

**BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ
MÔ THÁNG 08/2025**

**ĐẦU TƯ LÀ ĐỘNG LỰC
TĂNG TRƯỞNG CHÍNH**



- Hoạt động sản xuất duy trì tăng trưởng trong tháng 7 cho thấy **chính sách thuế quan không ảnh hưởng nhiều đến tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất và xuất khẩu như lo ngại ban đầu**. Câu hỏi quan trọng là hiệu ứng đơn hàng đóng góp bao nhiêu vào tăng trưởng của lĩnh vực này trong 7 tháng đầu năm. Chúng tôi cho rằng câu trả lời sẽ dần lộ rõ khi thuế quan mới cho Việt Nam được áp dụng từ ngày 07/08.
- Hiện tại, chúng tôi nhận thấy **làn sóng nhập khẩu trước khi mức thuế mới có hiệu lực vẫn tiếp diễn ở nhóm hàng điện tử**, thể hiện qua tốc độ tăng trưởng nhóm hàng này ở cả hai chiều nhập khẩu và xuất khẩu. Trong khi đó, tăng trưởng của các nhóm hàng xuất khẩu quan trọng còn lại như dệt may, giày dép, túi xách, thủy sản và gỗ qua thị trường Mỹ đã giảm dần từ mức cao kỷ lục của tháng 4.
- Mức thuế đối ứng 20% cho Việt Nam là không khác biệt nhiều với mức thuế đối ứng của các nước cạnh tranh trực tiếp về xuất khẩu. Đồng thời, **mức thuế này thấp hơn Ấn Độ và Trung Quốc là diễn biến tích cực tạm thời đối với dòng chảy thương mại của Việt Nam**. Tuy nhiên, trong trung hạn, chúng tôi đánh giá cơ hội/rủi ro đối với Việt Nam sẽ tùy thuộc vào 1) khái niệm hàng chuyển tải và 2) kết quả đàm phán cuối cùng của Mỹ với Ấn Độ và Trung Quốc.
- **Việc Mỹ áp thuế đối với các mặt hàng chiến lược sẽ là yếu tố cần theo dõi trong thời gian tới**. Mặc dù chính quyền Mỹ đe dọa áp thuế 100% lên sản phẩm có chất bán dẫn (~30% tổng xuất khẩu Việt Nam sang Mỹ năm 2024), chúng tôi có cơ sở để tin rằng tác động sau cùng sẽ không quá nghiêm trọng nhờ việc miễn trừ đối với các công ty có hoặc sẽ đầu tư tại Mỹ như Samsung và Apple, hiện chiếm tỷ trọng lớn trong kim ngạch hàng điện tử của Việt Nam.
- Ngoài việc tiêu dùng trong nước chưa có sự bứt phá, chúng tôi nhận thấy thu hút FDI vào lĩnh vực sản xuất của Việt Nam cũng đang chững lại. Điều này sẽ ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng trong năm tới nếu như khái niệm hàng chuyển tải không có lợi cho Việt Nam. Trong bối cảnh này, **Chính phủ đang quyết liệt thúc đẩy động lực tăng trưởng trong nước thông qua đặt các mục tiêu cao hơn cho tăng trưởng đầu tư tư nhân và đầu tư công**.
- Tốc độ vốn đầu tư công trong tháng 7/2025 tương đối khả quan, đồng thời, một loạt dự án hạ tầng quan trọng cũng kỳ vọng sẽ được khởi công trong tháng 8 năm nay.

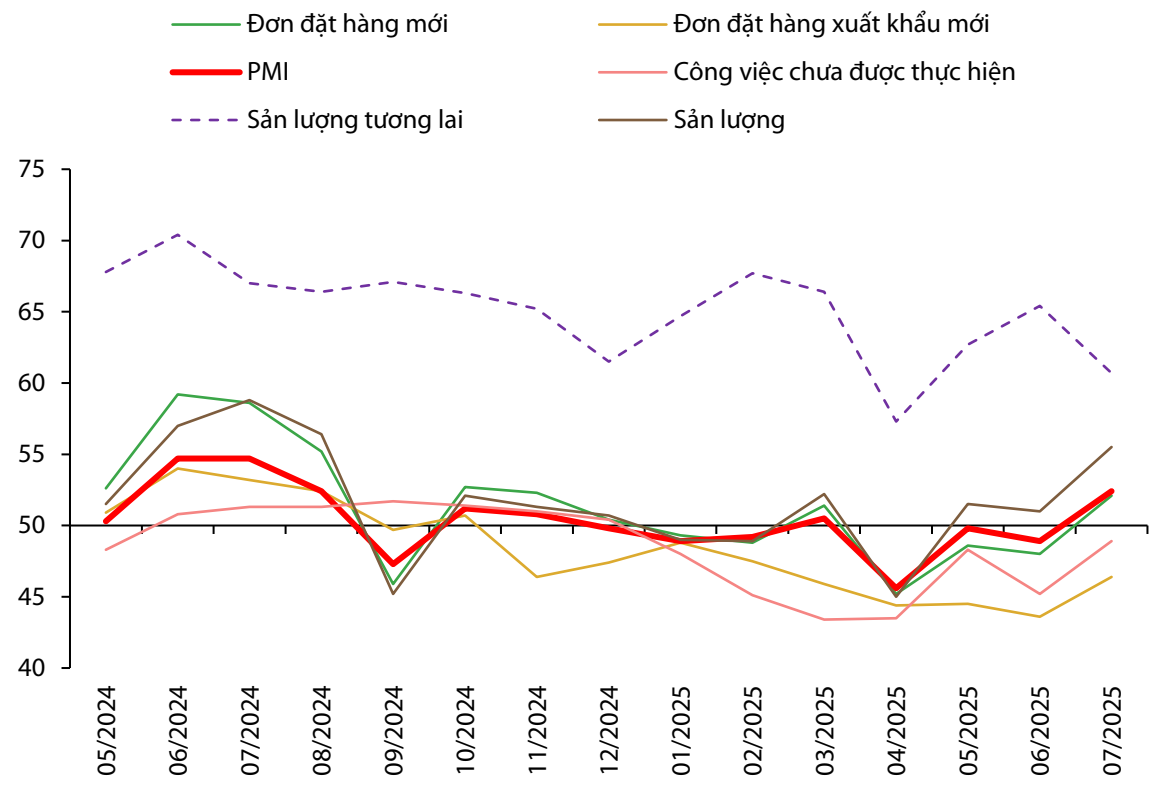
Tăng trưởng chỉ số sản xuất một số ngành công nghiệp chính

% so với cùng kỳ, TB3T	02/25	03/25	04/25	05/25	06/25	07/25
Chế biến thực phẩm	8,7	9,0	13,2	11,6	11,0	10,6
Đồ uống	1,4	(2,0)	2,5	1,7	4,9	7,7
Trang phục	15,9	15,3	19,4	17,0	15,9	13,8
Da giày	21,7	18,8	22,1	14,7	14,2	12,0
Chế biến gỗ	15,3	17,9	22,4	10,4	6,3	5,3
Hoá chất	0,7	4,5	11,0	9,1	9,4	10,2
Thuốc, dược liệu	(1,7)	0,1	9,1	(5,7)	(8,3)	(4,9)
Cao su, plastic	16,4	16,4	24,0	18,5	18,2	18,3
Sản xuất kim loại	1,7	3,1	10,9	16,0	16,3	13,5
Hàng điện tử	9,6	10,8	12,2	9,8	6,8	5,7
Sản xuất xe có động cơ	44,3	37,8	35,5	26,4	32,2	28,3
Công nghiệp chế biến, chế tạo khác	7,6	8,9	14,9	8,7	6,7	3,8
Sản xuất và phân phối điện	4,3	4,8	7,0	4,1	3,1	4,6
Chỉ số chung	8,2	8,6	12,3	9,7	9,0	8,7

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

- Hoạt động sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo duy trì tăng trưởng trong tháng 7 (+9,3% so với cùng kỳ, tương đương mức tăng của tháng trước). Đáng chú ý, sản xuất điện phục hồi từ mức tăng 3,9% trong tháng trước lên xấp xỉ 7,0% trong tháng 7.
- Chỉ số PMI phục hồi trở lại trong tháng 7, lên 52,4 điểm nhờ sự cải thiện của sản lượng và đơn hàng mới. Tuy nhiên, đơn hàng mới xuất khẩu tiếp tục thu hẹp trong tháng 7 với tốc độ giảm đã chậm lại so với tháng trước.

Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất của Việt Nam



Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng nhập khẩu một số mặt hàng từ Trung Quốc

% so với cùng kỳ, TB3T	02/25	03/25	04/25	05/25	06/25	07/25
Thủy sản	27,4	21,5	25,4	5,9	7,4	(3,9)
Nông sản	22,8	15,8	17,9	3,5	(8,6)	(14,1)
Hoá chất	11,9	9,5	15,9	1,0	4,4	5,9
Nhựa và cao su	39,0	34,4	43,8	30,6	31,8	31,9
Dệt may, giày dép, túi xách	18,1	18,1	23,3	12,1	5,6	4,3
Gỗ	44,5	44,1	47,4	24,9	9,8	12,4
Giấy	33,0	33,3	43,5	27,5	26,9	28,3
Hàng điện tử	32,5	33,2	43,3	44,6	47,1	44,7
Sắt thép	6,6	(2,0)	6,1	(8,0)	(5,9)	0,1
Máy móc	32,8	39,6	53,7	41,1	39,5	36,7
Phương tiện vận tải	(33,9)	(7,8)	4,6	(23,5)	(26,0)	(20,0)
Khác	33,9	33,5	44,1	32,9	34,6	37,1
Tổng	27,7	28,2	37,9	29,5	29,9	29,8

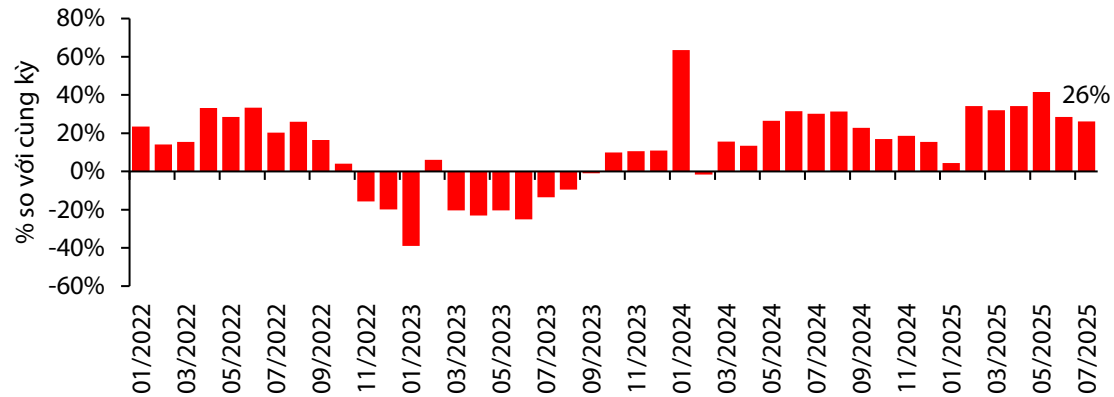
Nguồn: TCTK, CTCK Rong Viet

Tăng trưởng xuất khẩu một số mặt hàng sang Mỹ

% so với cùng kỳ, TB3T	02/25	03/25	04/25	05/25	06/25	07/25
Thủy sản	23,0	17,2	23,0	25,5	14,5	4,0
Nông sản	27,6	29,2	40,2	34,8	26,8	12,4
Hoá chất	33,3	38,0	43,2	44,5	40,0	47,3
Nhựa và cao su	39,5	36,3	36,7	33,9	35,8	42,3
Dệt may	15,2	16,0	21,8	20,2	19,4	13,9
Giày dép	16,0	18,6	25,0	14,5	11,7	4,8
Túi xách	19,1	17,6	24,1	21,1	20,4	14,7
Gỗ	18,3	18,3	21,5	14,2	11,1	11,0
Giấy	30,5	32,2	35,8	28,4	26,5	29,9
Hàng điện tử	14,5	27,9	45,3	56,2	58,7	59,1
Sắt thép	(17,8)	(21,1)	(24,7)	(20,4)	(25,0)	(23,3)
Máy móc	19,4	27,4	36,9	27,9	21,7	11,2
Phương tiện vận tải	3,5	(0,1)	15,5	17,7	22,1	15,2
Khác	28,2	27,0	32,9	26,5	26,9	29,9
Đồ chơi	123,2	161,0	186,5	204,3	257,0	282,6
Tổng	14,6	14,1	21,0	24,7	26,9	27,8

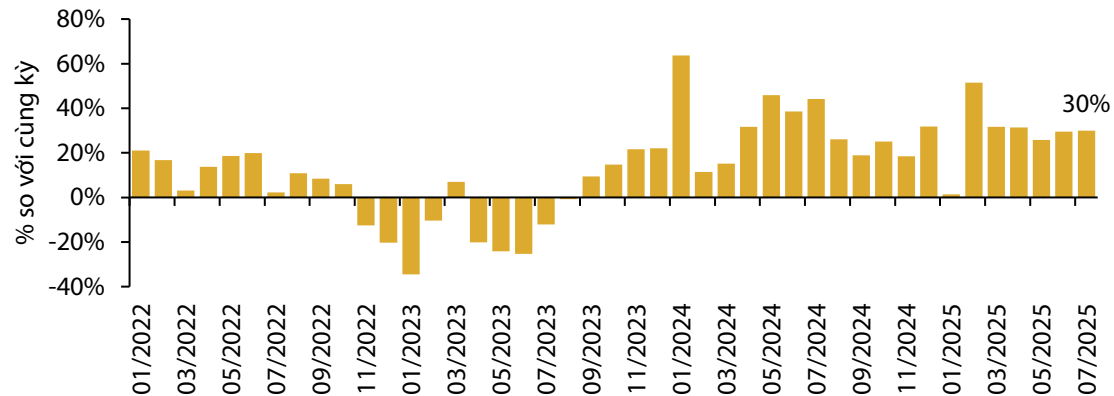
- Mặc dù nhập khẩu từ Trung Quốc và xuất khẩu sang Mỹ vẫn duy trì ở mức cao, bóc tách theo ngành hàng cho thấy tăng trưởng nhập khẩu nguyên vật liệu hàng dệt may, giày dép, túi xách từ Trung Quốc, tương ứng với xuất khẩu của nhóm hàng này sang Mỹ đã chứng lại. Trái lại, nhập khẩu nguyên liệu cho hàng điện tử và xuất khẩu của các mặt hàng này tiếp tục tăng cao.

Tăng trưởng xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ có xu hướng giảm dần từ tháng 5/2025



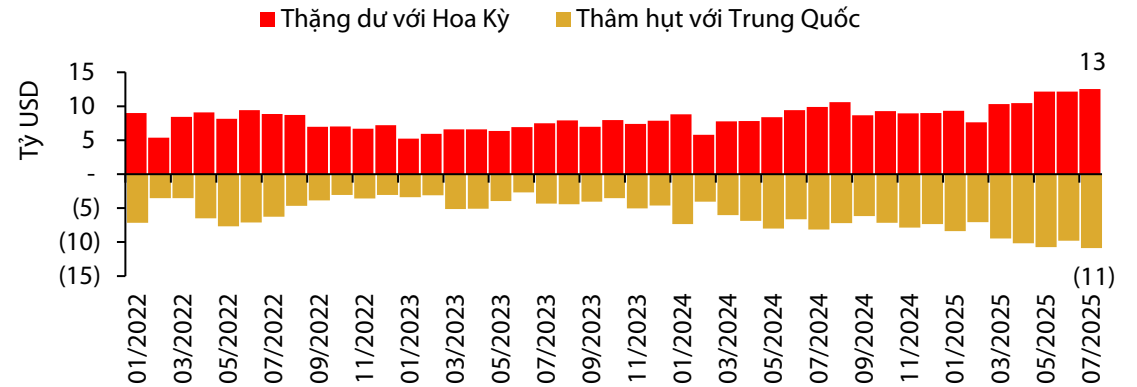
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng nhập khẩu từ thị trường Trung Quốc duy trì ổn định nhưng có sự phân hoá giữa các nhóm hàng



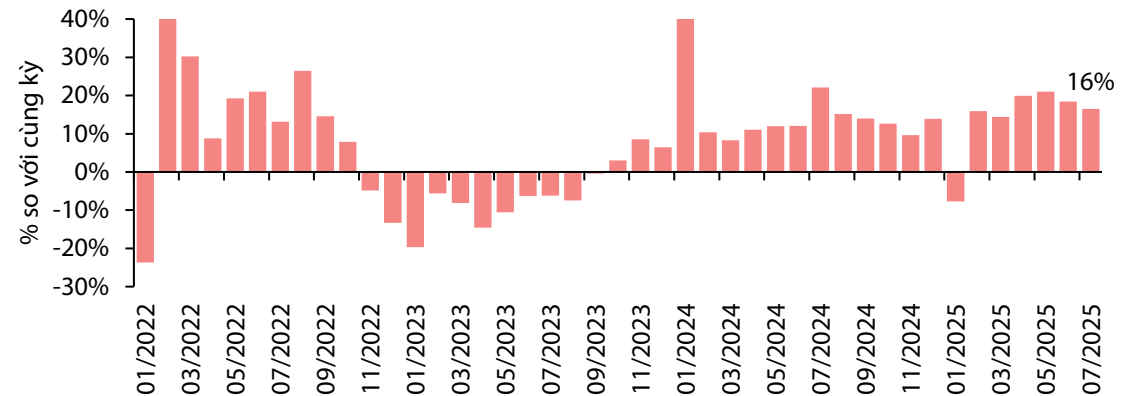
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Thặng dư thương mại Việt Nam – Mỹ lập kỷ lục mới trong tháng 7/2025



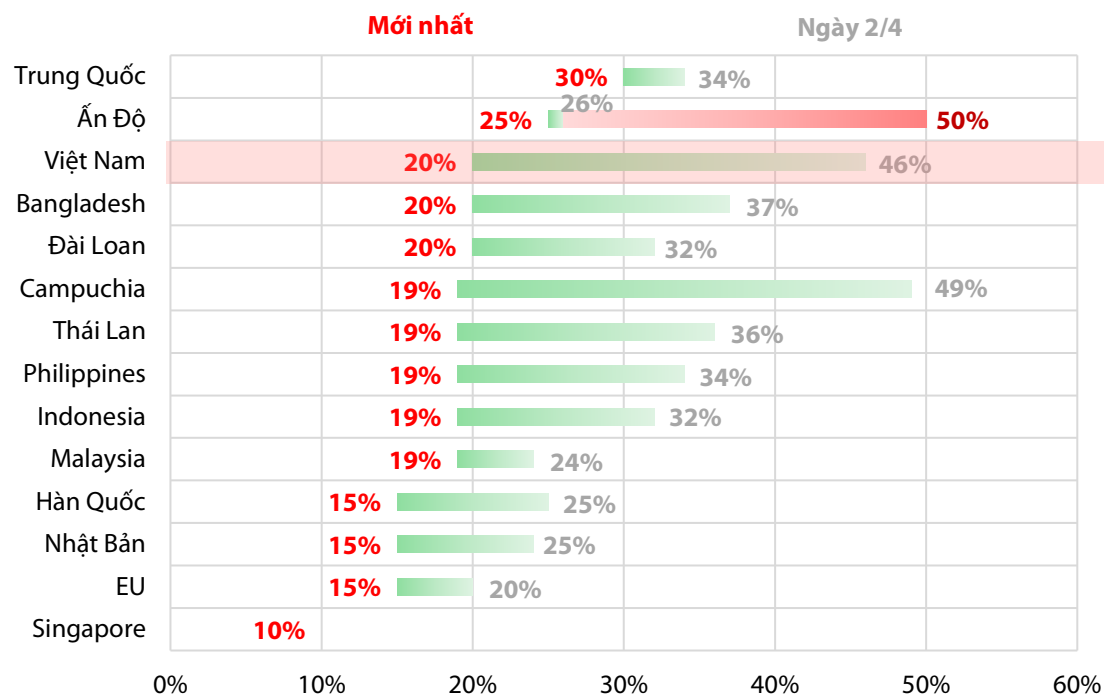
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng xuất khẩu sang thị trường ngoài Hoa Kỳ vẫn duy trì tích cực



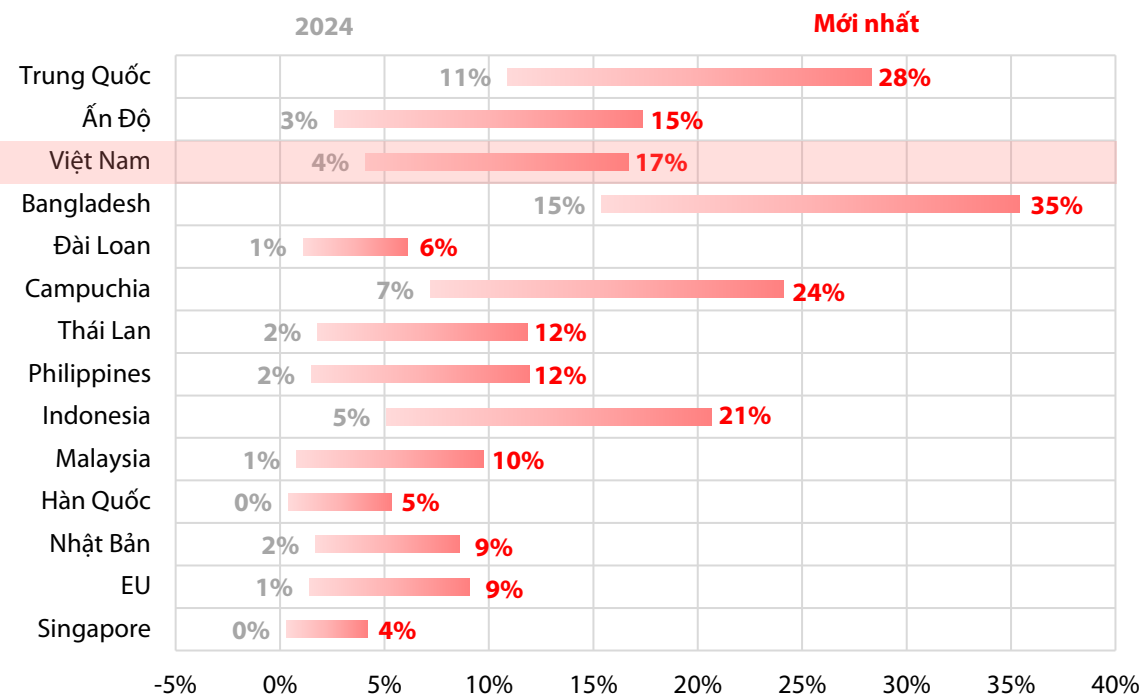
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Mức thuế đối ứng của Việt Nam so với các nước



Nguồn: The White House, CTCK Rồng Việt, Ấn Độ bị áp thuế bổ sung thêm 25% với lý do nhập khẩu dầu của Nga, dự kiến có hiệu lực từ ngày 27/08

Mức thuế đối ứng có hiệu lực của Việt Nam so với các nước

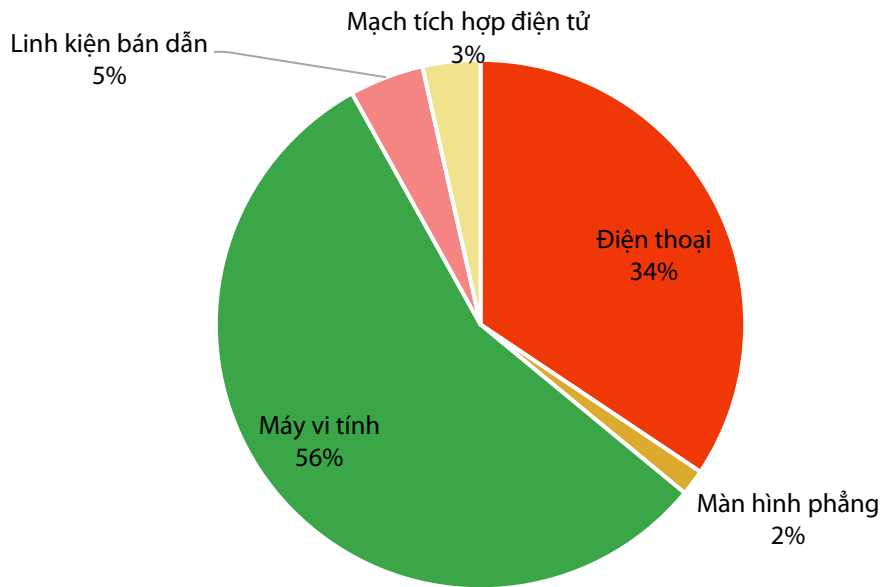


Nguồn: The White House, Goldman Sachs, CTCK Rồng Việt, Ấn Độ: dựa trên mức thuế đối ứng có hiệu lực tại ngày 07/08 là 25%

- Ngày 07/08, thuế đối ứng của Mỹ với các đối tác thương mại toàn cầu chính thức có hiệu lực, trong đó, thuế đối ứng của Việt Nam không có sự khác biệt nhiều với các quốc gia cạnh tranh về xuất khẩu trong khu vực và thấp hơn mức thuế của Ấn Độ và Trung Quốc¹.
- Kết quả trên tạm thời có lợi cho dòng chảy thương mại của Việt Nam. Tuy nhiên, trong trung hạn, cơ hội/rủi ro cho Việt Nam từ việc sắp xếp, dịch chuyển chuỗi cung ứng sẽ tùy thuộc vào 1) khái niệm hàng trung chuyển và 2) kết quả đàm phán cuối cùng của Trung Quốc và Ấn Độ với Mỹ. Ngoài ra, việc chính quyền Mỹ chuyển trọng tâm từ thuế đối ứng sang áp thuế ngành theo Mục 232 sẽ là vấn đề cần theo dõi trong thời gian tới.

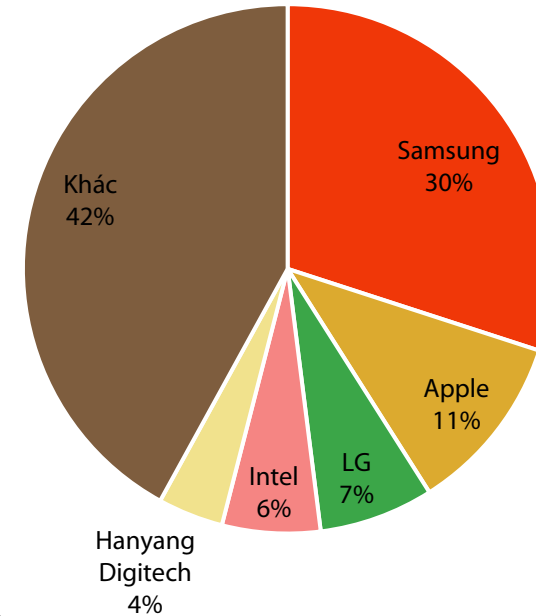
¹ Thuế đối ứng của Ấn Độ là 25% và đang bị đe dọa áp thuế bổ sung thêm 25% (chưa có hiệu lực), Thuế đối ứng của Trung Quốc là 10% và thuế bổ sung là 20% thuế liên quan đến vấn đềentanyl (đã có hiệu lực).

Tỷ trọng XK theo mặt hàng điện tử đang được miễn thuế đối ứng



Nguồn: The White House, USITC, CTCK Rồng Việt

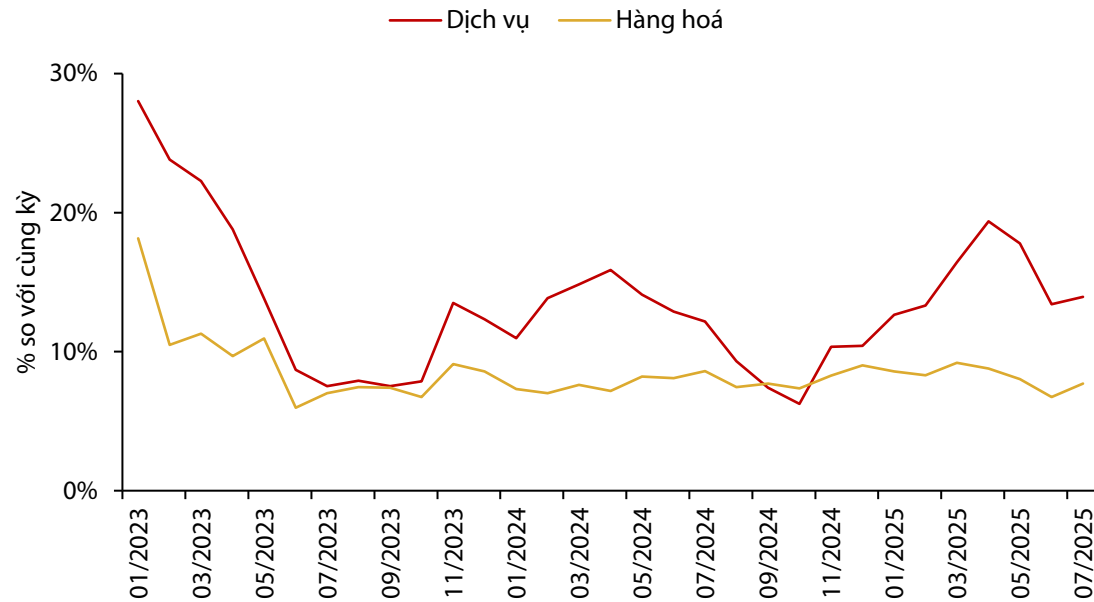
Tỷ trọng XK ngành điện tử theo doanh nghiệp của Việt Nam



Nguồn: FiinRatings, CTCK Rồng Việt

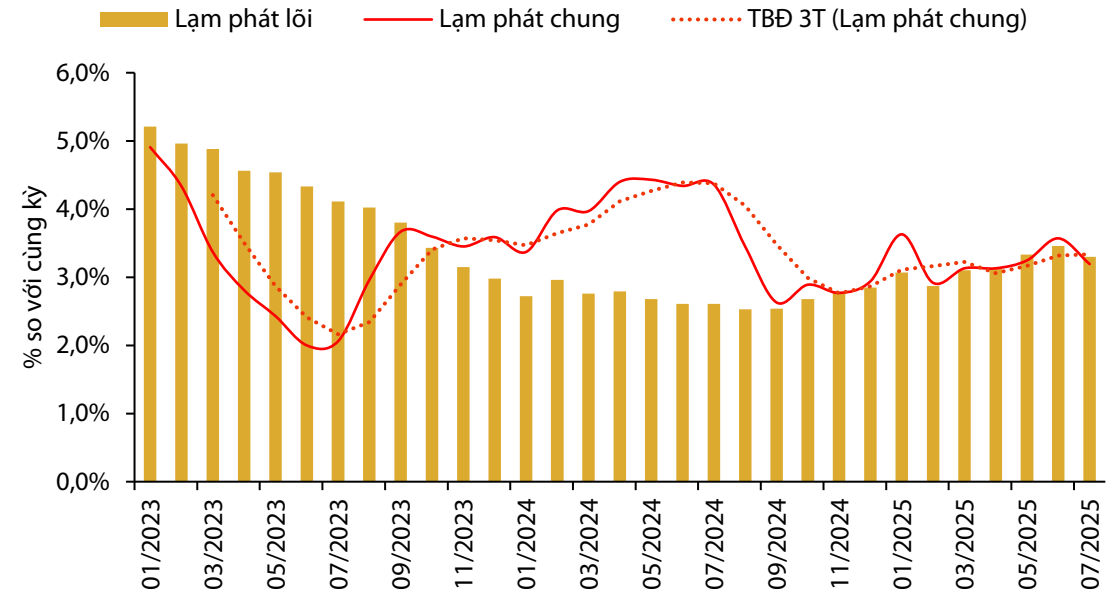
- Ngày 06/08, Tổng thống Trump đã công bố kế hoạch áp thuế 100% sau cuộc điều tra theo Mục 232 đối với các sản phẩm có chứa chất bán dẫn, cao hơn kỳ vọng trước đó của chúng tôi là 25%. Khoảng 41 tỷ USD hàng điện tử có chứa chất bán dẫn (~30% tổng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ năm 2024) đang đối mặt với nguy cơ bị áp thuế theo đề xuất này.
- Tuy nhiên, mức thuế trên sẽ miễn trừ cho các công ty đã có đầu tư tại Mỹ hoặc có cam kết đầu tư vào Mỹ trong tương lai. Cụ thể, Apple sẽ được miễn thuế lên các mặt hàng chứa chất bán dẫn do cam kết tăng đầu tư vào Mỹ lên 600 tỷ USD trong 4 năm tới. Một số công ty khác như Samsung, SK Hynix cũng đã công bố miễn thuế nhờ các khoản đầu tư đã cam kết tại Mỹ.
- Hiện tại, 60% điện thoại của Samsung và 25-30% AirPods/iPad/Đồng hồ thông minh của Apple được sản xuất tại Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng khoảng 1/2 kim ngạch xuất khẩu ngành điện tử Việt Nam đến từ các nhà đầu tư có khả năng được miễn thuế như Samsung, Apple, LG và Intel.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

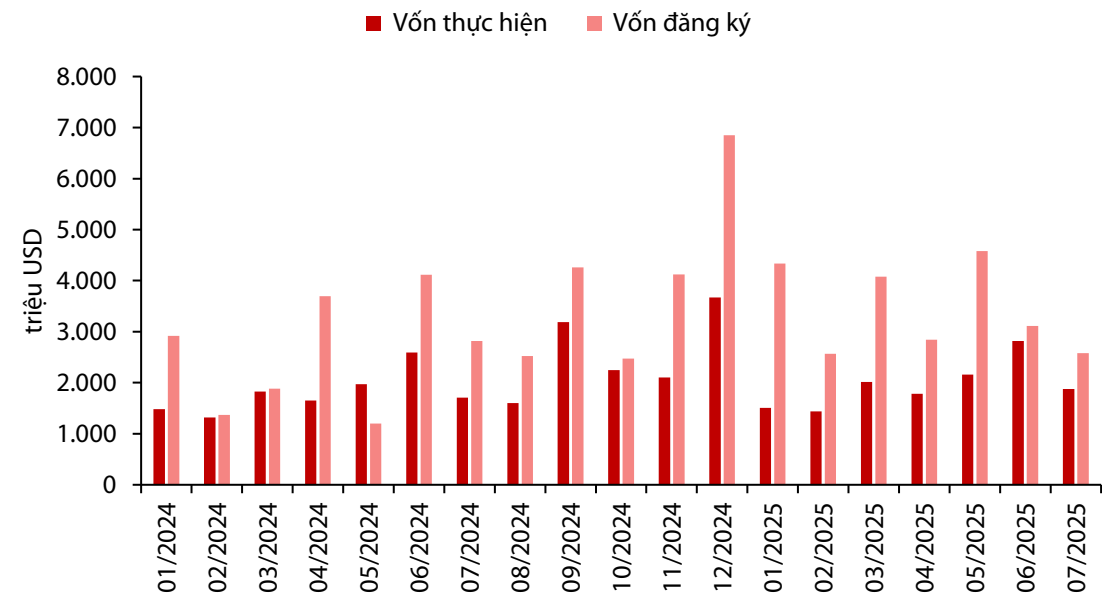
Thay đổi trong chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

- **Tăng trưởng tiêu dùng ổn định.** Doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tháng 7/2025 tăng 9,2% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng 8,3% của tháng trước nhờ sự cải thiện nhẹ của tiêu dùng hàng hoá và dịch vụ. Luỹ kế 7T2025, doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tăng 7,1% so với cùng kỳ, không thay đổi nhiều so với mức tăng trưởng trong nửa đầu năm.
- **Lạm phát cũng ổn định trong tháng 7/2025.** Chỉ số giá tiêu dùng chỉ tăng nhẹ 0,11% so với tháng trước, lạm phát chung và lạm phát lõi tăng khoảng 3,2-3,3% so với cùng kỳ. Trong 7T2025, các mặt hàng tăng giá mạnh nhất gồm thuốc và dịch vụ y tế (+13,7% so với cùng kỳ), hàng hoá và dịch vụ khác (+6,1%) và nhà ở và vật liệu xây dựng (+5,9%).

Vốn FDI thực hiện và đăng ký theo tháng



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

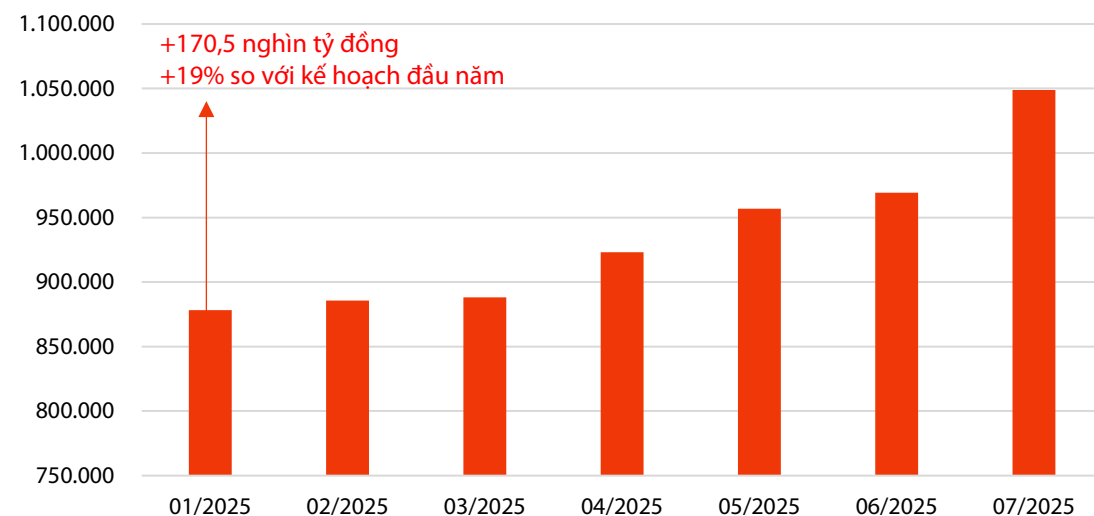
- Vốn FDI thực hiện trong tháng 7/2025 tăng 10% so với cùng kỳ nhưng giảm 33% so với tháng trước. Luỹ kế 7T2025, vốn FDI giải ngân đạt 13,6 tỷ USD, tăng 8,4% so với cùng kỳ. Trong 6 tháng cuối năm 2025, Chính phủ đặt mục tiêu FDI thực hiện là 16 tỷ USD, tăng 10,3% so với cùng kỳ.
- Thu hút FDI trong tháng 7/2025 đạt 2,6 tỷ USD, giảm 8% so với cùng kỳ và 17% so với tháng trước. Dù vậy, luỹ kế 7T2025, vốn FDI đăng ký vẫn duy trì được mức tăng khá cao (đạt 24,1 tỷ USD, tăng 33,8% so với cùng kỳ).
- Thu hút FDI từ Trung Quốc và FDI vào lĩnh vực sản xuất chậm lại đáng kể sau khi chính sách thuế quan của Mỹ được công bố ngày 2/4. Bù lại, vốn FDI từ các nước khác và các lĩnh vực còn lại vẫn duy trì được tăng trưởng khả quan sau ngày 2/4.

Tăng trưởng vốn FDI theo lĩnh vực và đối tác

	Trước ngày 02/04	7T2025
Vốn đăng ký và tăng thêm	29%	27%
Theo đối tác		
- Trung Quốc	47%	5%
- Khác	24%	37%
Theo lĩnh vực		
- Lĩnh vực sản xuất	65%	-1%
- BĐS	46%	134%
- Khác	-52%	27%
Vốn thực hiện	7%	8%

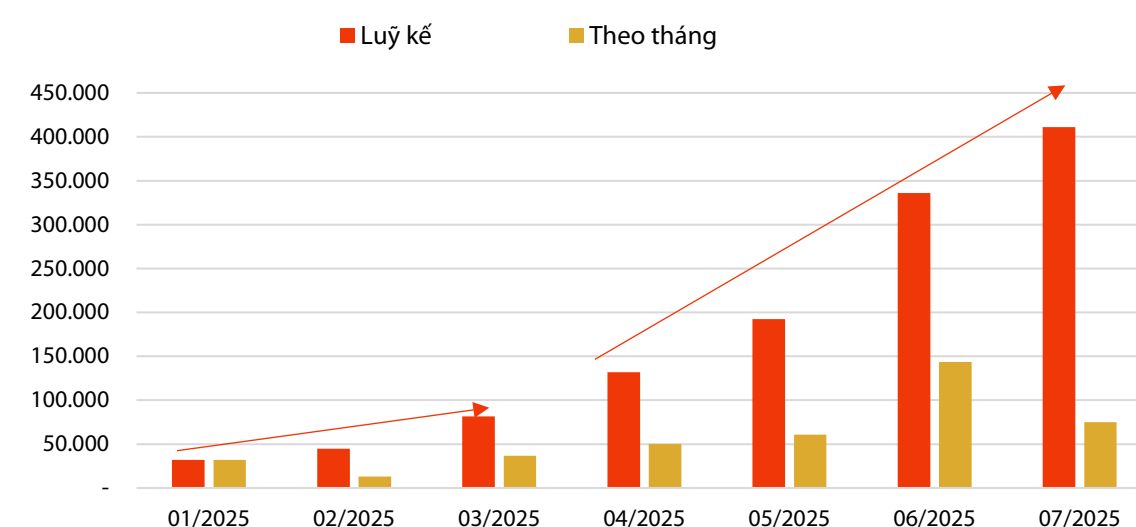
Nguồn: BTC, CTCK Rông Việt

Kế hoạch vốn đầu tư công năm 2025 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: BTC, CTCK Rông Việt

Quy mô giải ngân vốn đầu tư công theo tháng (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: BTC, CTCK Rông Việt

- Tổng kế hoạch vốn đầu tư công năm 2025 tại tháng 7/2025 là gần 1,05 triệu tỷ đồng, cao hơn 170,5 nghìn tỷ đồng so với kế hoạch đầu năm.
- Kế hoạch đầu tư công tăng dần qua các tháng khiến áp lực giải ngân cũng tăng theo. Quy mô vốn đã phân bổ là 922 nghìn tỷ đồng (~88% tổng kế hoạch). Quy mô giải ngân ước đến 31/07 là 411 nghìn tỷ đồng (~39% tổng kế hoạch, 45% số vốn đã phân bổ), tăng 73% so với cùng kỳ. Giải ngân vốn đầu tư công tích cực nhất trong tháng 6/2025, thời điểm trước khi chính thức vận hành chính quyền địa phương 2 cấp.
- Tiến độ giải ngân dự án hạ tầng quan trọng chậm hơn tốc độ giải ngân bình quân chung của cả nước. Luỹ kế 6T2025 chỉ đạt ~20 nghìn tỷ đồng (~20% kế hoạch). Nguyên nhân gồm vướng mắc liên quan đến giải phóng mặt bằng, điều chỉnh kế hoạch vốn hoặc chưa hoàn thiện các thủ tục đầu tư trước khi giải ngân vốn.
- Trong tháng 8/2025, Chính phủ tiếp tục bổ sung thêm nhiều dự án vào danh mục dự án quan trọng quốc gia ngành giao thông vận tải (xem thêm [Phụ lục: Các dự án bổ sung thêm vào danh mục dự án hạ tầng giao thông trọng điểm](#)).

Các chỉ tiêu vĩ mô 7T2025 so với kế hoạch

	Mục tiêu 2025 (cũ)	Mục tiêu 2025 (mới)	Thực hiện 2024	Thực hiện Q1/25	Thực hiện Q2/25	Thực hiện 6T25	Thực hiện 7T25
Tăng trưởng GDP	8,0%	8,3-8,5%	7,1%	7,1%	8,0%	7,5%	na
- Nông, lâm thuỷ sản	3,9%	3,9%	3,3%	3,8%	3,9%	3,8%	na
- Công nghiệp và xây dựng	9,5%	9,8-10,1%	8,2%	7,6%	9,0%	8,3%	na
- Dịch vụ	8,1%	8,5-8,6%	7,4%	7,8%	8,5%	8,1%	na
- Thuế và trợ cấp	6,1%	6,4-6,7%	5,7%	5,0%	5,9%	5,4%	na
Chỉ số sản xuất công nghiệp	9,5%	na	8,4%	8,3%	10,3%	9,2%	8,6%
Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ	12,0%	na	9,0%	9,5%	9,0%	9,3%	9,2%
Kim ngạch xuất nhập khẩu ¹	12,0%	na	15,4%	13,8%	19,8%	16,6%	16,6%
Thặng dư thương mại (tỷ \$)	30	na	25	3,2	4,5	7,7	10,2
Sản xuất và nhập khẩu điện	13,0%	12,5-13,0%	10,1%	4,0%	4,2%	3,0%	4,6%
Đầu tư công ²	43,4%	55,6%	-4,1%	19,8%	19,9%	19,8%	na
Đầu tư tư nhân	12,4%	14,3%	7,7%	5,5%	8,9%	7,5%	na
FDI	10,5%	9,3%	9,4%	7,1%	8,8%	8,1%	8,4%
Lạm phát	5,0%	< 4,5%	3,6%	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%
Tín dụng ³	16,0%	>16,0%	15,1%	17,9%	19,3%	19,3%	19,3%
Tỷ giá USDVND ⁴	na	na	25.551	25.740	26.300	26.300	26.380

Nguồn: TCTK, NHNN, CTCK Rông Việt, ¹ xuất khẩu tăng trưởng 15,4% và nhập khẩu tăng 17,9% so với cùng kỳ trong 7T2025. ² ước tính của TCTK về vốn đầu tư thực hiện từ NSNN. Theo BTC, giải ngân vốn đầu tư công tính đến cuối tháng 7/2025 đạt hơn 411 nghìn tỷ đồng, tăng 73% so với cùng kỳ. ³ lũy kế tính đến cuối quý, tháng. ⁴ tỷ giá bán của VCB, cuối quý, cuối tháng và cuối năm.

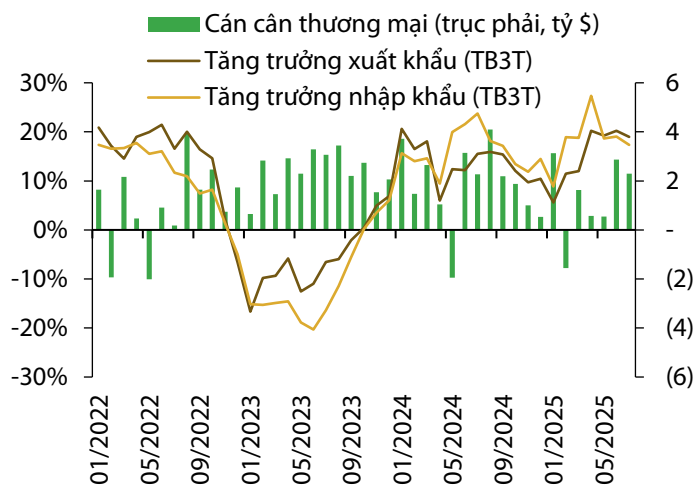
Quy mô và kế hoạch đầu tư các dự án

	TMĐT	Độ dài	Quy mô	Khởi công	Hoàn thành
	(tỷ đồng)	(km)	(làn xe)	(Dự kiến)	(Kế hoạch)
Chợ Mới - Bắc Kạn	5.750	28	4	03/2025	2026
Bắc Kạn - Cao Bằng	29.900	90	4	2026	2030
Hoà Bình - Mộc Châu	9.997	34	4	09/2024	2028
Vinh - Thanh Thuỷ	19.591	85	6	2026	2029
Cam Lộ - Lao Bảo	13.939	70	4	2026	2030
Quảng Ngãi - Kon Tum	44.355	136	4	2026	2029
Quy Nhơn - Pleiku	43.734	180	4	2025	2029
Cà Mau - Đất Mũi	58.900	90	4	2025	2028
Mở rộng Hoà Lạc - Hoà Bình	10.475	23	6	07/2025	2028
Mở rộng HCM - Trung Lương - Mỹ Thuận	39.800	51	6	2024	2028
Đường kết nối sân bay Gia Bình - Hà Nội	89.951	41	10	2025	2026
Đường kết nối cảng Hòn Khoai	17.000	18	4	2025	2028

Nguồn: chinhphu.vn, CTCK Rong Viet

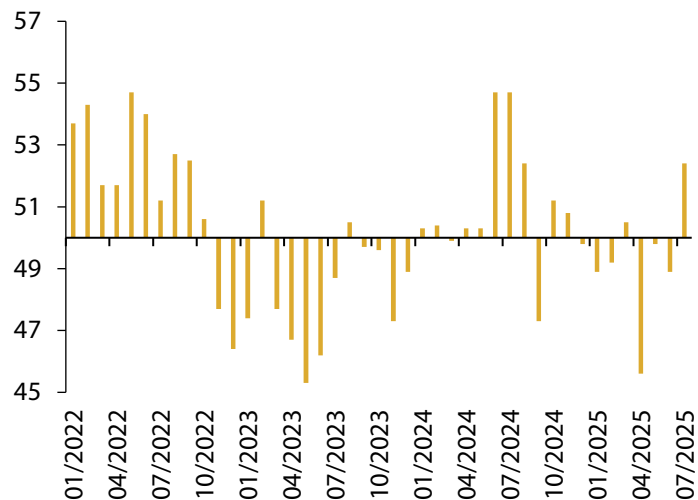
Ngoài ra còn có dự án mở rộng, nâng cấp Cảng hàng không Cà Mau với quy mô 1 triệu hành khách/năm, thực hiện từ 08/2025 đến 10/2026 (TMĐT: 2.400 tỷ đồng) và dự án Cảng Hòn Khoai với TMĐT dự kiến là 2,5 tỷ USD.

Cán cân thương mại



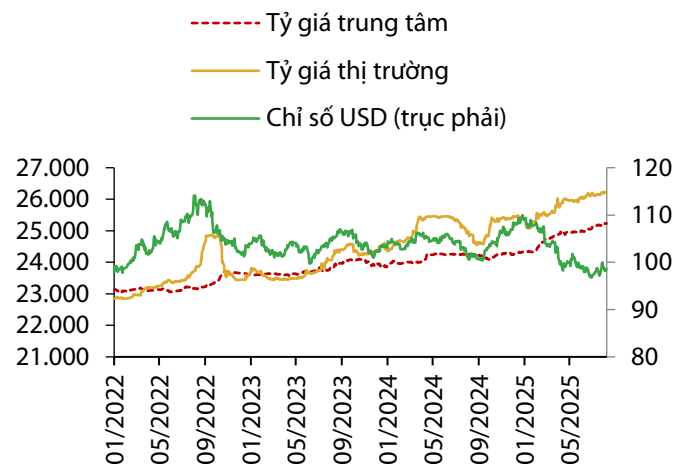
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



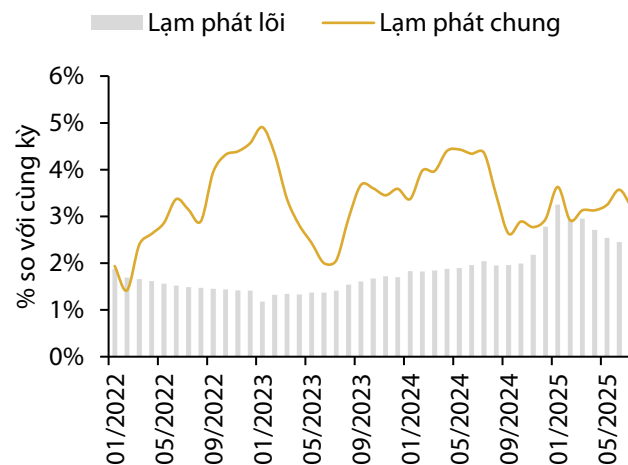
Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền đồng



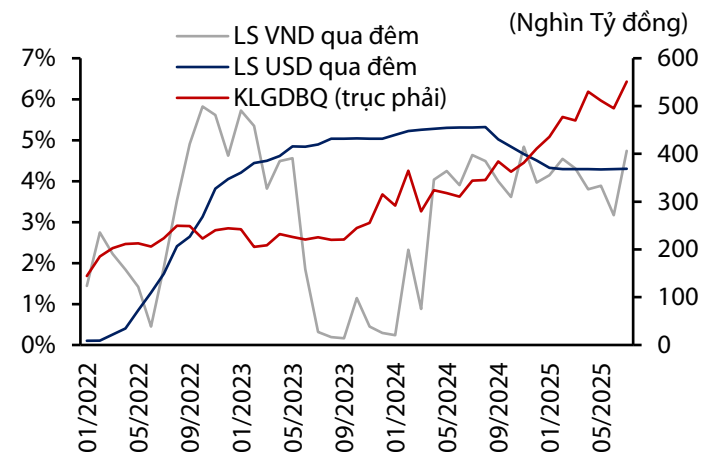
Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



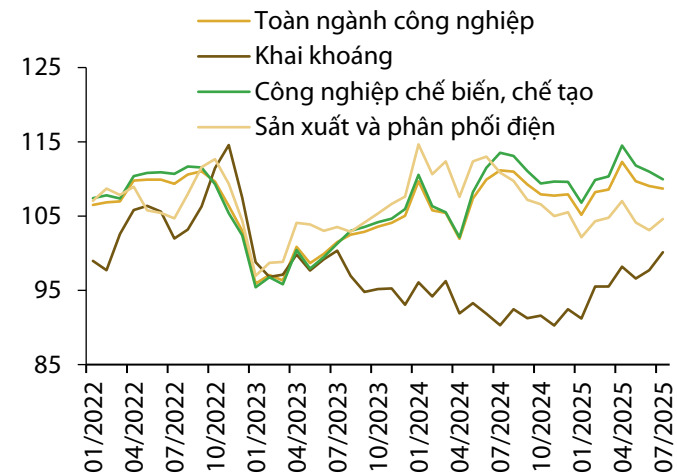
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

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, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn



RONGVIET SECURITIES CORPORATION (VDSC)

**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE