

# KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Các giải pháp chính sách linh hoạt thúc đẩy tăng trưởng

---

**Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)**

Trần Thị Ngọc Hòa

hoa.ttn@miraeasset.com.vn

## NỘI DUNG

- ① **Vốn đầu tư công** kỳ vọng được đẩy mạnh trong thời gian tới
- ② **Bán lẻ** kỳ vọng phục hồi hơn nữa
- ③ Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của **dòng vốn FDI**
- ④ **Xuất khẩu** kỳ vọng tăng trưởng tốc độ vừa phải trong năm 2025
- ⑤ **Sản xuất công nghiệp** kỳ vọng tiếp tục cải thiện
- ⑥ **Lạm phát** vẫn tiếp tục được kiểm soát
- ⑦ **Tín dụng** kỳ vọng tiếp tục tăng tốc

## [Tóm tắt]

- 1) Giải ngân đầu tư công** kỳ vọng được đẩy mạnh trong thời gian tới, với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao cho năm 2025 là 825,9 nghìn tỷ đồng, tăng 21% so với mục tiêu 2024 và tăng 29,9% so với mức giải ngân 2024. Ước giải ngân vốn đầu tư công trong 2 tháng đầu năm tăng 13,9% YoY đạt 60,4 nghìn tỷ đồng.
- 2) Tiêu dùng** tăng trưởng 9,4% YoY trong hai tháng đầu năm. Các chính sách hỗ trợ nhằm giảm thuế và phí, kích thích tiêu dùng nội địa được chủ động nghiên cứu và đề xuất, nhằm hướng tới mục tiêu tăng trưởng bán lẻ 12% trong năm nay.
- 3) Dòng vốn FDI** duy trì đà tăng trưởng trong 2 tháng đầu năm, với vốn đăng ký tăng trưởng ấn tượng +35,5% YoY. Những nỗ lực của Việt Nam nhằm tiếp tục thu hút dòng vốn FDI, trong bối cảnh áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu và sự chuyển dịch chuỗi cung ứng trước tác động của chiến tranh thương mại, bao gồm: tập trung vào cải thiện cơ sở hạ tầng và nguồn cung điện, thành lập Quỹ hỗ trợ đầu tư đối với lĩnh vực khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo.
- 4) Xuất khẩu** tăng trưởng chậm lại trong 2 tháng đầu năm (+8,4% YoY), nhưng Việt Nam vẫn duy trì thặng dư thương mại 1,5 tỷ USD. Chúng tôi duy trì kỳ vọng xuất khẩu năm 2025 tăng trưởng ở mức vừa phải (so với mức cao năm 2024: +14,3% YoY). Việt Nam đang khẩn trương hoàn thiện Kế hoạch hành động về cân bằng thương mại hài hòa và bền vững với các đối tác lớn, đa dạng hóa thị trường và sản phẩm xuất khẩu.
- 5) Lạm phát** tháng 2 hạ nhiệt xuống +2,9% YoY, nhờ vào CPI giảm nhẹ ở các nhóm hàng Thực phẩm và lương thực, Giao thông, và Giáo dục. Lạm phát cơ bản cũng hạ nhiệt trong tháng 2 (+2,9% YoY; từ mức +3,1% YoY vào tháng 1). CPI bình quân trong hai tháng đầu năm vẫn được kiểm soát tốt (+3,3% YoY). Lạm phát dự kiến sẽ được kiểm soát tốt, mặc dù có nhiều áp lực lạm phát cần theo dõi chặt chẽ trong những tháng tới, bao gồm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và chính sách thuế quan của Trump.
- 6) Tăng trưởng tín dụng** năm 2025 kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện, trong bối cảnh đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và thị trường bất động sản khởi sắc hơn nữa, cũng như chương trình gói tín dụng 145 nghìn tỷ đồng cho vay nhà ở xã hội và lãi suất ưu đãi cho người dưới 35 tuổi mua nhà. Dự thảo Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Các tổ chức tín dụng kỳ vọng giúp tháo gỡ những khó khăn liên quan đến quy trình xử lý nợ xấu của ngành ngân hàng.

# [Tóm tắt]

## Số liệu kinh tế hàng tháng

Chỉ số kinh tế hàng tháng		2024											2025
		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	2
Bán lẻ	Tăng trưởng bán lẻ (% YoY)	8.1	9.2	9.0	9.5	9.1	9.4	7.9	7.6	7.1	8.8	9.3	9.4
	Số lượt khách quốc tế (Triệu lượt)	1.5	1.6	1.6	1.4	1.2	1.2	1.4	1.3	1.4	1.7	1.7	2.0
	Số lượt khách nội địa (Triệu lượt)	10.8	8.5	10.5	12.0	14.0	13.0	10.0	6.0	5.0	4.5	5.0	15.5
Sản xuất công nghiệp	PMI sản xuất (Điểm)	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2	50.8	49.8	49.2
	IIP (% YoY)	6.5	4.8	7.4	10.0	12.4	11.1	8.4	8.3	7.1	8.0	8.8	7.2
	IIP công nghiệp chế biến, chế tạo (% YoY)	6.6	5.1	7.8	11.9	15.0	13.8	9.1	10.4	8.6	10.0	10.2	9.3
Xuất nhập khẩu	Xuất khẩu (% YoY)	19.0	13.2	11.1	17.5	14.8	21.1	15.6	12.2	11.3	6.6	12.9	8.4
	Xuất nhập khẩu (Tỷ USD)	56.7	64.5	61.0	66.6	64.8	70.4	71.9	66.0	70.5	66.6	70.5	63.5
	Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.5	2.9	1.1	-0.4	3.5	2.4	4.0	2.8	1.9	1.0	0.5	0.7
FDI	FDI giải ngân (Tỷ USD)	1.4	1.8	1.7	2.0	2.6	1.7	1.6	3.2	2.2	2.1	3.7	1.5
	FDI giải ngân (% YoY)	9.8	3.2	8.1	9.4	9.3	9.6	5.3	13.2	7.6	-6.7	25.2	5.4
	FDI đăng ký (Tỷ USD)	2.1	1.9	3.1	1.8	4.1	2.8	2.5	4.3	2.5	4.1	6.8	3.5
	FDI đăng ký (% YoY)	38.6	-19.9	-9.7	-9.1	59.8	0.3	32.3	106.6	-55.4	33.4	-11.7	35.5
Vốn đầu tư từ NSNN	Vốn đầu tư từ NSNN (Nghìn tỷ đồng)	31	38	43	48	53	57	62	64	69	79	86	37
	Tăng trưởng vốn đầu tư từ NSNN (% YoY)	2.1	8.6	8.6	4.5	-1.8	-2.4	2.4	2.9	5.3	14.3	11.7	21.7
Lạm phát	CPI (% YoY)	3.7	4.0	4.4	4.4	4.3	4.4	3.5	2.6	2.9	2.8	2.9	3.3
	CPI cơ bản (% YoY)	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7	2.8	2.9	3.0
	CPI lương thực, thực phẩm (% YoY)	3.3	4.0	4.3	4.5	4.7	4.3	3.7	3.9	4.4	4.1	3.9	3.8
	CPI giao thông (% YoY)	2.1	2.7	4.2	5.6	3.0	4.4	-1.5	-5.3	-3.2	-3.3	-0.9	-1.6
Tín dụng	Thay đổi hàng tháng (Nghìn tỷ VND)	-101	294	81	192	362	-23	188	229	140	231	440	20
	Tăng trưởng tín dụng (% YoY)	12.0%	12.5%	12.7%	14.0%	15.3%	15.3%	15.7%	16.0%	16.6%	16.6%	15.1%	16.2%

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp dữ liệu từ Tổng cục thống kê, Tổng cục hải quan, Bộ kế hoạch đầu tư, Ngân hàng Nhà nước, S&P Global.

Ghi chú: Để loại trừ yếu tố mùa vụ, dữ liệu tháng 2 được điều chỉnh là dữ liệu lũy kế 2 tháng đầu năm đối với giá trị tăng trưởng và là giá trị trung bình trong 2 tháng nếu là giá trị tuyệt đối, ngoại trừ dữ liệu PMI.

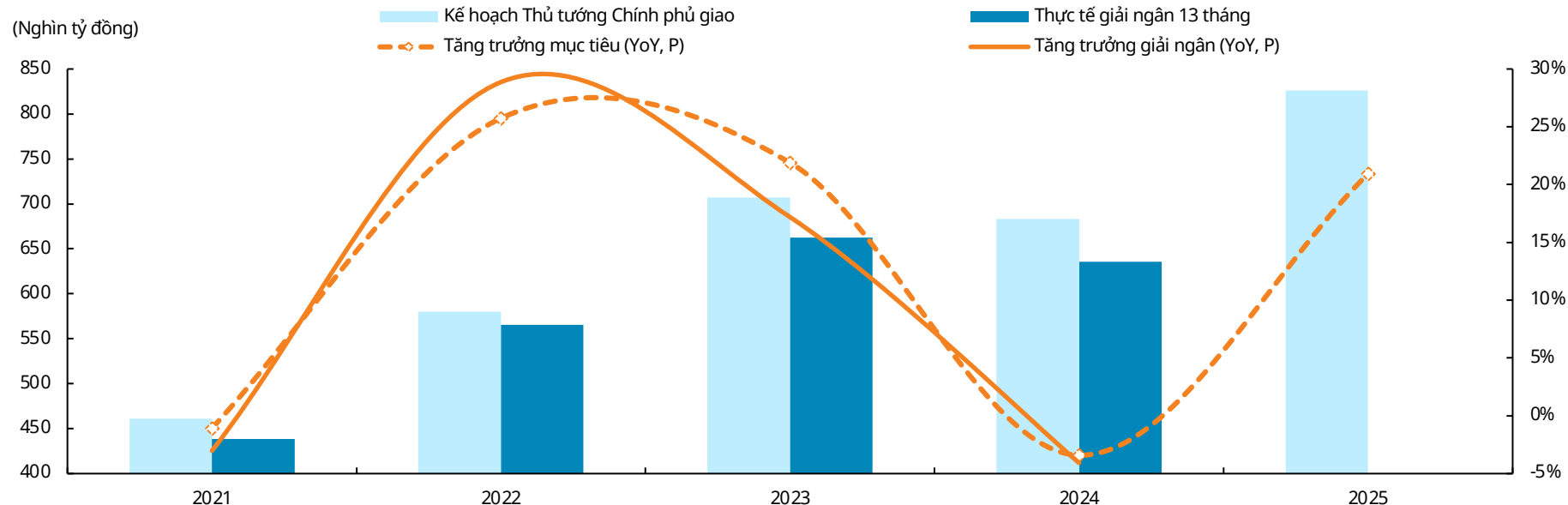
Đối với các dữ liệu tăng trưởng kinh tế, màu xanh thể hiện sự cải thiện so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu âm. Riêng lạm phát, màu xanh thể hiện lạm phát thấp hơn hoặc bằng so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu lạm phát từ mức 3% YoY trở lên.

# ① Vốn đầu tư công kỳ vọng được đẩy mạnh trong thời gian tới

**Mục tiêu vốn đầu tư công năm 2025: 825,9 nghìn tỷ đồng, tăng 21% YoY**

- **Giải ngân vốn đầu tư công kỳ vọng được đẩy mạnh trong thời gian tới**, với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao cho năm 2025 là 825,9 nghìn tỷ đồng, tăng 21% so với mục tiêu 2024 và tăng 29,9% so với mức giải ngân 2024. Theo Bộ Tài chính, **ước giải ngân vốn đầu tư công trong 2 tháng đầu năm tăng trưởng hai chữ số, đạt 60,4 nghìn tỷ đồng (+13,9% YoY)**, đạt 7,3% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.
- **Tinh gọn bộ máy, thực hiện cải cách nhằm nâng cao hiệu quả**: Để có thêm dư địa cho Chi đầu tư và phát triển trong năm 2025 (tăng lên 31% tổng chi ngân sách nhà nước (NSNN) từ mức 29% năm 2024), Chính phủ đặt mục tiêu giảm tỷ trọng Chi thường xuyên xuống dưới 60% tổng chi NSNN (từ mức 65% năm 2024). Trong trường hợp cần thiết, Chính phủ đề nghị cho phép điều chỉnh bội chi NSNN lên mức 4–4,5% GDP (so với ước tính trước đó là 3,8% và số liệu năm 2024 là 3,4%) để huy động nguồn lực cho đầu tư phát triển; tỷ lệ nợ công, nợ Chính phủ, nợ nước ngoài so với GDP có thể đến ngưỡng cảnh báo (hoặc vượt ngưỡng khoảng 5% GDP). Chúng tôi lưu ý rằng, **thặng dư ngân sách Nhà nước đạt 206 nghìn tỷ đồng trong 2 tháng đầu năm nay**.
- **Một số dự án trọng điểm trong 2025**: 1) Có ít nhất 3000 km đường cao tốc và trên 1000 km đường ven biển; 2) cơ bản hoàn thành Cảng hàng không quốc tế Long Thành, các cảng khu vực Lạch Huyện, đưa vào khai thác nhà ga T3 Tân Sơn Nhất, T2 Nội Bài; 3) khởi công xây dựng bến cảng Liên Chiểu; 4) hoàn thành các thủ tục đầu tư cảng biển quốc tế Cần Giờ, thành phố Hồ Chí Minh.

## Giải ngân vốn đầu tư công so với kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao



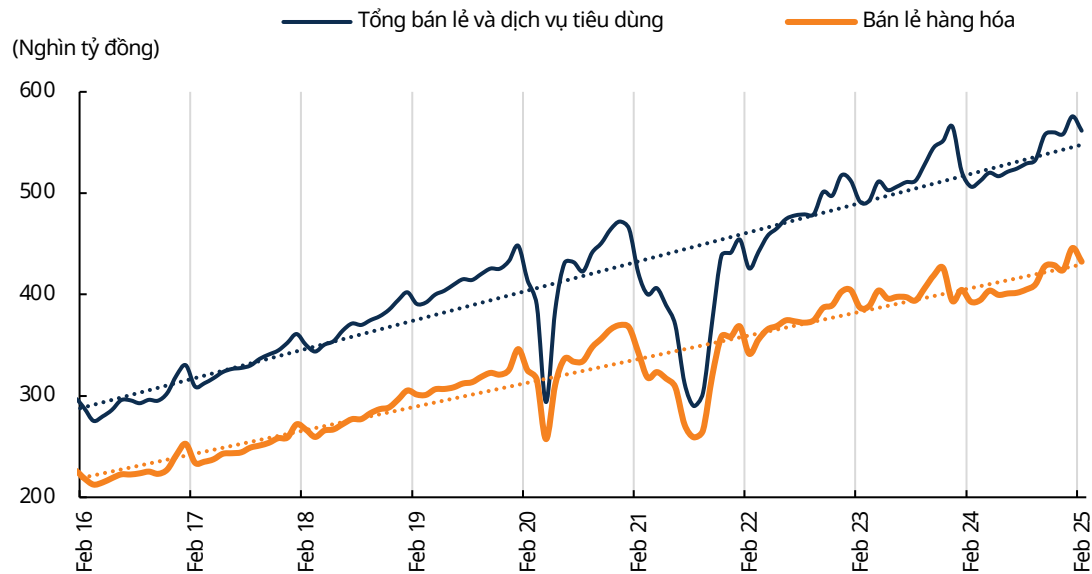
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ Bộ Tài chính và kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao

## ② Bán lẻ kỳ vọng phục hồi hơn nữa

### Chính sách chủ động nhằm khôi phục tăng trưởng tiêu dùng

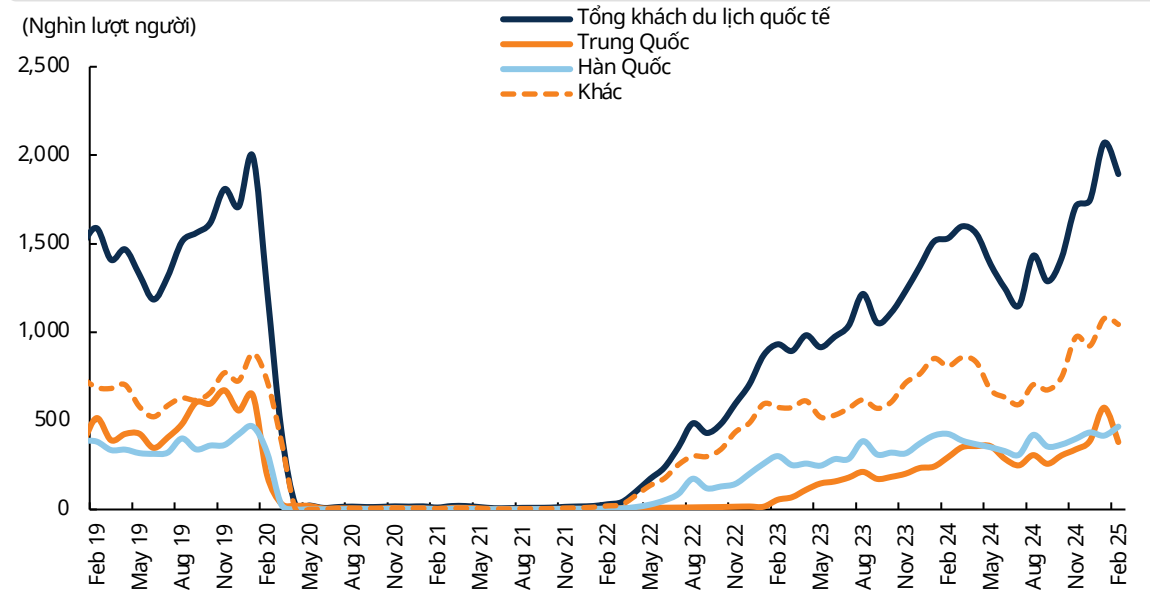
- **Tiêu dùng tăng trưởng 9,4% YoY trong hai tháng đầu năm**, nhờ vào:
  - Doanh số bán lẻ hàng hóa, chiếm 77% tổng doanh số, tăng 8,7% YoY;
  - **Du lịch tiếp tục phục hồi**: Dịch vụ lưu trú & ăn uống (+12,5% YoY) và Dịch vụ du lịch (+16,4% YoY) tiếp tục là động lực thúc đẩy bán lẻ, nhờ du lịch phục hồi (3,96 triệu lượt khách quốc tế; +30,2% YoY). Đáng chú ý, khách du lịch Trung Quốc phục hồi ấn tượng (+77,8% YoY), chiếm 24,1% tổng số khách du lịch quốc tế, trở lại là nguồn khách du lịch quốc tế chính, theo sau là khách du lịch Hàn Quốc (+4,9% YoY; chiếm 22,3%).
- **Chúng tôi duy trì kỳ vọng về sự hồi phục của bán lẻ tiêu dùng trong thời gian tới**, nhờ vào: 1) Kinh tế tiếp tục tăng trưởng; 2) Gia hạn việc giảm 2 điểm phần trăm thuế giá trị gia tăng đến hết tháng 6/2025; 3) **Sự chủ động trong các chính sách hỗ trợ**: Nghiên cứu và đề xuất một số chính sách giảm thuế và phí, báo cáo Chính phủ trước ngày 15/3, bao gồm mở rộng phạm vi giảm thuế và giảm thuế giá trị gia tăng áp dụng trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026; 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; 4) Các chính sách kích cầu nhằm thúc đẩy du lịch và sự phục hồi của ngành du lịch. Việc miễn thị thực cho công dân 12 quốc gia (Hàn Quốc, Nhật Bản, Nga, Vương quốc Anh và một số quốc gia ở châu Âu), với thời gian tạm trú 45 ngày kể từ ngày nhập cảnh, sẽ có hiệu lực từ 15/3/2025 đến 14/3/2028 và sẽ được xem xét gia hạn.

Doanh thu bán lẻ



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ Tổng Cục thống kê  
Ghi chú: Dữ liệu bán lẻ tháng 2 được GSO ước tính và sẽ cập nhật lại

Số lượt khách du lịch quốc tế đến Việt Nam



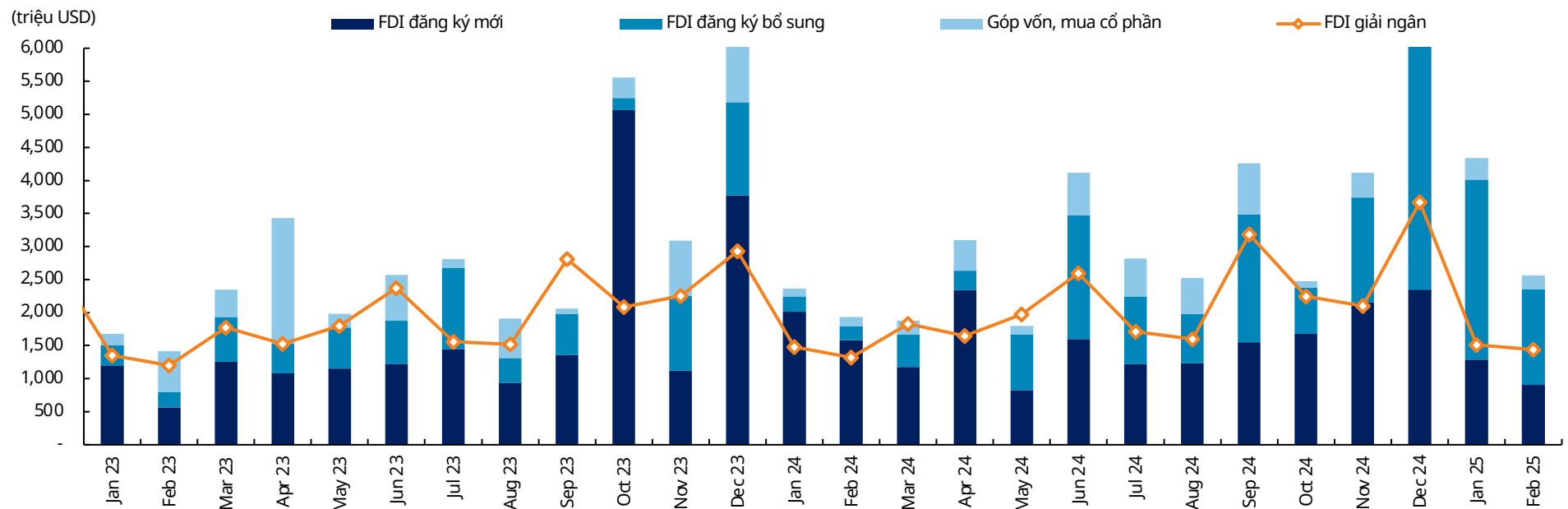
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ Tổng Cục thống kê

### ③ Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI

#### Việt Nam nỗ lực thu hút FDI

- Dòng vốn FDI vào Việt Nam duy trì đà tăng trưởng trong 2 tháng đầu năm:
  - **Vốn FDI giải ngân: 2,95 tỷ USD** (+5,4% YoY);
  - **Vốn FDI đăng ký: 6,9 tỷ USD** (+35,5% YoY):
    - Vốn FDI đăng ký điều chỉnh: 4,18 tỷ USD (gấp 7,4 lần trong 2 tháng đầu năm 2024);
    - Góp vốn, mua cổ phần: 0,5 tỷ USD (+88,8 % YoY);
    - FDI đăng ký mới: 2,19 tỷ USD (-48,4% YoY).
- **Những nỗ lực của Việt Nam nhằm tiếp tục thu hút dòng vốn FDI**, trong bối cảnh áp dụng thuế tối thiểu toàn cầu và sự chuyển dịch chuỗi cung ứng trước tác động của chiến tranh thương mại, bao gồm:
  - Tập trung vào đầu tư hoàn thiện cơ sở hạ tầng;
  - Phát triển điện lực quốc gia: 1) Hoàn thành Đường dây 500kV số 3 trong vòng 7 tháng trong năm 2024; 2) Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia VIII (PDPVIII) được phê duyệt năm 2023, hướng đến tương lai năng lượng bền vững, với mục tiêu tăng gấp đôi công suất phát điện lên 150GW vào năm 2030;
  - Thành lập Quỹ hỗ trợ đầu tư (182/2024/NĐ-CP) vào cuối năm 2024, bao gồm cơ chế hỗ trợ cho các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo, đặc biệt là chip và chất bán dẫn.

Dòng vốn FDI hàng tháng của Việt Nam



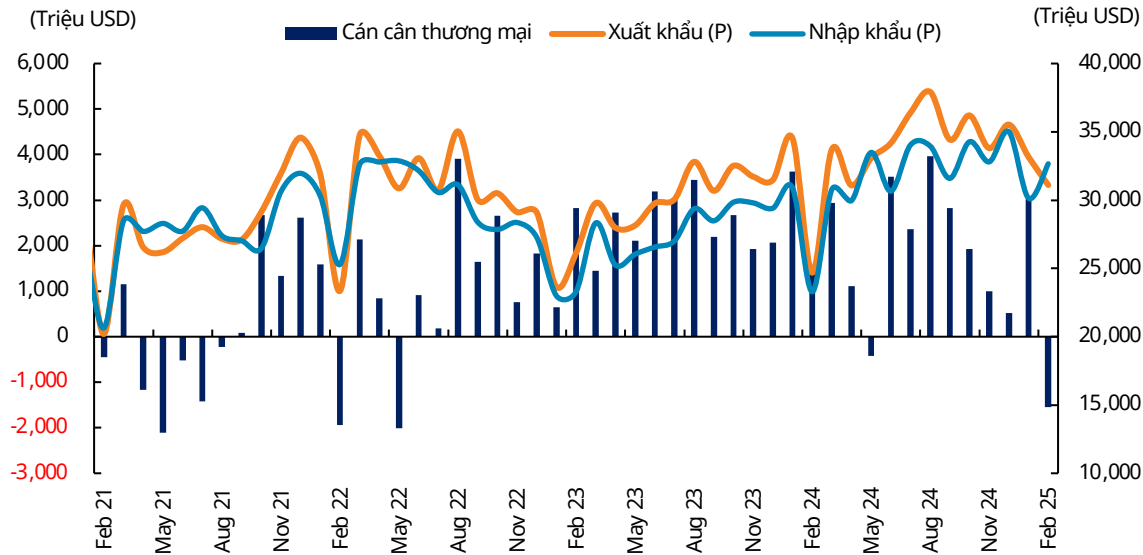
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, Bộ Kế hoạch và Đầu tư

## ④ Xuất khẩu: Kỳ vọng tăng trưởng tốc độ vừa phải trong 2025

### Xuất khẩu tăng trưởng chậm lại trong 2 tháng đầu năm

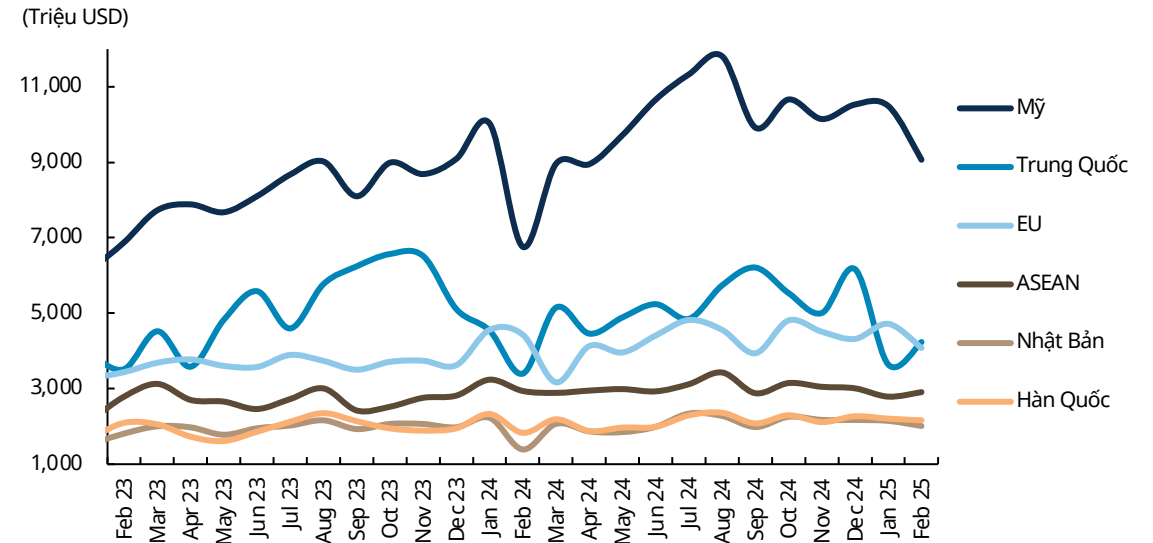
- Trong 2 tháng đầu năm, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu có phần chậm lại, đạt 64,3 tỷ USD (+8,4% YoY; so với năm 2024: +14,3% YoY), nhưng Việt Nam vẫn duy trì thặng dư thương mại 1,5 tỷ USD.
  - Xuất khẩu sang Trung Quốc (-0,8% YoY) và ASEAN (-1,4% YoY) giảm so với cùng kỳ;
  - Thị trường Mỹ tiếp tục là động lực chính cho xuất khẩu (19,6 tỷ USD; +16,5% YoY);
  - Xuất khẩu sang Nhật Bản cải thiện (4,2 tỷ USD; +14,9% YoY);
  - Theo sản phẩm: Máy tính, thiết bị điện tử và linh kiện (+25,4% YoY) và Thủy sản (+18,7% YoY) duy trì tăng trưởng, trong khi Điện thoại và linh kiện giảm 3,1% YoY.
- Chúng tôi duy trì kỳ vọng xuất khẩu năm 2025 tăng trưởng ở mức vừa phải** (so với mức cao năm 2024: +14,3% YoY). Việt Nam đang khẩn trương hoàn thiện Kế hoạch hành động về cân bằng thương mại hài hòa và bền vững với các đối tác lớn, đa dạng hóa thị trường và sản phẩm xuất khẩu. Đầu năm 2025, Việt Nam đã nâng cấp lên quan hệ Đối tác Chiến lược Toàn diện với New Zealand (tháng 2), Indonesia (tháng 3) và Singapore (tháng 3). Trong các cuộc gặp với doanh nghiệp Mỹ vào đầu tháng 3, Thủ tướng Chính phủ đưa ra một số đề xuất, như mua thêm máy bay Boeing cho Vietnam Airlines, khuyến khích FedEx xây dựng kho bãi tại các dự án sân bay mới (bao gồm Long Thành, Gia Bình và Chu Lai), khẩn trương thực hiện việc thí điểm cấp phép Internet vệ tinh Starlink.
- Rủi ro chính cần chú ý:** 1) Sự chậm lại ở các thị trường xuất khẩu chính; 2) sự bất ổn từ các chính sách của Tổng thống Mỹ ông Trump.

Xuất nhập khẩu hàng tháng của Việt Nam



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Tổng cục hải quan

Xuất khẩu hàng tháng của Việt Nam theo các đối tác thương mại chính



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam; tổng hợp từ Tổng cục hải quan



## ④ Xuất khẩu: Đối mặt với sự bất ổn trong bối cảnh thương chiến 2.0

### Kế hoạch thuế quan của Tổng thống Mỹ ông Trump

Các tuyên bố trước bầu cử	Thuế quan 60% đối với hàng hóa Trung Quốc Thuế quan 10–20% đối với các quốc gia khác
20/12/2024	Mỹ sẽ áp thuế đối với <b>EU</b> trừ khi khối này tăng cường mua dầu và khí đốt của Mỹ
30/1/2025	Mỹ sẽ áp thuế 100% các <b>thành viên BRICS</b> nếu họ cố gắng tạo ra một loại tiền tệ mới thay thế đồng đô la Mỹ
1/2/2025	Tổng thống Trump thông qua ba sắc lệnh hành pháp, áp thuế nhập khẩu 25% lên hàng hóa Mexico và Canada, đồng thời áp thêm thuế 10% đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc (trị giá 525 tỷ USD), có hiệu lực từ 4/2/2025; áp dụng cho tất cả hàng nhập khẩu, ngoại trừ hàng xuất khẩu tài nguyên năng lượng của Canada, sẽ phải chịu mức thuế 10%)
4/2/2025	Mỹ hoãn kế hoạch áp thuế 25% đối với hàng nhập khẩu từ Canada và Mexico trong một tháng
4/2/2025	<b>Trung Quốc</b> đáp trả bằng cách áp dụng mức thuế 15% đối với than và các sản phẩm khí thiên nhiên hóa lỏng, mức thuế 10% đối với dầu thô, máy móc nông nghiệp và ô tô động cơ lớn nhập khẩu từ Mỹ trị giá 14 tỷ USD (có hiệu lực từ 10/2/2025)
10/2/2025	Mỹ công bố mức thuế 25% đối với tất cả thép và nhôm nhập khẩu vào Hoa Kỳ, có hiệu lực từ 12/3/2025
11/2/2025	EU tuyên bố có biện pháp đáp trả thuế quan của Mỹ với nhôm và thép
13/2/2025	<b>Tất cả các quốc gia: Tổng thống Trump đưa ra kế hoạch áp thuế đối ứng; thời hạn xem xét là ngày 1/4.</b>
19/2/2025	Áp thuế 25% đối với ô tô, chất bán dẫn và dược phẩm, có hiệu lực từ ngày 2/4.
4/3/2025	<b>Thuế quan của Mỹ có hiệu lực đối với Canada và Mexico:</b> Áp thuế 10% đối với hàng nhập khẩu dầu mỏ và sản phẩm năng lượng của Canada và thuế 25% đối với phần còn lại của hàng nhập khẩu từ Canada; thuế 25% đối với tất cả hàng nhập khẩu từ Mexico. <b>Thuế quan cao hơn có hiệu lực đối với Trung Quốc:</b> Nâng mức thuế mới đối với tất cả hàng nhập khẩu từ Trung Quốc từ 10% lên 20%.
4/3/2025	<b>Canada</b> công bố kế hoạch đáp trả bằng cách áp thuế 25% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Mỹ trị giá 155 tỷ CAD.
4/3/2025	<b>Trung Quốc:</b> Áp thuế đối với hàng xuất khẩu nông sản Mỹ (có hiệu lực vào ngày 10/3), kiểm soát xuất khẩu, lệnh trừng phạt, điều tra chống bán phá giá.
6/3/2025	Mỹ hoãn thuế nhập khẩu từ Canada và Mexico cho hàng hóa trong khuôn khổ USMCA (Hiệp định Hoa Kỳ-Mexico-Canada).
12/3/2025	Tổng thống Trump đe dọa tăng gấp đôi thuế thép và nhôm đối với Canada lên 50%.
12/3/2025	Ủy ban Châu Âu khởi động "các biện pháp đối phó nhanh chóng và tương xứng" đối với hàng nhập khẩu của Mỹ, tái áp đặt các biện pháp cân bằng từ năm 2018 và 2020, đồng thời bổ sung danh sách mới về hàng hóa công nghiệp và nông sản. Các biện pháp đối phó của châu Âu sẽ áp dụng cho hàng hóa xuất khẩu của Mỹ trị giá lên tới 26 tỷ EUR.

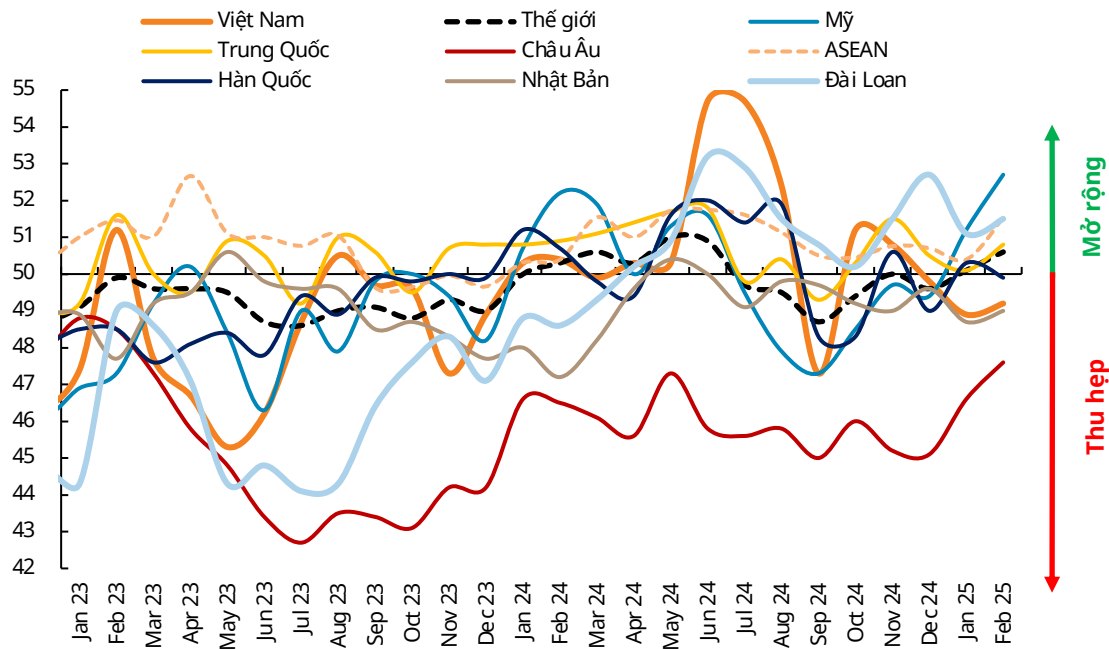
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp **đến ngày 12/3/2025**

## ⑤ Sản xuất công nghiệp kỳ vọng tiếp tục cải thiện

### Sản xuất công nghiệp tăng trưởng vừa phải trong 2 tháng đầu năm

- Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) tăng 7,2% YoY trong 2 tháng đầu năm (so với 2T24: +6,5% YoY), dẫn đầu là IIP Chế biến và Chế tạo (+9,3% YoY; so với 2T24: +6,6% YoY). Mặc dù vậy, **IIP trong 2 tháng đầu năm tăng trưởng với tốc độ chậm hơn so với đà tăng trưởng trong năm 2024 (IIP 2024: +8,3% YoY)**.
- Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam của S&P Global trong tháng 2 đã tăng nhẹ so với PMI tháng 1, nhưng vẫn nằm dưới ngưỡng 50 điểm trong tháng thứ ba liên tiếp** (tháng 2: 49,2 điểm, tháng 1: 48,9 điểm), trong bối cảnh nhu cầu yếu dẫn đến việc giảm thêm đơn đặt hàng mới và sản lượng sản xuất.
- Chúng tôi kỳ vọng sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2025**, nhờ vào: 1) kỳ vọng mở rộng các chính sách hỗ trợ sản xuất và kinh doanh trong năm 2025, khi Bộ Tài chính tiếp tục đề xuất các chính sách miễn, giảm và gia hạn thuế, phí, lệ phí và tiền thuê đất trong năm 2025; và 2) kỳ vọng nhu cầu đối với các sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, chẳng hạn như Máy tính, thiết bị điện tử và linh kiện, vẫn ổn định. Về lâu dài, triển vọng thu hút FDI tích cực sẽ là nền tảng cho kỳ vọng hoạt động sản xuất của Việt Nam cải thiện hơn nữa.
- Rủi ro:** Những bất ổn bên ngoài ngày càng tăng trong bối cảnh Thương chiến 2.0 sẽ ảnh hưởng đến ngành sản xuất cho hoạt động xuất khẩu.

Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam và các đối tác thương mại chính



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ S&P Global

Thành phần chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam tháng 2/2025

Chi tiết PMI	Tháng 2/2025
<b>PMI sản xuất của Việt Nam</b>	<b>49,2 điểm</b>
➤ Đơn đặt hàng mới (30%)	<b>Giảm tháng thứ 2 liên tiếp</b> , nhu cầu yếu ở cả thị trường trong nước và quốc tế.
➤ Sản lượng (25%)	<b>Giảm tháng thứ 2 liên tiếp</b>
➤ Việc làm (20%)	<b>Giảm tháng thứ 5 liên tiếp</b>
➤ Thời gian giao hàng của nhà cung cấp (15%)	<b>Kéo dài 6 tháng liên tiếp</b>
➤ Tồn kho hàng mua (10%)	<b>Tiếp tục giảm</b>
➤ <b>Tâm lý/kỳ vọng của doanh nghiệp</b>	<b>Lạc quan về xu hướng sản lượng trong tương lai</b> , mặc dù niềm tin kinh doanh thường dựa trên hy vọng rằng các điều kiện kinh tế sẽ ổn định trong những tháng tới.

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ S&P Global

## ⑥ Lạm phát tiếp tục được kiểm soát

### Lạm phát hạ nhiệt trong tháng 2

- **Lạm phát tháng 2 hạ nhiệt xuống 2,9% YoY** (từ mức 3,6% YoY trong tháng 1), nhờ vào CPI giảm nhẹ ở các nhóm hàng Thực phẩm và lương thực (+3,1% YoY), Giao thông (-2,7% YoY), và Giáo dục (-0,6% YoY). Trong khi đó, áp lực lạm phát tháng 2 đến từ CPI của nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng (+5,1% YoY) và Y tế (+14,5% YoY). **Lạm phát cơ bản cũng hạ nhiệt trong tháng 2 (+2,9% YoY; từ mức +3,1% YoY vào tháng 1). CPI bình quân trong hai tháng đầu năm vẫn được kiểm soát tốt (+3,3% YoY).**
- **Chính phủ đề xuất điều chỉnh mục tiêu lạm phát năm 2025 lên 4,5-5%** (so với mục tiêu trước đó là 4,5%), phù hợp mục tiêu tăng trưởng GDP cao hơn là 8% YoY. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát năm 2025 sẽ được kiểm soát, nhờ vào các yếu tố:
  - Gia hạn việc giảm 2 điểm phần trăm thuế giá trị gia tăng đến hết tháng 6/2025;
  - **Một số chính sách giảm thuế và phí đang được nghiên cứu và đề xuất báo cáo Chính phủ trước ngày 15/3:** 1) mở rộng phạm vi giảm thuế và giảm thuế giá trị gia tăng áp dụng trong nửa cuối năm 2025 và năm 2026; 2) 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; 3) gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt đối với ô tô sản xuất và lắp ráp trong nước.
  - Tiếp tục giảm 50% thuế bảo vệ môi trường đối với xăng và dầu vào năm 2025. Thêm vào đó, chúng tôi dự kiến giá xăng dầu sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp, do sản lượng tăng và tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu tương đối yếu.
  - **Những yếu tố có thể gây áp lực lên lạm phát bao gồm:** 1) Giá điện tăng 4,8% kể từ tháng 10/2024, cũng như cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân; 2) Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong năm 2025; 3) Chính sách thuế quan của Trump.

#### Chỉ số lạm phát Việt Nam

Lạm phát (% YoY)	Tỷ trọng	Xu hướng	2024												2025		
			T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9	T10	T11	T12	T1	T2	Trung bình
<b>CPI</b>			3.4	4.0	4.0	4.4	4.4	4.3	4.4	3.5	2.6	2.9	2.8	2.9	3.6	2.9	3.3
<b>CPI cơ bản</b>			2.7	3.0	2.8	2.8	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7	2.8	2.9	3.1	2.9	3.0
Lương thực thực phẩm	33.6%		2.3	4.2	4.0	4.3	4.5	4.7	4.3	3.7	3.9	4.4	4.1	3.9	4.4	3.1	3.8
Nhà ở và vật liệu xây dựng	18.8%		6.4	4.9	4.9	6.0	5.3	5.6	5.6	5.0	4.4	4.2	5.1	5.2	4.9	5.1	5.0
Giao thông	9.7%		1.6	2.6	2.7	4.2	5.6	3.0	4.4	-1.5	-5.3	-3.2	-3.3	-0.9	-0.4	-2.7	-1.6
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.7%		1.1	1.3	1.2	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7	1.5	1.6
Giáo dục	6.2%		8.4	8.6	10.1	8.3	8.1	8.0	8.0	7.1	1.2	-0.5	-0.8	-1.1	-1.0	-0.6	-0.8
May mặc, mũ nón và giày dép	5.7%		1.4	1.6	1.6	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.3	1.0	1.2
Thuốc và dịch vụ y tế	5.4%		6.5	6.5	6.5	7.4	7.4	8.0	8.1	8.3	8.3	8.3	5.3	5.3	14.1	14.5	14.3
Văn hoá, giải trí và du lịch	4.6%		0.9	1.7	1.5	1.9	2.0	2.3	2.3	2.3	2.0	2.1	2.2	2.3	2.5	1.9	2.2
Bưu chính viễn thông	3.1%		-1.4	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4	-1.2	-1.1	-0.7	-0.4	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.5	-0.6
Đồ uống và thuốc lá	2.7%		1.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.7	2.0	2.4

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam, dữ liệu Tổng Cục thống kê

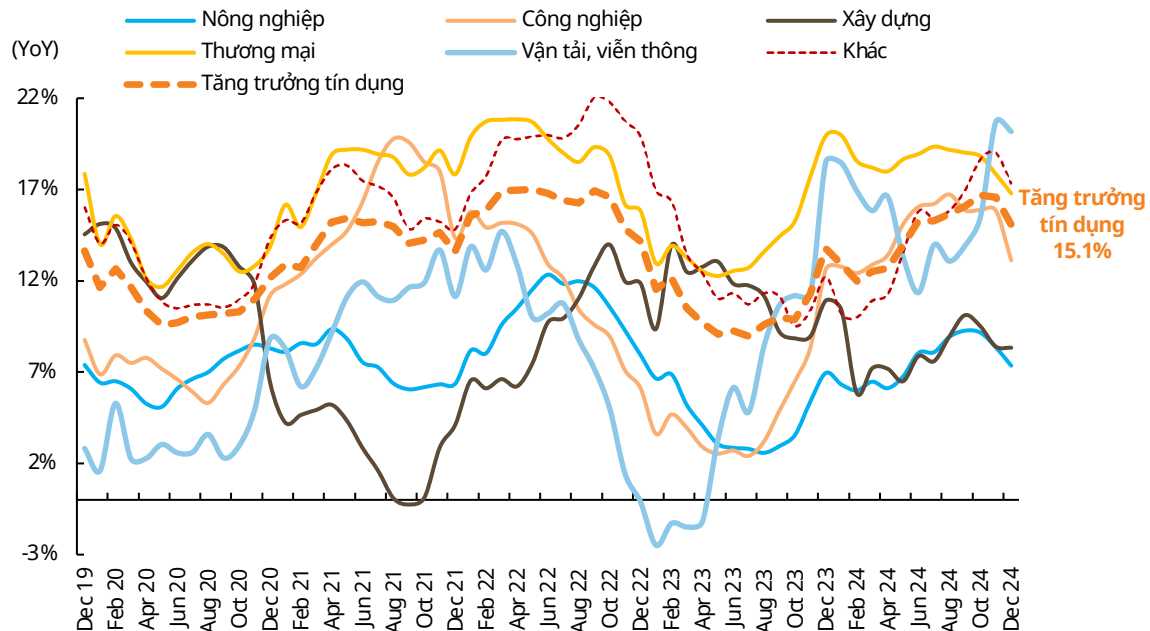
Lưu ý: Chỉ số lạm phát cơ bản được tính toán bằng phương pháp loại bỏ trực tiếp 16 nhóm hàng lương thực, thực phẩm tươi sống, năng lượng và giá do Nhà nước quản lý.

## ⑦ Tín dụng kỳ vọng tăng tốc

**Nâng mục tiêu tăng trưởng tín dụng lên 16% YoY trong 2025**

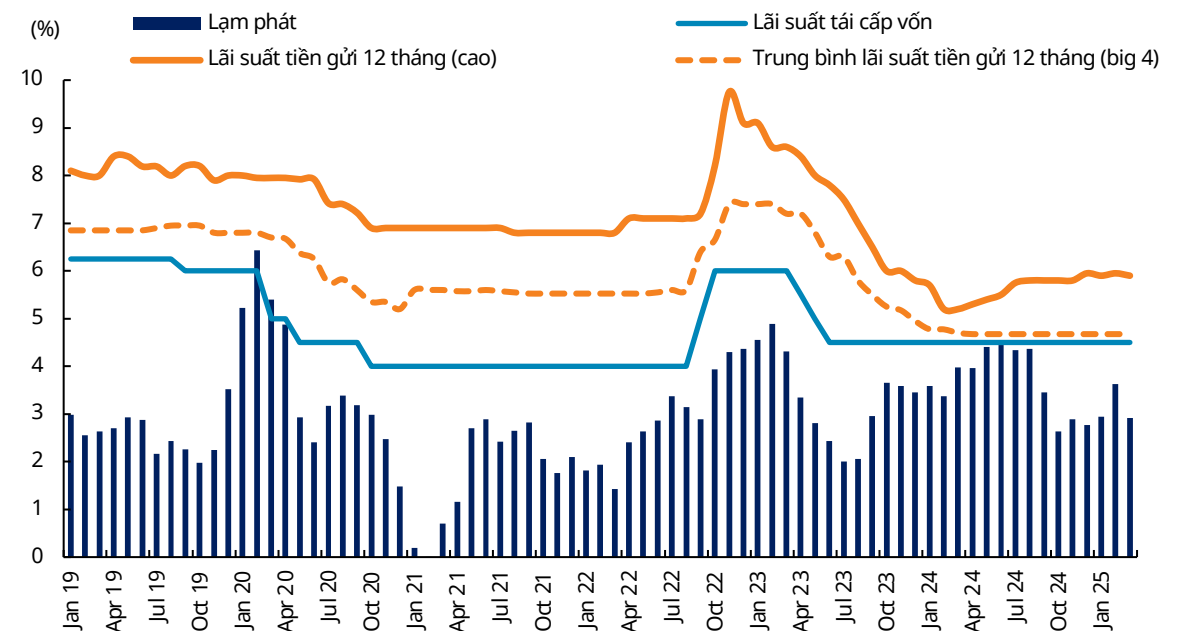
- **Tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt 15,09% YoY.** Trong đó, tăng trưởng tín dụng của Công nghiệp (+13,1% YoY) và Vận tải, viễn thông (+20,2% YoY) so với cùng kỳ năm ngoái (so với mức tăng 2023 lần lượt là +12,6% YoY và 18,5% YoY).
- Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng khoảng 16% YoY cho năm 2025 (so với mục tiêu trước đó là 15% YoY), phù hợp với việc điều chỉnh tăng mục tiêu tăng trưởng GDP lên 8% YoY. **Tăng trưởng tín dụng năm 2025 kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện, trong bối cảnh đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và thị trường bất động sản khởi sắc hơn nữa.** Thêm vào đó, hai chương trình tín dụng đang được chú trọng, cụ thể là: 1) gói tín dụng 145 nghìn tỷ đồng cho vay nhà ở xã hội; và 2) gói lãi suất ưu đãi cho người dưới 35 tuổi mua nhà, với lãi suất ưu đãi thấp hơn lãi suất thông thường từ 1 đến 3%. Dự thảo Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật Các tổ chức tín dụng dự kiến sẽ được trình tại kỳ họp Quốc hội vào tháng 5, nhằm tháo gỡ những khó khăn liên quan đến quy trình xử lý nợ xấu của ngành ngân hàng.
- Bên cạnh đó, NHNN vẫn tiếp tục nỗ lực duy trì môi trường lãi suất thấp để hỗ trợ hoạt động kinh doanh trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định hơn.

### Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng tốc



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ NHNN

### Duy trì môi trường lãi suất ổn định



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp, dữ liệu từ NHNN

# Phụ lục

## Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

## Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

# Mirae Asset Securities International Network

---

## **Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

---

## **Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

---

## **PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

---

## **Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

---

## **Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

---

## **Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

---

## **Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

---

## **Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

---

## **Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

---

## **Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

---

## **Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

---

## **Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

---

## **Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

---

## **Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

---

## **Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336

---