

Bản tin Kinh tế vĩ mô

2Q2025



Tháng 7
2025

S&I Ratings

Kinh tế Việt Nam Quý 2/2025: Bức tranh nhiều điểm sáng

GDP Việt Nam trong Quý 2 ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 7,96%, tiếp tục mở rộng đà tăng từ mức 7,05% của Quý 1. Tính chung 6 tháng đầu năm 2025, GDP ước tăng 7,52% - mức tăng cao nhất trong cùng kỳ 6 tháng kể từ năm 2011. Kết quả tích cực này đến từ sự phục hồi đồng đều của hầu hết các khu vực kinh tế, bao gồm các ngành trọng yếu Công nghiệp và xây dựng (tăng 8,97% YoY so với 7,61% trong Q1) và Dịch vụ (tăng 8,46% YoY so với 7,8% trong Q1). Bên cạnh đó, những động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế - sản xuất, xuất khẩu và đầu tư cũng đều ghi nhận sự cải thiện rõ rệt trong Quý 2.

Mặc dù vẫn thấp hơn mục tiêu tăng trưởng GDP cả năm là 8%, mức tăng 7,52% trong 6 tháng đầu năm cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang đi đúng hướng và chứa đựng nhiều điểm sáng. Theo ước tính của Cục Thống kê – Bộ Tài chính, tăng trưởng GDP cho 6 tháng còn lại cần đạt mức trên 8,42% (Quý 3 tăng 8,33%, Quý 4 tăng 8,51%) để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 8% cho cả năm.

Sản xuất công nghiệp tăng tốc

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) trong Quý 2 tăng mạnh lên mức 10,29% (so với mức 8,3% trong Quý 1), đưa mức tăng 6 tháng đầu năm lên 9,23% so với cùng kỳ năm trước. Đáng chú ý, lĩnh vực sản xuất và chế biến, chế tạo ghi nhận mức tăng trưởng nổi bật (+11,1% YoY) – được thúc đẩy bởi nhu cầu bên ngoài (hoạt động đẩy mạnh xuất khẩu trước diễn biến thuế quan của Mỹ) và cả nhu cầu nội địa (tăng tốc giải ngân dự án đầu tư công). Tuy nhiên, một yếu tố cần theo dõi trong thời gian tới là chỉ số tồn kho của toàn ngành lại có mức tăng mạnh (+12% so với cùng kỳ). Ngoài ra, chỉ số PMI sản xuất của S&P Global liên tục nằm dưới ngưỡng 50 điểm trong các tháng gần đây (T4: 45,6 điểm, T5: 49,8 điểm, T6: 48,9 điểm) đồng thời số lượng đơn đặt hàng mới cũng giảm lần thứ ba liên tiếp trong tháng 6. Điều này phản ánh nguy cơ suy giảm về cầu trong bối cảnh bất định kéo dài liên quan đến căng thẳng thương mại.

Hoạt động thương mại khả quan nhưng thách thức về thuế quan vẫn ở phía trước

Tổng giá trị xuất khẩu 6 tháng đầu năm đạt 218,8 tỷ USD (+14,5% so với cùng kỳ) trong khi giá trị nhập khẩu tăng mạnh hơn, ước đạt 212,2 tỷ USD (+ 17,9% so với cùng kỳ). Lũy kế từ đầu năm, Việt Nam xuất siêu ở mức 7,6 tỷ USD. Đặc biệt, xuất khẩu sang Mỹ và EU đều ghi nhận mức tăng trưởng cao, lần lượt tăng 29,1% và 19% so với cùng kỳ năm trước. Một số mặt hàng có tốc độ tăng kim ngạch xuất khẩu đáng kể bao gồm Sản phẩm điện tử (+37,2% YoY) và Máy móc, thiết bị (+24,4% YoY). Chúng tôi cho rằng sự kiện hoãn thuế đối ứng 90 ngày của Mỹ diễn ra vào đầu Quý 2 đã thúc đẩy các doanh nghiệp tăng tốc giao hàng, từ đó góp phần đáng kể vào mức tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam trong các tháng gần đây.

Đầu tư công dẫn dắt vốn đầu tư toàn xã hội

Giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh ngay từ những tháng đầu năm và có sự tăng tốc đáng kể từ đầu Quý 2. Tính chung 6 tháng đầu năm, vốn đầu tư từ nguồn ngân sách nhà nước đạt hơn 291 nghìn tỷ đồng (+19% YoY) và hoàn thành hơn 31% kế hoạch Thủ tướng giao. Trong khi đó, vốn FDI thực hiện và FDI đăng ký 6 tháng lần lượt đạt 11,7 tỷ USD (+ 8,1% so với cùng kỳ) và 18,2 tỷ USD (+ 35,2% so với cùng kỳ). Tuy vậy, tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội chỉ tăng 9,8% so với cùng kỳ, thấp hơn mục tiêu 11 – 12%. Tăng trưởng đầu tư từ khu vực tư nhân chỉ đạt 7,5% svck – thấp hơn đáng kể so với giai đoạn trước Covid-19 (bình quân các năm 2017 – 2019 đạt 17,5%) – phản ánh tâm lý thận trọng vẫn còn hiện hữu.

Tiêu dùng trong nước tăng trưởng ổn định nhưng chưa có sự bứt phá

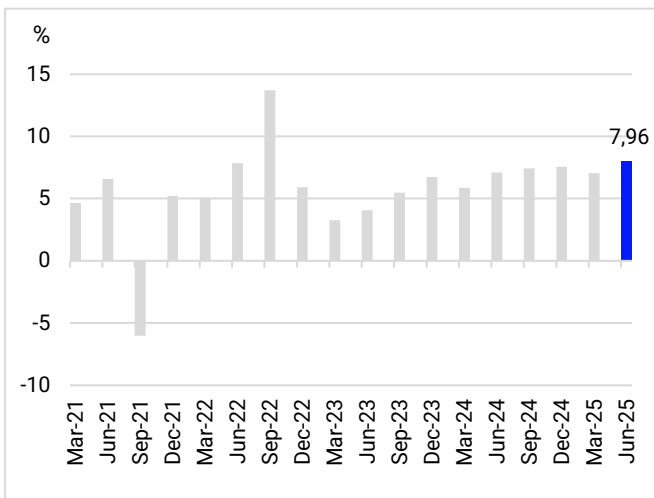
Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ 6 tháng đạt mức tăng 9,27% so với năm trước và tăng 7,2% nếu loại bỏ yếu tố giá. Nếu xét theo Quý, mức tăng trưởng của Quý 2 chỉ ghi nhận tăng 9% YoY (so với mức +9,9% trong Quý 1). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động du lịch và lưu trú, ăn uống – với mức tăng doanh thu lần lượt là 23% và 15% so với cùng kỳ. Lượng khách quốc tế đến Việt Nam cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng và đạt hơn 10 triệu khách vào cuối Quý 2 (tăng gần 21% so với cùng kỳ năm trước). Riêng du khách Trung Quốc có mức tăng trưởng mạnh (+44% YoY) và chiếm tỷ trọng cao nhất trong số khách quốc tế đến Việt Nam. Nhìn

chung, số liệu tăng trưởng tiêu dùng tương đối ổn định nhưng vẫn thấp hơn so với xu hướng tăng trưởng đạt được trước Covid-19.

Lạm phát tiếp tục được kiểm soát tốt

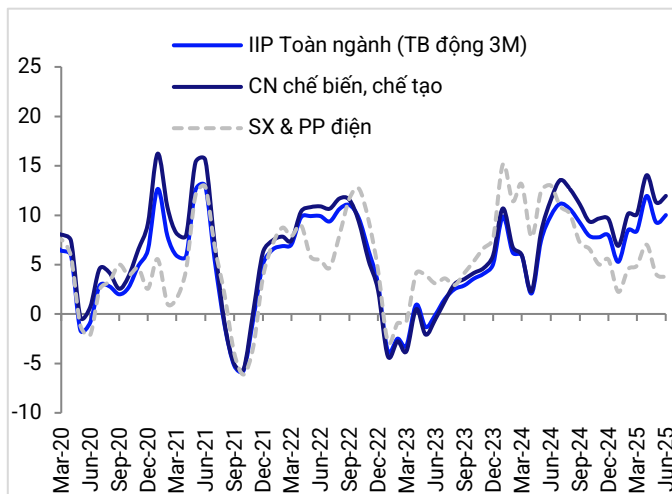
Tính đến cuối tháng 6, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 3,57% YoY – tăng nhẹ từ mức 3,13% vào cuối Quý 1. Tuy vậy, lạm phát bình quân 6 tháng đầu năm vẫn được kiểm soát ở mức phù hợp và chỉ tăng 3,27% so với cùng kỳ năm trước – thấp hơn nhiều so với mục tiêu Quốc hội đề ra (4,5 – 5%). Các mặt hàng đóng góp chính vào mức tăng CPI bao gồm nhóm lương thực, thực phẩm (đóng góp 1,24 điểm phần trăm) và nhóm nhà ở, vật liệu xây dựng đóng góp 1,08 điểm phần trăm). Thuốc và dịch vụ y tế là mặt hàng có mức tăng mạnh nhất (+18,07% YoY) do một số địa phương điều chỉnh giá dịch vụ y tế từ cuối năm 2024 – nhưng chiếm tỷ trọng không đáng kể trong rổ CPI.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng GDP hàng quý (% so với cùng kỳ)



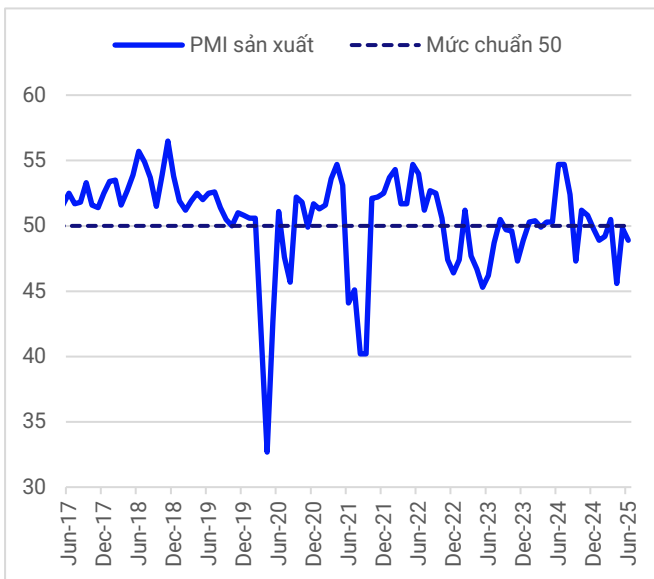
Nguồn: NSO, S&I Ratings

Biểu đồ 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp các ngành CN chủ chốt (% so với cùng kỳ)



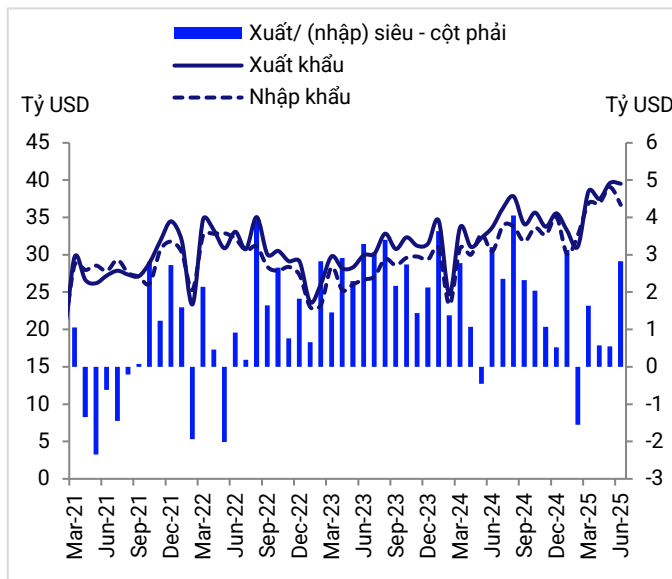
Nguồn: NSO, S&I Ratings

Biểu đồ 3: Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam



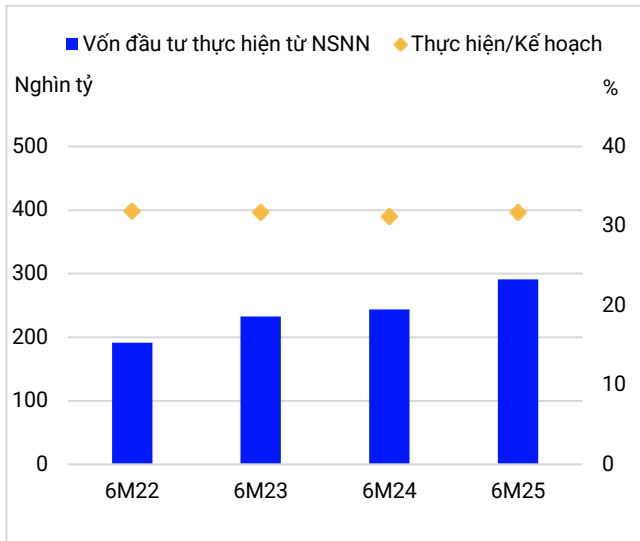
Nguồn: S&P Global, S&I Ratings

Biểu đồ 4: Giá trị XNK và cán cân thương mại hàng tháng (tỷ USD)



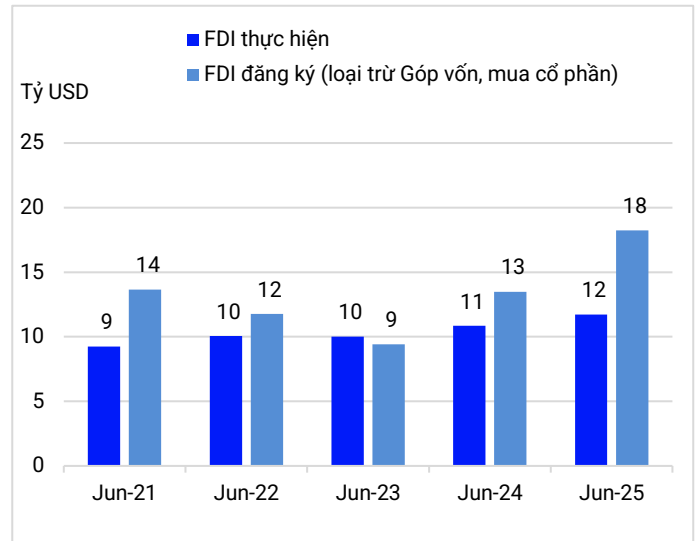
Nguồn: NSO, S&I Ratings

Biểu đồ 5: Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách nhà nước 6 tháng đầu năm (nghìn tỷ đồng)



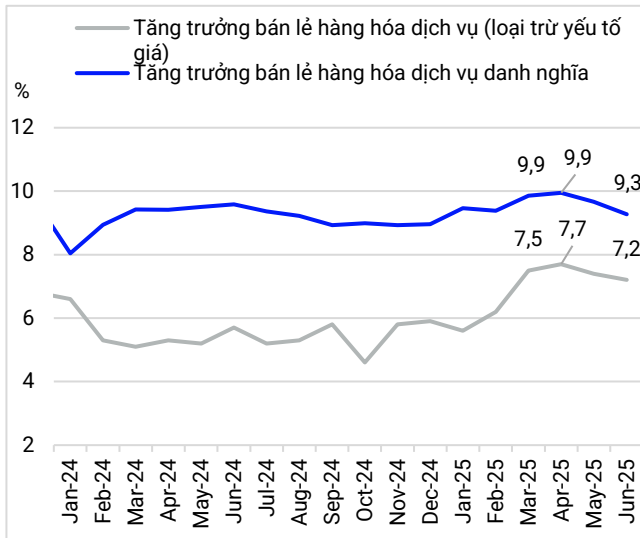
Nguồn: NSO, S&I Ratings

Biểu đồ 6: FDI thực hiện và đăng ký 6 tháng đầu năm (tỷ USD)



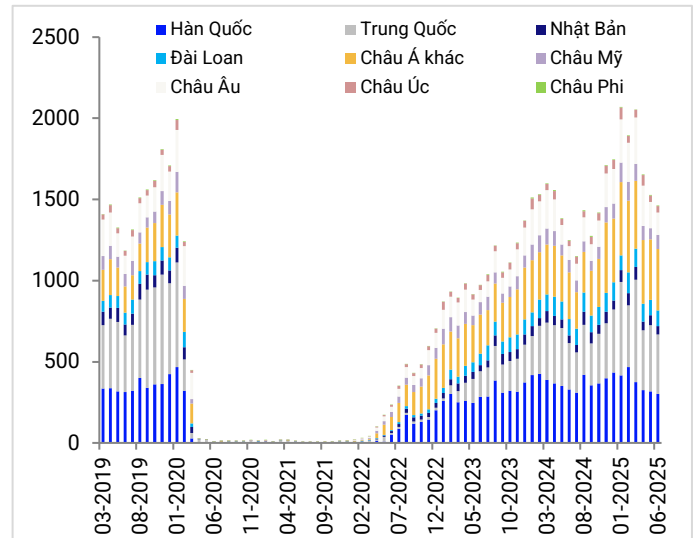
Nguồn: NSO, S&I Ratings

Biểu đồ 7: Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (% so với cùng kỳ)



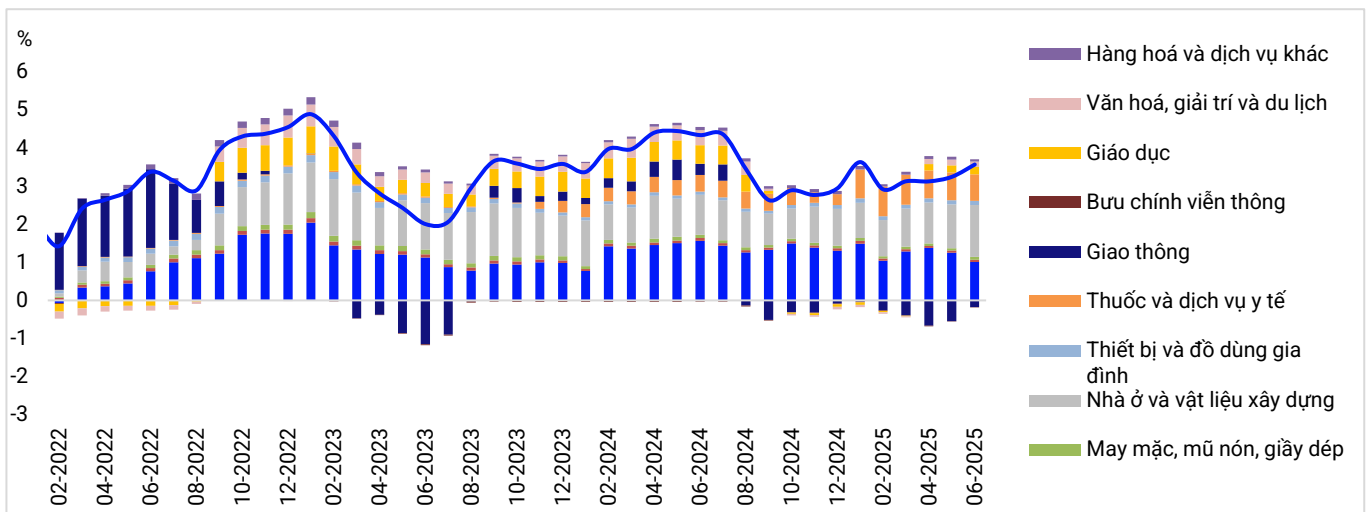
Nguồn: NSO, S&I Ratings

Biểu đồ 8: Lượng khách quốc tế đến Việt Nam hàng tháng (đvt: nghìn người)



Nguồn: NSO, S&I Ratings

Biểu đồ 9: Chỉ số giá tiêu dùng CPI hàng tháng (% so với cùng kỳ)



Nguồn: NSO, S&I Ratings

Triển vọng kinh tế Việt Nam 6 tháng cuối năm: Kỳ vọng động lực nội địa bùng nổ hơn nữa

Nghị quyết 68 về phát triển kinh tế tư nhân – Hướng đi cải cách dài hạn cho nền kinh tế

Nghị quyết 68 được xem là điểm nhấn chính sách quan trọng, thể hiện rõ bước chuyển trong tư duy chiến lược khi khẳng định vai trò của khu vực kinh tế tư nhân như một động lực quan trọng của nền kinh tế. Một số giải pháp trọng tâm được đề ra bao gồm:

- **Hoàn thiện khung pháp lý để thúc đẩy cạnh tranh bình đẳng:** Nghị quyết đề ra mục tiêu bảo đảm môi trường cạnh tranh công bằng cho khu vực kinh tế tư nhân, nhất là trong việc tiếp cận vốn, đất đai và nhân lực. Ngoài ra, Nghị quyết yêu cầu cắt giảm ít nhất 30% thời gian xử lý thủ tục hành chính, chi phí tuân thủ pháp luật và điều kiện kinh doanh đồng thời miễn thuế trong 3 năm đầu cho doanh nghiệp vừa và nhỏ.
- **Bảo đảm quyền sở hữu và quyền tự do kinh doanh:** Việc bảo vệ hiệu quả quyền sở hữu tài sản và quyền tự do kinh doanh là nền tảng để xây dựng niềm tin, thúc đẩy tinh thần khởi nghiệp và đổi mới sáng tạo trong khu vực tư nhân. Điều này cũng góp phần thúc đẩy sự phát triển của thị trường vốn, nơi vốn được phân bổ đầu tư một cách hiệu quả và có trách nhiệm hơn.
- **Thúc đẩy đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số:** Nghị quyết đề xuất xây dựng khung pháp lý thử nghiệm (sandbox) cho các lĩnh vực công nghệ mới như AI, blockchain, thương mại điện tử; đồng thời cho phép khấu trừ 200% chi phí R&D khi tính thuế TNDN, tạo điều kiện để doanh nghiệp tham gia sâu hơn vào các lĩnh vực công nghệ cao và nâng cao năng lực cạnh tranh.

Nhìn chung, Nghị quyết 68 đã nêu ra những giải pháp toàn diện để đưa kinh tế tư nhân trở thành trụ cột trong hành trình phát triển kỷ nguyên mới của đất nước. Trong thời gian tới, chính sách cần tập trung vào thực tiễn bằng cách tạo điều kiện thực chất cho doanh nghiệp phát triển, đồng thời thiết lập các cơ chế hỗ trợ rõ ràng và hiệu quả nhằm giúp doanh nghiệp mở rộng quy mô.

Đánh giá sơ bộ về thuế đối ứng Mỹ

Sau ba vòng đàm phán kỹ thuật, Việt Nam đã đạt được thỏa thuận sơ bộ về thuế đối ứng với Mỹ vào đầu tháng 07/2025. Trong đó, Mỹ sẽ áp thuế đối ứng 20% đối với hàng hóa có xuất xứ từ Việt Nam và 40% đối các mặt hàng được chuyển tải qua Việt Nam từ một nước thứ ba. Đổi lại, Việt Nam cam kết giảm thuế nhập khẩu từ Mỹ xuống 0%.

Việt Nam là quốc gia thứ ba sau hai cường quốc là Vương quốc Anh (UK) và Trung Quốc, đã đạt được thỏa thuận thương mại với Mỹ. Mức thuế 20% được đánh giá là thành công ban đầu đối với Việt Nam, khi thấp hơn một số nước trong khu vực như Lào (40%), Myanmar (40%), Thái Lan (36%), Campuchia (36%), Malaysia (25%) và gần tương đương với Indonesia (19%). Chúng tôi cho rằng vẫn còn quá sớm để kết luận mức thuế này sẽ mang lại lợi thế cạnh tranh tương đối cho Việt Nam so với các nước trong khu vực khi quá trình đàm phán giữa các nước vẫn đang diễn ra.

Đối với mức thuế 40% áp dụng cho hàng hóa chuyển tải, điểm quan trọng cần lưu ý là quy tắc xuất xứ (ROO) vẫn đang trong quá đàm phán. Hàng hóa không đáp ứng quy tắc xuất xứ sẽ chịu thuế 40% và điều này sẽ gây áp lực lên một số ngành xuất khẩu chủ lực Việt Nam vốn có tỷ lệ nội địa hóa thấp hoặc phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu, đặc biệt là từ Trung Quốc như nội thất và sản phẩm gỗ, dệt may và giày dép. Nhìn về dài hạn, các thách thức về quy tắc xuất xứ đòi hỏi doanh nghiệp phải chủ động đổi mới, xây dựng chuỗi cung ứng nội địa khép kín, đa dạng hóa thị trường xuất khẩu và nâng cao chất lượng sản phẩm để có thể duy trì lợi thế cạnh tranh trên thị trường quốc tế.

Đầu tư và tiêu dùng nội địa – động lực chính giúp kinh tế tăng tốc

Nửa cuối năm 2025, tình hình thế giới vẫn phủ bóng bởi sự bất định khi chính sách thuế đối ứng của Mỹ có dấu hiệu hạ nhiệt nhưng vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro. Chúng tôi cho rằng đầu tư và tiêu dùng nội địa sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ và trở thành động lực tăng trưởng chính, trong khi các động lực bên ngoài sẽ đóng vai trò hỗ trợ.

Về động lực đầu tư, giai đoạn 2025–2030 được xác định là thời kỳ “cú hích hạ tầng” của Việt Nam khi hàng

loạt dự án trọng điểm quốc gia được triển khai. Trong bối cảnh đó, đầu tư công tiếp tục là động lực chủ đạo cho tăng trưởng, với kế hoạch giải ngân lên tới 825 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 – tăng đáng kể so với kế hoạch năm 2024 (683 nghìn tỷ đồng). Đáng chú ý, mục tiêu giải ngân của Chính phủ không chỉ dừng lại ở mức 95% như những năm trước, mà hướng tới giải ngân tuyệt đối 100%.

Một số điểm nghẽn lớn trong triển khai đầu tư công cũng phần nào được tháo gỡ. Chẳng hạn, việc cho phép tách công tác giải phóng mặt bằng thành dự án độc lập giúp rút ngắn tiến độ thực hiện, giảm áp lực vốn cho chủ đầu tư và minh bạch hơn trong khâu triển khai. Đồng thời, việc chuyển đổi mô hình quản lý đầu tư công từ tiền kiểm sang hậu kiểm cũng được kỳ vọng góp phần nâng cao hiệu quả quản lý và tiến độ thực hiện.

Sự tham gia của khu vực tư nhân cũng được thúc đẩy mạnh mẽ nhờ Luật PPP sửa đổi có hiệu lực từ đầu năm 2025. Điểm đáng chú ý là việc cho phép áp dụng trở lại hình thức hợp đồng BT (Xây dựng – Chuyển giao) trong các lĩnh vực cơ sở hạ tầng; đồng thời tăng cường hỗ trợ doanh nghiệp tham gia dự án PPP. Những điều chỉnh này không chỉ giúp khơi thông dòng vốn đầu tư tư nhân mà còn tăng tính hấp dẫn của các dự án hạ tầng.

Nhờ đó, phát triển cơ sở hạ tầng sẽ ghi nhận sự đồng hành ngày càng rõ nét giữa khu vực công và khu vực tư. Tuy nhiên, trong giai đoạn đầu, các doanh nghiệp lớn – đặc biệt là những đơn vị có khả năng tham gia dự án quy mô lớn – sẽ là nhóm được hưởng lợi đầu tiên từ làn sóng đầu tư hạ tầng này.

Về động lực tiêu dùng trong nước, để đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP 8%, tiêu dùng nội địa cần đạt mức 12%, cao hơn mức tăng 9% đạt được năm 2024. Số liệu về doanh thu bán lẻ 6 tháng đầu năm cho thấy tín hiệu tích cực đến từ tầng lớp trung lưu, thể hiện qua việc tiêu dùng dịch vụ tăng nhanh hơn tiêu dùng hàng hóa. Thị trường tiêu dùng Việt Nam vẫn có dư địa lớn với dân số 100 triệu dân, trong đó tầng lớp trung lưu đang tăng mạnh. Vì vậy, để tốc độ tăng trưởng bán lẻ đạt như kỳ vọng, việc triển khai các chính sách, giải pháp hỗ trợ như điều chỉnh các loại thuế phí để hướng tới tăng thu nhập khả dụng của người dân, từ đó kích cầu tiêu dùng nội địa là rất cần thiết. Điển hình như việc Chính phủ đã tiếp tục duy trì chính sách giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% tới cuối năm 2026 để hỗ trợ nền kinh tế. Bên cạnh đó, một điểm nhấn chính sách gần đây là Dự thảo Nghị quyết điều chỉnh mức giảm trừ gia cảnh đối với thuế TNCN – nếu được thông qua, cũng được kỳ vọng thúc đẩy tiêu dùng trong thời gian tới.

Tuyên bố miễn trừ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà S&I Ratings cho là đáng tin cậy, tuy nhiên S&I Ratings không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. S&I Ratings và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của S&I Ratings và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của S&I Ratings. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. S&I Ratings I có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho S&I Ratings. S&I Ratings không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

Thông tin liên hệ: customers@sniratings.com.vn