

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

THÁNG 5/2025

Ngày 10/06/2025

BỨC TRANH VĨ MÔ THẾ GIỚI

- **Mỹ và Trung Quốc đạt thoả thuận bước đầu sau vòng đàm phán đầu tiên**, tạm thời làm hạ nhiệt căng thẳng nhưng chưa đủ để đảm bảo một tương lai ổn định hơn cho thương mại toàn cầu.
- **Áp lực lạm phát tại Mỹ dự báo tăng lên từ tháng 6**, FED vẫn thận trọng trong điều hành lãi suất.
- **Ngành sản xuất Trung Quốc ngấm đòn thương chiến** nhưng tiêu dùng nội địa phục hồi nhờ loạt chính sách kích cầu.
- **Phản ứng của các NHTW lớn có nhiều khác biệt trong bối cảnh nhiều biến động.**

KINH TẾ VIỆT NAM

- **Số lượng đơn hàng xuất khẩu mới vẫn giảm nhưng chính sách thuế quan ổn định hơn đã giúp phục hồi niềm tin kinh doanh.** Chỉ số PMI giảm tháng thứ 2 liên tiếp phản ánh tác động của thuế quan lên nhu cầu xuất khẩu nhưng tốc độ thu hẹp sản xuất đã chậm lại.
- **Tiêu dùng nội địa tăng trưởng**, tiếp tục dựa vào mùa du lịch để tăng doanh số dịch vụ lữ hành, lưu trú và ăn uống.
- **Lạm phát ổn định.** CPI 5 tháng đầu năm tăng 3.21%, giá xăng dầu giảm tiếp tục là yếu tố giúp kiềm chế lạm phát. Dự báo 6-12 tháng tới, áp lực lạm phát sẽ tăng lên do cung tiền tăng nhanh từ đầu năm.
- **NHNN quay đầu hút ròng trở lại trong tháng 5**, thanh khoản hệ thống Ngân hàng ổn định và mặt bằng lãi suất thấp được duy trì. **Tỷ giá tiếp tục tăng trong tháng 5** dù Dollar index yếu cho thấy NHNN đang chấp nhận mức tỷ giá cao hơn để tập trung vào kích thích tăng trưởng kinh tế.

THƯƠNG CHIẾN TẠM THỜI HẠ NHIỆT

Thoả thuận khung được Mỹ và Trung Quốc thông qua sau vòng đàm phán đầu tiên tại London ngày 10/6 đã tạm thời khiến căng thẳng thương mại hạ nhiệt. Tuy nhiên, thoả thuận này chưa giải quyết toàn diện xung đột khi các vấn đề then chốt vẫn chưa đạt được đồng thuận. Trung Quốc vẫn duy trì lệnh hạn chế xuất khẩu nam châm đất hiếm thiết yếu cho ngành công nghiệp quốc phòng của Mỹ trong khi phía Mỹ hạn chế Trung Quốc mua chip AI từ quốc gia này. Dù vậy, Mỹ đang ra tín hiệu sẵn sàng tiếp tục đàm phán và đang cân nhắc gia hạn hoãn thuế quan sau thời hạn ban đầu là 10/8/2025.

Trung Quốc thống trị nguồn cung đất hiếm khai thác và đã qua tinh chế của thế giới

Trữ lượng (tất cả các loại đất hiếm - 2024)



Sản lượng khai thác (tất cả các loại đất hiếm - 2024)



Sản lượng tinh chế (tất cả các loại đất hiếm - 2022)



Sản lượng tinh chế (nam châm đất hiếm - 2024)



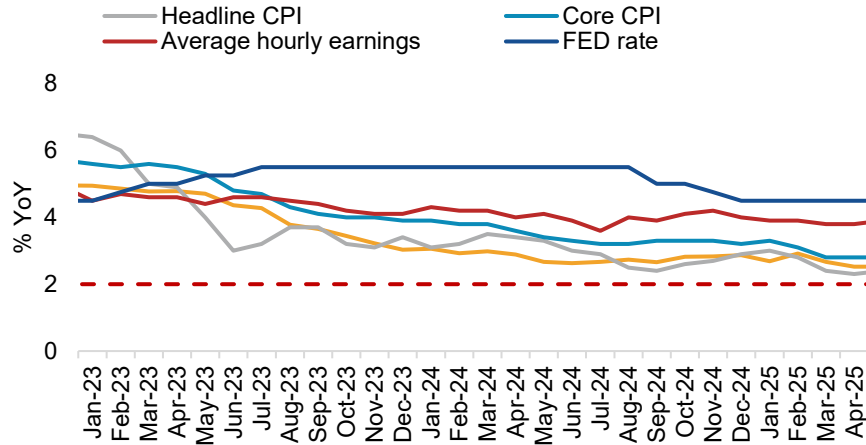
Nguyên liệu quan trọng cho việc sản xuất máy bay chiến đấu và hệ thống tên lửa của Mỹ

Sản lượng tinh chế (đất hiếm nặng - 2023)

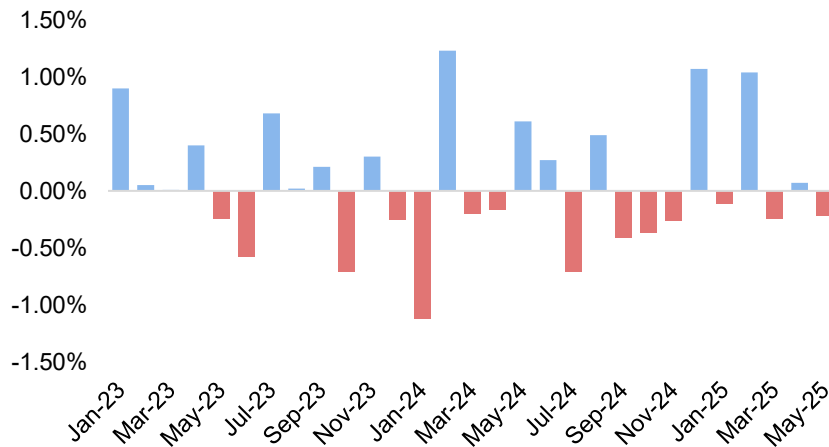


ÁP LỰC LẠM PHÁT TẠI MỸ GIA TĂNG

Tiền lương tăng nhanh hơn lạm phát đã góp phần cải thiện niềm tin tiêu dùng



Sản lượng sản xuất công nghiệp hàng tháng của Mỹ so với tháng trước



Niềm tin tiêu dùng tại Mỹ cải thiện trong tháng 5 nhờ tiền lương bình quân theo giờ tăng nhanh hơn so với tốc độ tăng giá hàng hoá (+0.4% MoM so với +0.1% MoM). **CPI của Mỹ tăng nhẹ lên 2.4% so với mức 2.3% của tháng trước** chủ yếu bởi chi phí nhà ở nhưng được bù lại bởi giá xăng dầu giảm. Tác động từ thương chiến lên CPI có thể bắt đầu từ tháng 6/2025 sau khi các doanh nghiệp đã bán hết hàng tồn kho tích lũy từ trước khi các mức thuế quan của Tổng thống Trump có hiệu lực. Thêm vào đó, chiến tranh leo thang tại Trung Đông đã khiến giá dầu tăng mạnh sẽ gây áp lực đáng kể lên lạm phát nước Mỹ và khiến Fed tiếp tục duy trì quan điểm thận trọng và giữ mặt bằng lãi suất cao.

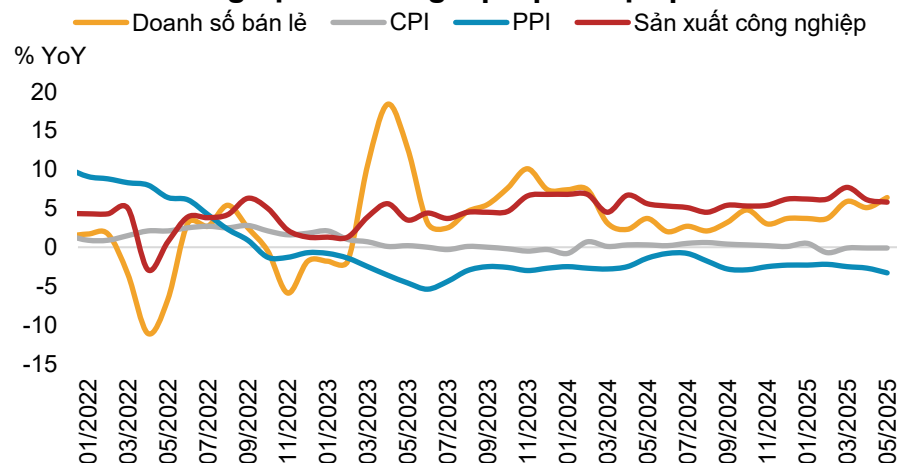
Tuy nhiên, **mặt bằng lãi suất cao có thể khiến kinh tế Mỹ thêm khó khăn**. Sản lượng sản xuất công nghiệp của Mỹ tháng 5 đã giảm 0.22% so với tháng trước sau khi chịu tác động của chi phí đầu vào tăng vọt do tác động của thuế quan, nhất là đối với nhóm hàng nhôm, thép, phương tiện cơ giới và phụ tùng.

TIÊU DÙNG TRUNG QUỐC PHỤC HỒI

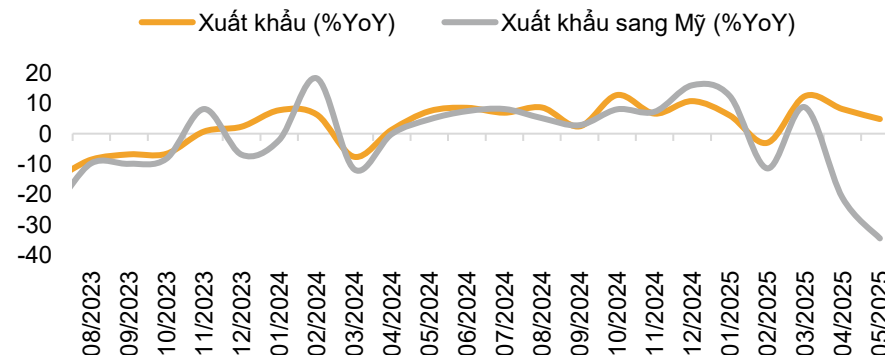
Doanh số bán lẻ tháng 5/2025 của Trung Quốc tăng 6.4% YoY cho thấy sự phục hồi tích cực của sức mua nội địa với 2 tháng liên tiếp tăng trưởng bán lẻ vượt xa dự báo. Chính sách trợ cấp và việc triển khai sớm lễ hội mua sắm trực tuyến 618 của Trung Quốc kết hợp với hiệu ứng tiêu dùng trong kỳ nghỉ Quốc tế Lao động là những yếu tố thúc đẩy mạnh mẽ chi tiêu của người dân Trung Quốc trong tháng 5. Tuy nhiên, nhu cầu tiêu thụ nội địa vẫn chưa đủ để nền kinh tế thoát khỏi tình trạng giảm phát do giá sản xuất vẫn tiếp tục giảm.

Áp lực từ thương chiến lên các nhà sản xuất của Trung Quốc ngày càng lớn. Sản lượng công nghiệp tháng 5 chỉ tăng 5.8%, mức thấp nhất trong vòng 6 tháng và giá trị xuất khẩu hàng hoá đi Mỹ đã giảm 34.5% so với cùng kỳ năm trước, trở thành mức giảm mạnh nhất kể từ tháng 2/2020. Dù vậy, việc Mỹ và Trung Quốc đang tích cực đàm phán cũng bước đầu có tác động tích cực lên niềm tin kinh doanh thể hiện qua việc đầu tư tài sản cố định đã tăng 3.7% trong tháng 5, mức cao nhất kể từ đầu năm nay.

Các chính sách kích cầu của Trung Quốc đã giúp tiêu dùng nội địa hồi phục



Áp lực từ thương chiến lên kinh tế Trung Quốc ngày càng gia tăng



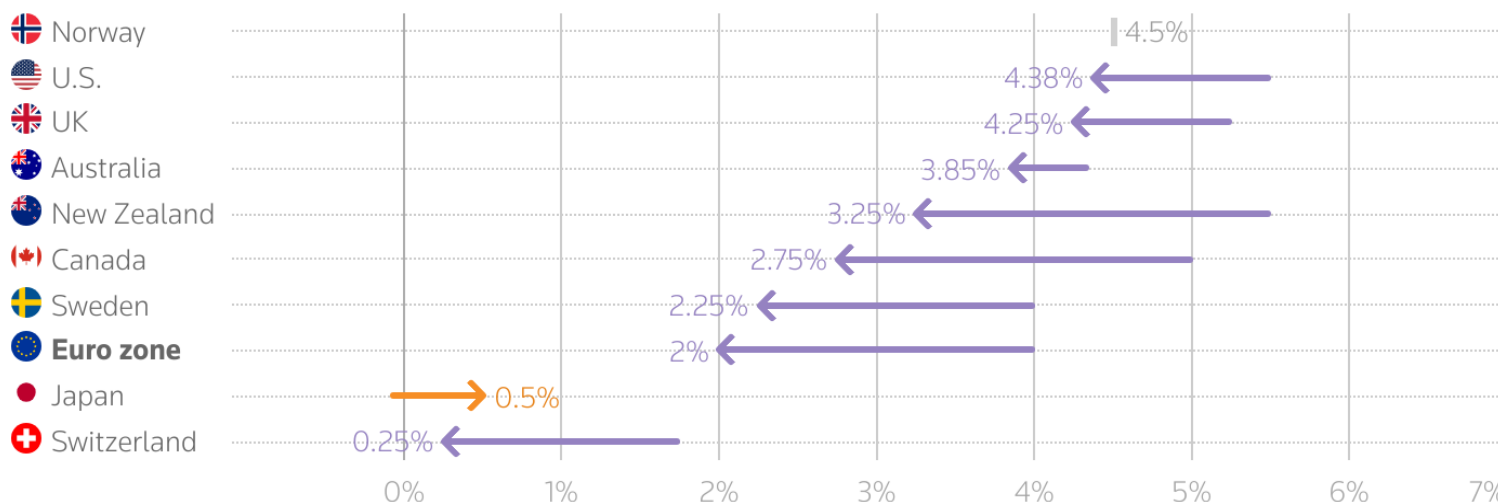
KHÁC BIỆT TRONG CHÍNH SÁCH CỦA CÁC NHTW

Những bất ổn trong chính sách thuế quan của Mỹ đã khiến cho kinh tế thế giới vốn đang dễ bị tổn thương trở nên càng biến động. Đối mặt với nguy cơ kinh tế suy yếu do tác động của Chiến tranh thương mại, NHTW Canada, New Zealand, Úc, Thụy Điển sẵn sàng tiếp tục giảm lãi suất để hỗ trợ tăng trưởng. Tuy nhiên, NHTW Mỹ, Anh và Na Uy lại thận trọng trước rủi ro lạm phát tăng trở lại và nhiều khả năng sẽ tiếp tục quyết định giữ nguyên lãi suất.

Ở chiều ngược lại, Thụy Sĩ đối mặt với giảm phát và nhiều khả năng phải đưa lãi suất về mức âm trong khi BoJ đang phải cùng lúc ứng phó với lạm phát cao và tăng trưởng kinh tế khó khăn do xuất khẩu chịu tác động tiêu cực từ thuế quan.

THAY ĐỔI LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH CỦA CÁC NGÂN HÀNG TRUNG ƯƠNG G10

Thay đổi trong lãi suất điều hành của các NHTW thuộc G10 kể từ đầu năm 2024 tới nay





CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

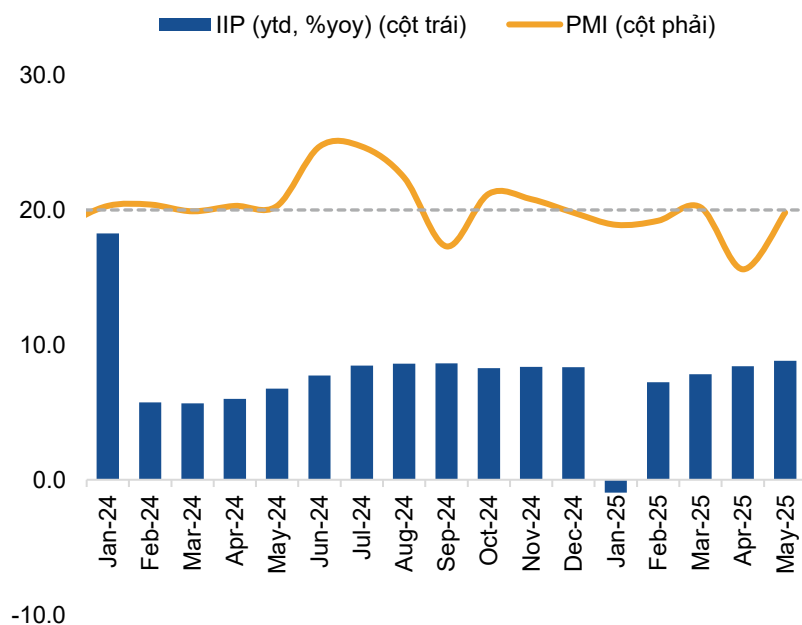


VIỆT NAM

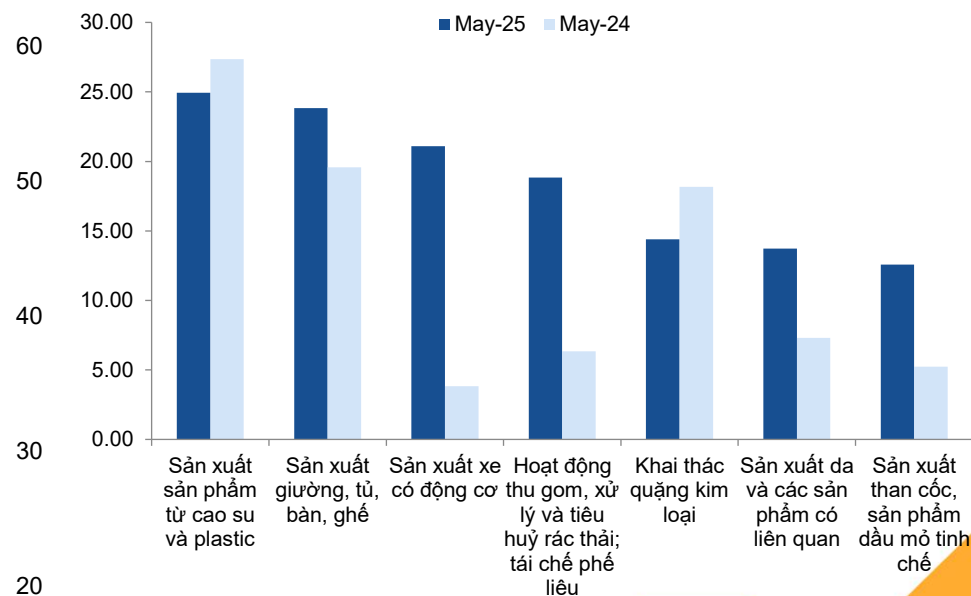
PMI sản xuất tháng 5 của Việt Nam đạt 49.8, tiếp tục dưới 50 điểm tháng thứ 2 liên tiếp nhưng tốc độ thu hẹp của ngành sản xuất đã giảm đáng kể so với tháng trước. Số lượng đơn hàng mới chưa phục hồi là nguyên nhân chính khiến cho sản xuất thu hẹp. Tuy nhiên, môi trường kinh doanh tạm thời ổn định đã khiến cho các nhà sản xuất lạc quan hơn và sản lượng đầu ra tháng 5 tăng trở lại.

Chỉ số IIP lũy kế 5 tháng tăng 8.8% so với cùng kỳ. Tính riêng tháng 5, nhóm ngành công nghiệp nặng như sản xuất kim loại, xe có động cơ, phương tiện vận tải là những nhóm ngành tăng trưởng mạnh nhất. Ở chiều ngược lại, nhóm ngành khai khoáng và ngành sản xuất dược phẩm suy giảm so với cùng kỳ.

Sản xuất công nghiệp bắt đầu phục hồi



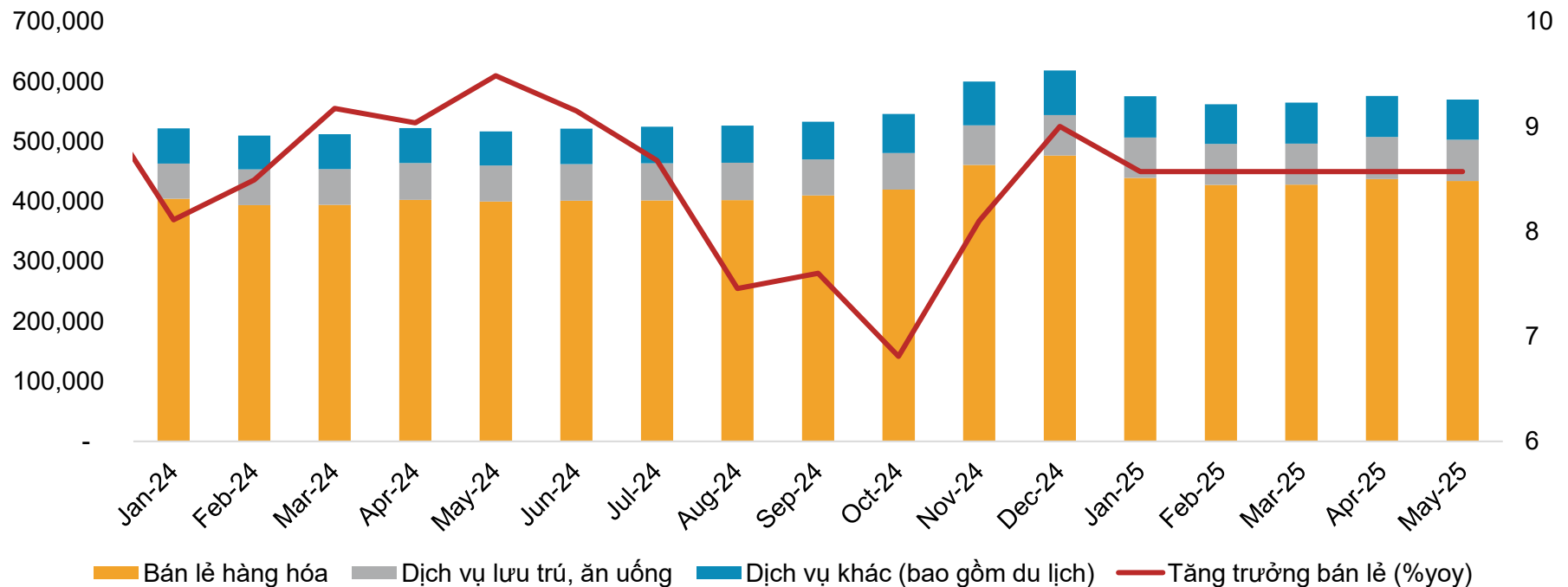
Top các ngành sản xuất tăng trưởng nhanh nhất (YTD %YoY)



TIÊU DÙNG DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG

Tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng lũy kế 5 tháng đạt 9.66% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng của tháng trước nhưng vẫn cho thấy tích cực trong xu hướng tiêu dùng. Mùa du lịch vẫn tiếp tục thúc đẩy chi tiêu với doanh số dịch vụ du lịch, lưu trú và ăn uống tăng lần lượt 24.71% và 15.2%, cao hơn mức tăng của tháng trước cho thấy động lượng tăng trưởng vẫn được duy trì.

Bán lẻ hàng hóa dịch vụ các tháng (tỷ đồng)



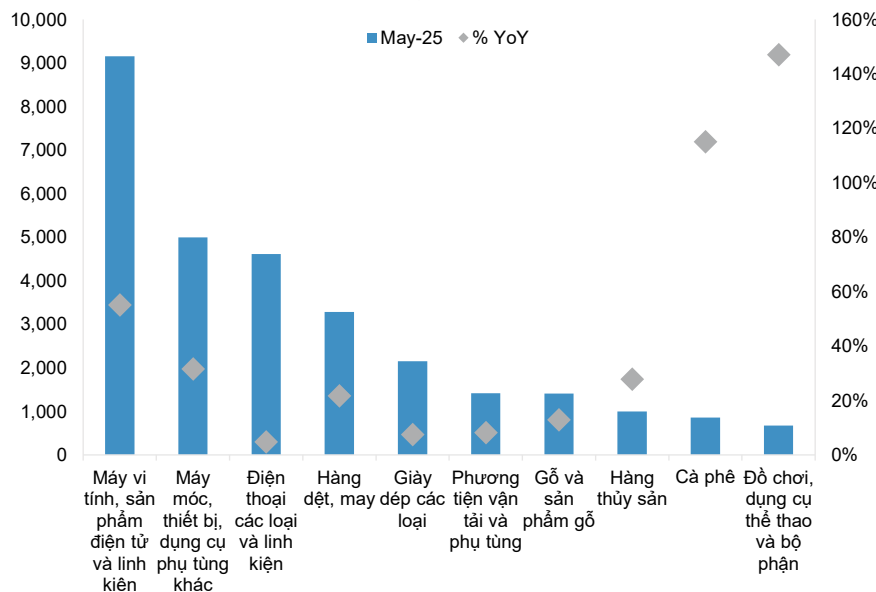
Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

KIM NGẠCH XUẤT NHẬP KHẨU TĂNG TRỞ LẠI

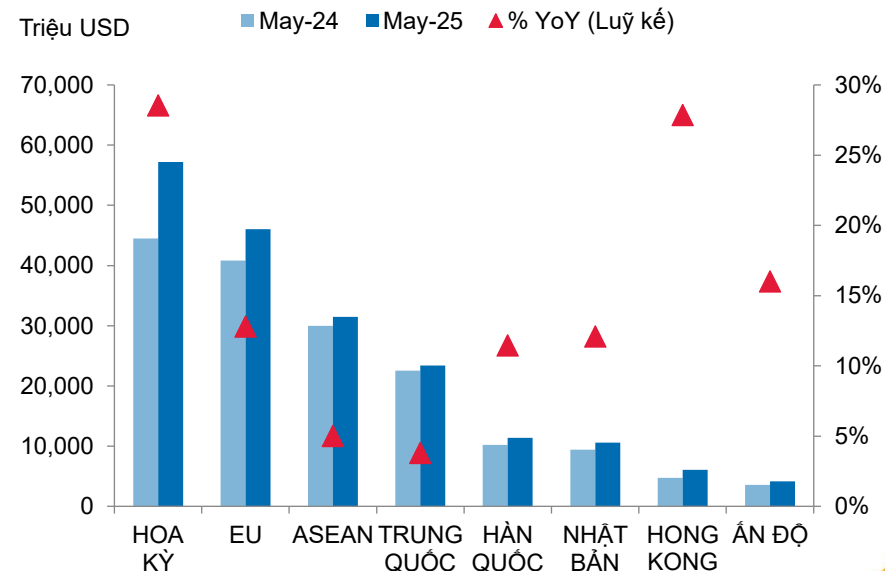
Xuất khẩu các mặt hàng điện tử vẫn ghi nhận tăng trưởng cao. Tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hoá tháng 5 của Việt Nam đạt 39.6 tỷ USD, tăng 20.68% so với cùng kỳ. Nhóm doanh nghiệp FDI tiếp tục chứng khiến giá trị xuất khẩu hàng hoá cao và triển vọng tích cực nhiều khả năng vẫn được duy trì trong những tháng tiếp theo thể hiện bởi số liệu giá trị nhập khẩu nhóm hàng máy tính, điện tử và linh kiện tăng tới 55% trong tháng 5.

Thặng dư thương mại tháng 5 giảm nhẹ so với tháng trước (-4.5% MoM) xuống còn 551 triệu USD. Giá trị nhập khẩu tháng 5 tăng mạnh với phần lớn giá trị là nguyên vật liệu cho thấy tín hiệu hồi phục của ngành sản xuất.

Top các mặt hàng có giá trị xuất khẩu cao nhất 5 tháng đầu năm 2025

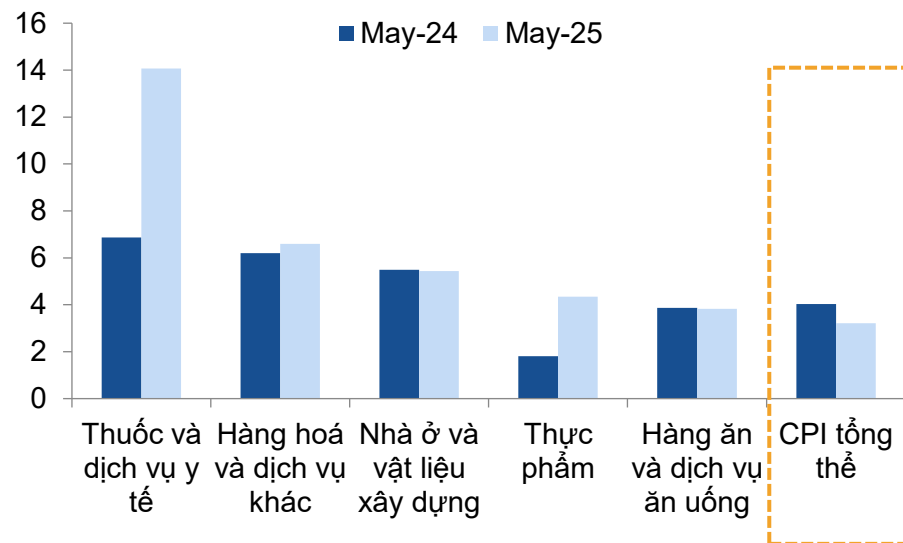


Xuất khẩu hàng hoá đi Mỹ tiếp tục được đẩy mạnh trong thời gian đàm phán thuế quan



CPI bình quân 5 tháng đầu năm 2025 tăng **3.21%** so với cùng kỳ và tăng nhẹ **0.66%** so với tháng trước. Lạm phát tăng chậm chủ yếu nhờ giá xăng dầu giảm giúp giảm đáng kể chi phí giao thông. Bên cạnh đó, giá lương thực, cấu phần chiếm tỷ trọng cao trong rổ hàng hoá tính toán CPI, tiếp tục giảm nhẹ so với tháng trước và đã giảm khoảng 1.6% từ đầu năm đã tác động tích cực lên CPI bình quân kể từ đầu năm.

Lạm phát 5 tháng đầu năm ổn định



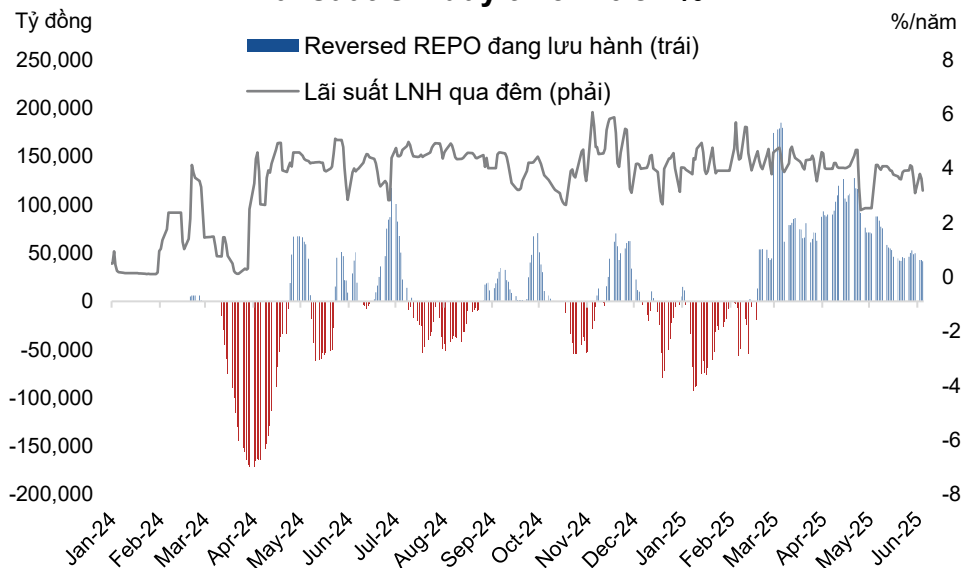
Tuy nhiên, **tốc độ gia tăng cung tiền khá lớn** từ đầu năm tới nay thông qua hoạt động bơm tiền chủ động của NHNN để duy trì lãi suất thấp được chúng tôi dự báo là nguồn áp lực chính lên lạm phát trong khoảng 6-12 tháng tới. Bên cạnh đó, căng thẳng tại khu vực Trung Đông cũng sẽ khiến cho giá dầu có khả năng biến động mạnh và tác động tiêu cực lên lạm phát. Ở chiều ngược lại, chúng tôi kỳ vọng giá lương thực tiếp tục ổn định và là yếu tố giúp kiềm chế đà tăng của CPI năm 2025.

NHNN HÚT RÒNG TRÊN THỊ TRƯỜNG MỞ

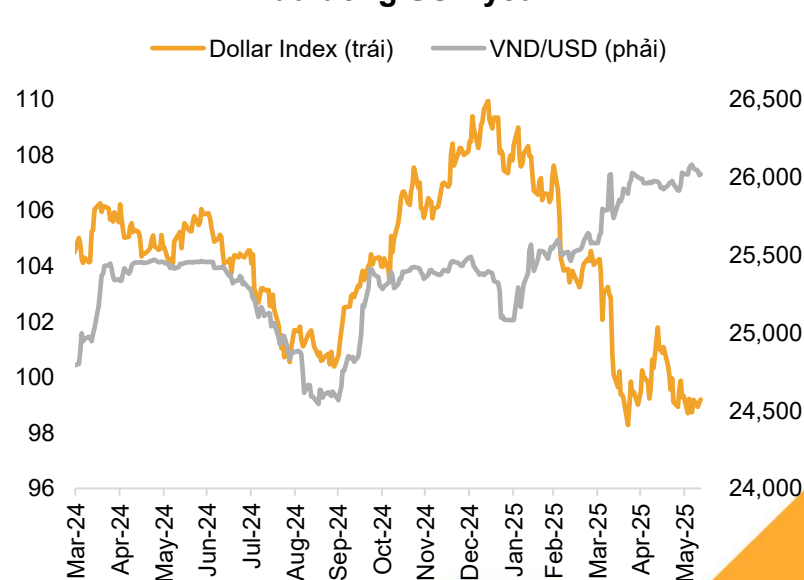
NHNN bắt đầu hút ròng trở lại trong tháng 5 với lượng hút ròng khoảng hơn 20,000 tỷ đồng chủ yếu là do các hợp đồng mua lại đảo ngược trước đó đáo hạn. Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng vẫn duy trì ở khoảng 4% cho thấy thanh khoản hệ thống ổn định.

Dù Dollar index suy yếu, VND vẫn tiếp tục giảm giá. NHNN nâng lãi suất trung tâm khoảng 0.1% so với hồi đầu tháng, thậm chí đã lên mức trên 25,000VND đổi 1 USD vào đầu tháng 6 cho thấy việc NHNN chấp nhận đánh đổi tỷ giá để ưu tiên tăng trưởng kinh tế. Dù vậy, việc dự trữ ngoại hối của Việt Nam được ước tính là chỉ còn dưới 12 tuần nhập khẩu báo hiệu không gian can thiệp hạn chế của NHNN trong trường hợp tỷ giá biến động mạnh.

**NHNN hút ròng trở lại trong tháng 5,
lãi suất ON duy trì ở mức 4%**



**Tỷ giá VND/USD liên tục tăng
dù đồng USD yếu**



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 Thùy Linh

Chuyên viên

Email: linhct@psi.vn



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

PSI

LIÊN HỆ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999 - Website: www.psi.vn



Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969



Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521



Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này. Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán.

Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.



www.psi.vn