



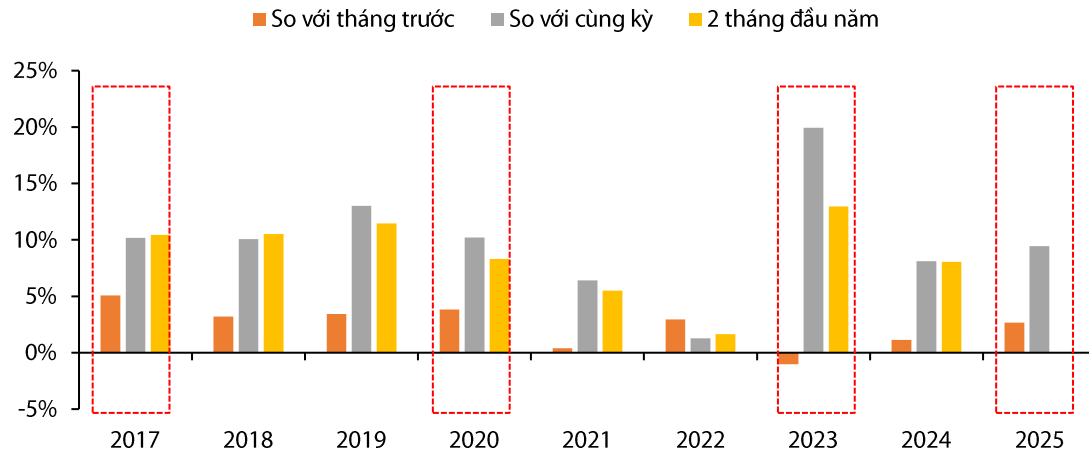
BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ THÁNG 02/2025

**MỤC TIÊU CAO TRONG ĐIỀU KIỆN
KHÔNG CHẮC CHẮN**



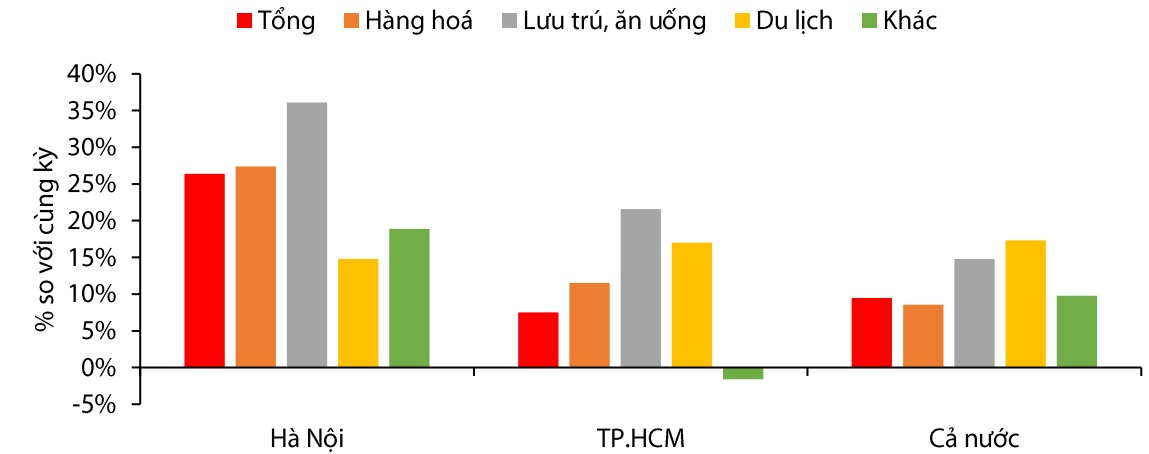
- Nền kinh tế khởi đầu năm tương đối thuận lợi dù chưa thực sự bứt phá. Cụ thể, hoạt động sản xuất chịu ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ nhưng vẫn duy trì được động lực tăng trưởng cùng với xuất khẩu vẫn khả quan. Trong khi đó, tiêu dùng tiếp tục cải thiện, tốc độ cải thiện không thực sự mạnh mẽ dù rơi vào cao điểm tiêu dùng của lễ Tết.
- Khi xem xét các khu vực kinh tế, niềm tin kinh doanh có dấu hiệu khởi sắc hơn ở khu vực nước ngoài trong khi khu vực trong nước vẫn chưa có sự cải thiện rõ rệt.
- Thương chiến khởi phát là tâm điểm của thị trường quốc tế trong tháng qua. Việt Nam vẫn đang trong trạng thái nghe ngóng và chờ đợi, dù vậy, chúng tôi vẫn duy trì kịch bản cơ sở là Mỹ chỉ áp thuế hoặc gia tăng biện pháp phòng vệ thương mại đối với một số mặt hàng của Việt Nam, chẳng hạn như mặt hàng nhôm thép.
- Tỷ giá nhìn chung được kiểm soát trong tháng 1/2025 nhưng bắt đầu có áp lực gia tăng từ sau Tết. Chúng tôi cho rằng áp lực đối với tỷ giá USDEVND sẽ gia tăng dần về cuối Q1/2025 khi đồng USD vẫn neo giữ sức mạnh và nhu cầu ngoại tệ tăng trong thời gian tới.
- Trên thị trường tiền tệ, NHNN đã bơm ròng trong tháng qua để hỗ trợ thanh khoản trong giai đoạn cao điểm về nhu cầu tiền đồng. Đồng thời, tín dụng đầu năm 2025 ghi nhận mức tăng tích cực cũng có thể gây áp lực lên thanh khoản của hệ thống và đẩy lãi suất trên thị trường liên ngân hàng lên mức cao.
- Chính phủ đã lên kế hoạch điều chỉnh mục tiêu tăng trưởng năm 2025 lên 8% với động lực cần thúc đẩy thêm là đầu tư công và tín dụng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự phóng tăng trưởng năm nay ở mức 6,8%, chờ đợi thêm những diễn biến về các động lực này trong các tháng tiếp theo.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ giai đoạn Tết



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt, đường viền đỏ: các năm có Tết rơi vào tháng 1

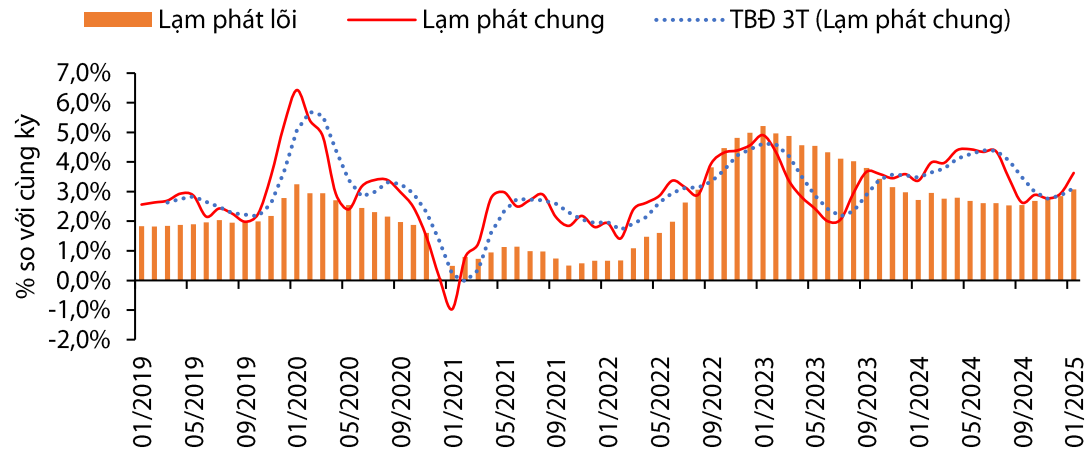
Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ theo địa phương



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

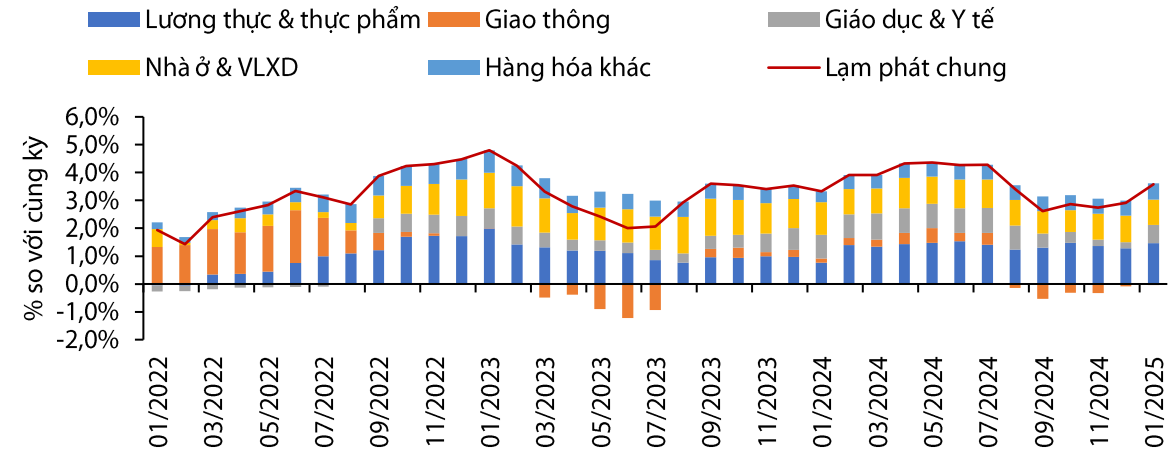
- Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tháng đầu năm 2025 ước đạt 9,5% so với cùng kỳ, và đạt 6,6% sau khi loại trừ yếu tố giá.
- Chi tiêu tập trung vào các mặt hàng thiết yếu phục vụ lễ Tết, ăn uống và du lịch.** Tăng trưởng khách du lịch nội địa và khách quốc tế trong tháng đầu năm lần lượt đạt 19% và 37% so với cùng kỳ.
- Lĩnh vực bán lẻ tiêu dùng hàng hoá và dịch vụ** dù có dấu hiệu tích cực hơn năm trước nhưng vẫn chưa phục hồi về mức tăng trưởng trước Covid-19 và cũng thấp hơn đáng kể so với mục tiêu tăng trưởng 12% Chính phủ đặt ra trong năm 2025.

Diễn biến lạm phát chung và lạm phát lõi



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

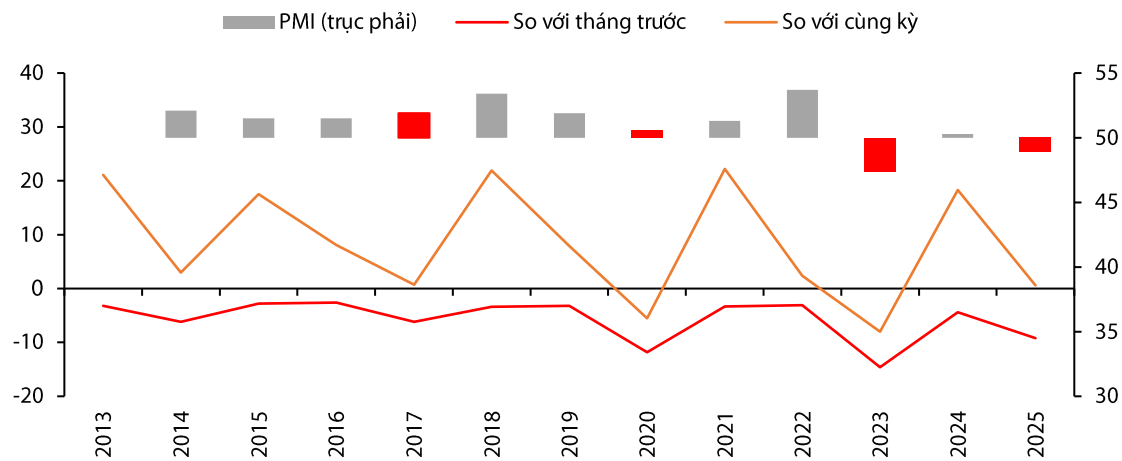
Lạm phát theo cấu phần



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

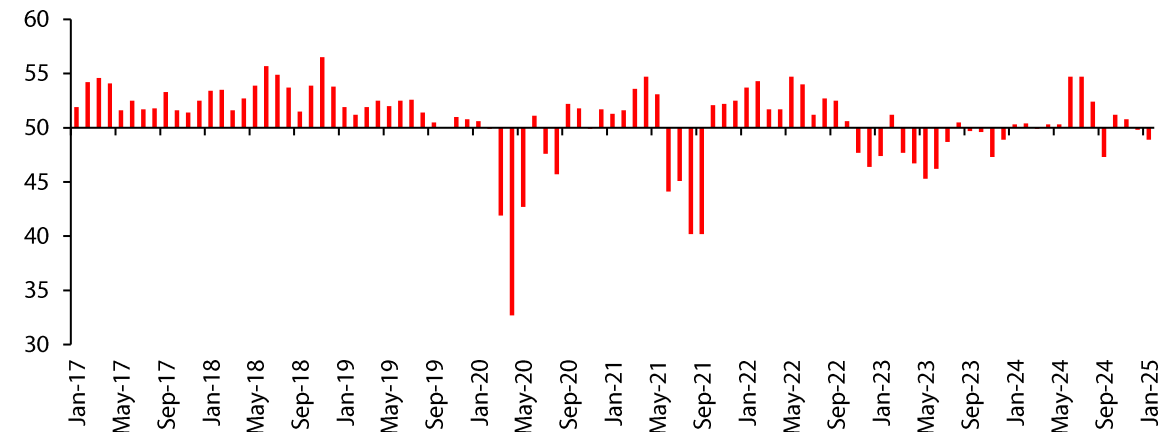
- Chỉ số giá tiêu dùng tăng **0,98%** so với tháng trước trong tháng **1/2025**, tương đương mức tăng lạm phát bình quân tháng Tết của giai đoạn 2017-2024.
- Điểm nhấn chính của diễn biến giá tiêu dùng trong tháng qua là **mức tăng mạnh của nhóm thuốc và dịch vụ y tế** (+9,47% so với tháng trước, đóng góp 0,5 điểm % vào CPI), nhóm **giao thông** (+0,95%, đóng góp 0,1 điểm % vào CPI) và nhóm **hàng ăn và dịch vụ ăn uống** (+0,74%, đóng góp 0,25 điểm % vào CPI).
- Nếu không xét đến mức thay đổi của nhóm thuốc và dịch vụ y tế do các địa phương áp dụng giá theo thông tư 21/2024 thì mức tăng lạm phát trong tháng đầu năm sẽ thấp hơn. Ngoài ra, mức tăng giá của nhóm giao thông chịu ảnh hưởng chính bởi tăng giá vé máy bay, trong khi vận tải hành khách bằng đường bộ chỉ tăng nhẹ.

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp và PMI tháng đầu năm



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt, cột màu đỏ: các năm có Tết rơi vào tháng 1

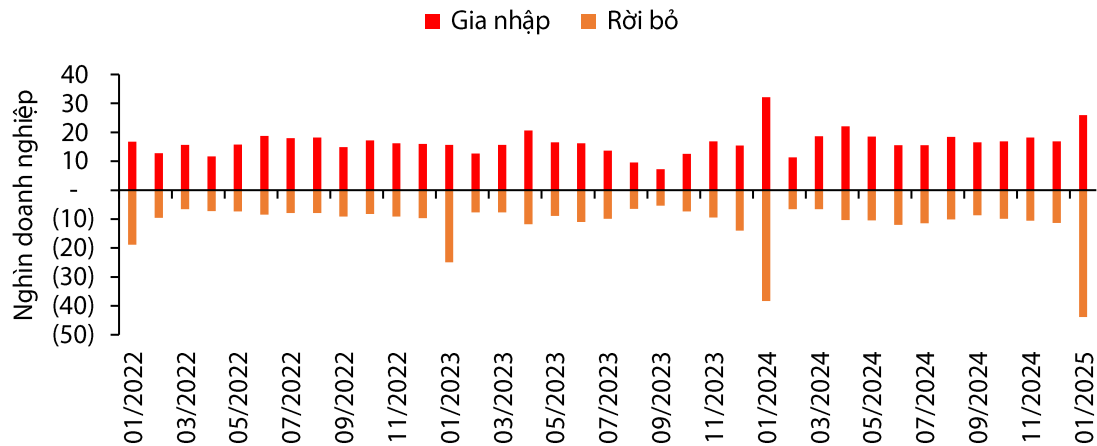
Diễn biến chỉ số PMI



Nguồn: S&P Global, CTCK Rông Việt

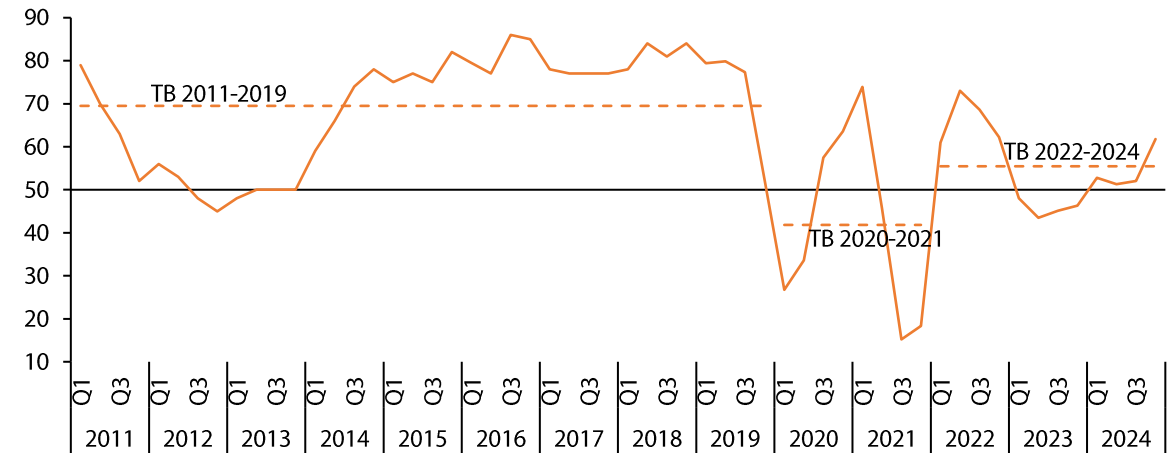
- **Hoạt động sản xuất công nghiệp nhìn chung bị ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ.** Chỉ số sản xuất công nghiệp chỉ tăng 0,6% so với cùng kỳ, tốt hơn so với giai đoạn có kỳ nghỉ Tết rơi vào tháng 1 như các năm 2020 và 2023.
- Chỉ số PMI không được tích cực bằng diễn biến của hoạt động sản xuất công nghiệp khi đang trong vùng thu hẹp ở mức 48,9 điểm trong tháng đầu năm, thấp hơn mức 49,8 trong tháng 12. Tuy nhiên, tồn kho thành phẩm giảm mạnh trong khi lượng đơn hàng mới chỉ giảm nhẹ có thể dẫn đến **kỳ vọng doanh nghiệp sẽ trở lại sản xuất tích cực hơn sau kỳ nghỉ Lễ.**
- **Một trong những khó khăn của doanh nghiệp trong tháng đầu năm là thời gian giao hàng bị kéo dài,** chỉ số thời gian giao hàng của nhà cung cấp thu hẹp từ mức 48,7 điểm trong tháng 12 còn 48,1 điểm trong tháng 1. Nguyên nhân được cho là hoạt động vận tải chậm và chi phí vận chuyển tăng.

Số doanh nghiệp gia nhập và rời bỏ thị trường



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt, Gia nhập = Thành lập mới + Quay trở lại hoạt động; Rời bỏ = Tạm ngưng hoạt động + Giải thể + Ngừng hoạt động chờ giải thể

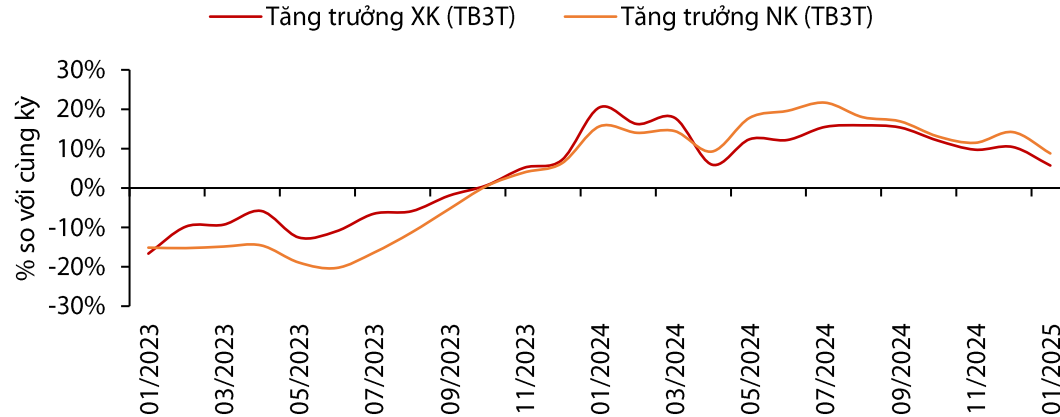
Niềm tin kinh doanh của doanh nghiệp châu Âu tại Việt Nam



Nguồn: EuroCham, CTCK Rồng Việt

- Trong nước: Số DN rời bỏ thị trường trong tháng 01/2025 cao nhất từ trước đến nay (58,3 nghìn DN, tăng 8,2% so với cùng kỳ), số doanh nghiệp thành lập mới, vốn đăng ký mới và lao động đều giảm khoảng 21% so với cùng kỳ.
- Nước ngoài:
 - Khảo sát của Hiệp hội EuroCham cho thấy niềm tin kinh doanh có bước chuyển tích cực trong Q4/2024 cao hơn mức bình quân của giai đoạn 2022-2024 và là mức cao nhất kể từ Q3/2022.
 - Niềm tin về sản lượng tương lai của các doanh nghiệp theo khảo sát của S&P Global đã tăng từ 61,5 điểm trong tháng 12/2024 lên 64,7 điểm trong tháng 01/2025.
 - Thu hút vốn đầu tư nước ngoài tháng 1/2025 đạt 4,3 tỷ \$, tăng 48,6% so với cùng kỳ. Riêng lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo là 3,1 tỷ \$, gần gấp đôi cùng kỳ. Dự án nổi bật: Samsung Display (tăng vốn 1,2 tỷ \$), SMC Manufacturing (tăng vốn 330 triệu \$).

Tăng trưởng thương mại của Việt Nam

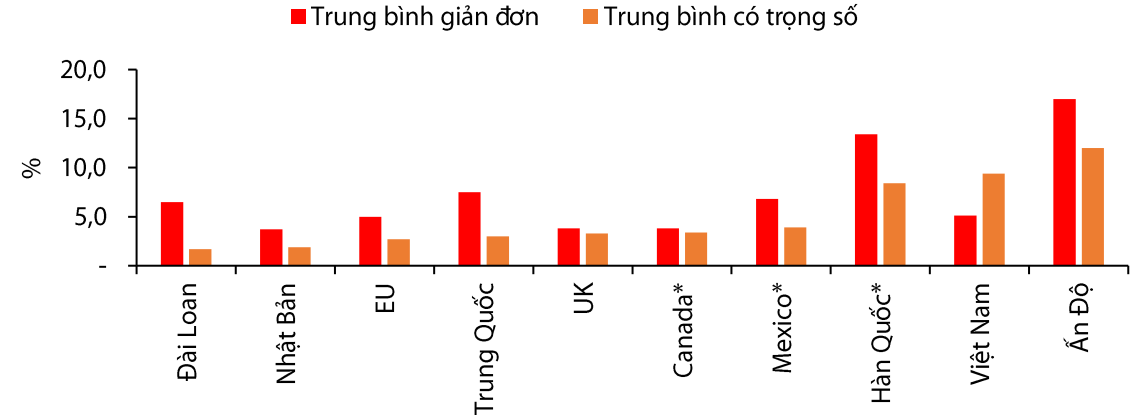


Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

- Kim ngạch thương mại tháng 01/2025 tăng trưởng âm với xuất khẩu giảm 3,9% và nhập khẩu giảm 2,7% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, **nếu so sánh với tháng Tết (02/2024) thì thương mại vẫn tăng trưởng mạnh mẽ**, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng trưởng 34,4% và 29,0% so với cùng kỳ.
- Chính quyền Trump đã khởi động thương chiến trong tháng qua với các mục tiêu đánh thuế là Mexico, Canada và Trung Quốc. Mexico và Canada đang được tạm hoãn mức thuế 25% đến đầu tháng 3/2025, trong khi đó, hàng hoá Trung Quốc đã bị áp thêm mức thuế 10%. Mới đây, Trump thông báo áp thêm mức thuế 25% lên toàn bộ sản phẩm thép và nhôm nhập khẩu vào Mỹ. Đồng thời, thị trường vẫn hồi hộp chờ đợi diễn biến tiếp theo về kế hoạch thuế quan đáp trả theo nguyên tắc có qua có lại (Reciprocal Tariff)* đối với các đối tác thương mại.
- Diễn biến nhanh của các đe dọa về thuế quan từ chính quyền Trump có thể khiến cho cơ hội hưởng lợi của Việt Nam từ sự dịch chuyển thương mại trở nên ngắn hạn và bất bênh hơn.**

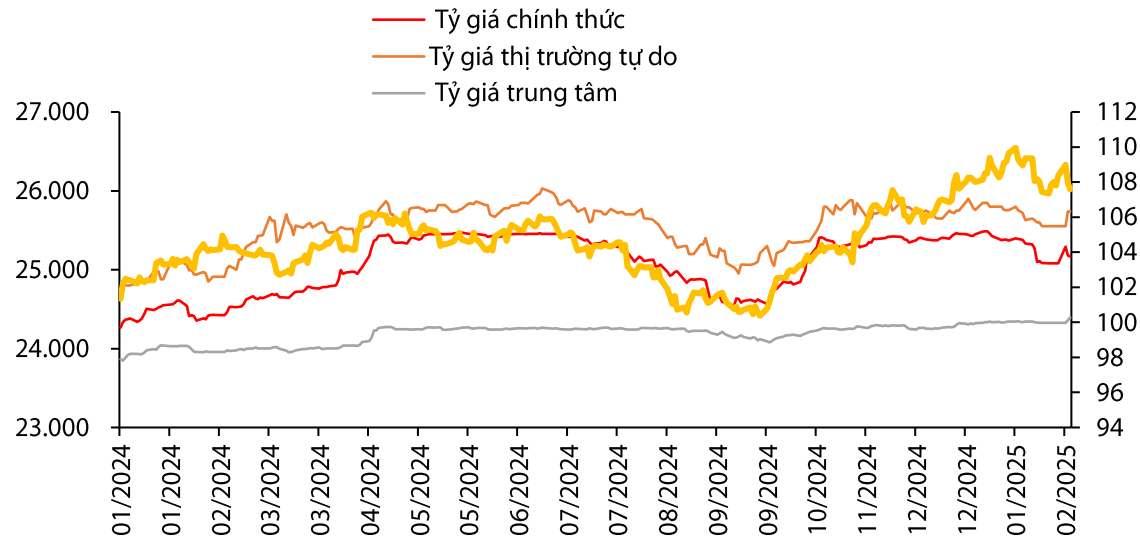
* MFN Tariff giúp duy trì sự công bằng trong thương mại quốc tế theo nguyên tắc WTO, trong khi Reciprocal Tariff mang tính đàm phán song phương giữa hai quốc gia.

Thuế suất 10 đối tác thương mại lớn nhất của Mỹ áp dụng đối với hàng nhập khẩu (Most Favored Nation Tariff)



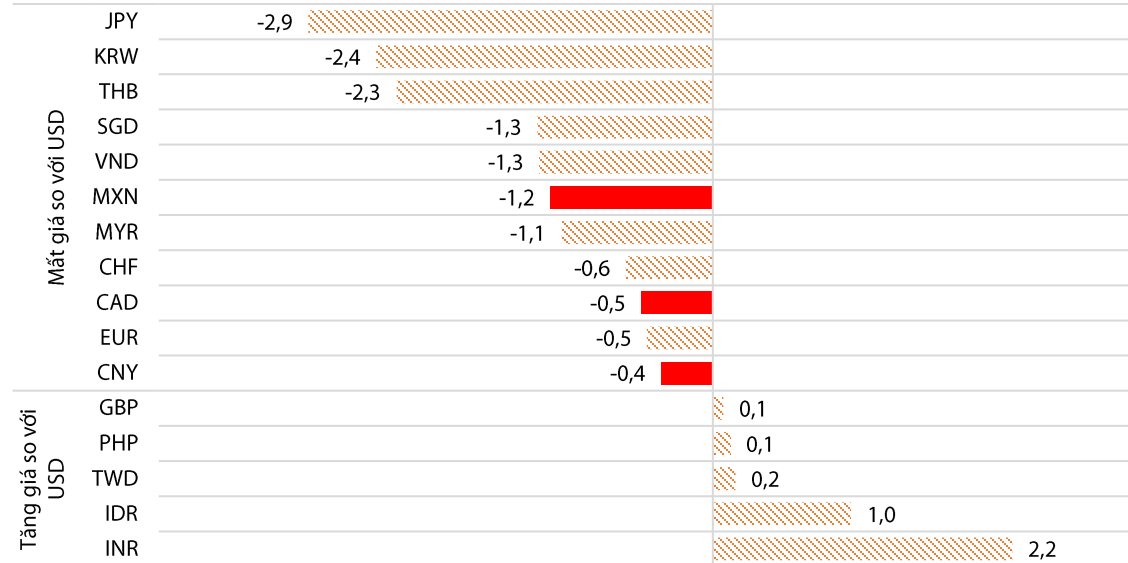
Nguồn: Reuter, CTCK Rồng Việt, * các QG có hiệp định thương mại với Mỹ và không chịu thuế MNF

Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, CTCK Rồng Việt

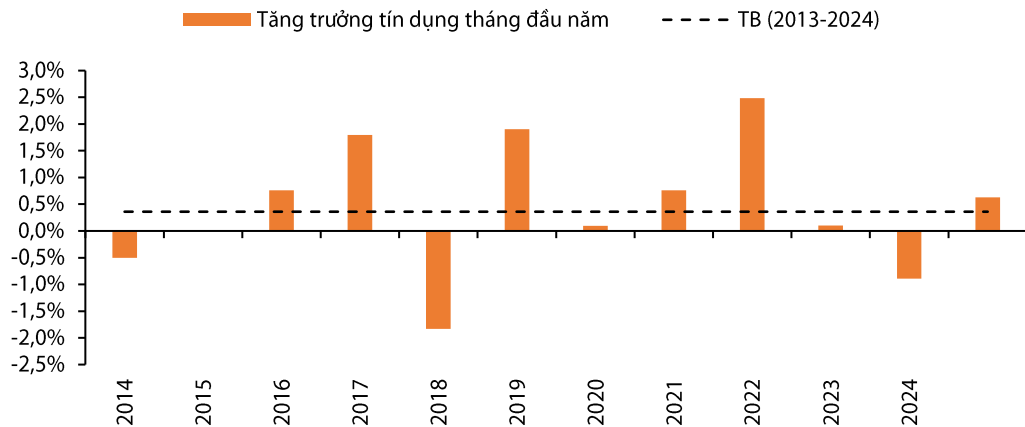
Mức mất giá của các đồng tiền từ đầu năm đến nay



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

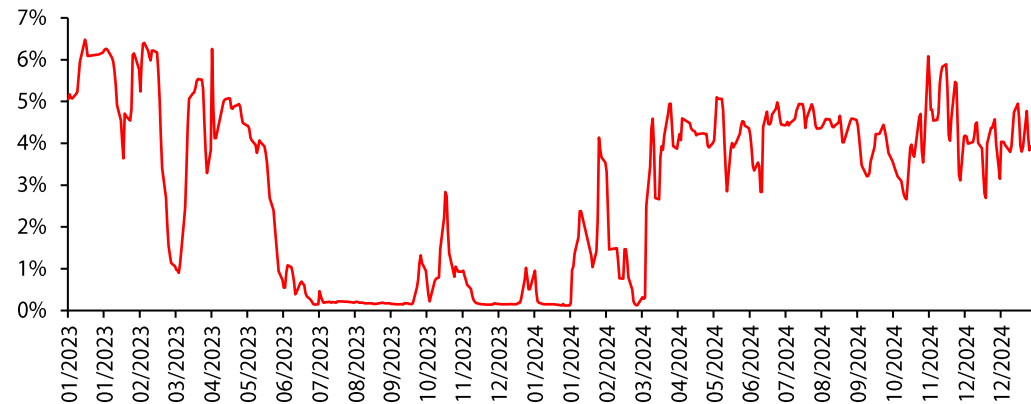
- Từ đầu năm 2025 đến nay, đồng USD vẫn duy trì sức mạnh đáng kể so với các đồng tiền khác khi chính quyền Trump bắt đầu đưa ra các biện pháp áp thuế. Tuy nhiên, mức mất giá của các đồng tiền có sự phân hoá rõ rệt.
- Tiền đồng mất giá khoảng 1,3% so với đầu năm trên thị trường chính thức, biến động mạnh hơn tỷ giá trên thị trường tự do và các đồng tiền của các quốc gia bị Trump đe dọa về thuế quan như đồng CNY, CAD hay MXN. Diễn biến này đi cùng với việc NHNN nâng dần tỷ giá trung tâm từ sau Tết, tỷ giá trung tâm đã tăng 0,62% so với đầu năm. Theo đó, trần tỷ giá được nâng lên mức 25.711 đồng/USD, cao hơn 151 đồng so với tỷ giá bán tại VCB ngày 10/02.
- Việc nhu cầu trả nợ của Tập đoàn tư nhân và KBNN tăng trong thời gian tới cùng với việc tăng nhập khẩu nguyên liệu phục vụ cho sản xuất và xuất khẩu có thể khiến áp lực mất giá tiền đồng tăng dần về cuối quý 1/2025.

Tăng trưởng tín dụng tháng đầu năm cao nhất trong ba năm trở lại đây



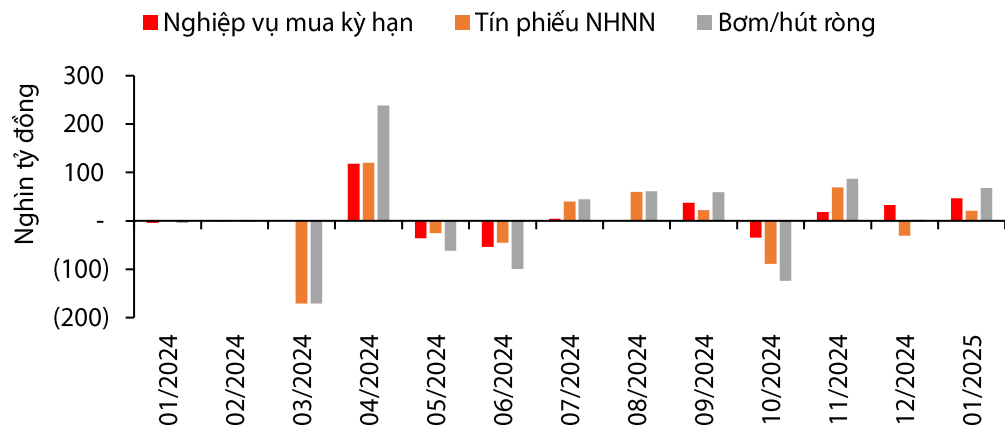
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lãi suất cho vay qua đêm tiền đồng ổn định ở mức 4,1% trong tháng 1/2025



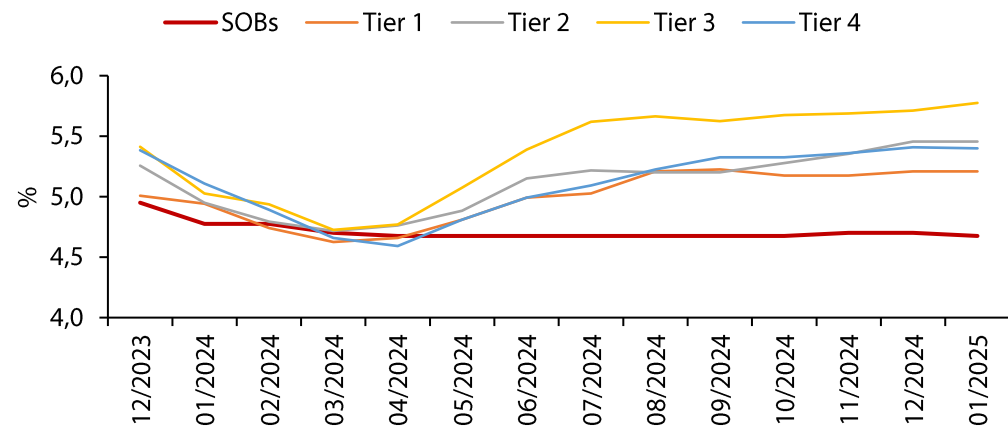
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

NHNN bơm ròng trong tháng 01/2025



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lãi suất huy động 12T ổn định trong tháng đầu năm

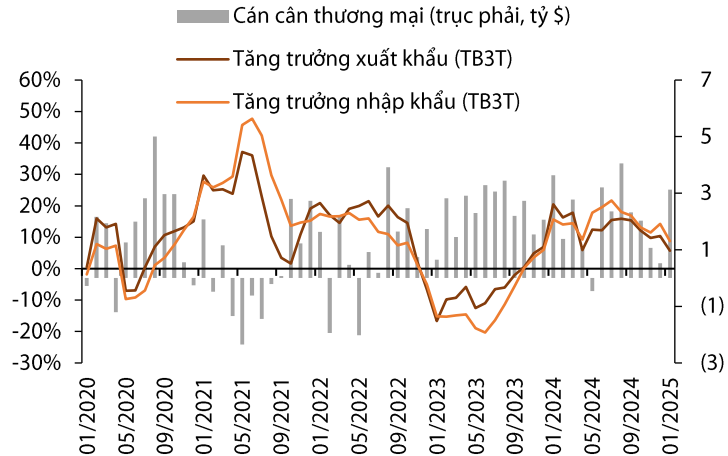


Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

STT	CHỈ TIÊU	Đơn vị	2024	Mục tiêu 2025
1	Tỷ lệ động viên vào NSNN trên GDP	%	17,8	16,0
2	Tỷ trọng chi đầu tư phát triển/tổng chi NSNN	%	30,0	31,0
3	Tỷ trọng chi thường xuyên/tổng chi NSNN	%	55,0	<60
4	Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội so với GDP	%	32,1	33,5
5	Tăng trưởng tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa	%	14,3	12,0
6	Thặng dư thương mại hàng hóa	Tỷ USD	24,8	30,0
7	Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)	%	8,8	9,5
8	Tốc độ tăng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng	%	9,0	12,0
9	Tăng trưởng thị trường thương mại điện tử B2C	%	20,0	20-22
10	Tăng trưởng tổng điện năng sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống	%	10,1	12,5-13,0
11	Khách du lịch:			
-	Quốc tế	Triệu lượt khách	17,6	22-23
-	Nội địa	Triệu lượt khách	110,0	120-130
12	Tăng trưởng tín dụng		15,1	16,0
13	Đầu tư công	Tỷ đồng	684.380	875.000
14	Đầu tư tư nhân	Tỷ đồng	2.064.200	2.448.000
15	Đầu tư nước ngoài	Tỷ đồng	608.600	714.000
16	Chỉ số giá tiêu dùng	%	3,6	4,5-5,0
17	Bội chi ngân sách	%	3,4	4,0-4,5

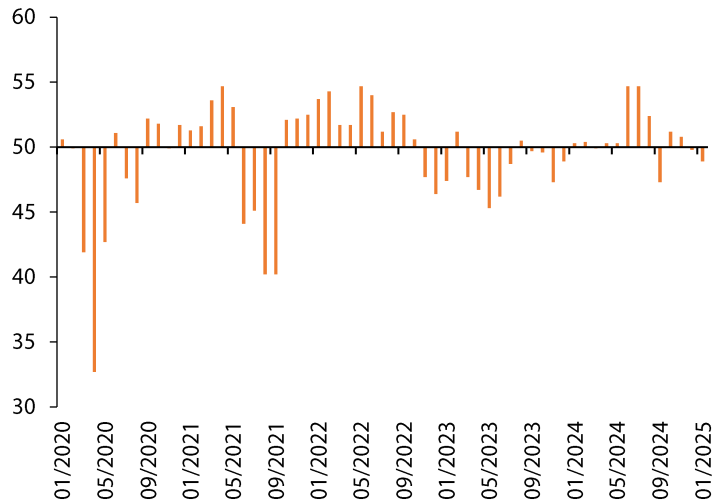
- Ngày 05/02/2025, Chính phủ ban hành Nghị quyết 25/NQ-CP thể hiện quyết tâm trên nhiều lĩnh vực để đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8%, dự trình Quốc hội trong kỳ họp QH bất thường vào 12/02.
- Những trọng tâm tăng trưởng thể hiện rõ nhất ở khía cạnh đầu tư, đặc biệt là đầu tư công với mục tiêu tăng trưởng so với ước thực hiện năm 2024 là 28%, cao hơn kế hoạch trước đây 84,3 nghìn tỷ đồng.
- Ngoài ra, tăng trưởng khu vực sản xuất và tiêu dùng đều được Chính phủ đặt kỳ vọng ở mức cao hơn năm 2024. Đồng thời, mục tiêu tín dụng có thể cũng được thúc đẩy song hành với nới chỉ tiêu lạm phát.

Cán cân thương mại



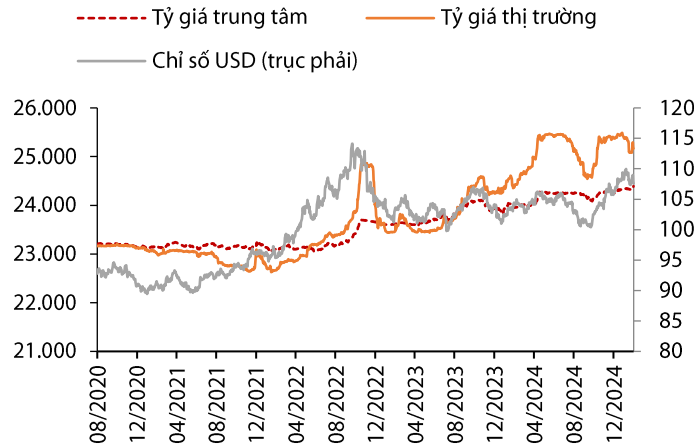
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



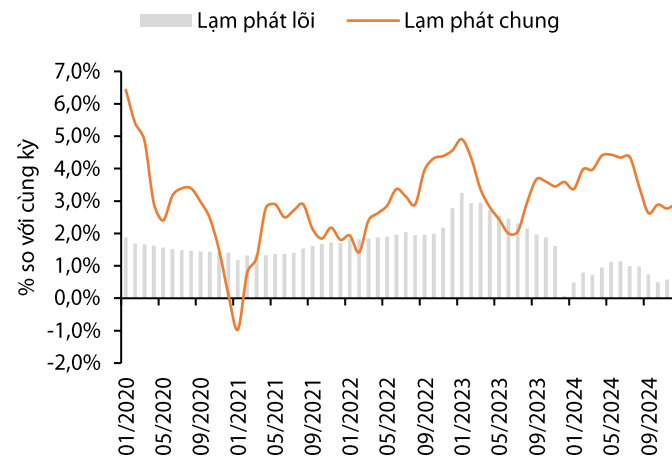
Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền đồng



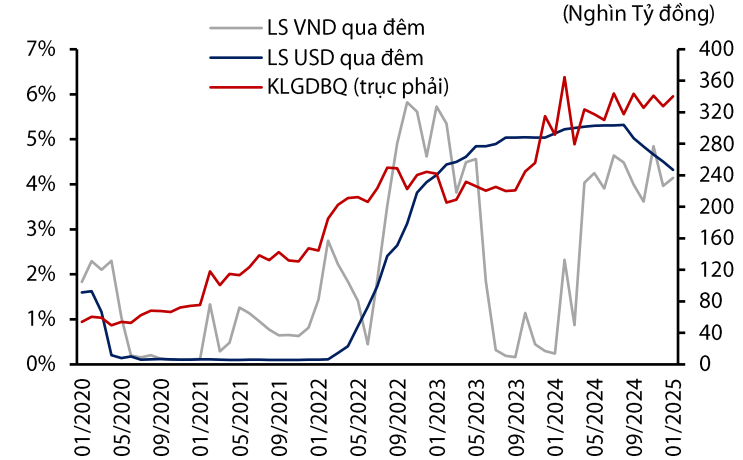
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



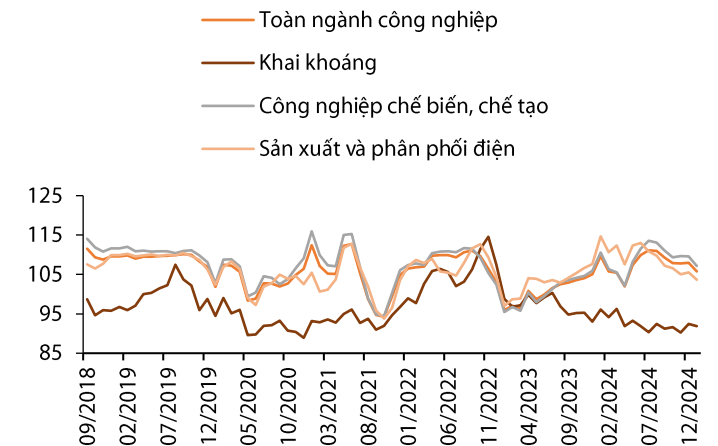
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất công nghiệp TB3T



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

 Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn

