

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ
Tháng 10/2025

ỔN ĐỊNH VĨ MÔ TẠO ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

Đồng Thanh Tuấn
CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Số liệu kinh tế tháng 10/2025 cho thấy các động lực tăng trưởng chính vẫn được duy trì: tăng trưởng tín dụng kể từ đầu năm đạt hơn 15% và giải ngân vốn đầu tư công tăng trưởng 15,6% so với cùng kỳ năm trước (464 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 51,7% kế hoạch Thủ tướng giao). Trong khi đó, các động lực khác như hoạt động tiêu dùng và xuất khẩu lại đang ghi nhận dấu hiệu hạ nhiệt nhất định.

- 1. **Doanh số bán lẻ giảm tốc đáng kể trong tháng 10: + 7,2% YoY (T9: +11,3% YoY) và 0,2% MoM;** chủ yếu đến từ doanh số bán lẻ hàng hóa giảm 0,4% MoM trong khi các nhóm bán lẻ dịch vụ và du lịch đều có phần hạ nhiệt.
- 2. **Tác động của thuế quan dẫn trở nên hiện hữu và ảnh hưởng đáng kể: hoạt động xuất khẩu của nhóm doanh nghiệp trong nước giảm 17,4% YoY (10T25: +0% YoY);** đặc biệt đối với các mặt hàng không thuộc danh sách miễn thuế của Hoa Kỳ như gạo, xăng dầu, gỗ, dệt may và sắt thép. 10T2025, Việt Nam ghi nhận mức xuất siêu 19,56 tỷ USD (10T24: +23,28 tỷ USD), xuất khẩu tăng trưởng 16,2% YoY và nhập khẩu tăng trưởng 18,6% YoY.
- 3. **Hoạt động sản xuất tiếp tục được cải thiện trong tháng 10 với PMI Sản xuất đạt 54,5 điểm (T9: 50,4 điểm), chỉ số giá trị công nghiệp (IIP) đạt 2,4% MoM và 10,8% YoY;** đặc biệt là các hoạt động sản xuất kim loại (10T25: +13,8% YoY) và ô tô (10T25: +23,5% YoY). Số lượng đơn hàng xuất khẩu cũng đồng thời được cải thiện trong tháng 10, giúp tăng tổng lượng đơn hàng sản xuất và số lượng lao động. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động sản xuất sẽ khởi sắc hơn trong năm 2026; đặc biệt chỉ số niềm tin kinh doanh theo khảo sát của S&P Global đã cải thiện rõ rệt và đạt mức cao trong 16 tháng gần nhất.
- 4. **Dòng vốn FDI duy trì ổn định trong 10 tháng đầu năm với tổng vốn đăng ký đạt 31,52 tỷ USD (+15.6% YoY) trong khi tổng mức giải ngân vốn FDI đạt khoảng 21,3 tỷ USD (+8,8% YoY).** Chúng tôi cho rằng Việt Nam sẽ tiếp tục thu hút dòng vốn FDI sau khi ảnh hưởng của Thương chiến dẫn hạ nhiệt trong năm 2026 trong bối cảnh mức thuế đối ứng Hoa Kỳ áp dụng đối với Việt Nam không có sự chênh lệch đáng kể so với các quốc gia trong khu vực Đông Nam Á và xu hướng “Trung Quốc + N” sẽ tiếp tục được duy trì khi các doanh nghiệp sản xuất tiếp tục đa dạng chuỗi cung ứng.

CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM				
Các chỉ tiêu	T10/2025	MoM	YoY	YTD
PMI	54,5	-	-	-
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)	-	+2,4%	+10,8%	+9,2%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (nghìn tỷ VNĐ)	598	+0,2%	+7,2%	+9,3%
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	42,0	-1,5%	+18,0%	+16,8%
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	39,4	-1,0%	+17,4%	+17,5%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	2,6	-8,5%	+28,0%	-18,8%
FDI giải ngân (tỷ USD)	2,5	+22,3%	+11,6%	+8,8%
FDI đăng ký (tỷ USD)	2,47	+33,9%	+3,6%	+11,0%
Vốn đầu tư thực hiện NSNN (nghìn tỷ VNĐ)	91,0	+5,1%	+34,1%	+27,8%

Trong bối cảnh các động lực tăng trưởng được thúc đẩy, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng với môi trường lãi suất trung tính. tỷ giá và lạm phát đồng thời được giữ ở mức ổn định và phù hợp với mục tiêu ổn định vĩ mô.

- 1. Dù tăng trưởng GDP trong quý 3 ghi nhận ở mức cao, lạm phát tiếp tục được duy trì dưới ngưỡng mục tiêu của Chính phủ (CPI bình quân 4,5% trong năm 2025). Cụ thể, chỉ số giá tiêu dùng tháng 10 ghi nhận mức tăng 0,2% MoM và 3,25% YoY; chủ yếu đến từ giá xăng dầu ổn định. Trong đó, CPI cơ bản đạt 3,2% YoY và CPI bình quân 10T25 đạt 3,27% YoY.
- 2. Nhìn chung về định hướng chính sách tiền tệ, NHNN duy trì khối lượng lưu hành trên kênh thị trường mở khoảng 230 – 240 nghìn tỷ đồng với mức nền lãi suất 4% kết hợp với việc chủ động bơm và hút thanh khoản trên kênh liên ngân hàng.
- 3. Trong bối cảnh nhu cầu tín dụng tăng cao trong năm 2025, việc thiếu hụt nguồn vốn huy động từ thị trường 1 (tiền gửi cư dân và tổ chức kinh tế) càng làm rõ vai trò của NHNN và Kho bạc (KBNN) trong việc điều tiết thanh khoản hệ thống ngân hàng; đặc biệt thông qua các đợt đấu thầu tiền gửi tại nhóm ngân hàng quốc doanh (số dư tiền gửi của KBNN bình quân đạt khoảng 400 nghìn tỷ đồng) – gián tiếp tác động đến lãi suất liên ngân hàng với lãi suất qua đêm ghi nhận bình quân khoảng 5% và có lúc chạm mức 6,0%.
- 4. Nhìn về các tháng cuối năm 2025 và nửa đầu 2026, chúng tôi cho rằng lãi suất huy động và lãi suất cho vay có khả năng sẽ tiếp tục xu hướng tăng, vốn đã và đang hình thành ở hai tháng gần nhất khi cầu tín dụng tiếp tục được đẩy mạnh ở các tháng cuối năm; đặc biệt tại nhóm ngân hàng thương mại tư nhân khi phải cạnh tranh lãi suất đồng thời ở kênh thị trường 1 và thị trường 2.
- 5. Môi trường lãi suất cao đồng thời giúp cải thiện mức lãi suất hoán đổi với mức chênh lệch lãi suất qua đêm giữa VND và USD hiện đã đạt gần 2% (kỳ hạn 1 năm ghi nhận 2,5% trong ngày 7/11). Điều này góp phần hạ nhiệt tỷ giá trong tháng 10 với mức mất giá tính từ đầu năm đạt khoảng 3,1% (Vietcombank). Dù vậy, tỷ giá trên thị trường tự do biến động mạnh với mức mất giá ghi nhận gần 8% YTD – phản ánh nhu cầu nắm giữ ngoại tệ lớn trong ngắn hạn.

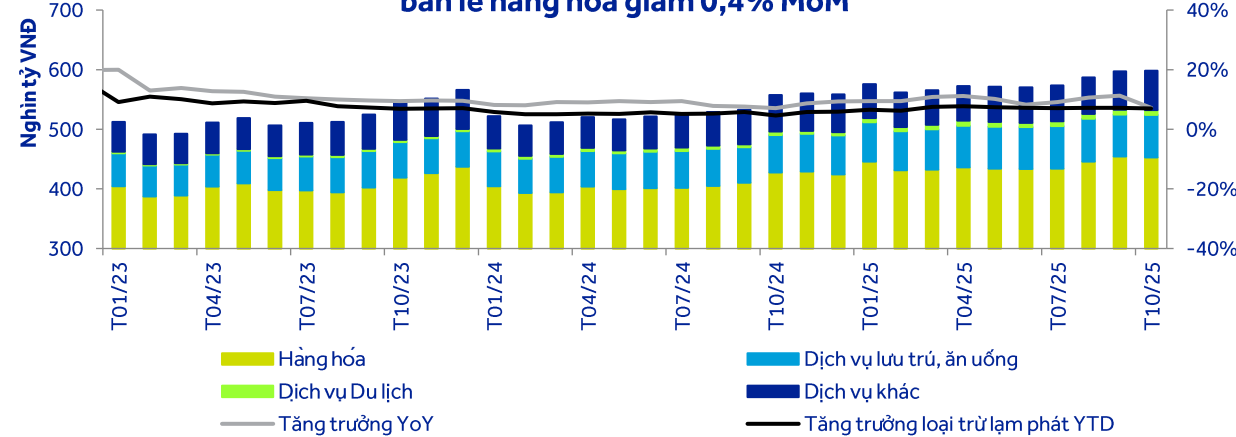
CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM

Các chỉ tiêu	T10/2025	MoM	YoY	YTD YoY
CPI	-	+0,20%	+3,25%	+3,27%
Tỷ giá USDEVND*	26.347	-0,37%	+3,52%	+3,11%
Tỷ giá USDEVND tự do**	27.780	+0,20%	+3,25%	+7,67%
Lãi suất tái cấp vốn	4,50%	+0 đpt	+0 đpt	+0 đpt
Lãi suất OMO	4,00%	+0 đpt	+0 đpt	+0 đpt
Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm ***	4,94%	+0,7 đpt	+1,3 đpt	+1 đpt

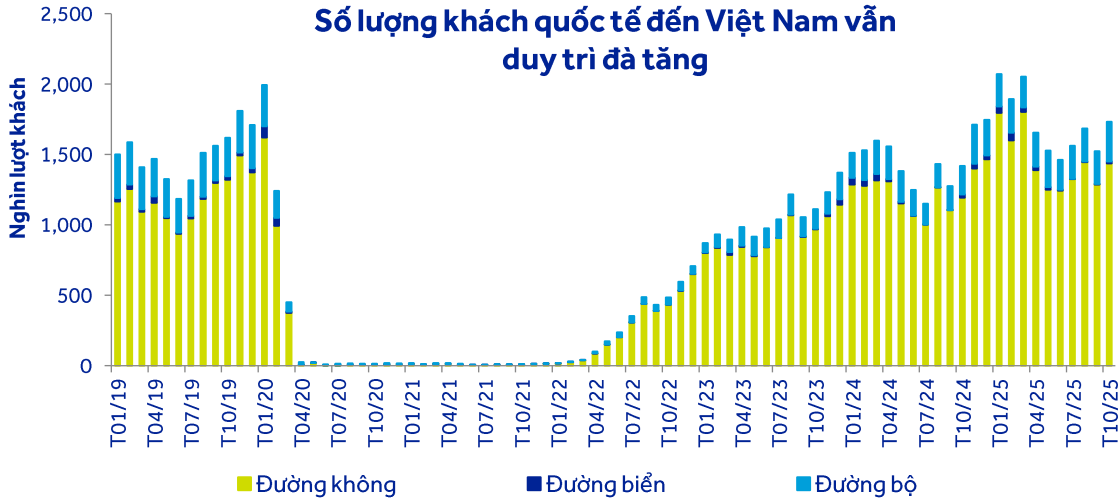
*Tỷ giá bán tại Vietcombank 31/10/2025
**Tỷ giá tự do vào ngày 31/10/2025
***Lãi suất bình quân trong một tháng

TIÊU DÙNG NỘI ĐỊA HẠ NHIỆT, LẠM PHÁT ỔN ĐỊNH

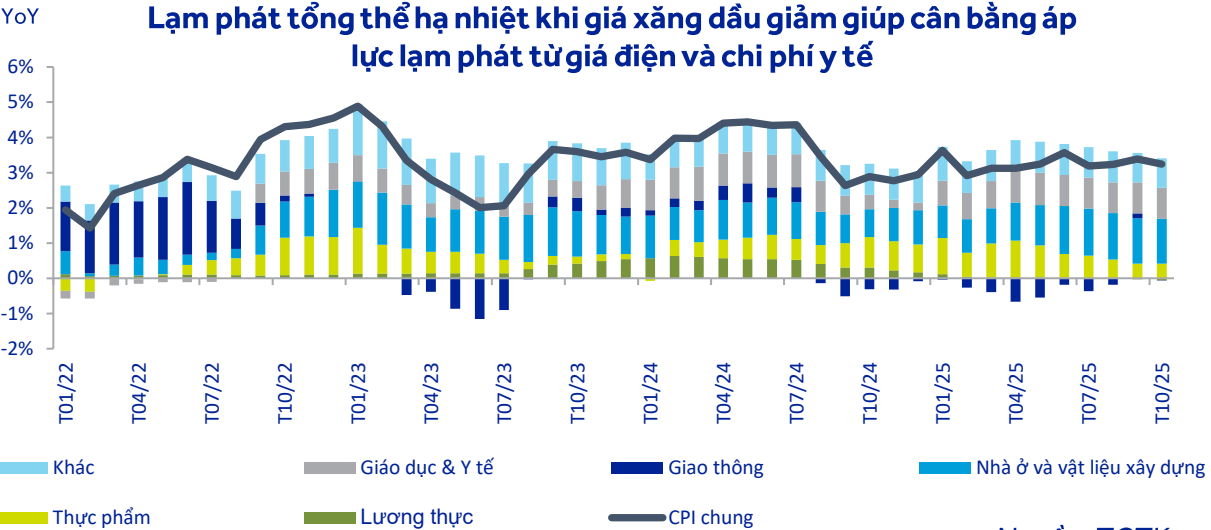
Hoạt động tiêu dùng hạ nhiệt trong tháng 10, doanh số bán lẻ hàng hóa giảm 0,4% MoM



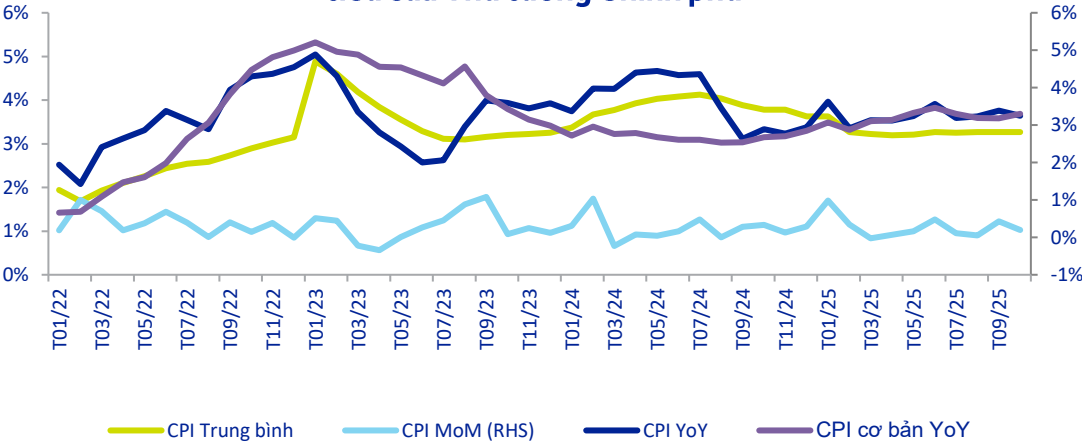
Số lượng khách quốc tế đến Việt Nam vẫn duy trì đà tăng



Lạm phát tổng thể hạ nhiệt khi giá xăng dầu giảm giúp cân bằng áp lực lạm phát từ giá điện và chi phí y tế



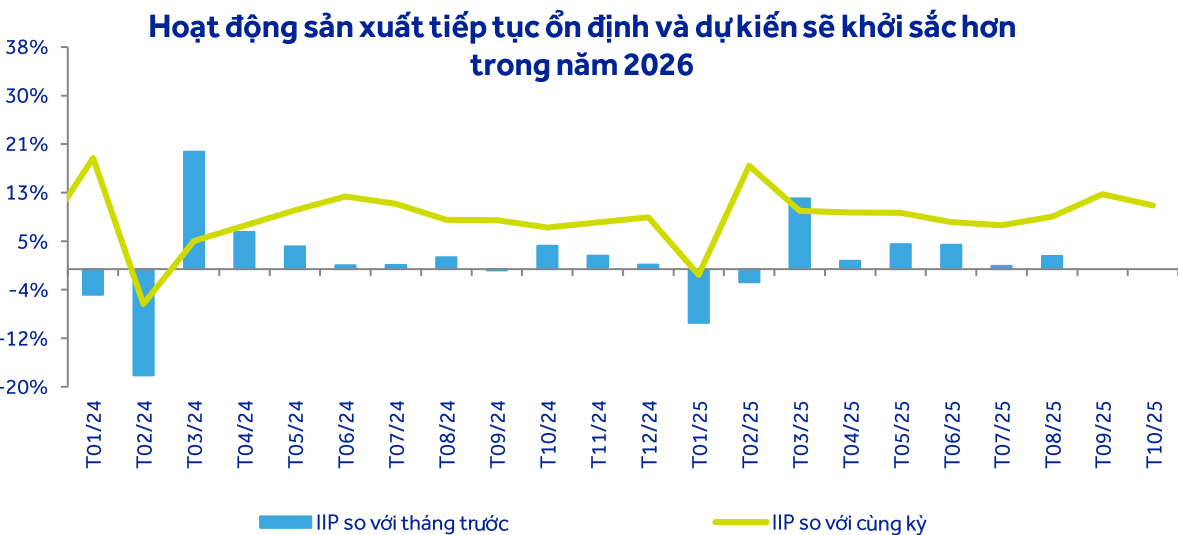
Lạm phát bình quân 10 tháng được duy trì dưới ngưỡng mục tiêu của Thủ tướng Chính phủ



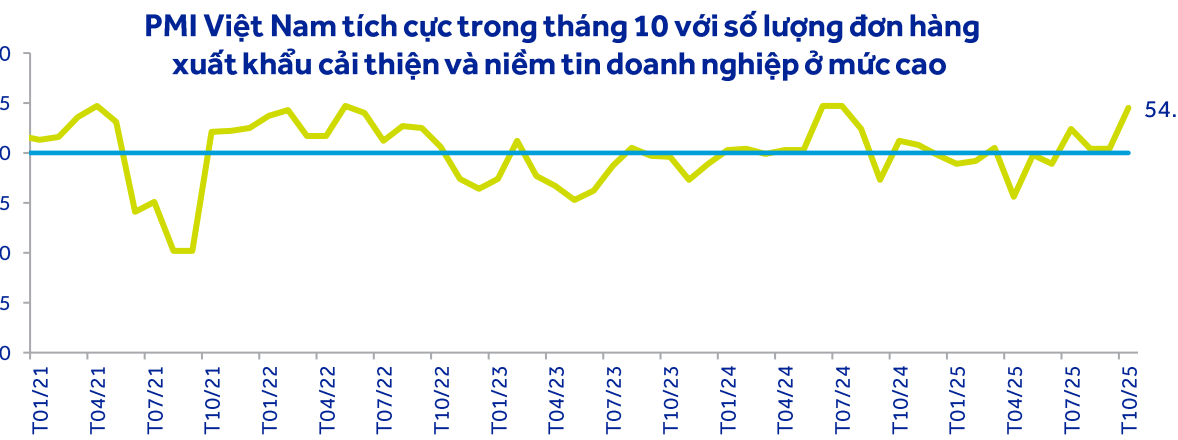
Nguồn: TCTK

Nguồn: TCTK

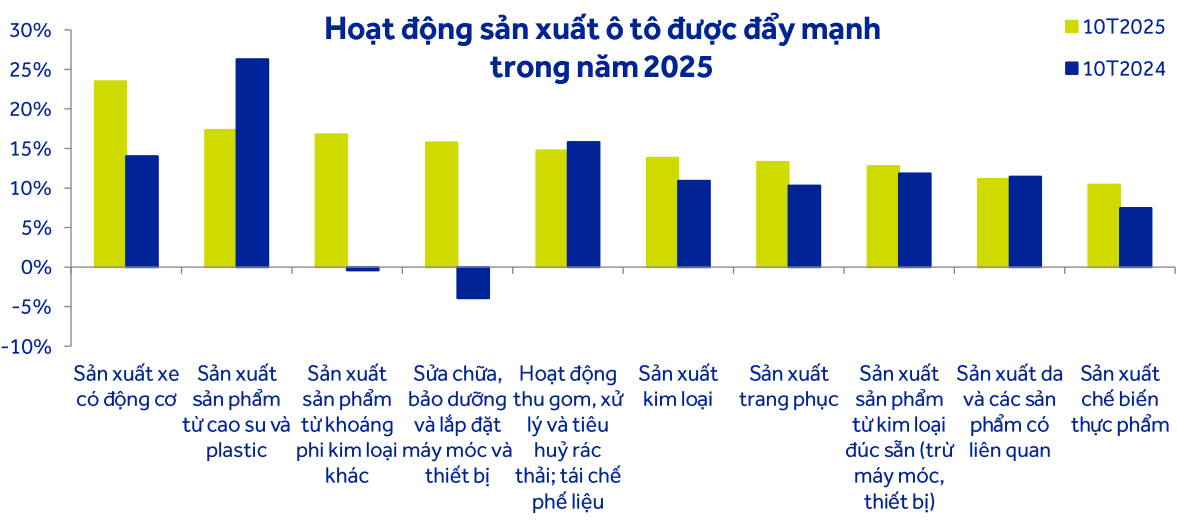
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KHỞI SẮC KHI RỦI RO THUẾ QUAN HẠ NHIỆT



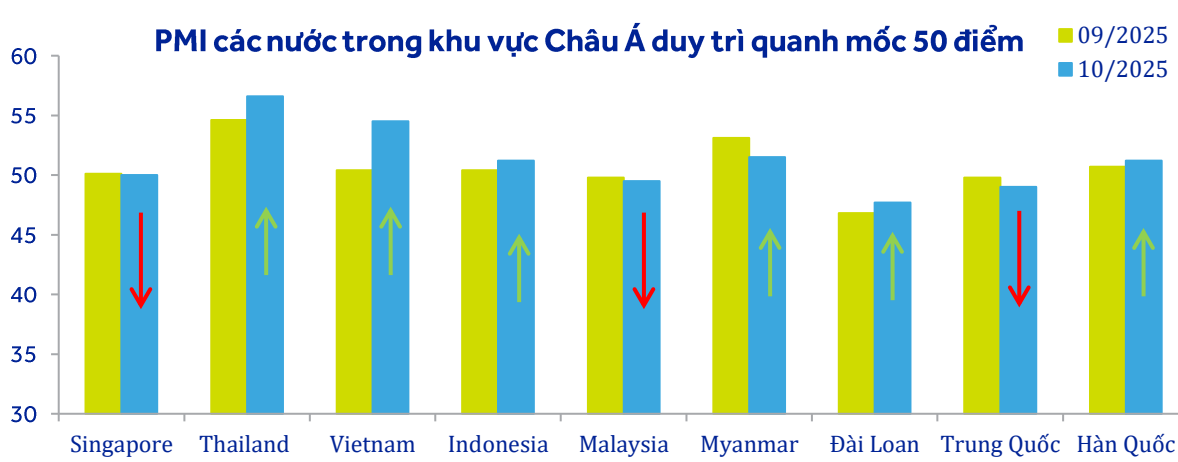
Nguồn: TCTK



Nguồn: S&P Global

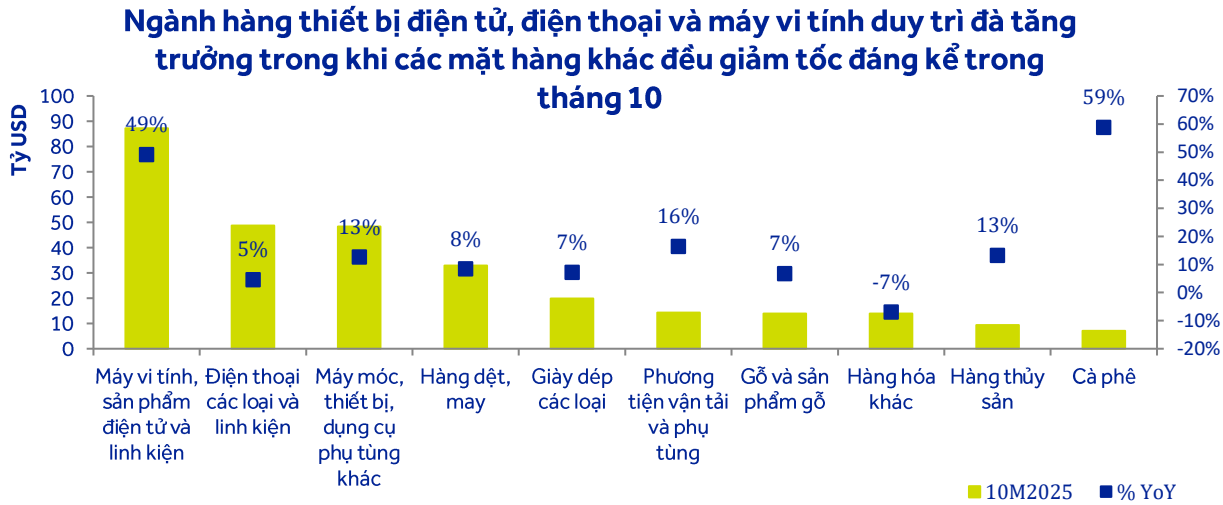
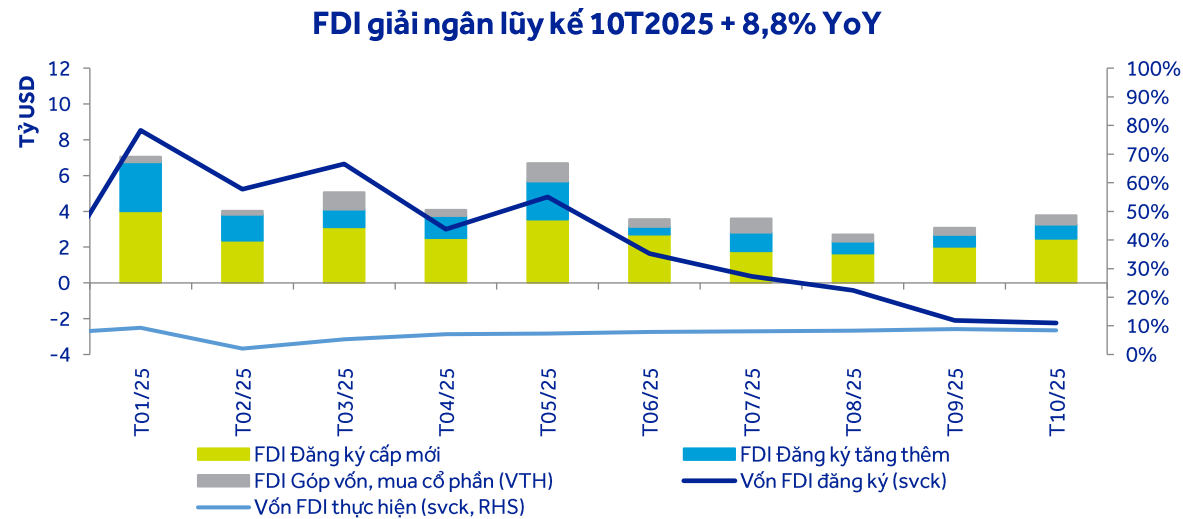
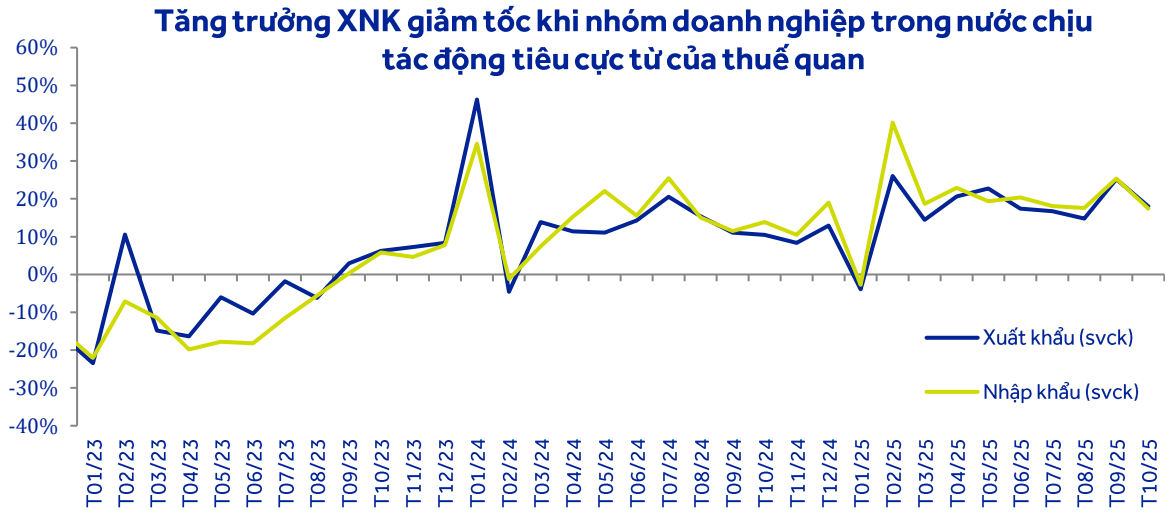
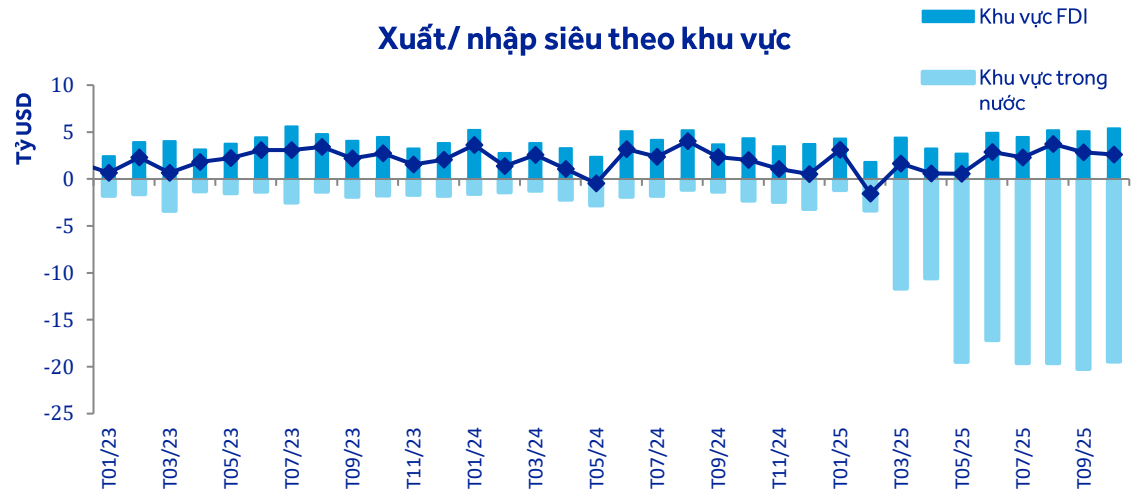


Nguồn: TCTK



Nguồn: S&P Global

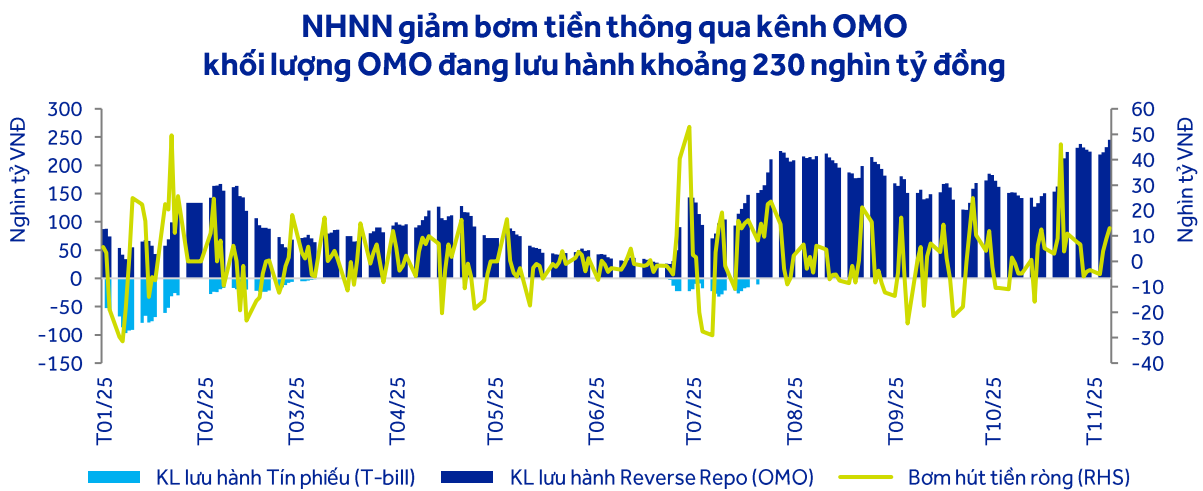
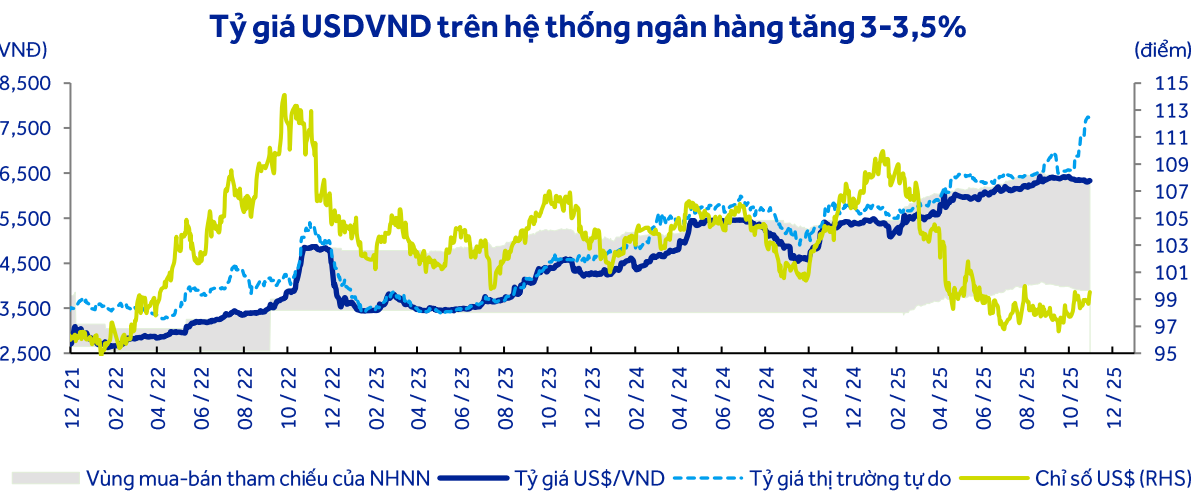
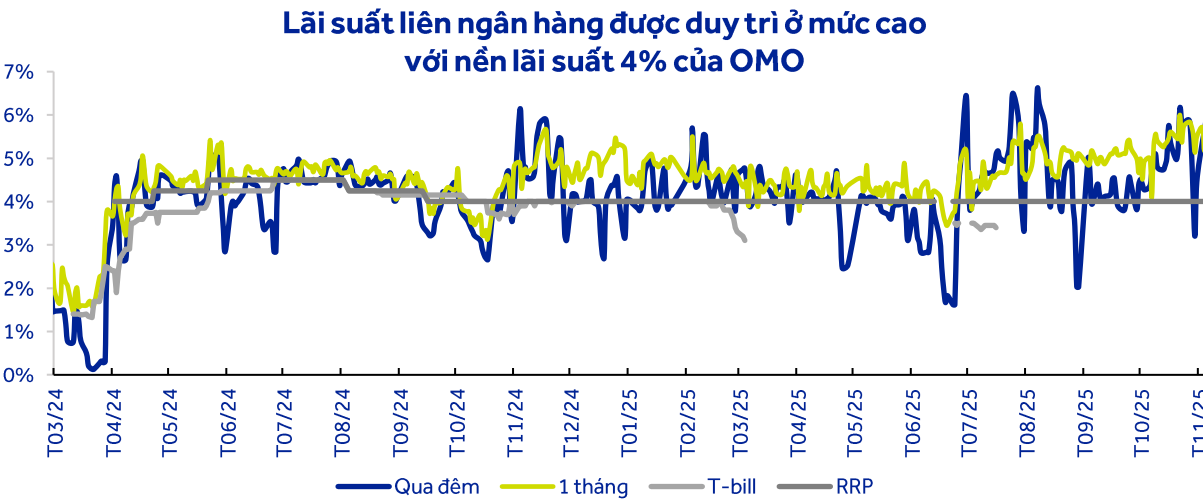
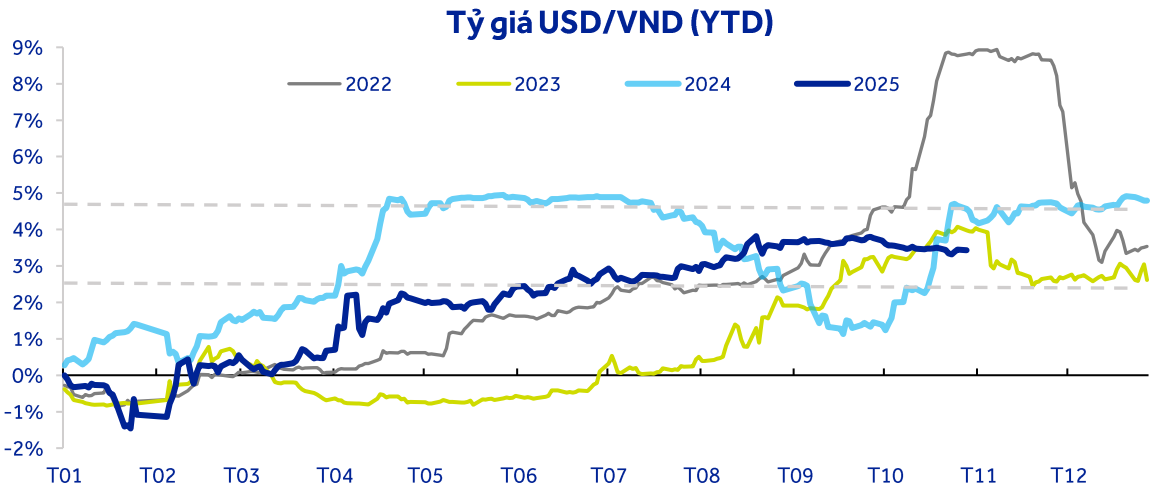
ÁP LỰC THUẾ QUAN LÊN XUẤT KHẨU TĂNG DẦN



Nguồn: TCTK

Nguồn: TCTK

ÁP LỰC LÃI SUẤT TĂNG DẦN



Nguồn: SBV, FiinPro, ACBS

Nguồn: SBV, FiinPro, ACBS



CÁC CHỈ SỐ VĨ MÔ THEO THÁNG

Đồng Thanh Tuấn
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1046
tuandt@acbs.com.vn

Dữ liệu hàng tháng	T10/24	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (YoY)	7.1%	8.0%	8.8%	-1.0%	17.6%	9.9%	9.6%	9.6%	8.0%	7.4%	8.9%	12.7%	10.8%
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI)	51.2	50.8	49.8	48.9	49.2	50.5	45.6	49.8	48.9	52.4	50.4	50.4	54.5
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (YoY)	8.5%	8.8%	9.3%	9.5%	9.4%	10.8%	11.1%	10.2%	8.3%	9.2%	10.6%	11.3%	7.2%
CPI cơ bản (YoY)	2.7%	2.7%	2.9%	3.1%	2.9%	3.1%	3.1%	3.3%	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%	3.3%
CPI (YoY)	2.9%	2.8%	2.9%	3.6%	2.9%	3.1%	3.1%	3.2%	3.6%	3.2%	3.2%	3.4%	3.2%
Kim ngạch xuất khẩu (% YoY)	10.5%	8.4%	12.9%	-3.9%	26.0%	14.4%	20.6%	22.7%	17.4%	16.7%	14.8%	25.2%	18.0%
Kim ngạch nhập khẩu (% YoY)	13.8%	10.4%	19.0%	-2.7%	40.1%	18.6%	23.0%	19.3%	20.4%	18.1%	17.6%	25.4%	17.4%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	2.0	1.1	0.5	3.1	-1.5	1.6	0.6	0.6	2.9	2.3	3.7	2.8	2.6
FDI giải ngân (tỷ USD)	2.2	2.1	3.7	1.5	1.4	2.0	1.8	2.2	2.8	1.9	1.8	3.4	2.5
FDI đăng ký (tỷ USD)	2.4	3.7	6.4	4.0	2.4	3.1	2.5	3.5	2.7	1.8	1.7	2.0	2.5
Đầu tư công (nghìn tỷ VNĐ, YTD)	495.9	572.0	661.3	35.4	73.2	116.9	165.6	221.8	301.8	378.3	463.2	549.1	640.2

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000

Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942

9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.