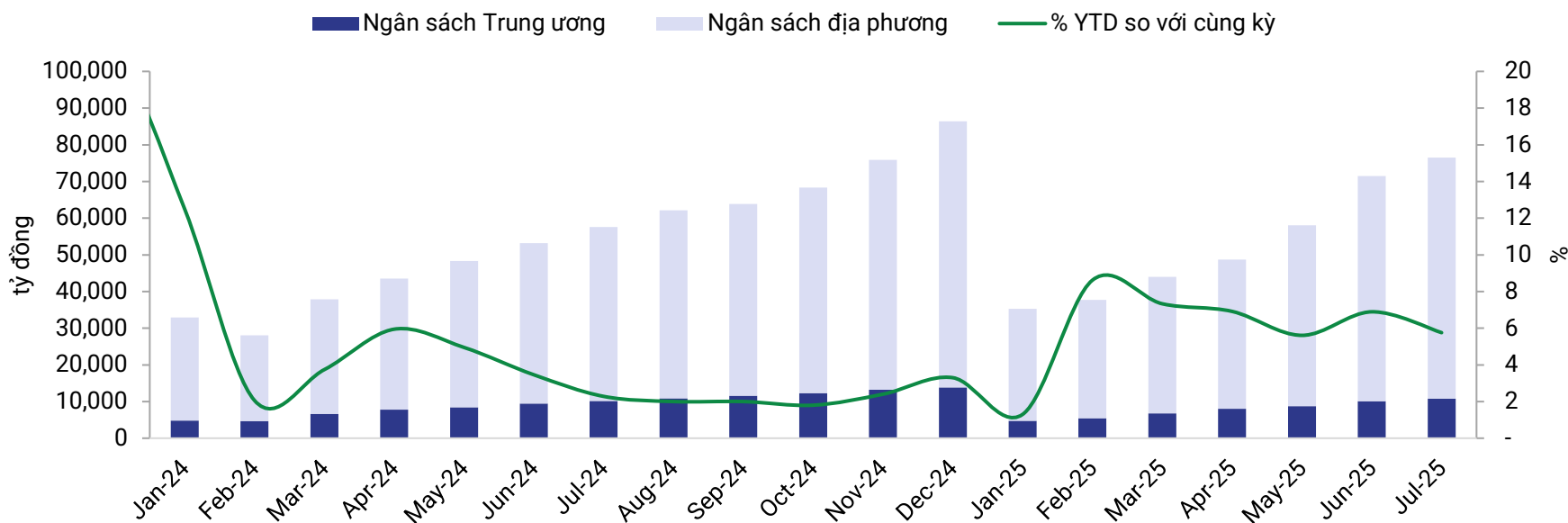
Nguồn: GSO

# ĐẦU TƯ VẤN ĐỒNG VAI TRÒ DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG

Theo số liệu từ Bộ Tài chính, giải ngân đầu tư công 7 tháng đầu năm 2025 đạt 43.9% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao và cao hơn 10 ppt so với cùng kỳ năm trước. Giải ngân đầu tư công tiếp tục khả quan sẽ tạo hiệu ứng lan toả cho nền kinh tế thông qua các dự án hạ tầng lớn. Tốc độ giải ngân tăng đáng kể so với cùng kỳ cũng cho thấy quyết tâm của Chính phủ trong việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2025.

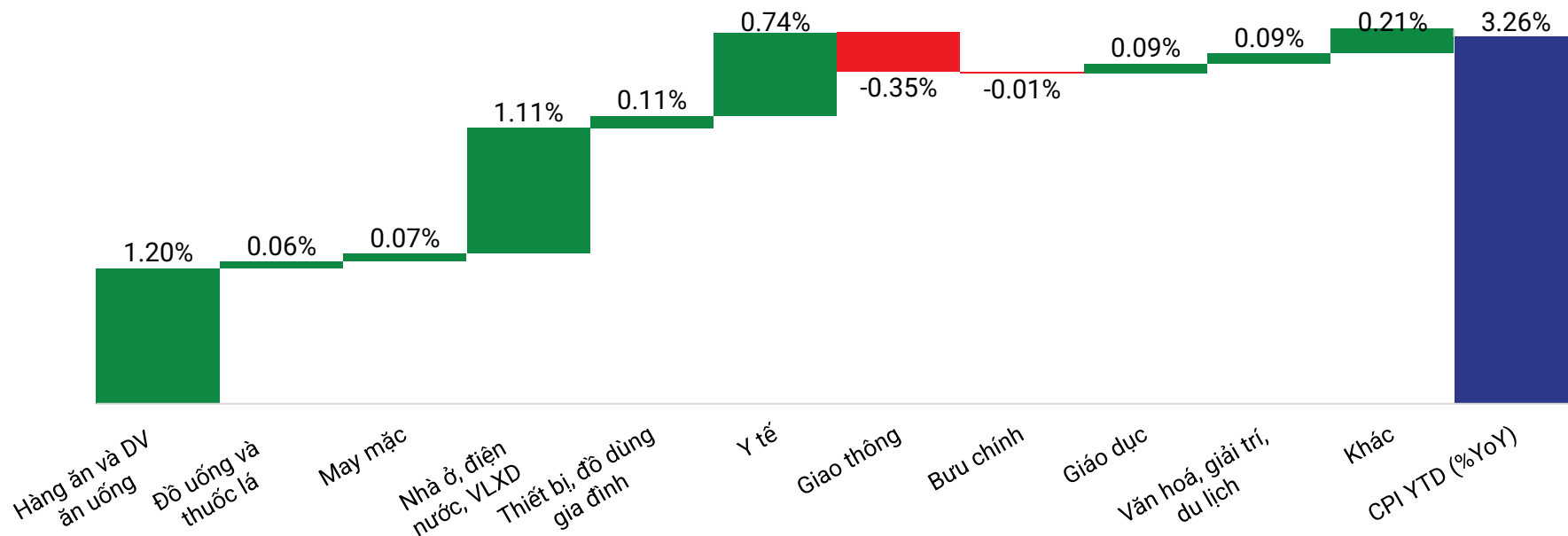
FDI giải ngân 7 tháng đầu năm đạt 13.6 tỷ USD, là mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây. Sự tăng trưởng mạnh của cả vốn đăng ký (+27.3% YoY) và giải ngân (+8.4% YoY) cho thấy sức hút của thị trường Việt Nam. Đồng thời, vốn giải ngân tăng trưởng tốt cũng góp phần ổn định cán cân thanh toán trong bối cảnh thặng dư thương mại giảm và đồng nội tệ mất giá.

## Giải ngân đầu tư công đạt 43.9% kế hoạch Thủ tướng giao



# LẠM PHÁT DƯỚI MỤC TIÊU

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

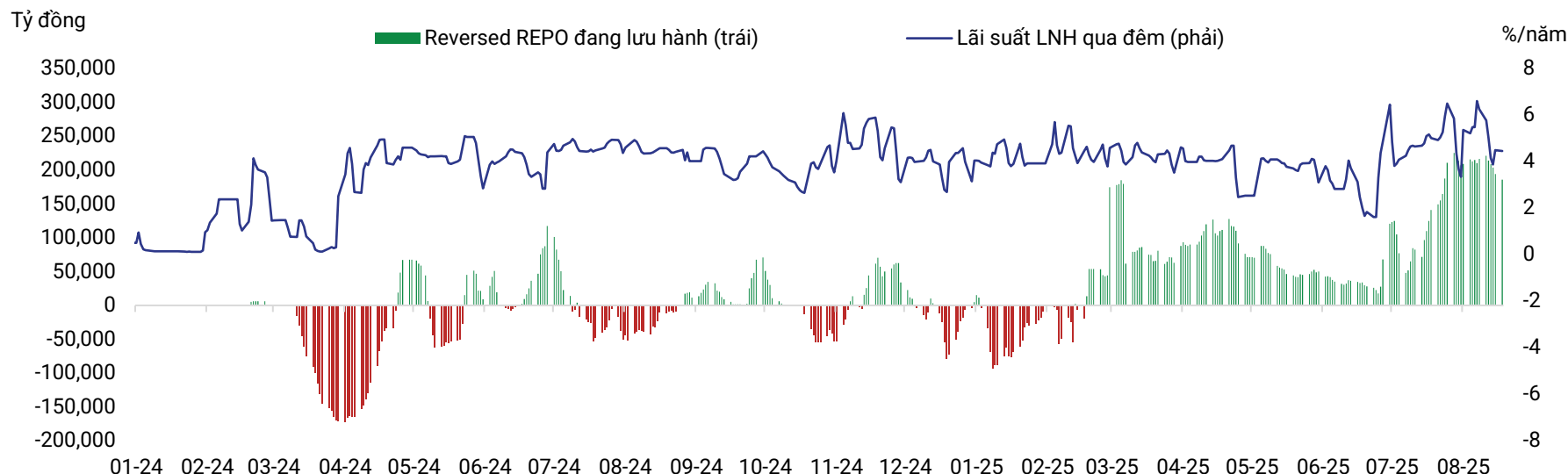


**Luỹ kế 7 tháng đầu năm 2025, CPI Việt Nam tăng 3.26% so với cùng kỳ.** Lạm phát tiếp tục ổn định, thậm chí hạ nhiệt trong tháng 7 với CPI tháng 7 chỉ tăng 3.3% so với mức 3.46% của tháng 6. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng giá chậm hơn với giá lương thực hầu như không thay đổi là yếu tố quan trọng giúp ổn định lạm phát. Giá dầu biến động nhẹ và thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ cũng đã tác động tích cực lên chỉ số CPI tháng vừa rồi.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý áp lực lạm phát trong thời gian tới gây ra bởi yếu tố chi phí đẩy do tỷ giá tăng cao làm tăng giá hàng hoá nhập khẩu. Bên cạnh đó, việc NHNN thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng và tăng cung tiền đáng kể sẽ tác động tiêu cực lên lạm phát Việt Nam trong năm 2026.

# NHNN BƠM TIỀN MẠNH HỖ TRỢ THANH KHOẢN

**NHNN bơm ròng mạnh trong tháng 7 và đầu tháng 8, duy trì nguồn vốn chi phí rẻ cho hệ thống Ngân hàng**



**NHNN bơm tiền liên tiếp từ đầu tháng 7 cho tới nay, khối lượng reversed REPO hiện đang lưu hành lên tới 185,661 tỷ đồng.** Động thái bơm ròng diễn ra ở hầu hết các kỳ hạn từ 7 ngày tới 91 ngày nhưng chủ yếu vẫn tập trung vào các kỳ hạn ngắn để giải quyết nhu cầu thanh khoản cho hệ thống ngân hàng bị thiếu hụt thể hiện qua việc lãi suất cho vay qua đêm tăng mạnh, cao nhất lên tới 6.5% trong khi đã duy trì quanh mức 4% trong nhiều tháng.

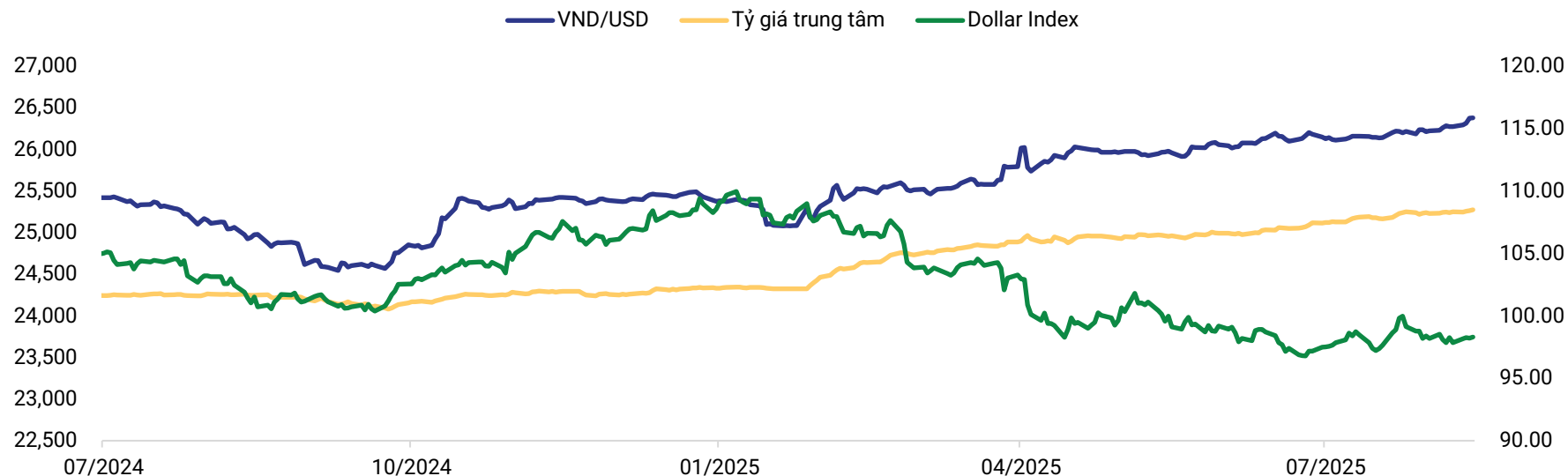
Cuối tháng 7, NHNN ra quyết định "nới room" tín dụng, nhấn mạnh quan điểm duy trì chính sách tiền mở rộng. Điều này tiếp tục tạo ra thời cơ tốt cho các hoạt động đầu tư với nguồn vốn rẻ trong đó có hoạt động đầu tư chứng khoán.

# ÁP LỰC TỶ GIÁ GIA TĂNG

**VND đã mất giá khoảng 3.9% so với USD tính từ đầu năm tới nay.** So với cuối tháng 6, tỷ giá VND/USD đã tăng thêm 0.9%. NHNN cũng đã nâng tỷ giá trung tâm lên mức 25,273VND đổi 1 USD. Chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN và động thái bơm tiền liên tiếp đã làm gia tăng áp lực tỷ giá. Chúng tôi dự báo, VND sẽ tiếp tục mất giá trong những tháng tiếp theo và tỷ giá VND/USD tới cuối năm 2025 có thể sẽ tăng khoảng 5%-6% so với cuối năm 2024.

Đồng nội tệ yếu cũng sẽ làm tăng chi phí nhập khẩu nguyên vật liệu đối với các doanh nghiệp sản xuất và trong tương lai có thể sẽ triệt tiêu lợi thế giá hàng hoá xuất khẩu rẻ hiện tại do áp lực chi phí. Lạm phát cũng có nguy cơ bị đẩy lên cao dưới tác động của chi phí đẩy.

## Tỷ giá tăng gần 4% kể từ đầu năm 2025



Nguồn: SBV, 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**

Chuyên viên cao cấp

Email: baotq@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](http://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 thực hiện 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 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.