



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG VĨ MÔ QUÝ 2/2025

CẢN TRỌNG TRƯỚC VÒNG XOÁY THƯƠNG CHIẾN



Cú sốc về thuế quan do Mỹ công bố ngày 02/04/2025 đã tạo ra tác động tiêu cực đến triển vọng kinh tế của Việt Nam khi Mỹ đưa ra mức thuế có qua có lại gần như cao nhất đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam vào thị trường Mỹ. Mặc dù mức thuế 46% đã được tạm hoãn trong 90 ngày chờ kết quả đàm phán, tuy nhiên, một thời gian bất định phía trước sẽ làm suy giảm động lực tăng trưởng của Việt Nam trong năm 2025.

Trong báo cáo triển vọng vĩ mô tháng này, chúng tôi tập trung đánh giá một số tác động trực tiếp và gián tiếp của cú sốc thuế quan vừa qua đối với tăng trưởng xuất khẩu, tăng trưởng GDP và tác động đến các ngành nghề.

Đánh giá ban đầu cho thấy, mức thuế quan 10% đang áp dụng đối với hàng xuất khẩu Việt Nam vào thị trường Mỹ sẽ chưa gây ra rủi ro kinh tế quá lớn. Chúng ta có thể hy vọng vào kết quả tích cực của quá trình đàm phán nhưng cũng cần chuẩn bị cho các kịch bản xấu hơn, từ đó có phản ứng và kỳ vọng phù hợp đối với tác động của cú sốc lên nền kinh tế.

Phân tích độ nhạy mức độ tiếp xúc của nền kinh tế Việt Nam với xuất khẩu sang thị trường Mỹ (% GDP) theo mức thuế quan và độ co giãn cầu theo giá

		Mức thuế quan							
		10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	46%
Độ co giãn của cầu theo giá	-0.50	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%	1.8%	2.1%	2.4%	2.8%
	-0.75	0.9%	1.4%	1.8%	2.3%	2.7%	3.2%	3.6%	4.1%
	-1.00	1.2%	1.8%	2.4%	3.0%	3.6%	4.2%	4.8%	5.5%
	-1.25	1.5%	2.3%	3.0%	3.8%	4.5%	5.3%	6.0%	6.9%
	-1.50	1.8%	2.7%	3.6%	4.5%	5.4%	6.3%	7.2%	8.3%
	-1.75	2.1%	3.2%	4.2%	5.3%	6.3%	7.4%	8.4%	9.7%
	-2.00	2.4%	3.6%	4.8%	6.0%	7.2%	8.4%	9.6%	11.0%

Nguồn: OECD, Tax Foundation, CTCK Rồng Việt

- Tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong Q1/2025 đạt 6,9%**, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi là 7,3-7,5% do tăng trưởng của lĩnh vực công nghiệp và xây dựng phục hồi ở mức thấp hơn so với cùng kỳ dù được hưởng lợi từ hiệu ứng mức nền thấp.
- Lĩnh vực sản xuất công nghiệp tiếp tục đóng góp chính vào tăng trưởng**, tăng 9,3% so với cùng kỳ và đóng góp 30% vào tăng trưởng Q1.
- Tăng trưởng GDP của lĩnh vực bán lẻ và lưu trú ăn uống duy trì ổn định với** mức tăng lần lượt 7,5% và 9,3% so với cùng kỳ, đóng góp gần 20% vào tăng trưởng Q1.
- Tăng trưởng kinh tế Q1/2025 diễn ra trong bối cảnh Việt Nam chưa chịu tác động tiêu cực từ chính sách thuế quan**, tăng trưởng trong những quý tiếp theo sẽ khó khăn khi động lực tăng trưởng chính là sản xuất và xuất khẩu giảm dần đòn thuế từ Mỹ.

GDP Việt Nam theo một số ngành kinh tế

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
	% so với cùng kỳ					% đóng góp vào tăng trưởng				
Tăng trưởng kinh tế	5,9	7,1	7,4	7,6	6,9	5,9	7,1	7,4	7,6	6,9
Nông nghiệp	3,4	3,6	2,9	3,0	3,7	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4
Khai khoáng	(5,3)	(8,6)	(8,7)	(6,5)	(5,8)	(0,2)	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,2)
Sản xuất công nghiệp	7,2	10,4	11,3	10,0	9,3	1,6	2,3	2,7	2,4	2,1
Xây dựng	7,7	7,8	7,4	8,3	8,0	0,4	0,5	0,5	0,6	0,4
Bán lẻ	7,0	7,7	8,0	9,0	7,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7
Vận tải	10,5	11,5	9,9	10,0	9,9	0,6	0,7	0,5	0,5	0,6
Lưu trú & ăn uống	8,7	11,1	9,0	10,3	9,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
Dịch vụ tài chính	4,6	6,1	7,7	9,3	6,8	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4
Bất động sản	1,8	2,4	3,9	4,8	3,7	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Khác	6,5	7,1	7,8	8,2	7,3	1,8	2,0	2,1	2,1	2,1

Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Một số chỉ tiêu kinh tế thực hiện trong Q1/25 so với mục tiêu tăng trưởng cả năm

% so với cùng kỳ	Thực hiện Q1/25	Mục tiêu 2025	Thực hiện 2024	TB 2020-2024	TB 2022-2024
Tăng trưởng GDP	6,9%	8,0%	7,1%	5,1%	6,8%
- Nông, lâm thủy sản	3,7%	3,9%	3,3%	3,5%	3,5%
- Công nghiệp và xây dựng	7,4%	9,5%	8,2%	4,5%	6,6%
- Dịch vụ	7,7%	8,1%	7,4%	5,6%	8,1%
- Thuế và trợ cấp	5,0%	6,1%	5,7%	3,6%	4,9%
Chỉ số sản xuất công nghiệp	7,8%	9,5%	8,4%	5,2%	5,9%
Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ	9,9%	12,0%	9,0%	6,3%	11,9%
Kim ngạch xuất nhập khẩu*	13,8%	12,0%	15,4%	9,2%	6,0%
Sản xuất và nhập khẩu điện	4,0%	13,0%	10,1%	na	na
Đầu tư công**	19,8%	32,4%	-4,1%	11,2%	14,6%
Đầu tư tư nhân	5,5%	12,4%	7,7%	5,8%	6,3%
FDI	7,2%	10,5%	9,4%	4,6%	8,8%
Lạm phát	3,2%	5,0%	3,6%	3,0%	3,3%
Tín dụng***	17,9%	16,0%	15,1%	13,8%	14,3%

Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

* xuất khẩu tăng trưởng 10,7% và nhập khẩu tăng 17,2% so với cùng kỳ trong Q1/2025.

** ước tính của TCTK về vốn đầu tư thực hiện từ NSNN. Theo BTC, giải ngân vốn đầu tư công Q1 giảm 12,4% so với cùng kỳ.

*** tính đến 31/03/2025.

- Hiện tại, Chính phủ vẫn chưa thay đổi mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mục tiêu này rất thách thức sau tuyên bố thuế quan của Mỹ vào ngày 02/04, bất kể kết quả đàm phán do tác động tính bất định của chính sách thuế quan lên niềm tin kinh doanh và tiêu dùng.
- Trong kịch bản tiêu cực nhất là mức thuế 46%, ước tính sơ bộ của Bộ Tài chính cho thấy cú sốc thuế quan có thể khiến tăng trưởng kinh tế cả năm 2025 giảm từ 0,7-1,5 điểm %.
- Cú sốc thuế quan có thể không tác động nặng nề đến tăng trưởng kinh tế như cú sốc Covid-19 vào năm 2021, tuy nhiên, tác động trong trung và dài hạn sẽ lớn hơn do những bất ổn về chính sách thương mại kéo dài.

TÁC ĐỘNG ĐẾN VIỆT NAM

Mức thuế vừa phải 10% của Mỹ đối với Việt Nam

- Chia sẻ gánh nặng thuế giữa nhà sản xuất, nhập khẩu và người tiêu dùng cuối cùng
 - Thương mại không bị ảnh hưởng quá nhiều
 - Các nhà nhập khẩu có thể tăng trữ hàng trong ngắn hạn để tránh rủi ro thuế quan tăng sau khi có kết quả đàm phán

Mức thuế tăng thêm

- Dự địa cắt giảm biên lợi nhuận của nhà sản xuất và nhập khẩu bị triệt tiêu dần và chi phí tăng thêm được chuyển sang người tiêu dùng cuối cùng
 - Nhà nhập khẩu tìm kiếm sản phẩm thay thế
 - Người tiêu dùng giảm chi tiêu

Mức thuế trả đũa của Mỹ đối với Trung Quốc

- Đối với hàng hoá không có lựa chọn thay thế
 - Nhà nhập khẩu và người tiêu dùng buộc phải mua sản phẩm với chi phí cao hơn đáng kể, nhu cầu tiêu dùng giảm
- Ngưng toàn bộ hoặc một phần xuất khẩu vào thị trường Mỹ do không còn khả thi về mặt thương mại
 - Dịch chuyển dòng chảy thương mại qua việc tận dụng khoảng cách về thuế quan với các nước khác
 - Sắp xếp lại chuỗi cung ứng toàn cầu bao gồm dịch chuyển sản xuất về Mỹ

Trực tiếp

Phụ thuộc vào khả năng tăng cường năng lực sản xuất của DN xuất khẩu trong thời gian gấp rút.

Rủi ro tiềm tàng

Phụ thuộc vào kết quả đàm phán, xem thêm đánh giá tương quan về khả năng đàm phán của Việt Nam so với các nước ở slide tiếp theo.

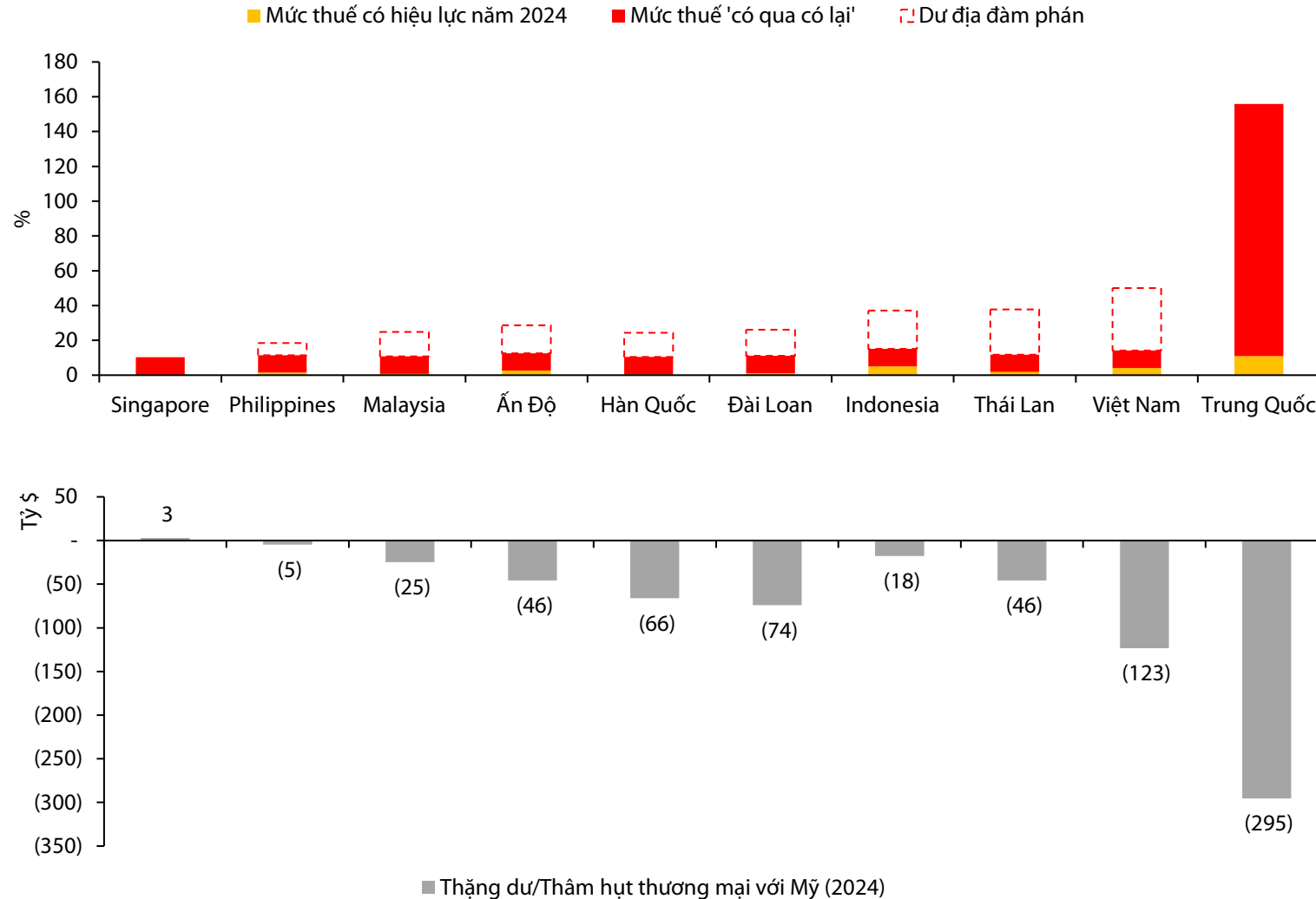
Gián tiếp

Hàng Trung Quốc chuyển hướng qua Việt Nam để lẩn trốn thuế nhập khẩu cao vào thị trường Mỹ.

Các nhà sản xuất FDI Trung Quốc có thể tìm cách nâng công suất trong ngắn hạn.

=> VN có thể được lợi trong ngắn hạn nhưng cũng sẽ gây phương hại đến nỗ lực đàm phán.

Dự địa đàm phán dựa trên mức thuế cơ sở 10% và mức thuế 'có qua có lại' công bố ngày 02/04



Nguồn: Goldman Sachs, USITC, CTCK Rồng Việt

- Giả định tính mức thuế cơ sở để bắt đầu đàm phán từ 10% trở đi, Việt Nam có dự địa đàm phán rộng nhất, đồng nghĩa với kết quả đàm phán có thể dao động từ rất tích cực đến tiêu cực.
- Chính phủ cũng cam kết giảm thuế nhập khẩu hàng Mỹ về 0%. Đồng thời, Việt Nam đã chủ động giảm thâm hụt thương mại với Mỹ thông qua việc ký kết các thỏa thuận trong lĩnh vực hàng không, năng lượng và an ninh quốc phòng.
- Xét trên góc độ bù đắp thâm hụt thương mại với Mỹ, cơ hội để đàm phán thuế quan của các nước khác là lớn hơn Việt Nam.
- Tuy nhiên, quá trình đàm phán sẽ còn nhiều biến số, tùy thuộc vào những đòi hỏi từ phía Mỹ cũng như khả năng thương lượng của Việt Nam.
- Đòn bẩy thương lượng lớn nhất của VN có lẽ là vị thế địa chính trị quan trọng trong bối cảnh thương chiến Mỹ - Trung ngày càng căng thẳng.

Tác động của chính sách thuế quan của Trump đối với nền kinh tế Việt Nam – Kịch bản đề cập trong BCCL năm 2025 của Rong Việt

Kịch bản	Kịch bản hiện tại*		
	Tiêu cực	Cơ sở	Tích cực
Xác suất	 5%	 60%	 35%
Thuế quan	- 60% đối với toàn bộ hàng TQ - 10-20% đối với toàn bộ hàng VN	- 25% đối với hàng TQ - Áp thuế/gia tăng biện pháp phòng vệ thương mại có mục tiêu đối với hàng VN	- 60% đối với hàng TQ - Không áp thuế đối với hàng VN
Thời điểm áp dụng	- Q2/25 đối với hàng TQ - 2H25 đối với hàng VN	- Q2/25 đối với hàng TQ - 1H26 đối với hàng VN	- Q2/25 đối với hàng TQ
Tác động	Tăng trưởng GDP 6,3% Xuất khẩu 6 - 8%	Tăng trưởng GDP 6,8% Xuất khẩu 10 - 12%	Tăng trưởng GDP 7,0% Xuất khẩu 13 - 15%

Nguồn: CTCK Rong Việt

* Thực tế: Việt Nam bị áp thuế 10% và Trung Quốc ban đầu bị áp mức thuế 54% nhưng sau đó đã bị áp thuế lên 145% do phản ứng trả đũa

Mức thuế quan hiện tại của Việt Nam dù tích cực hơn mức thuế đã công bố ngày 02/04 nhưng đã rơi vào kịch bản tiêu cực mà chúng tôi đề cập trong Báo cáo chiến lược năm 2025 với ước tính tăng trưởng GDP giảm còn 6,3% và tăng trưởng xuất khẩu là 6-8%.

Do tính chất khó lường của kết quả đàm phán, chúng tôi tính toán bảng độ nhạy để đánh giá mức độ rủi ro đối với tăng trưởng GDP của Việt Nam, thể hiện quy mô GDP có thể bị ảnh hưởng bởi tác động của thuế quan tùy thuộc vào mức thuế và độ co giãn của nhập khẩu Mỹ đối với hàng hoá Việt Nam.

Cần lưu ý là bảng độ nhạy chưa xét đến sự suy giảm nhu cầu do tính bất định của chính sách thuế lên thị trường Mỹ và các thị trường xuất khẩu khác của Việt Nam trên toàn cầu.

Phân tích độ nhạy mức độ tiếp xúc của nền kinh tế Việt Nam với xuất khẩu sang thị trường Mỹ (% GDP) theo mức thuế quan và độ co giãn cầu theo giá

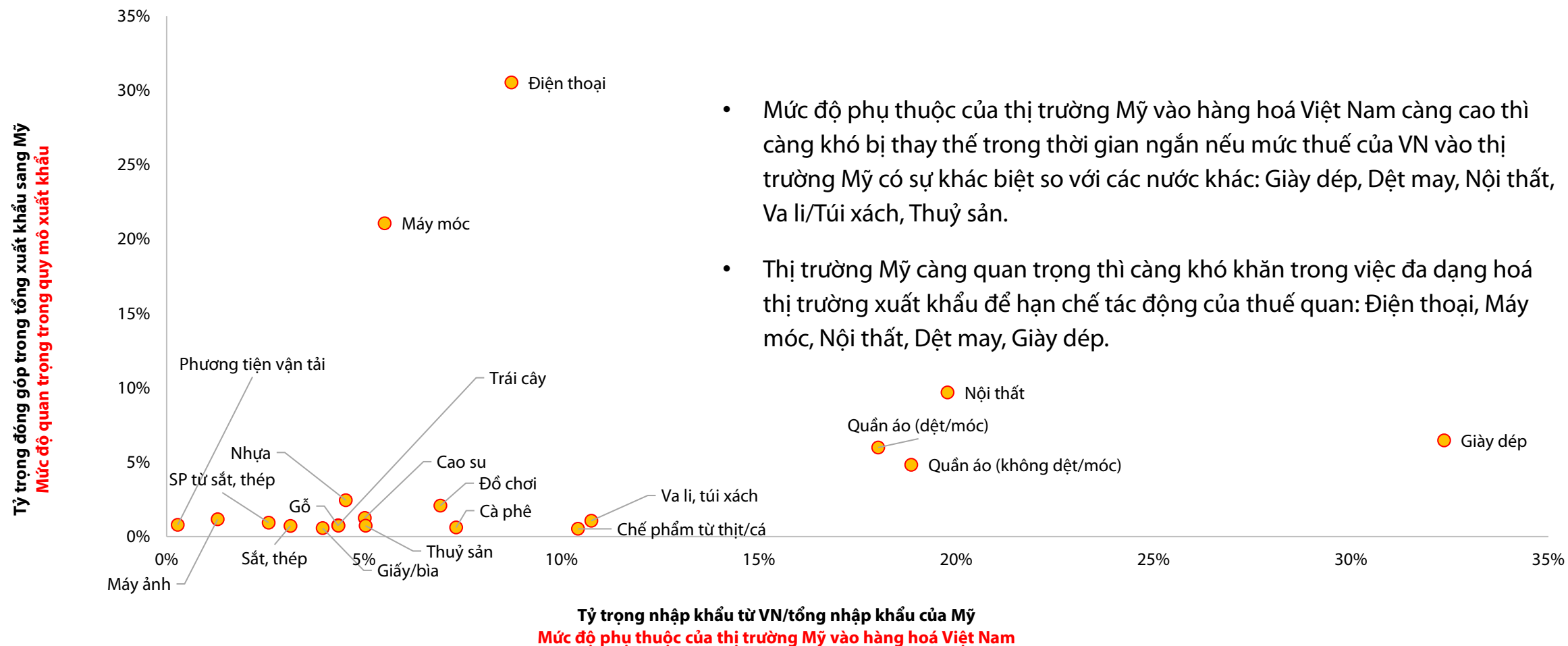
		Mức thuế quan							
		10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	46%
Độ co giãn của cầu theo giá	-0.50	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%	1.8%	2.1%	2.4%	2.8%
	-0.75	0.9%	1.4%	1.8%	2.3%	2.7%	3.2%	3.6%	4.1%
	-1.00	1.2%	1.8%	2.4%	3.0%	3.6%	4.2%	4.8%	5.5%
	-1.25	1.5%	2.3%	3.0%	3.8%	4.5%	5.3%	6.0%	6.9%
	-1.50	1.8%	2.7%	3.6%	4.5%	5.4%	6.3%	7.2%	8.3%
	-1.75	2.1%	3.2%	4.2%	5.3%	6.3%	7.4%	8.4%	9.7%
	-2.00	2.4%	3.6%	4.8%	6.0%	7.2%	8.4%	9.6%	11.0%

Giá trị gia tăng nhờ xuất khẩu vào thị trường Hoa Kỳ của Việt Nam (bao gồm trực tiếp và gián tiếp) là khoảng 12% GDP.

Độ co giãn của cầu theo giá phản ánh mức độ phản ứng về nhu cầu nhập khẩu của Mỹ đối với mức thuế cao hơn. Ước tính của Amiti và cộng sự (2020) về tác động thuế quan đối với nhập khẩu hàng Trung Quốc trong cuộc chiến thương mại 2018-2019 cho thấy mức thuế 10% khiến lượng nhập khẩu 3 tháng đầu tiên giảm 10% trong 3 tháng đầu tiên và giảm 20% trong cuối năm thứ 2, tương ứng với độ co giãn từ -1 và -2. Nghiên cứu khác của Boehm (2023) cho kết quả độ co giãn từ -0,76 đến -2,25.

Nguồn: OECD, Tax Foundation, CTCK Rong Việt

Tác động của cú sốc thuế quan đối với top 20 hàng hoá xuất khẩu vào thị trường Mỹ của Việt Nam



Nguồn: USITC, CTCK Rồng Việt

Thuế quan của Mỹ với các quốc gia qua các lần leo thang căng thẳng thương mại khiến hàng Trung Quốc vào thị trường Mỹ bị cô lập với phần còn lại của thế giới

	Trung Quốc			Việt Nam		Thái Lan		Đài Loan		Indonesia		Ấn Độ		Hàn Quốc		Malaysia		Philippines		Singapore	
	1	2	3	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2
Động vật	68	118	159	46	10	36	10	32	10	32	10	26	10	25	10	24	10	17	10	10	10
Rau quả	71	121	162	46	10	40	14	34	12	32	10	28	12	25	10	25	11	17	10	10	10
Thực phẩm	78	128	169	51	15	40	14	41	19	35	13	32	16	26	11	31	17	22	15	10	10
Khoáng sản	74	124	165	46	10	36	10	32	10	32	10	26	10	25	10	24	10	17	10	10	10
Hoá chất/Dược phẩm	64	114	155	47	11	37	11	34	12	33	11	28	12	25	10	27	13	18	11	10	10
Nhựa/Cao su	71	121	162	50	14	37	11	36	14	33	11	29	13	25	10	30	16	17	10	10	10
Da thuộc	93	143	184	56	20	41	15	39	17	36	14	33	17	25	10	35	21	21	14	10	10
Gỗ	70	120	161	48	12	36	10	33	11	32	10	27	11	25	10	27	13	18	11	10	10
Dệt may	74	124	165	59	23	47	21	40	18	45	23	35	19	25	10	35	21	30	23	10	10
Mũ, da giày	67	117	158	61	25	45	19	37	15	45	23	35	19	25	10	32	18	25	18	10	10
Đá quý	72	122	163	48	12	36	10	35	13	33	11	28	12	25	10	27	13	17	10	10	10
Kim loại	73	123	164	48	12	36	10	35	13	32	10	28	12	25	10	26	12	17	10	10	10
Máy móc/Hàng điện tử	65	115	156	46	10	36	10	32	10	32	10	27	11	25	10	24	10	17	10	10	10
Phương tiện vận tải	78	128	169	48	12	36	10	34	12	33	11	27	11	25	10	25	11	17	10	10	10
Đồ chơi	56	106	147	47	11	36	10	35	13	32	10	26	10	25	10	26	12	17	10	10	10
Nhạc cụ	69	119	160	50	14	36	10	34	12	32	10	30	14	25	10	29	15	17	10	10	10
Nội thất	69	119	160	46	10	37	11	33	11	32	10	28	12	25	10	24	10	18	11	10	10
Khác	69	119	160	47	11	36	10	33	11	32	10	27	11	25	10	24	10	17	10	10	10
Mức thuế chung	54	104	145	46	10	36	10	32	10	32	10	26	10	25	10	24	10	17	10	10	10

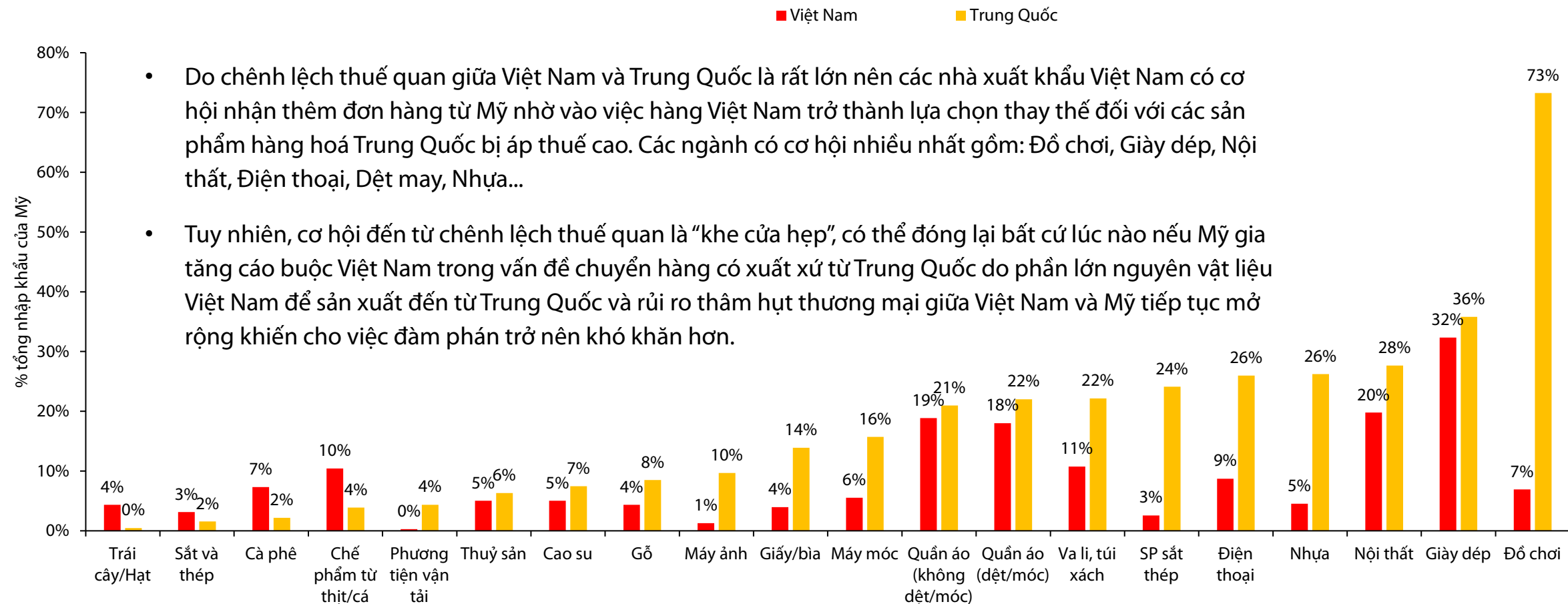
Nguồn: MUFG, CTCK Rồng Việt

Lần 1: thuế quan 'có qua có lại' công bố ngày 02/04; Lần 2: quyết định trì hoãn 90 ngày và áp thuế toàn bộ 10% đối với tất cả các nước.

Trung Quốc:

- Lần 1: Mỹ áp thuế 'có qua có lại' 34% đối với hàng hoá Trung Quốc, bổ sung trên mức 20% công bố trong tháng 3.
- Lần 2: Trung Quốc trả đũa áp thuế 34% đối với hàng hoá Mỹ và Mỹ đáp trả lại mức thuế bổ sung 50%.
- Lần 3: Trung Quốc trả đũa áp thuế 50% đối với hàng hoá Mỹ và Mỹ đáp trả lại mức thuế bổ sung 41%, nâng tổng mức thuế đối với hàng hoá Trung Quốc lên 145%.

Cơ hội dành thị phần trong ngắn hạn từ thương chiến Mỹ - Trung



Nguồn: USITC, CTCK Rồng Việt

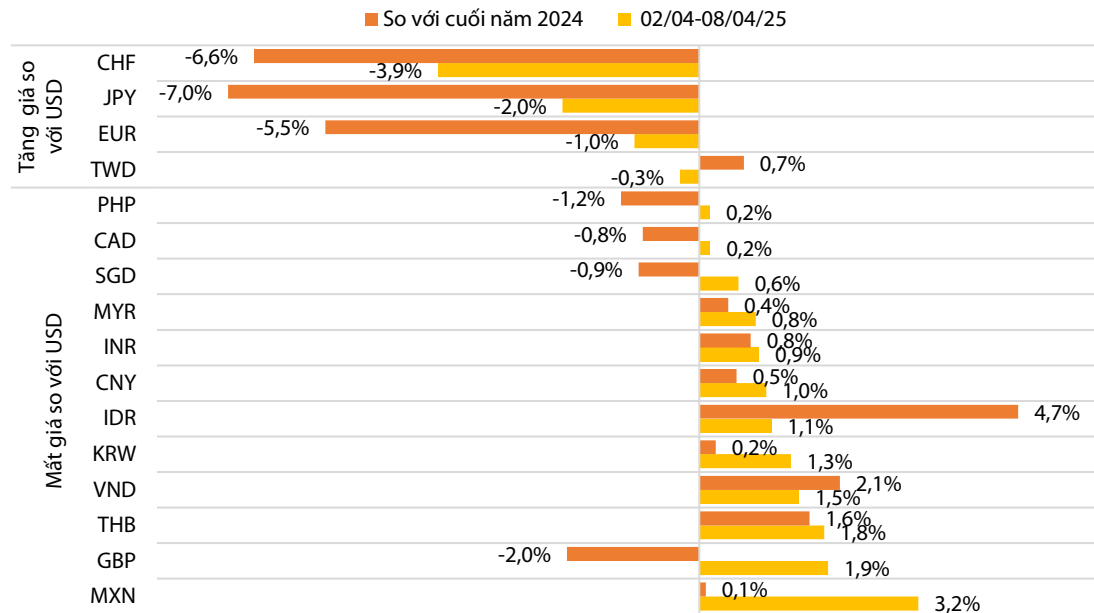


- Đầu tư tư nhân và nước ngoài thấp hơn:** Tác động của chính sách thuế quan ‘có qua có lại’, sự không chắc chắn xung quanh các cuộc đàm phán thương mại và triển vọng tăng trưởng toàn cầu yếu hơn dự kiến sẽ ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động đầu tư. Kết quả là, việc thực hiện các dự án đầu tư của doanh nghiệp trong nước và FDI có thể giảm đáng kể.
 - Chúng tôi điều chỉnh dự báo **tăng trưởng đầu tư tư nhân và FDI xuống còn 5,0%**, từ mức dự báo trước đó là 8,5% và 10,0%.
- Tiêu dùng tư nhân yếu hơn kỳ vọng vào đầu năm** do sự không chắc chắn về triển vọng thuế quan, mức độ phụ thuộc lớn của nền kinh tế Việt Nam đối với xuất khẩu sẽ tác động tiêu cực đến niềm tin và thu nhập của hộ gia đình.
- Tăng trưởng của nhóm ngành dịch vụ:** Lượng khách du lịch trong tháng 3/2025 đã trở về xu hướng trước khi Covid-19 diễn ra, tác động trực tiếp và gián tiếp của thuế quan qua lại đối với nền kinh tế toàn cầu rộng lớn hơn có thể làm suy yếu sự phục hồi đang diễn ra.
 - Dự báo **tăng trưởng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ giảm còn 8,0%** so với kỳ vọng tăng trưởng 10,0% vào đầu năm.
- Áp lực cạnh tranh đối với doanh nghiệp trong nước:** Thương chiến Mỹ - Trung có thể khiến năng lực sản xuất của Trung Quốc bị dư thừa khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ bị hạn chế, Trung Quốc sẽ tăng cường xuất khẩu hàng hoá sang các nước khác bao gồm Việt Nam làm gia tăng áp lực cạnh tranh đối với doanh nghiệp nội địa.

Chúng tôi cho rằng áp lực mất giá của các đồng tiền từ khi có quyết định bất ngờ về chính sách thuế quan ‘có qua có lại’ của chính quyền Trump chưa phản ánh đầy đủ tác động của thuế quan thông qua sự dịch chuyển dòng vốn đầu tư trực tiếp và gián tiếp ra khỏi các thị trường được coi là rủi ro.

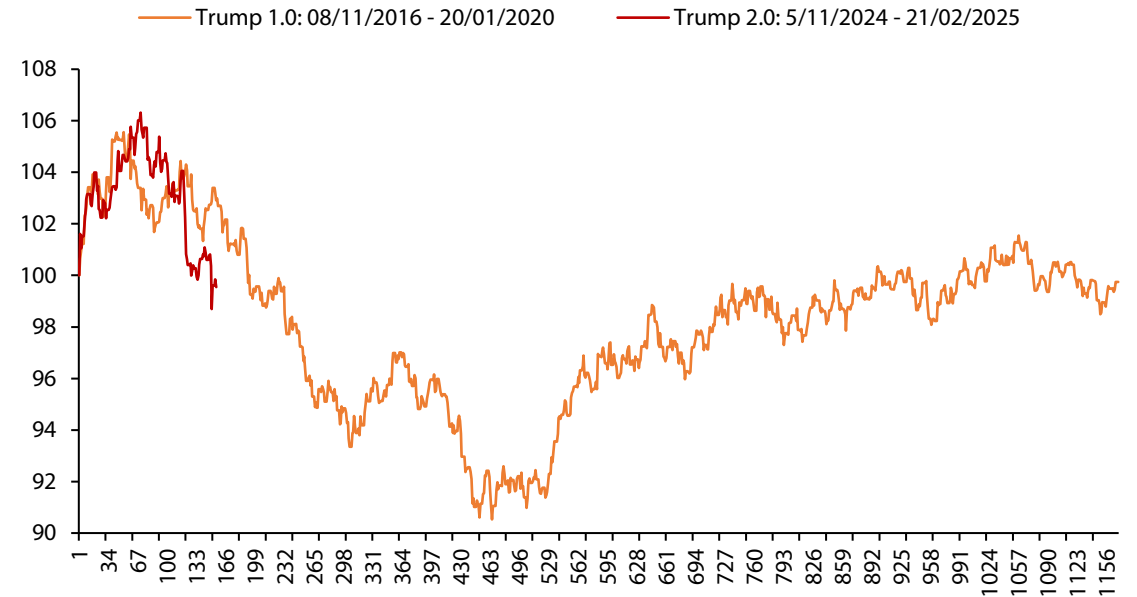
Điều này diễn ra trong bối cảnh sức mạnh của đồng USD suy yếu bởi sự bất định trong chính sách và quan ngại về rủi ro suy thoái kinh tế tại Mỹ. Tiền đồng mất giá 1,5% trong thời gian ngắn do Việt Nam bị tính mức thuế ‘có qua có lại’ lên đến 46%, tuy nhiên, **áp lực mất giá tiền đồng tạm thời thoái lui** nhờ quyết định hoãn áp thuế của Trump.

Các đồng tiền châu Á phản ứng không quá mạnh đối với quyết định áp thuế có qua có lại của chính quyền Trump

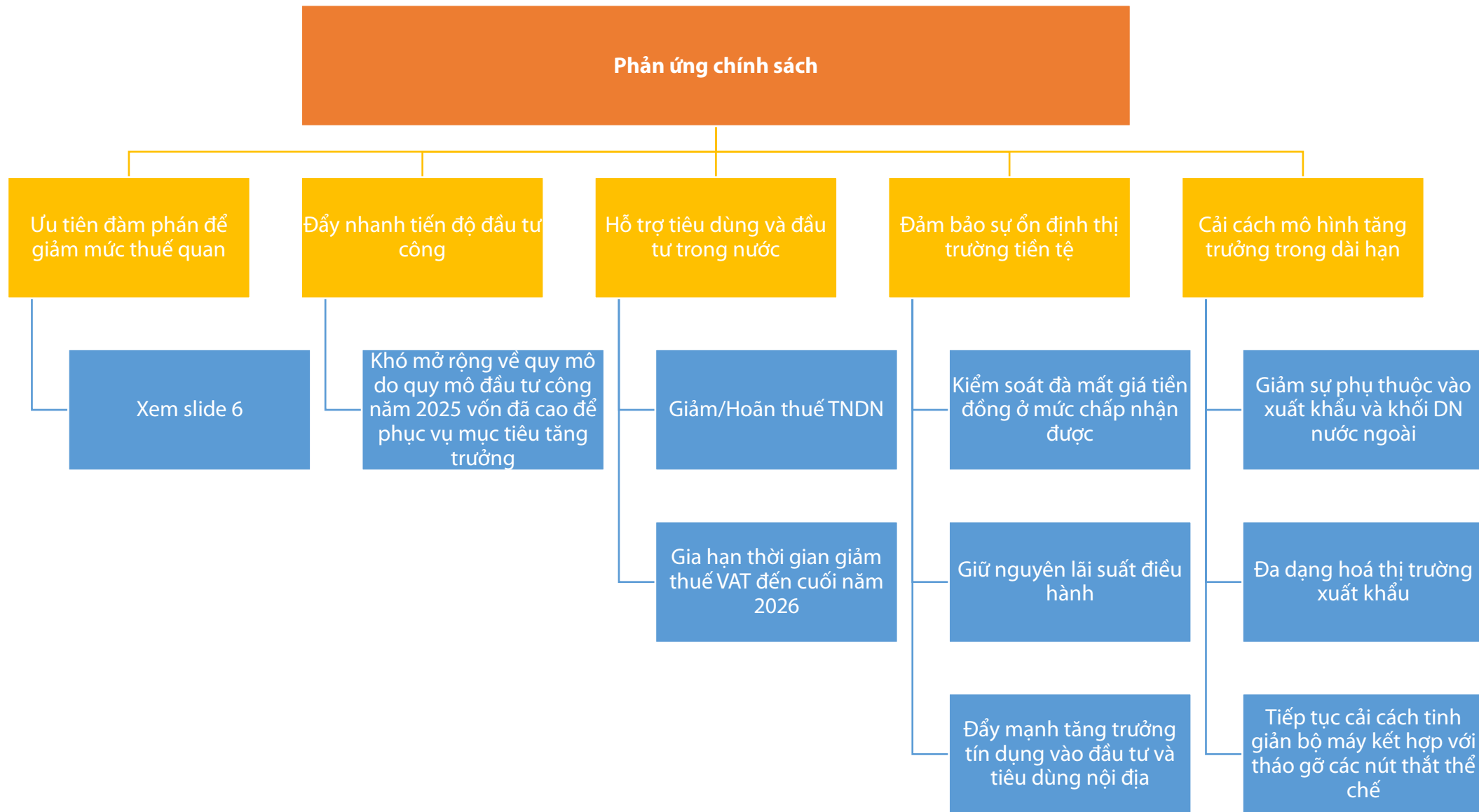


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến ban đầu của thương chiến trong Trump 2.0 phức tạp và rủi ro cao hơn Trump 1.0. Tuy nhiên, diễn biến suy giảm của chỉ số DXY lại khá tương đồng giữa Trump 2.0 và 1.0

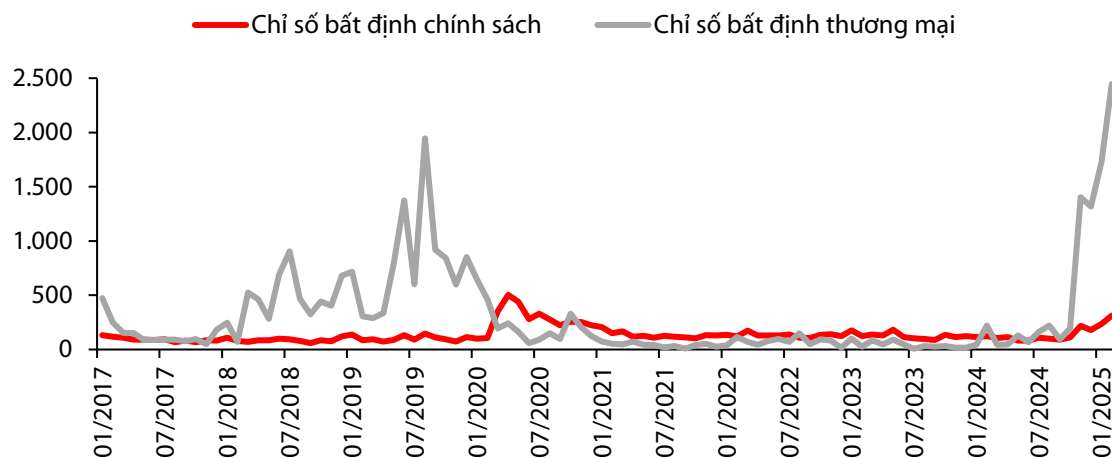


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



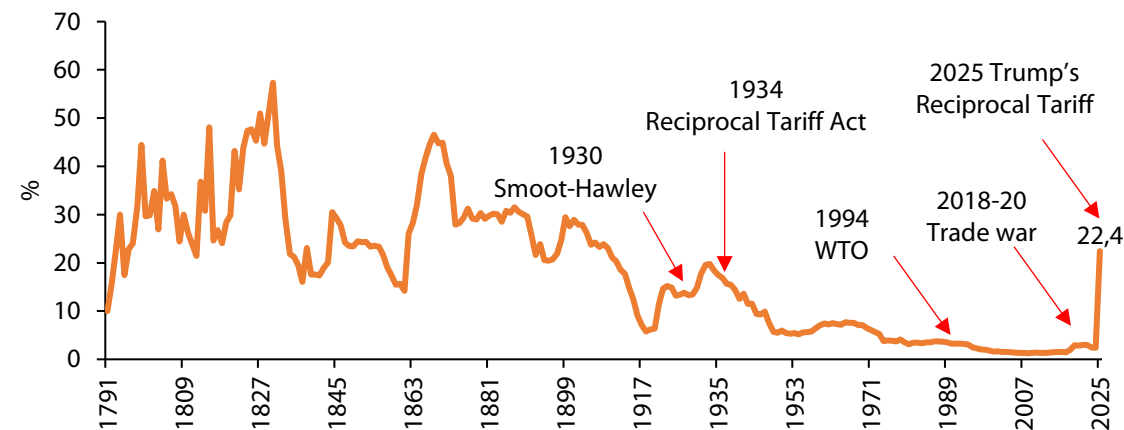
- Thuế quan có qua có lại của chính quyền Trump công bố vào 02/04 đã đưa mức thuế quan có hiệu lực của Hoa Kỳ lên mức 22,4%, mức chưa từng thấy kể từ những năm 1900. Đây cũng là kịch bản nằm ngoài kỳ vọng của rất nhiều bên, dẫn đến quan ngại lớn về triển vọng tăng trưởng và sự ổn định của kinh tế toàn cầu trong thời gian tới.
- Ngoại trừ Trung Quốc đưa ra lập trường cứng rắn khiến thương chiến tiếp tục leo thang ở hai cường quốc thế giới, đa số các nước chọn cách tiếp cận thông qua đàm phán hoặc đáp trả một phần nhưng vẫn ưu tiên đàm phán như Canada hay EU, Trong ngắn hạn, bất ổn chính sách kéo dài sẽ dẫn đến nhiều hệ lụy khiến người tiêu dùng và doanh nghiệp trên toàn cầu thận trọng trong tiêu dùng và đầu tư.
- Theo ước tính của một số tổ chức, chính sách thuế quan của chính quyền Trump có thể khiến tăng trưởng kinh tế Mỹ có thể giảm 0,9 điểm %, tăng trưởng kinh tế Trung Quốc giảm 1,2 điểm % (chưa bao gồm kịch bản bị áp thuế bổ sung 50% do hành động trả đũa), tăng trưởng kinh tế Nhật Bản và khu vực EU giảm lần lượt 0,7-0,8 điểm % và 0,3 điểm % so với dự báo trước tuyên bố ngày 02/04. Cần lưu ý rằng, các ước tính này đều mang tính tham khảo do phụ thuộc vào mô hình và các giả định, vốn có thể thay đổi nhanh chóng trong thời gian tới.
- Hiện tại, tác động của chính sách thuế quan mới chỉ dừng lại ở tâm lý và kỳ vọng. Do đó, vẫn chưa có phản ứng cụ thể nào từ phía các ngân hàng trung ương. Áp lực từ thuế quan và rủi ro suy giảm tăng trưởng khiến thị trường kỳ vọng Fed cắt giảm lãi suất 5 lần trong 2025, ECB và BOJ thận trọng trong việc điều chỉnh lãi suất, chờ đợi dữ liệu kinh tế và kết quả đàm phán với Mỹ sắp tới. Trong khi đó, PBoC có động thái đầu tiên là nâng tỷ giá tham chiếu, một dấu hiệu cho khả năng phá giá đồng NDT để ứng phó với thương chiến.
- Ở khía cạnh tài khoá, EU và Đức sẽ triển khai các gói tài khoá mở rộng quy mô lớn nhất kể từ đại dịch với trọng tâm vào đầu tư hạ tầng và quốc phòng. Tuy nhiên, tác động đến tăng trưởng năm 2025 còn khiêm tốn do độ trễ thực thi, đồng thời, tính toán cho thấy tác động của gói tài khoá này chưa đủ để bù đắp thiệt hại do chính sách thuế quan gây ra. Với việc chính quyền Trump đẩy mức thuế nhập khẩu đối với hàng hoá Trung Quốc lên 104% vào ngày 09/04, chính quyền Trung Quốc sắp tới sẽ có các giải pháp tài khoá mạnh mẽ hơn nhằm giảm bớt tác động tiêu cực từ bên ngoài.

Mặc dù dữ liệu kinh tế vẫn phù hợp với kỳ vọng, chỉ số bất định chính sách và thương mại tại Mỹ đang cao nhất kể từ Covid-19



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

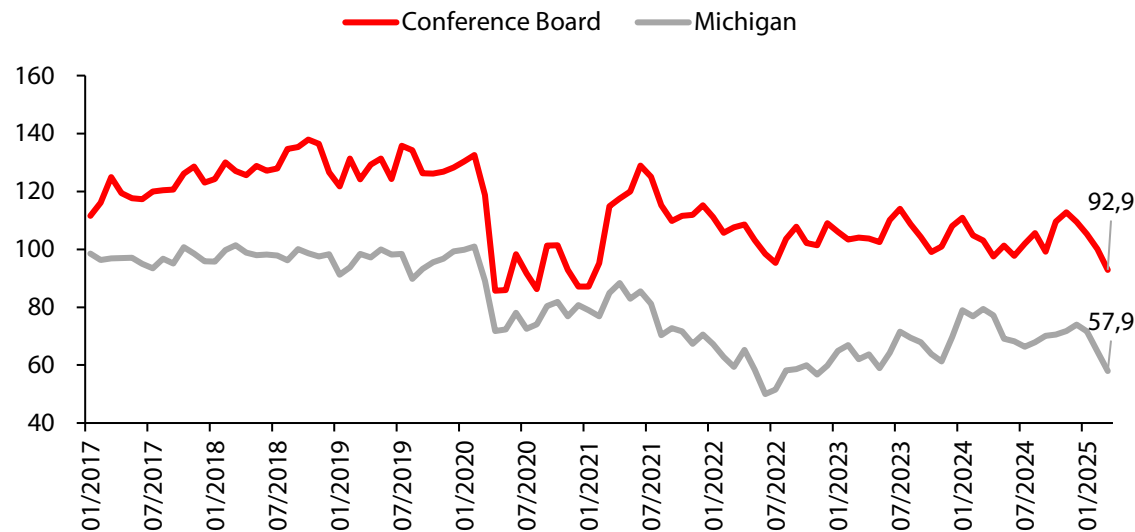
Mức thuế quan do chính quyền Trump công bố ngày 02/04/2025 có sẽ khiến thuế quan có hiệu lực cao nhất tại Mỹ kể từ năm 1909



Nguồn: Budget Lab at Yale, CTCK Rồng Việt

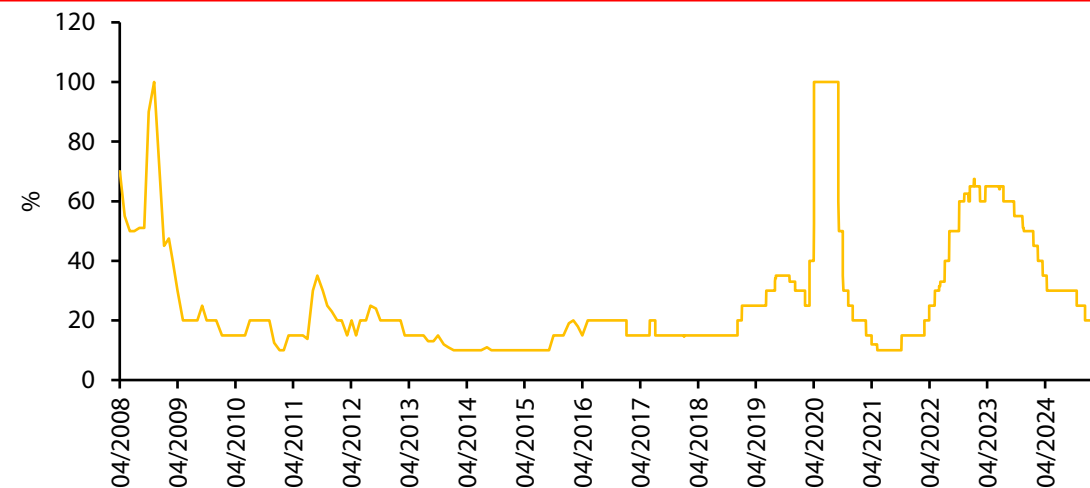
- Chỉ số Bất ngờ Kinh tế Mỹ của Bloomberg (Bloomberg US Economic Surprise Index) theo dõi khoảng cách giữa thực tế biểu hiện của dữ liệu kinh tế và kỳ vọng của thị trường, chỉ hơi cao hơn mức 0 một chút, cho thấy gần như không có dữ liệu kinh tế gây bất ngờ trong Q1/2025. Các số liệu kinh tế đã công bố nổi bật có: Số việc làm phi nông nghiệp tăng 228k trong tháng 3/2025, tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ nhích nhẹ lên 4,2%, chỉ số chi tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE) tăng 2,8% so với cùng kỳ và chỉ số PMI tổng hợp của Mỹ đạt 53,5 điểm.
- Tuy nhiên, chỉ số bất định chính sách và thương mại đã tăng lên mức cao nhất kể từ Covid-19, phản ánh môi trường kinh tế toàn cầu nhiều bất ổn và khó đoán định.
- Sau tuyên bố mới nhất về thuế quan của Trump, ước tính thuế quan có hiệu lực tại Mỹ có thể tăng lên 22,4%, mức cao kỷ lục từ năm 1909. Cú sốc thương mại có thể khiến tăng trưởng GDP của Mỹ năm 2025 giảm 0,87 điểm % và GDP trong trung - dài hạn giảm 0,54 điểm %, theo ước tính của Yale Budget Lab.

Niềm tin tiêu dùng của Mỹ



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Xác suất suy thoái kinh tế tại Mỹ



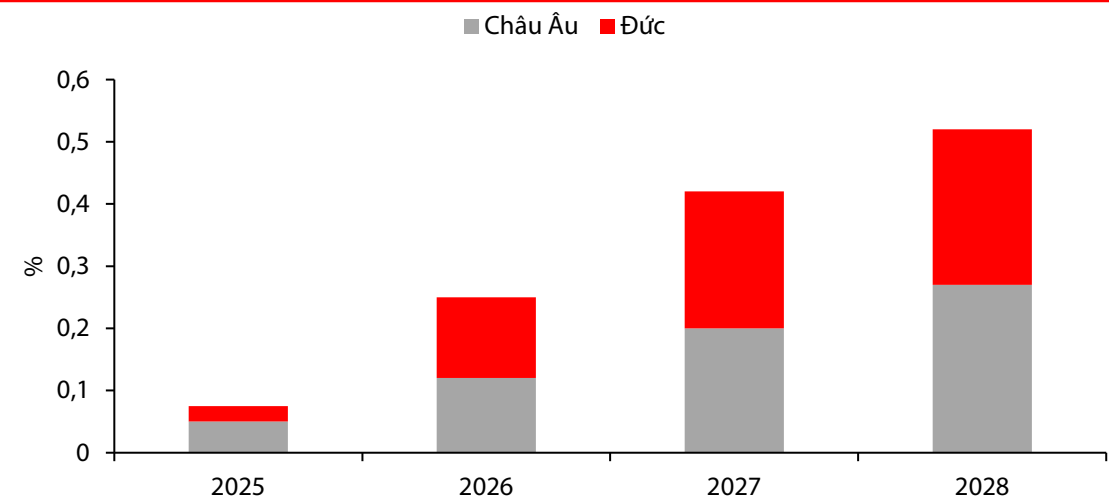
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

- **Niềm tin tiêu dùng giảm mạnh trong tháng 3 phản ánh kỳ vọng kém lạc quan của người tiêu dùng Mỹ** do những biến động trong chính sách thuế quan. Chỉ số tâm lý người tiêu dùng Mỹ của đại học Michigan đã giảm từ 74 vào tháng 12/2024 xuống còn 57,9 trong tháng 03/2025, Tương tự, khảo sát của Conference Board cho thấy niềm tin tiêu dùng của người Mỹ giảm còn 92,9 điểm, mức thấp nhất kể từ tháng 01/2021.
- Bên cạnh đó, **ngày càng có nhiều lo ngại về rủi ro suy thoái kinh tế** sau quyết định áp thuế của chính quyền Trump. Theo một số dự báo gần nhất, triển vọng suy thoái của nền kinh tế Mỹ trong năm 2025 có xác suất khoảng từ 35%-60%. Dự báo tiêu cực nhất hiện là JP, Morgan với mức tăng trưởng âm 0,3% trong năm 2025, trong khi dự báo chung rơi vào khoảng 1,0%.

KHU VỰC	CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA	THỜI GIAN TRIỂN KHAI	CHI TIẾT CHÍNH SÁCH
			Tăng gấp đôi mức thâm hụt ngân sách cơ cấu cho phép, từ 0,35% lên 0,7% GDP.
Đức	Nới lỏng quy định "phanh nợ"	2025 - 2037	Loại trừ toàn bộ chi tiêu quốc phòng vượt quá 1,0% GDP khỏi giới hạn trần nợ. Thành lập quỹ đầu tư hạ tầng trị giá 500 tỷ euro trong 12 năm, trong đó 100 tỷ euro dành riêng cho đầu tư xanh.
EU	NextGenerationEU (NGEU)	2021 - 2026	Giải ngân mạnh gói phục hồi kinh tế tổng cộng 807 tỷ EUR cho các quốc gia thành viên, ưu tiên các dự án xanh và số hóa.
	Khung tài chính đa niên (MFF)	2021 - 2027	Hỗ trợ các chính sách dài hạn của EU như nông nghiệp, chính sách kết nối, nghiên cứu và đổi mới với tổng mức ngân sách €1,211 nghìn tỷ.

Nguồn: European Commission, CTCK Rồng Việt

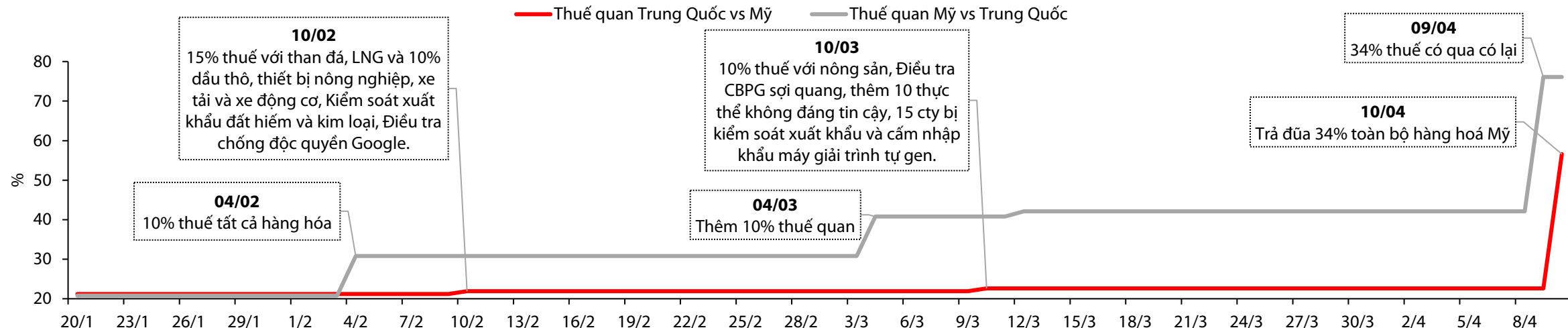
Tác động của chính sách tài khóa của châu Âu và Đức lên GDP của EU (2025-2028)



Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

- **Đức và EU đang triển khai chính sách tài khóa ở quy mô lớn và mang tính dài hạn** với trọng tâm là đầu tư hạ tầng và quốc phòng. Dự kiến từ 2026, các nước EU sẽ nâng chi tiêu quốc phòng thêm 1% GDP. Ủy ban châu Âu cũng đã định chỉ các quy tắc tài khóa, qua đó tạo ra dư địa chi tiêu lên đến 600 tỷ EUR.
- **Tác động đến tăng trưởng năm 2025 có thể khiêm tốn** do độ trễ thực thi và đặc tính chi tiêu quốc phòng thường có hệ số nhân thấp.
- Từ 2026 trở đi, chính sách tài khóa được kỳ vọng thúc đẩy triển vọng tăng trưởng khu vực EU, chủ yếu qua tác động lan tỏa từ kinh tế Đức. Tuy nhiên, theo ING, thuế quan từ chính quyền Trump có thể khiến tăng trưởng GDP khu vực EU giảm 0,3 điểm % trong 2 năm tới. Đóng góp vào tăng trưởng mà chính sách tài khóa có thể mang lại (hình bên) chưa đủ để bù đắp tác động tiêu cực từ chính sách thuế quan.

Diễn biến thuế quan trong thương chiến Mỹ - Trung 2,0



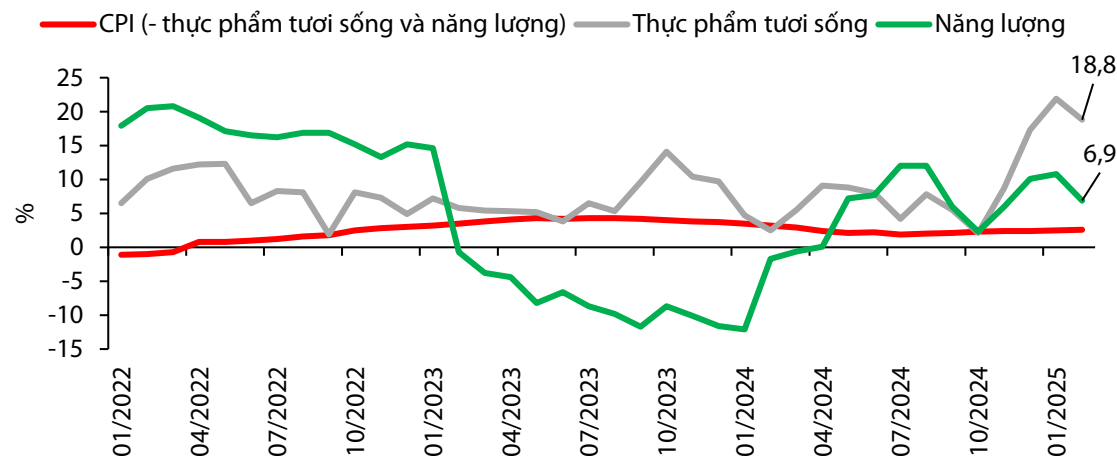
Nguồn: PIIE, CTCK Rồng Việt

- Thuế quan mới của Mỹ lên Trung Quốc tạo ra cú sốc đáng kể đối với kinh tế Trung Quốc:** Thuế quan mới của Mỹ sẽ khiến cho mức thuế hiệu lực đối với hàng hoá Trung Quốc nhập khẩu vào Mỹ tăng từ mức 10,9% trong năm 2024 lên 58,4% trong năm 2025 (chưa bao gồm khả năng Trump đe dọa áp thuế bổ sung 50% nếu Trung Quốc không rút lại thuế trả đũa). Theo ước tính của PIIE, mức thuế quan 60%, cùng với sự trả đũa của Trung Quốc, có thể làm giảm GDP của Trung Quốc vào năm 2025 và 2026 lần lượt là 0,81 điểm % và 1,16 điểm %.
- Bên cạnh việc thể hiện lập trường đáp trả cứng rắn với biện pháp trả đũa thuế quan từ Mỹ, chính quyền Trung Quốc sẽ gia tăng hỗ trợ chính sách để hạn chế tác động tiêu cực:** Ngày 08/04/2025, PBoC đã nâng tỷ giá tham chiếu lên 7,2 CNY/USD, mức cao nhất kể từ tháng 11/2023, cho phép đồng Nhân dân tệ mất giá để bù đắp thiệt hại trong xuất khẩu. Ngoài ra, các biện pháp nới lỏng chính sách tiền tệ/tài khoá khác gồm hạ lãi suất và tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tăng cường hỗ trợ sự ổn định của thị trường tài chính và bất động sản và tăng cường phát hành trái phiếu đặc biệt để hỗ trợ cho tiêu dùng và đầu tư nội địa có thể được công bố trong tương lai gần.

CHỈ TIÊU	MỤC TIÊU 2025	MỤC TIÊU 2024
Tăng trưởng GDP	Khoảng 5%	Khoảng 5%
Lạm phát (CPI)	Khoảng 2%	Khoảng 3%
Thâm hụt ngân sách (% GDP)	4%	3%
Trái phiếu đặc biệt	- Phát hành 4,4 nghìn tỷ CNY trái phiếu đặc biệt cho chính quyền địa phương (tương đương 605 tỷ USD). - Tăng quy mô trái phiếu siêu dài hạn lên 1,3 nghìn tỷ CNY. - Phát hành 500 tỷ CNY trái phiếu đặc biệt để bơm vốn vào các ngân hàng lớn.	- Phát hành 3,9 nghìn tỷ CNY trái phiếu đặc biệt cho chính quyền địa phương. - Phát hành trái phiếu siêu dài hạn trong nhiều năm, với 1 nghìn tỷ CNY trong năm 2024.
Thông điệp chính sách tài khóa	Mục tiêu thâm hụt ngân sách ở mức khoảng 4% GDP , tăng 1% so với năm trước.	Tăng cường hiệu quả và chủ động.
Tiêu dùng tư nhân	Đẩy mạnh và nâng cấp tiêu dùng để kích thích dòng chảy kinh tế. Thúc đẩy tiêu dùng và cải thiện hiệu quả đầu tư. Triển khai các sáng kiến đặc biệt nhằm hỗ trợ tiêu dùng.	Triển khai nhiều biện pháp để khai thác tiềm năng nhu cầu nội địa.
Bất động sản	Hỗ trợ mua nhà ở thương mại, mở rộng sử dụng các công cụ cho vay tái cấp vốn dành cho nhà ở xã hội, Ngăn ngừa vỡ nợ trong nhóm doanh nghiệp bất động sản.	Tinh chỉnh chính sách nhà ở và đáp ứng nhu cầu tài chính hợp lý của doanh nghiệp bất động sản, Đẩy mạnh xây dựng và cung cấp nhà ở xã hội.
Việc làm	Tạo hơn 12 triệu việc làm mới tại khu vực đô thị	Tạo hơn 12 triệu việc làm mới tại khu vực đô thị
Tỷ lệ thất nghiệp	Khoảng 5,5% tại khu vực đô thị	Khoảng 5,5% tại khu vực đô thị
Tỷ giá	Giữ ổn định tương đối ở mức cân bằng và thích ứng với điều kiện thị trường	Giữ ổn định tương đối ở mức cân bằng và thích ứng với điều kiện thị trường
Năng lượng	Mục tiêu giảm khoảng 3% tiêu thụ năng lượng/GDP	Mục tiêu giảm khoảng 2,5% tiêu thụ năng lượng/GDP

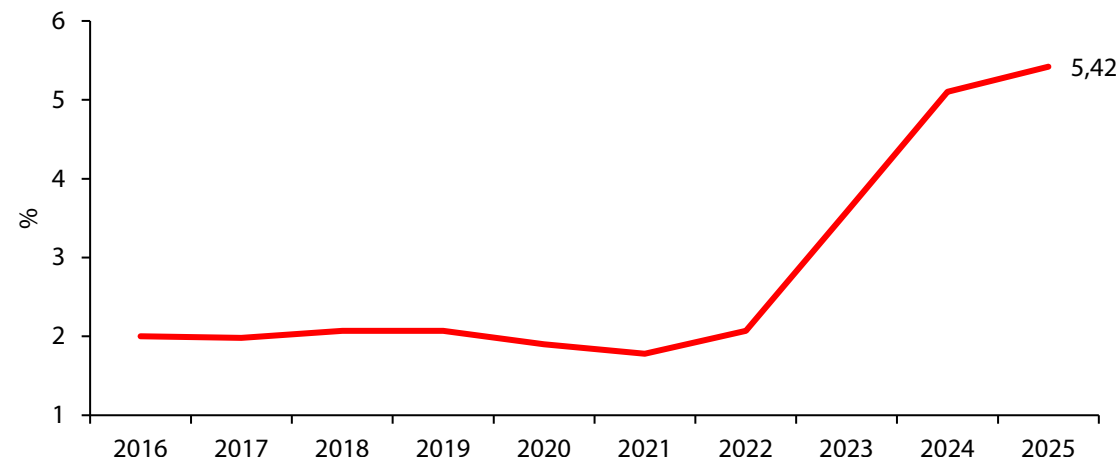
Nguồn: Báo cáo công tác chính phủ Trung Quốc, CTCK Rong Viet

Lạm phát thực phẩm tươi và năng lượng tăng cao ở Nhật



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

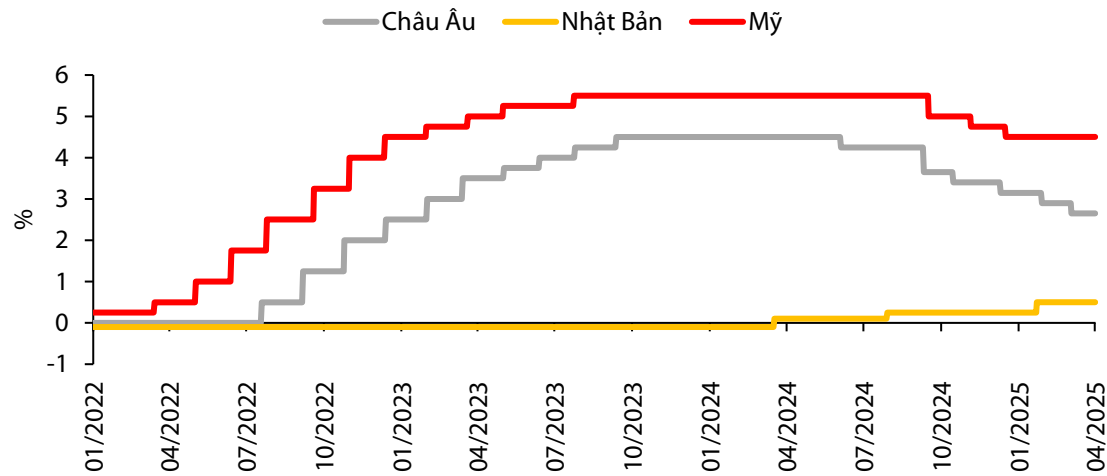
Thỏa thuận tiền lương Shunto (tăng trưởng tiền lương Nhật)



Nguồn: JTUC, CTCK Rông Việt

- CPI (loại trừ thực phẩm tươi và năng lượng) tại Nhật tăng lên 2,6% trong tháng 2/2025, mức cao nhất kể từ tháng 3/2024, cho thấy **lạm phát đã lan rộng sang các nhóm hàng khác**. Tâm lý kỳ vọng giá lên cũng đóng vai trò củng cố xu hướng tăng giá hàng tiêu dùng. Theo khảo sát tháng 2/2025 của Văn phòng Nội các Nhật Bản, 53,5% người tiêu dùng kỳ vọng lạm phát vượt 5,0% trong 12 tháng tới, mức cao nhất kể từ giữa 2023.
- Trong khi đó, đàm phán lương mùa Xuân (Shunto) ghi nhận mức tăng trung bình vòng 2 là 5,42%, gần sát mức 5,46% của vòng 1 và vượt xa mức tăng năm trước, là yếu tố bù đắp một phần giúp hỗ trợ tiêu dùng nội địa trong bối cảnh lạm phát gia tăng.
- Trước quyết định áp thuế của chính quyền Trump, **lạm phát tăng cao cùng với tăng trưởng tiền lương duy trì đã dẫn dắt kỳ vọng BOJ sẽ tiếp tục nâng lãi suất điều hành trong cuộc họp tháng 5/2025**.
- Tuy nhiên, **mức thuế quan công bố vào ngày 02/04 có thể khiến BOJ trì hoãn trong việc ra quyết định**. Theo Nomura, mức thuế có qua có lại 24% mà Mỹ áp lên hàng hoá Nhật Bản cùng mức thuế 25% lên ô tô có thể tác động rất tiêu cực đối với tăng trưởng kinh tế của Nhật, ước tính giảm 0,7-0,8 điểm %.

Lãi suất các ngân hàng trung ương



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Kỳ vọng cắt giảm lãi suất của Fed trong năm 2025

	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
5/7/2025	0,0%	0,0%	0,0%	33,3%	66,7%
6/18/2025	0,0%	0,0%	30,6%	63,9%	5,6%
7/30/2025	0,0%	28,4%	61,6%	9,6%	0,4%
9/17/2025	20,7%	52,6%	23,7%	2,9%	0,1%
10/29/2025	36,4%	38,4%	13,5%	1,5%	0,1%
12/10/2025	37,5%	24,2%	6,7%	0,7%	0,0%

Nguồn: CME Fedwatch, CTCK Rồng Việt

- Trong bối cảnh bị đặt giữa lựa chọn: (1) kiểm soát lạm phát tạm thời do hiệu ứng thuế nhập khẩu hay (2) ngăn chặn nguy cơ suy thoái, chúng tôi cho rằng **Fed sẽ dần dịch chuyển sang nới lỏng chính sách tiền tệ**. Thị trường hiện kỳ vọng Fed sẽ thực hiện 5 lần cắt giảm lãi suất trong năm 2025.
- Như đã đề cập ở slide 5 tác động lan tỏa từ chính sách tài khóa EU còn hạn chế trong ngắn hạn, do đó, **ECB nhiều khả năng tiếp tục cắt giảm lãi suất**, Lạm phát cơ bản tại EU dự kiến tiếp tục giảm, củng cố khả năng nới lỏng bổ sung. Tuy nhiên, áp lực từ chính sách tài khóa mở rộng có thể hạn chế dự địa giảm lãi suất điều hành về dưới ngưỡng 2%.
- BoJ giữ nguyên chính sách trong tháng 3 và kỳ vọng tăng lãi suất trong các cuộc họp tiếp theo được dẫn dắt bởi xu hướng tăng của lạm phát, Tuy nhiên, **cú sốc thương mại có thể khiến có BoJ trì hoãn quyết định tăng lãi suất trong cuộc họp tháng 5 sắp tới**.

PHỤ LỤC: DIỄN BIẾN CHIẾN TRANH THƯƠNG MẠI TRONG TRUMP 2,0

Ngày công bố	Quốc gia mục tiêu	Phân loại	Biện pháp
01/02/2025	Canada	Nhập cư và Fentanyl	Thuế suất 10% đối với sản phẩm dầu và năng lượng, 25% đối với các hàng hoá còn lại.
	Mexico	Nhập cư và Fentanyl	Thuế suất 25% đối với toàn bộ hàng hoá.
	Trung Quốc	Nhập cư và Fentanyl	Áp thêm 10% thuế nhập khẩu đối với toàn bộ hàng hoá.
03/02/2025	Canada	Trì hoãn	Hoãn việc áp thuế thêm 1 tháng sau khi Mexico và Canada đồng ý kiểm soát vấn đề biên giới và fentanyl.
	Mexico		
04/02/2025	Trung Quốc	Nhập cư và Fentanyl	Chính thức áp thuế thêm 10% đối với hàng hoá Trung Quốc
04/02/2025	Trung Quốc	Trả đũa	Mức thuế 15% đối với than đá, khí đốt tự nhiên hóa lỏng (LNG) nhập khẩu từ Mỹ và 10% đối với dầu thô, thiết bị nông nghiệp, xe tải và xe động cơ lớn từ 10/02/2025.
			Áp dụng biện pháp kiểm soát xuất khẩu một số đất hiếm và kim loại có vai trò quan trọng đối với các thiết bị công nghệ cao và quá trình chuyển đổi năng lượng sạch.
			Khởi động cuộc điều tra chống độc quyền đối với Google, đồng thời đưa một số công ty của Mỹ vào "danh sách các thực thể không đáng tin cậy".
10/02/2025	Thế giới	Nhôm thép	Áp thuế 25% lên mặt hàng nhôm thép từ 12/03/2025.
13/02/2025	Thế giới	Chưa xác định	Biên bản ghi nhớ về thuế quan và thương mại có qua có lại.
25/02/2025	Thế giới	Đồng	Yêu cầu Bộ Thương mại điều tra việc nhập khẩu đồng có gây ra mối đe dọa an ninh quốc gia theo mục 232.
01/03/2025	Thế giới	Gỗ	Yêu cầu Bộ Thương mại điều tra việc nhập khẩu gỗ và gỗ xẻ có gây ra mối đe dọa an ninh quốc gia theo mục 232.
04/03/2025	Canada	Nhập cư và Fentanyl	Thuế suất 10% đối với sản phẩm dầu và năng lượng, 25% đối với các hàng hoá còn lại.
	Mexico	Nhập cư và Fentanyl	Thuế suất 25% đối với toàn bộ hàng hoá.
	Trung Quốc	Nhập cư và Fentanyl	Nâng thuế từ 10% lên 20% đối với toàn bộ hàng hoá.
04/03/2025	Trung Quốc	Trả đũa	Áp thuế 10% đối với nông sản từ Hoa Kỳ (đậu nành, thịt gà, lúa mì, ngô và các sản phẩm từ bông,...).
			Điều tra chống bán phá giá đối với các sản phẩm sợi quang của Hoa Kỳ, 10 công ty Hoa Kỳ được thêm vào “danh sách thực thể không đáng tin cậy”, 15 công ty đối mặt với các biện pháp kiểm soát xuất khẩu và lệnh cấm nhập khẩu máy giải trình tự gen
06/03/2025	Mexico	Đảo ngược	Sửa đổi mức thuế ngày 04/03: miễn thuế nhập khẩu đối với hàng hoá đáp ứng các yêu cầu về quy tắc xuất xứ của USMCA và giảm thuế 10% đối với phân kali.
	Canada		

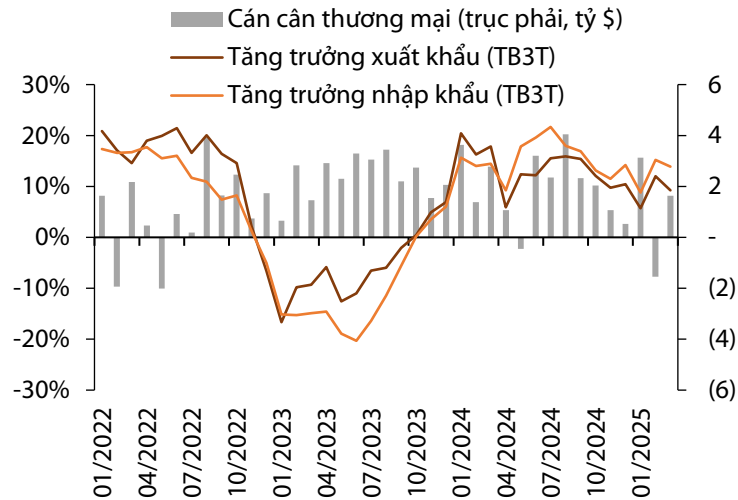
Nguồn: CTCK Rong Viet tổng hợp

Ngày công bố	Quốc gia mục tiêu	Phân loại	Biện pháp
12/03/2025	Thế giới	Nhôm thép	Áp thuế 25% lên mặt hàng nhôm thép.
	EU	Trả đũa	EU tuyên bố sẽ áp thuế trả đũa với lượng hàng hóa trị giá 28 tỷ USD của Mỹ gồm 2 giai đoạn: 01/04/2025 và 13/04/2025. Thuế quan sẽ có mục tiêu là các sản phẩm nhôm thép, thịt bò, gia cầm, rượu bourbon, xe máy, bơ đậu phộng và quần jean.
	Canada	Trả đũa	Kế hoạch trả đũa áp thuế 25% trị giá 29,8 tỷ CAD, bao gồm các sản phẩm thép trị giá 12,6 tỷ CAD, các sản phẩm nhôm trị giá 3 tỷ CAD và các hàng hóa khác trị giá 14,2 tỷCAD, bao gồm các công cụ, máy tính và máy chủ, màn hình hiển thị, dụng cụ thể thao và các sản phẩm gang.
20/03/2025	Thế giới	Khoáng sản	Ban hành lệnh hành pháp khuyến khích khai thác và chế biến thêm các khoáng sản quan trọng tại Mỹ.
25/03/2025	Thế giới	Trừng phạt	Gia hạn các lệnh trừng phạt đối với Venezuela từ ngày 02/04/2025 với hàng xuất khẩu sang Mỹ từ bất kỳ quốc gia thứ ba nào nhập khẩu dầu từ Venezuela sẽ chịu mức thuế nhập khẩu 25% theo Đạo luật Quyền hạn Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế (IEEPA).
26/03/2025	Thế giới	Ô tô và phụ tùng	Thuế suất 25% đối với ô tô có hiệu lực 03/04/2025. Thuế suất với phụ tùng ô tô được hoãn lại đến 03/05/2025
02/04/2025	Thế giới	Thâm hụt thương mại	Áp thuế 10% từ 05/04/2025 đối với hầu hết các quốc gia và sau đó là các mức thuế "có đi có lại" bổ sung bắt đầu từ 09/04/2025 đối với quốc gia có mức thâm hụt thương mại lớn
	Trung Quốc		Mỹ chấm dứt việc miễn thuế đối với các lô hàng giá trị thấp từ Trung Quốc từ ngày 02/05/2025
03/04/2025	Thế giới	Ô tô và phụ tùng	Thuế suất 25% đối với ô tô được áp dụng
04/04/2025	Trung Quốc	Trả đũa	Thuế 34% đáp trả Mỹ có hiệu lực vào 10/04. Kiểm soát xuất khẩu mới đối với samarium, gadolinium, terbi, dysprosi, lutetium, scandium và yttrium; điều tra CBPG ống X-quang CT y tế của Mỹ; thêm 11 công ty vào danh sách các thực thể không đáng tin cậy; kiểm soát xuất khẩu đối với 15 công ty; và lệnh cấm nhập khẩu máy giải trình tự gen của Illumina.
09/04/2025	Thế giới	Thâm hụt thương mại	Áp thuế 10% hàng nhập khẩu từ hầu hết các quốc gia, áp thuế 145% đối với hàng Trung Quốc.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

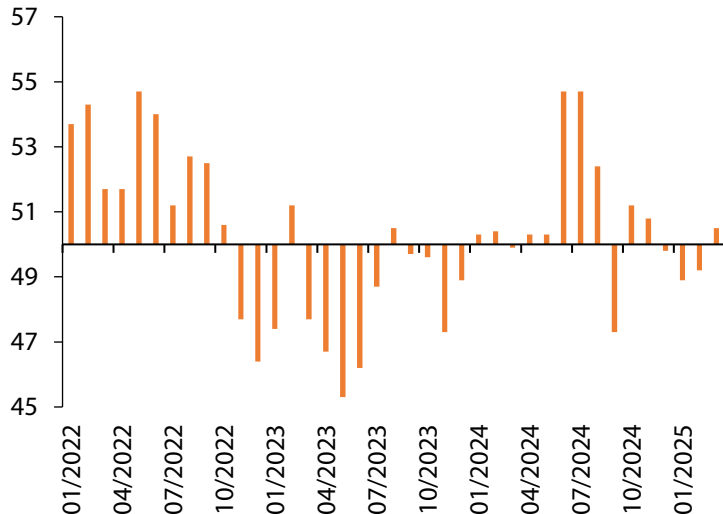
Thể chế	Sắp xếp lại địa giới các đơn vị hành chính theo hướng sáp nhập một số tỉnh để mở rộng địa giới cấp tỉnh; không tổ chức cấp huyện; giảm đầu mối để mở rộng quy mô của cấp xã, Rà soát, sửa đổi, bổ sung các quy định của Đảng, Hiến pháp, pháp luật của Nhà nước.
Tiêu dùng	Gia hạn thời hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và tiền thuê đất trong năm 2025. Gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước. Mở rộng đối tượng giảm thuế, giảm thuế giá trị gia tăng áp dụng trong 06 tháng cuối năm 2025 và năm 2026. Xây dựng chính sách thị thực thông thoáng, thân thiện, mở rộng, nâng cấp việc cấp thị thực điện tử.
Kinh tế tư nhân	Đề án Phát triển kinh tế tư nhân trình Quốc hội tháng 5/2025, Giảm ít nhất 30% thời gian xử lý thủ tục hành chính, ít nhất 30% chi phí kinh doanh; bãi bỏ 30% điều kiện kinh doanh không cần thiết; 100% thủ tục hành chính thực hiện không phụ thuộc vào địa giới phạm vi cấp Tỉnh. Nghiên cứu mô hình "Cảng miễn thuế". Chính sách đặc thù phát triển các khu kinh tế Vân Đồn, Vân Phong, các khu thương mại tự do, kinh tế biên giới và các vùng.
Đầu tư công	Nghiên cứu bổ sung nguồn lực đầu tư từ dư địa bội chi ngân sách, nợ công, nợ Chính phủ, nợ nước ngoài. Tăng thu từ thương mại điện tử, dịch vụ ăn uống, tiết kiệm chi thường xuyên để tập trung đầu tư phát triển. Tiết kiệm 10% chi thường xuyên tăng thêm dự toán 2025 để bổ sung đầu tư cho tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng. Tỷ lệ giải ngân 2025 đạt ít nhất 95% kế hoạch TTg Chính phủ giao.
Đầu tư nước ngoài	Cơ chế, chính sách ưu đãi, vượt trội, cạnh tranh quốc tế để thu hút các dự án FDI quy mô lớn, công nghệ cao. Phát triển "Cổng một cửa đầu tư quốc gia".
Chính sách tiền tệ	Khuyến khích các ngân hàng nước ngoài tham gia vào quá trình xử lý nợ xấu, cơ cấu lại các tổ chức tín dụng yếu kém và đẩy mạnh đầu tư vào Việt Nam. Nghiên cứu giao bổ sung chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng. Giám sát diễn biến lãi suất cho vay và huy động, nghiêm cấm NHTM tăng lãi suất không theo định hướng. Nghiên cứu nâng quy mô cho vay lĩnh vực nông, lâm, thủy sản lên 100 nghìn tỷ đồng. Dự thảo Nghị quyết trung tâm tài chính quốc tế và khu vực tại Việt Nam. Nghị quyết thí điểm để quản lý các hoạt động liên quan đến tài sản ảo, tài sản mã hóa.
Bất động sản	Cơ chế, chính sách đặc thù về phát triển nhà ở xã hội, cho phép các doanh nghiệp, tổ chức nước ngoài được mua, thuê nhà ở xã hội cho công nhân, người lao động. Triển khai các gói tín dụng ưu đãi cho người trẻ dưới 35 tuổi mua nhà ở. Nghiên cứu "Quỹ nhà ở quốc gia" để phát triển nhà giá rẻ ở các đô thị lớn, NOXH, nhà ở cho người trẻ dưới 35 tuổi. Cơ chế, chính sách đặc thù để tháo gỡ khó khăn, vướng mắc với các dự án đất đai tại TP,HCM, Đà Nẵng, Khánh Hoà.
Chứng khoán	Hoàn thành mục tiêu nâng hạng thị trường trong năm 2025.

Cán cân thương mại



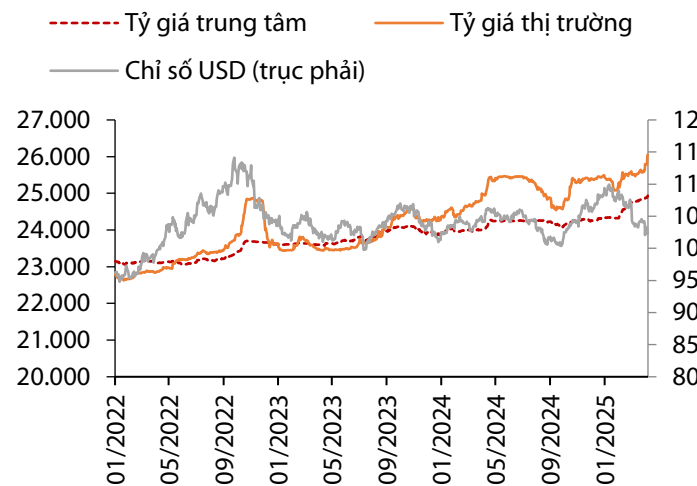
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



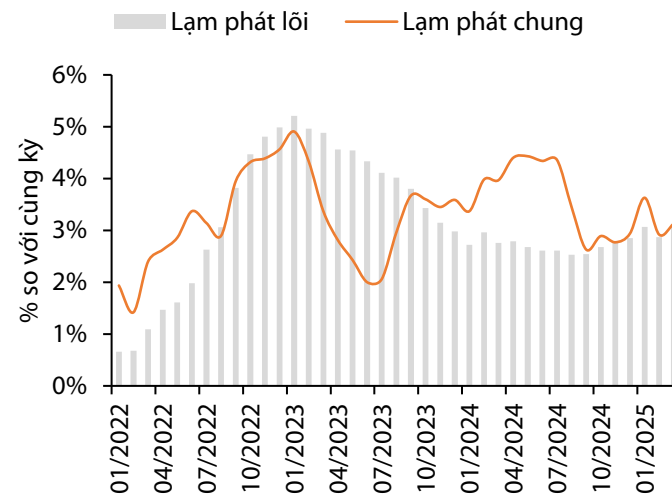
Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền đồng



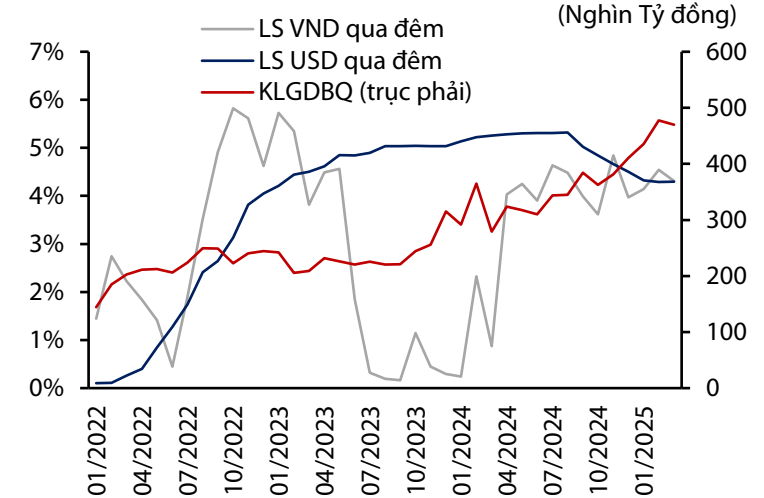
Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



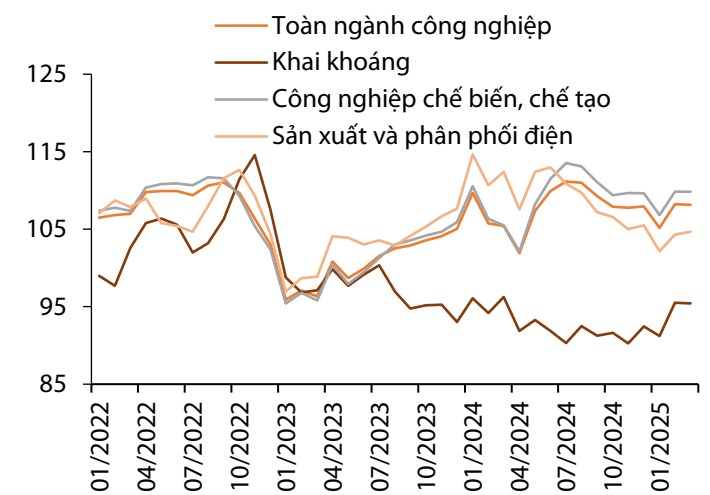
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

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

