



BÁO CÁO VĨ MÔ

TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG — ĐỘNG LỰC TRONG NƯỚC DẪN ĐẦU

10.2025

The
Hallmark



TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC – MỤC TIÊU MẠNH MẼ



	9T2024	9T2025	DỰ BÁO 2025	NHẬN ĐỊNH / KỲ VỌNG
TĂNG TRƯỞNG GDP	6.82% (9T/2024 svck)	7.85% (9T/2025 svck)	8.0% - 8.1% (OCBS) 5.2% - 7.7% (consensus), trung bình 6.3%	Diễn biến tích cực của GDP quý 3 không chỉ đo lường sức khỏe kinh tế mà còn định hướng chính sách tiền tệ giai đoạn tới: kỳ vọng duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng đảm bảo tăng trưởng như kế hoạch của Chính phủ
LẠM PHÁT	3.88% (lũy kế 9 tháng svck)	3.27% (lũy kế 9 tháng svck)	3.8 – 4.0% (OCBS) 2.8% - 4.5% (consensus), trung bình 3.4%	Áp lực lạm phát vẫn ở mức vừa phải — do tâm lý tiêu dùng vẫn chưa cải thiện cùng độ trễ chính sách. Có thể tăng nhẹ khi tâm lý tiêu dùng cải thiện và giá điện tăng.
CÁN CÂN THƯƠNG MẠI	21.15 tỷ USD (9T/2024: -4.1% svck)	16.83 tỷ USD (9T/2025: -20.4% svck)	19-20 tỷ USD (-20% - -25% svck)	Chính sách thuế đối ứng từ Hoa Kỳ bắt đầu được áp dụng từ 7/8/2025. Hiệu ứng front-load yếu đi. Tăng trưởng xuất khẩu yếu đi là cơ sở cho các tổ chức quốc tế hạ dự báo tăng trưởng VN.
GIẢI NGÂN FDI	17.33 tỷ USD (9T/2024: +9.0% svck)	18.8 tỷ USD (9T/2025: +8.5% svck)	27 tỷ USD (+6.5% svck)	Giải ngân FDI hiện vẫn khả quan và góp phần làm giảm áp lực tỷ giá. Tuy nhiên theo CBRE, trong 9T2025, lượng yêu cầu thuê đất từ khách nước ngoài đã giảm 30–40% svck.
BÁN LẺ HH&DV	4.7 triệu tỷ VND (9T/2024: +8.8% svck)	5.2 triệu tỷ VND (9T/2025: +9.6% svck)	7 triệu tỷ VND (+10.4% svck)	Kỳ vọng tâm lý tiêu dùng sẽ dần cải thiện sau khi các chính sách thúc đẩy tăng trưởng dần thẩm thấu vào nền kinh tế.
TỶ GIÁ	24,370 – 24,740 (VCB -1.32%)	26,170 – 26,420 (VCB -3.58%)	-4% - -5% (VCB)	Áp lực giảm dần do FED đã bắt đầu hạ lãi suất và dự kiến tiếp tục hạ 1-2 lần trong Q4/2025. Tuy nhiên, dư địa cắt giảm không còn nhiều đồng thời dự trữ ngoại hối suy yếu đã hạn chế khả năng can thiệp trực tiếp và mạnh mẽ của NHNN như giai đoạn trước.
TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG	+9.11% so với đầu năm	+13.37% so với đầu năm	~19% - 20% so với đầu năm	Tăng trưởng tín dụng tiếp tục được thúc đẩy nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế.



NỘI DUNG CHI TIẾT

A. VĨ MÔ THẾ GIỚI

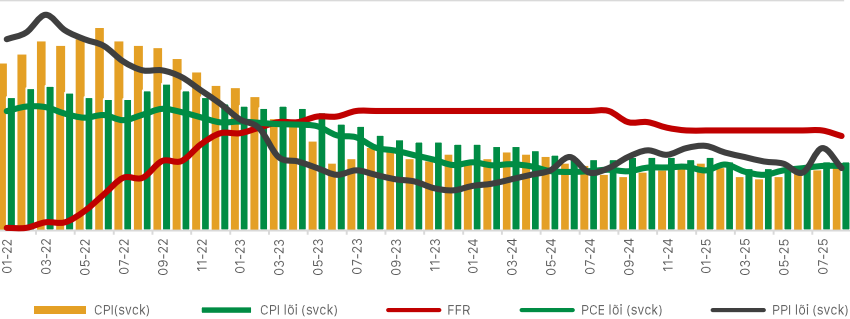
1. Mỹ
2. Trung Quốc
3. Châu Âu
4. Nhật bản

B. VĨ MÔ VIỆT NAM

1. GDP
2. Lạm phát
3. Tỷ giá
4. Lãi suất
5. Thương mại
6. Sản xuất
7. Đầu tư công – du lịch – Bán lẻ
8. FDI

Bức tranh vĩ mô Mỹ là một chuỗi tín hiệu “hướng tới nơi lòng nhưng đây bất định”: suy yếu rõ rệt ở thị trường lao động làm tăng xác suất Fed tiếp tục cắt 25bp thêm vài lần, điều này sẽ kéo lợi suất ngắn hạn xuống, giảm áp lực lên USD và hỗ trợ tài sản rủi ro. Tuy nhiên, hai rủi ro có thể đảo chiều kịch bản là (i) lạm phát lõi bất lại do giá đầu vào/thuế quan và (ii) dữ liệu bị bóp méo/thiếu hụt (do shutdown) khiến quyết định chính sách thiếu thông tin đáng tin cậy — trong trường hợp đó Fed sẽ phải chững lại, tạo ra biến động mạnh trên lợi suất và tiền tệ. Do vậy nhà đầu tư nên theo dõi chặt ba chỉ báo: báo cáo việc làm (NFP & claims và các chỉ báo thay thế), PCE/core-PCE & CPI hàng tháng, và định giá kỳ hạn lãi (fed funds futures / lợi suất kho bạc) để cập nhật xác suất và quy mô các lần cắt tiếp theo.

Fed đã bước vào chu kỳ cắt lãi nhưng giữ giọng thận trọng

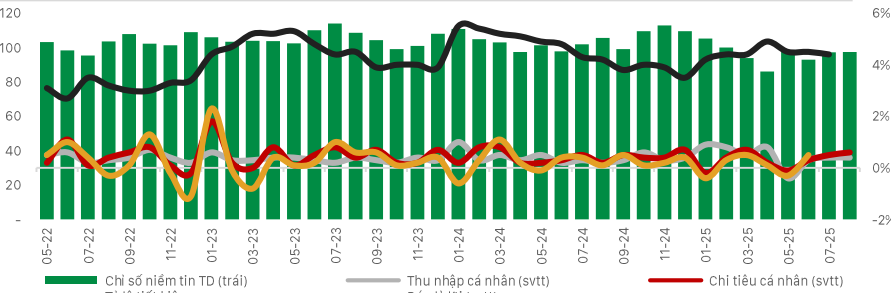


Fed đã bước vào chu kỳ cắt lãi nhưng giữ giọng thận trọng. Fed đã giảm lãi một phần và các quan chức ghi nhận khả năng cắt thêm nếu lao động tiếp tục yếu, nhưng cũng cảnh báo không hành động quá nhanh vì rủi ro lạm phát vẫn hiện hữu.

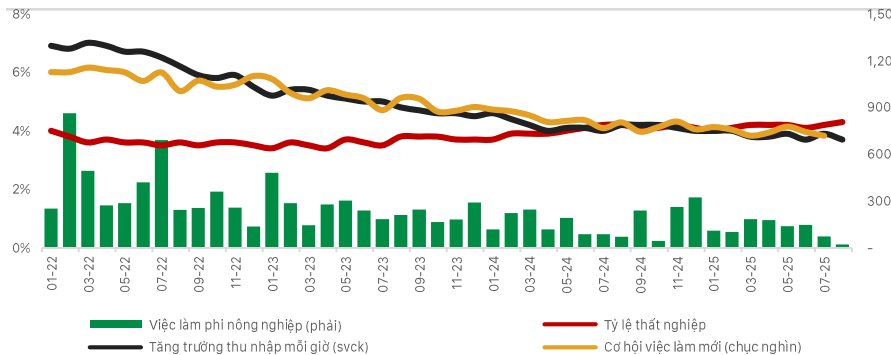
Thị trường lao động rõ ràng suy yếu — yếu tố chính thúc đẩy nới lỏng. Các chỉ báo thay thế và dữ liệu việc làm gần đây cho thấy tăng trưởng tuyển dụng gần như bằng không, nhiều tổ chức báo động về độ yếu của thị trường lao động.

Lạm phát hạ nhưng vẫn chưa về mục tiêu — tạo kịch bản hai chiều cho Fed. PCE/core-PCE và CPI có xu hướng hạ nhẹ (vẫn ở vùng ~2.6—2.9%), đủ để mở đường cho cắt lãi từng bước nhưng chưa xóa bỏ rủi ro lạm phát dai dẳng, đặc biệt khi số liệu đang chịu tác động gián đoạn bởi shutdown.

Lạm phát hạ nhưng vẫn chưa về mục tiêu — tạo kịch bản hai chiều cho Fed



Thị trường lao động rõ ràng suy yếu — yếu tố chính thúc đẩy nới lỏng.

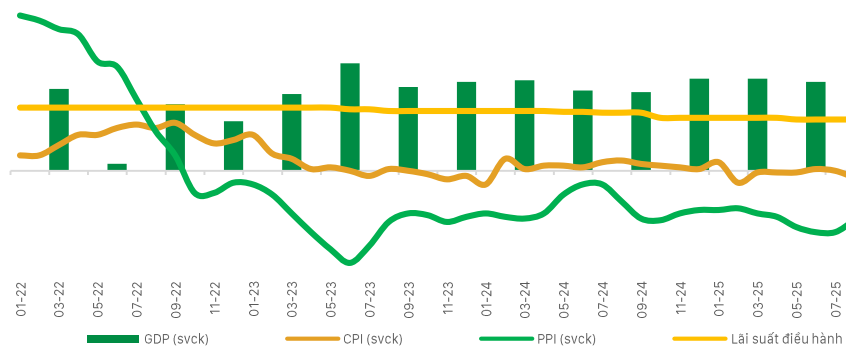


TRUNG QUỐC: PHỤC HỒI MONG MẠNH — TIÊU DÙNG TRÌ TRỆ, CHÍNH SÁCH NỖI LÒNG THẬN TRỌNG VÀ RỦI RO TÍN DỤNG BẤT ĐỘNG SẢN VẪN NẶNG



Trung Quốc vẫn đang trong pha phục hồi nhưng rất mỏng manh — xuất khẩu và đầu tư công giữ vai trò “gánh”, nhưng tiêu dùng và đầu tư tư nhân chưa khởi sắc, trong khi áp lực giảm phát đầu vào kim hãm biên doanh nghiệp. PBOC sẽ tiếp tục duy trì chính sách “nỗi lòng thận trọng, hỗ trợ thanh khoản có chọn lọc”; nếu các chỉ báo tiêu dùng + tín dụng + PPI tiếp tục xấu, Bắc Kinh có thể mở rộng biện pháp hỗ trợ (giảm lãi suất nhỏ, giảm RRR, mở rộng tín dụng định hướng) vào cuối năm. Ngược lại, nếu biểu hiện phục hồi rõ hơn (đặc biệt trong tiêu dùng), PBOC sẽ giữ biện pháp linh hoạt thay vì thực hiện các biện pháp mạnh. Nhà đầu tư nên theo dõi sát: số liệu bán lẻ & công nghiệp hàng tháng, PPI / CPI core, và khối lượng bơm Repo/MLF của PBOC, vì chúng sẽ quyết định liệu phục hồi mong manh này có đủ mạnh để chuyển sang chu kỳ tăng trưởng ổn định hay không.

PBOC giữ linh động trong thanh khoản — khó có nỗi lòng mạnh nếu tín hiệu kinh tế chưa rõ.

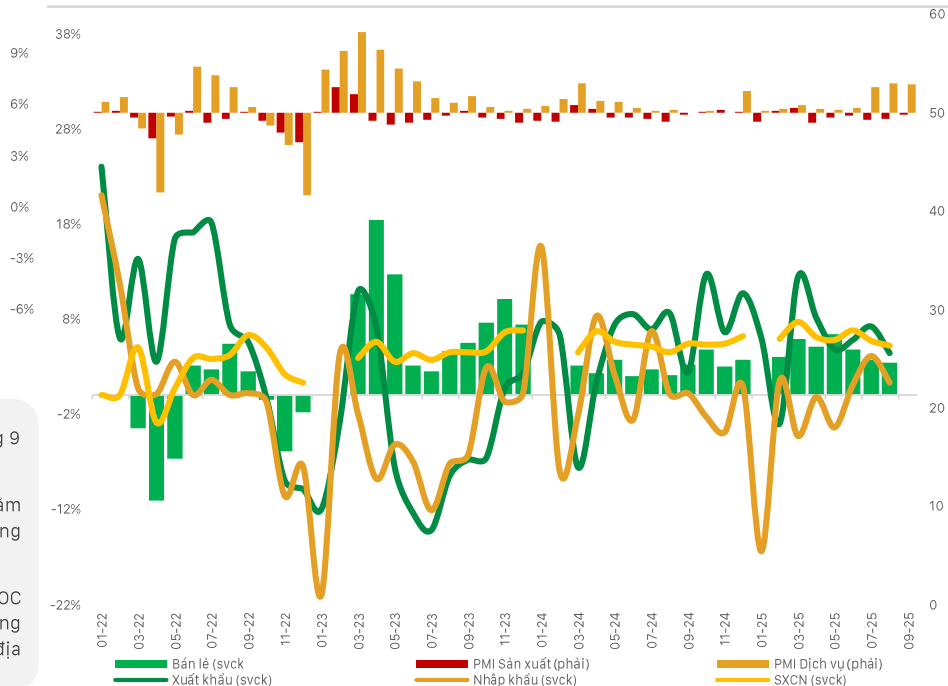


Tiêu dùng tiếp tục yếu, đầu tư trọng điểm và xuất khẩu giữ nhịp. Số liệu cho thấy bán lẻ tháng 9 tăng chậm, trong khi đầu tư công và xuất khẩu vẫn đóng vai trò chủ lực cho tăng trưởng ngắn hạn.

Giảm phát đầu vào vẫn là gánh nặng — biên lợi nhuận doanh nghiệp loay hoay. PPI tiếp tục nằm trong vùng âm hoặc thấp, khiến áp lực giá đầu vào đè nặng lên doanh nghiệp, hạn chế khả năng tăng lương và đầu tư mở rộng.

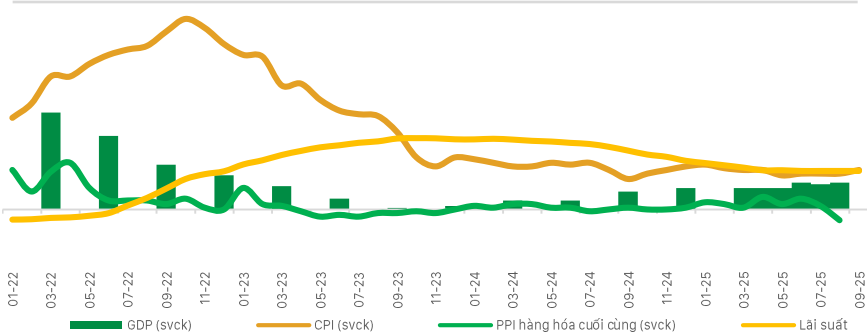
PBOC giữ linh động trong thanh khoản — khó có nỗi lòng mạnh nếu tín hiệu kinh tế chưa rõ. PBOC tiếp tục bơm thanh khoản thông qua MLF/Repo và sử dụng công cụ tín dụng định hướng, nhưng đang giữ lãi suất cơ bản ổn định. Sự chần chừ này phản ánh lo ngại về mất cân bằng tài sản, áp lực nợ địa phương & bất động sản.

Tiêu dùng tiếp tục yếu, đầu tư trọng điểm và xuất khẩu giữ nhịp



Bức tranh kinh tế châu Âu là “ổn định nhưng dễ tổn thương”: lạm phát đã lùi gần mục tiêu nên ECB có dư địa chính sách, nhưng nền tảng tăng trưởng chưa chắc chắn do phân hoá giữa các nền kinh tế và đà sản xuất suy yếu. Kịch bản hợp lý ngắn hạn là ECB giữ lãi và duy trì thông điệp “meeting-by-meeting”: chỉ hành động (cắt hoặc nới rộng) nếu chuỗi dữ liệu HICP/core, PMI và việc làm cho thấy xu hướng rõ ràng. Rủi ro lớn nhất đến từ cú sốc ngoại sinh (giá năng lượng, thuế quan, biến động chính trị), có thể nhanh chóng biến “ổn định” thành “suy giảm” và buộc cả chính sách tiền tệ lẫn tài khóa phải phối hợp mạnh mẽ. Theo dõi ưu tiên: HICP/core-CPI hàng tháng, PMI sản xuất/dịch vụ từng nước, và dữ liệu việc làm ở nền kinh tế then chốt (Đức) — những chỉ báo này sẽ quyết định tốc độ và phương hướng hành động của ECB trong quý tới.

Lạm phát quanh 2% — áp lực chính sách giảm

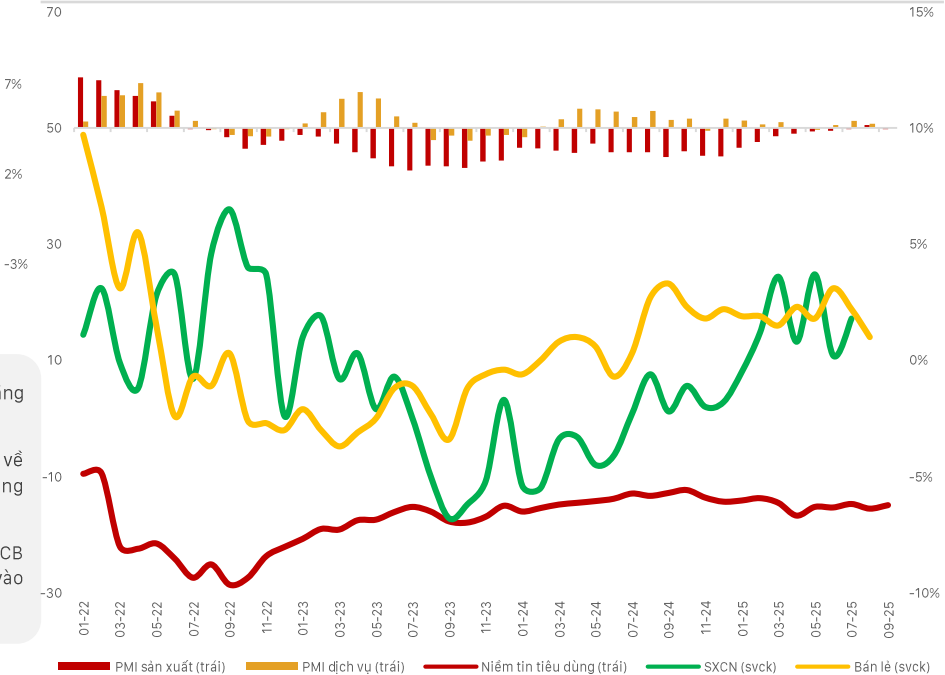


Lạm phát quanh mục tiêu ~2% nhưng dịch vụ vẫn ấm nhẹ. Flash HICP cho thấy lạm phát khu vực tăng nhẹ về ~2.2% (tháng 9), dịch vụ vẫn là đầu kéo chính, tạo không gian cho ECB tạm dừng thay đổi lãi.

Sản xuất suy yếu trong khi dịch vụ cải thiện cục bộ — tăng trưởng phân hoá. PMI sản xuất quay về vùng co hẹp (49.8) với sự suy giảm mạnh ở Đức/Ý/Pháp, còn một số nền kinh tế như Hà Lan hay mảng dịch vụ vẫn giữ được nhịp. Điều này cho thấy đà phục hồi thiếu đồng bộ.

ECB giữ lãi ổn định, tiếp cận dữ liệu-trị giá; rủi ro ngoại sinh vẫn lớn. Biên bản/ý kiến lãnh đạo ECB nhấn mạnh chính sách hiện tại đủ “cứng” để xử lý cú sốc nhưng quyết định tiếp theo sẽ phụ thuộc vào dữ liệu; khả năng cắt nhẹ vẫn tồn tại nếu lạm phát tiếp tục đi thấp hơn kỳ vọng.

Tăng trưởng phân hoá — tổng thể yếu, một vài chỉ báo cải thiện cục bộ

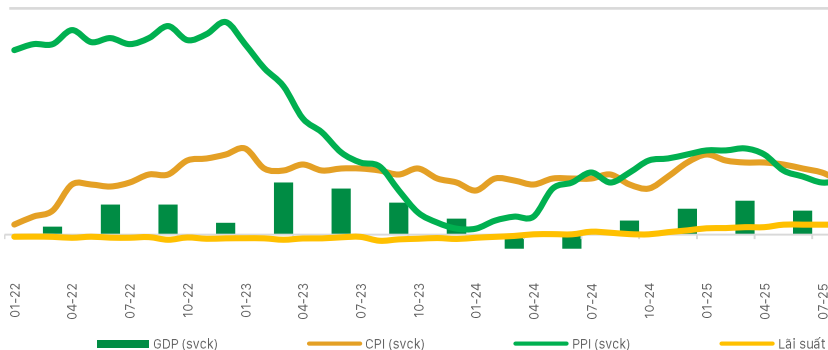


NHẬT BẢN: LẠM PHÁT ĐÔ THỊ GIỮ NHIỆT, SẢN XUẤT CÒN ĐIỂM NGHỀN — BOJ TIẾP TỤC DUY TRÌ “TÌNH TRẠNG CHỜ” TRƯỚC KHI TĂNG LÃI



Kinh tế Nhật Bản đang ở giai đoạn “ổn định mong manh”: lạm phát đã hạ nhiệt dần nhưng chưa về mức an toàn, tăng trưởng duy trì tích cực nhờ tiêu dùng, song áp lực bên ngoài (đặc biệt từ tỷ giá và xuất khẩu yếu) vẫn hiện hữu. Trong bối cảnh Fed có khả năng cắt lãi và BOJ phát tín hiệu giảm hỗ trợ, kịch bản chính sách hợp lý là duy trì nới lỏng có kiểm soát, song song với các biện pháp can thiệp tỷ giá để ngăn đà mất giá của Yên quá nhanh. Triển vọng trung hạn phụ thuộc vào sự phục hồi của cầu toàn cầu và khả năng BOJ thực hiện quá trình “bình thường hóa chính sách” một cách thận trọng, tránh gây cú sốc cho thị trường trái phiếu và tỷ giá.

Lạm phát hạ nhiệt dần nhưng vẫn cao hơn mục tiêu 2%.

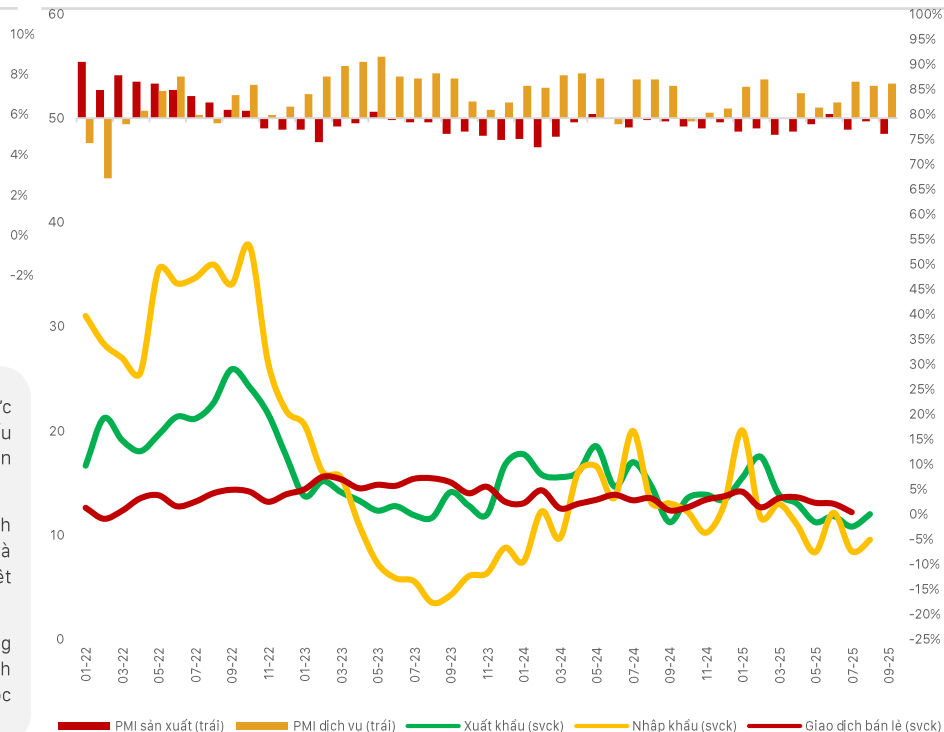


Lạm phát hạ nhiệt dần nhưng vẫn cao hơn mục tiêu 2%. CPI tổng thể tháng 9 duy trì quanh mức 2.7%, trong khi CPI lõi giảm nhẹ, phản ánh áp lực giá đã hạ nhiệt nhưng chưa hoàn toàn biến mất. Yếu tố giá năng lượng và thực phẩm giảm giúp điều kiện chính sách tiền tệ thuận lợi hơn, song BOJ vẫn phải duy trì sự cảnh giác với rủi ro lạm phát kéo dài.

Tăng trưởng kinh tế ổn định, tiêu dùng cải thiện nhẹ nhưng đầu tư vẫn chậm. GDP quý III ước tính tăng nhẹ nhờ tiêu dùng nội địa hồi phục và ngành dịch vụ duy trì tích cực. Tuy vậy, đầu tư tư nhân và sản xuất công nghiệp chưa có dấu hiệu bứt phá rõ rệt — phản ánh nhu cầu toàn cầu vẫn yếu, đặc biệt từ Trung Quốc và châu Âu.

BOJ phát tín hiệu giảm hỗ trợ, đồng Yên chịu áp lực mất giá. BOJ giữ lãi suất ở mức siêu thấp nhưng bắt đầu phát tín hiệu thu hẹp nới lỏng định lượng, khiến thị trường dự báo khả năng điều chỉnh chính sách vào đầu năm 2026. Đồng thời, USD/JPY tiếp tục ở mức cao do chênh lệch lãi suất lớn với Mỹ, buộc BOJ cân nhắc can thiệp tỷ giá để ổn định thị trường.

Tăng trưởng kinh tế ổn định, tiêu dùng cải thiện nhẹ nhưng đầu tư vẫn chậm.





VĨ MÔ THẾ GIỚI

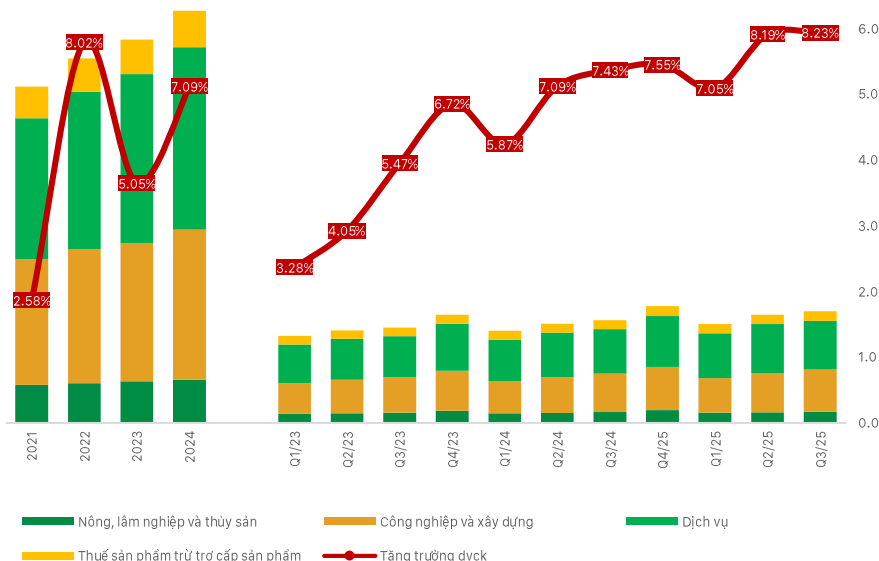
TĂNG TRƯỞNG GDP TIẾP TỤC MẠNH MẼ HƯỚNG TỚI MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG TRÊN 8% CẢ NĂM



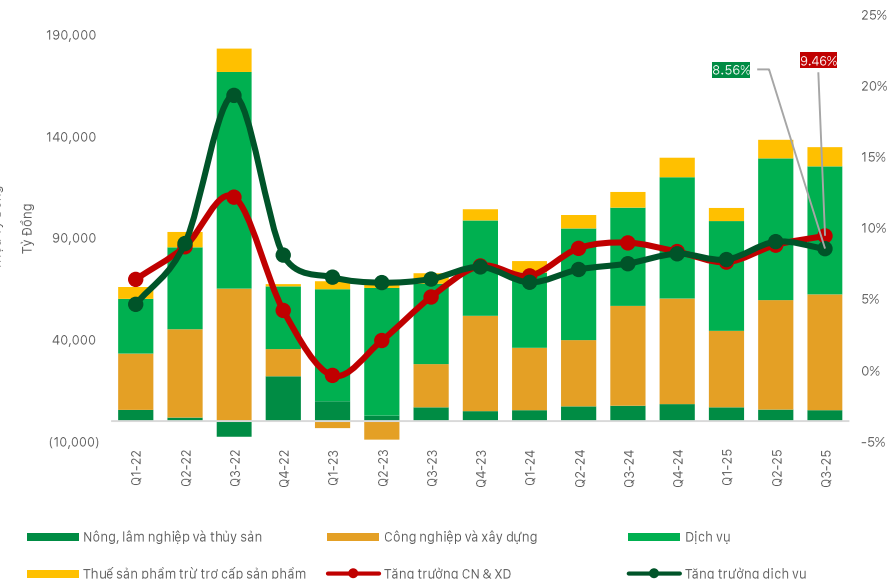
Dựa trên đà tăng **7,85% (9 tháng)** và mức tăng **8,23% (Q3)**, cùng với lực kéo từ công nghiệp chế biến, tiêu dùng nội địa và FDI, kịch bản khả dĩ cho GDP cả năm 2025 là đạt **khoảng 8.1%–8.2%** nếu quý IV tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ. Tuy nhiên, nếu quý IV bị ảnh hưởng nặng bởi rủi ro ngoại sinh (thuế quan, giảm cầu xuất khẩu) hoặc thiên tai lớn, mức cả năm có thể hạ xuống gần 8%. Để có thể đạt được mục tiêu tăng trưởng cao như đã đề ra cần chú trọng các yếu tố cốt lõi như: **tiếp tục hỗ trợ tín dụng cho sản xuất — xuất khẩu, thúc đẩy du lịch và tiêu dùng nội địa, đồng thời giải ngân đầu tư công cần mạnh mẽ hơn nữa trong giai đoạn cuối năm.**

Mặt khác, các tổ chức quốc tế và một số ý kiến khác cho rằng tăng trưởng GDP của Việt Nam vẫn khả quan nhưng khác biệt ở mức độ. Với những tổ chức như WB và ADB lạc quan hơn trong khi IMF/OECD thận trọng hơn; động lực chính đến từ cầu nội địa (tiêu dùng, đầu tư công), ngành công nghiệp chế biến—chế tạo, FDI và phục hồi du lịch, còn rủi ro lớn nhất là biến động thương mại toàn cầu, gián đoạn chuỗi cung ứng, thiên tai và áp lực điều hành vĩ mô (tỷ giá, lãi suất, tín dụng); do đó triển vọng ngắn hạn vẫn tích cực nhưng phụ thuộc vào việc duy trì ổn định vĩ mô, hướng tín dụng vào sản xuất—xuất khẩu và quản trị rủi ro ngoại sinh.

Tăng trưởng GDP tiếp tục ghi nhận mức tích cực hướng tới mục tiêu đề ra



Cả 2 khu vực công nghiệp xây dựng và dịch vụ đều ghi nhận mức tăng trưởng cao

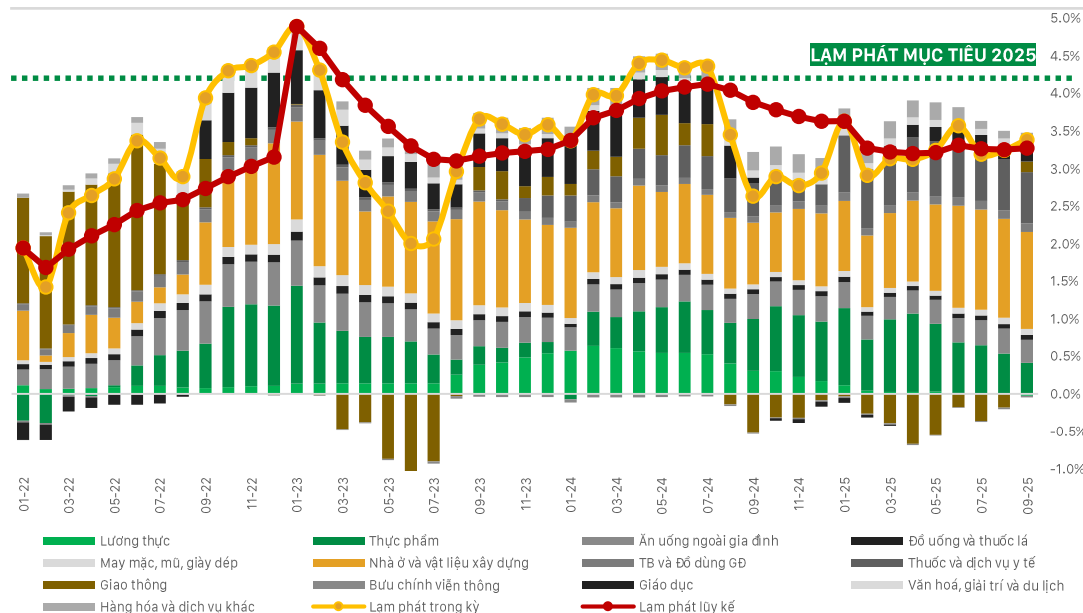


TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG MẠNH MẼ – LẠM PHÁT DUY TRÌ DƯỚI MỤC TIÊU

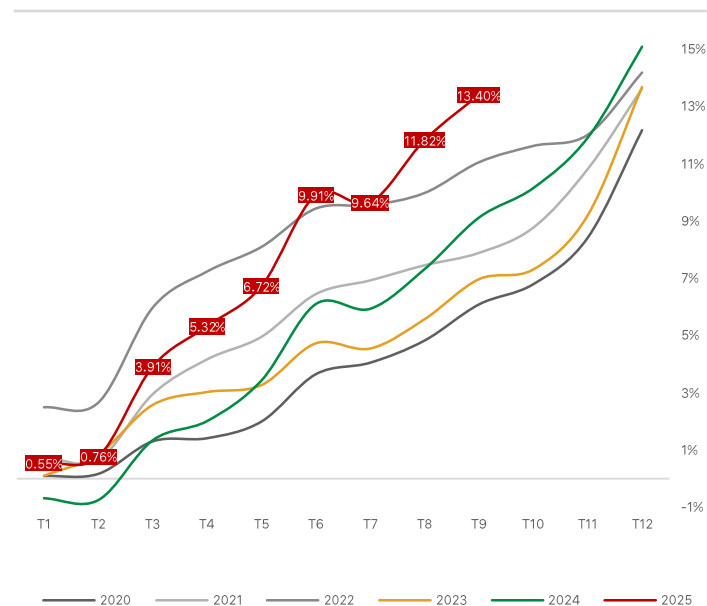


- Tác động lạm phát** chủ yếu đến từ việc một số dịch vụ (đặc biệt là giáo dục và y tế) điều chỉnh giá, cùng với giá thực phẩm, chi phí nhà ở — điện nước và vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng, bên cạnh tác động từ điều chỉnh giá gas và một số mặt hàng thiết bị gia dụng. Các yếu tố **kéo giảm một phần** gồm diễn biến giá xăng dầu và một vài dịch vụ giao thông, bưu chính—viễn thông có xu hướng giảm, nhưng áp lực tăng từ các nhóm dịch vụ thiết yếu khiến lạm phát chung vẫn tăng.
- Trong bối cảnh chính sách, Ngân hàng Nhà nước duy trì mặt bằng lãi suất và điều hành tỷ giá chủ động nhằm ổn định vĩ mô, vì vậy nhiệm vụ trọng tâm là phối hợp chính sách tiền tệ—tài khóa để kiểm chế lạm phát lỗi, đồng thời theo dõi sát diễn biến giá nhập khẩu, năng lượng và các điều chỉnh giá dịch vụ công để ngăn nguy cơ lan tỏa chi phí vào nền kinh tế. Bên cạnh đó, nguồn cung lương thực — thực phẩm trong nước vẫn luôn được duy trì và bảo đảm (tuy nhiên cần chú ý với tác động của bão đến chăn nuôi gia súc gia cầm). Kỳ vọng lạm phát được kiểm soát tốt ở mức 3.5%-4% trong năm 2025.

Lạm phát tiếp tục được duy trì ở ngưỡng an toàn



Tăng trưởng tín dụng tiếp tục ghi nhận mức tốt và phù hợp với mục tiêu đề ra.

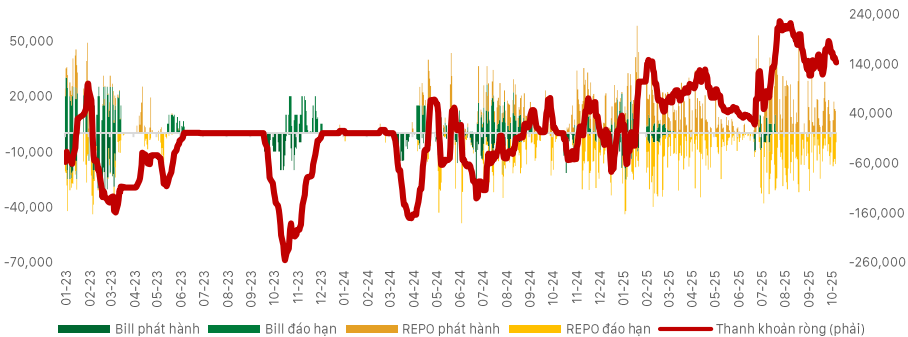


NHNN đang vận hành chiến lược “nơi lòng có kiểm soát + can thiệp FX có chọn lọc”: bơm ròng qua OMO nhằm giữ thanh khoản và ổn định lãi suất liên ngân hàng, đồng thời bán ngoại tệ kỳ hạn (cancellable forwards) cho các NHTM thâm hụt để kiềm nhịp tăng tỷ giá mà giữ dự trữ. Kịch bản cơ sở trong ngắn hạn là: Nếu Fed thực sự cắt lãi thêm và DXY giảm bền hơn → áp lực lên USD/VND sẽ suy giảm, NHNN có thể giảm cường độ can thiệp (thu hẹp bơm ròng / bán ngoại tệ). Nếu cầu USD nội địa vẫn mạnh hoặc DXY bật lại do dữ liệu Mỹ bất ngờ mạnh → NHNN buộc phải duy trì bơm ròng + can thiệp FX, rủi ro kéo xuống dự trữ ngoại hối sẽ tăng. Theo dõi ưu tiên: (i) dữ liệu việc làm & PCE/CPI Mỹ (ảnh hưởng DXY); (ii) khối lượng bơm/hút OMO & các phiên bán ngoại tệ của NHNN; (iii) mức giá USD ở kênh ngân hàng và thị trường tự do — ba yếu tố này quyết định cường độ can thiệp và khả năng ổn định tỷ giá trong thời gian tới.

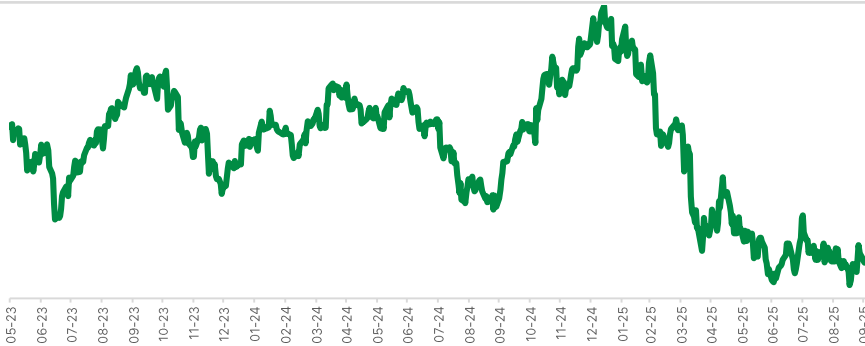
- **DXY giảm, Fed nội bộ chia rẽ — tạo không gian nhưng chưa chắc chắn.** DXY đã hạ nhiệt so với đỉnh tháng 8 khi thị trường tăng giá đặt cược Fed sẽ cắt thêm lãi; song quan chức Fed vẫn chia rẽ về tốc độ/khối lượng cắt — khiến động thái của DXY dễ biến động theo dữ liệu việc làm và PCE.
- **USD/VND neo cao — cầu nội địa và chênh lệch lãi suất là nhân tố chủ đạo.** Mặc dù DXY giảm nhẹ, tỷ giá giao dịch tại các kênh vẫn ở mức ~26.33–26.38 VND/USD (tuần đầu tháng 10), phản ánh nhu cầu thanh toán, nhập khẩu và hedging; vì vậy VND chưa hưởng lợi mạnh ngay khi DXY lùi.
- **NHNN vận hành “nơi lòng có kiểm soát” — bơm OMO.** NHNN tiếp tục bơm ròng qua OMO để duy trì thanh khoản và neo lãi liên ngân hàng; đồng thời đã triển khai bán ngoại tệ kỳ hạn có thể hủy ngang cho NHTM (chỉ cho ngân hàng thiếu USD) nhằm hạ nhiệt nhịp tăng tỷ giá mà không rút cạn dự trữ. Các phiên bơm ròng gần đây có khối lượng lớn (hàng chục nghìn tỷ VND).

NHNN vận hành “nơi lòng có kiểm soát”

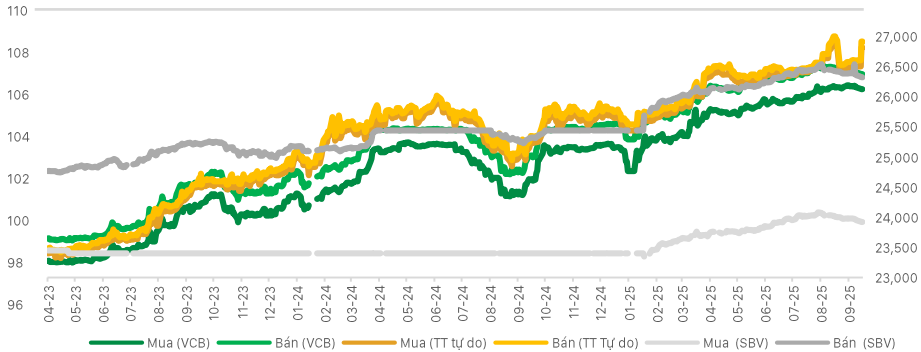
Đơn vị: Nghìn Tỷ VND



DXY giảm, Fed nội bộ chia rẽ — tạo không gian nhưng chưa chắc chắn



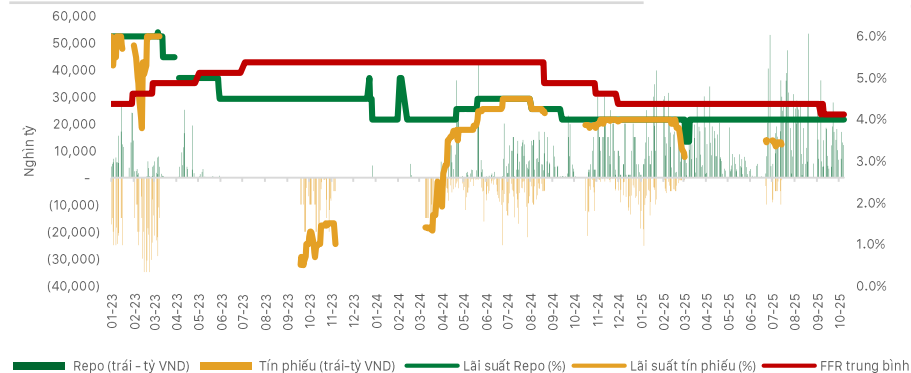
USD/VND neo cao — cầu nội địa và chênh lệch lãi suất là nhân tố chủ đạo. Đơn vị: VND/USD



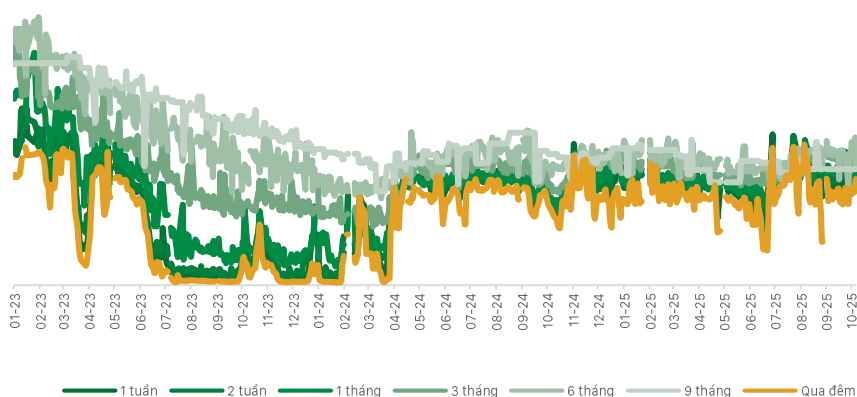
LÃI SUẤT VẪN ĐƯỢC GIỮ Ở MỨC ĐỘ PHÙ HỢP



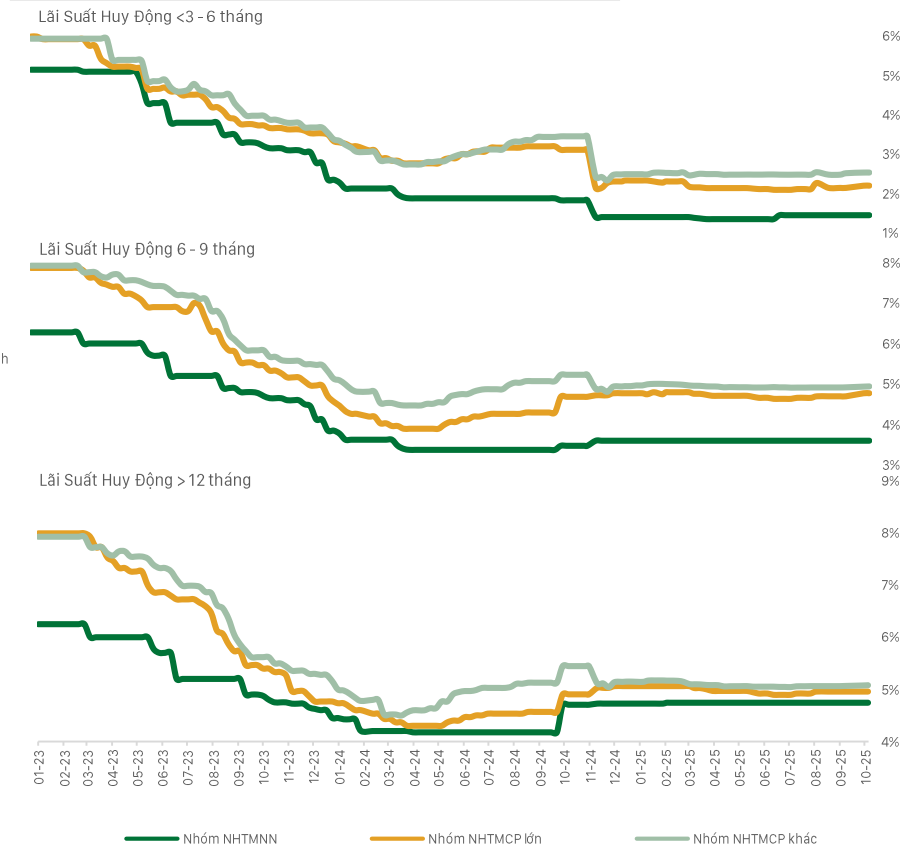
NHNN bơm mạnh Repo trở lại



Lãi suất liên ngân hàng biến động nhưng được kiểm soát tốt



Mặt bằng lãi suất huy động thấp, chênh lệch giữa các nhóm NHTM

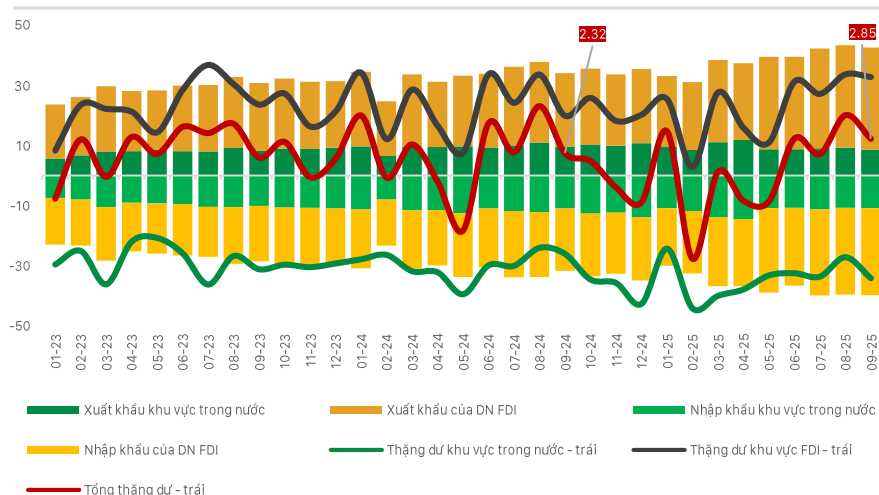


CÁN CÂN THƯƠNG MẠI VẪN ĐANG THỂ HIỆN MỨC ĐỘ KHẢ QUAN

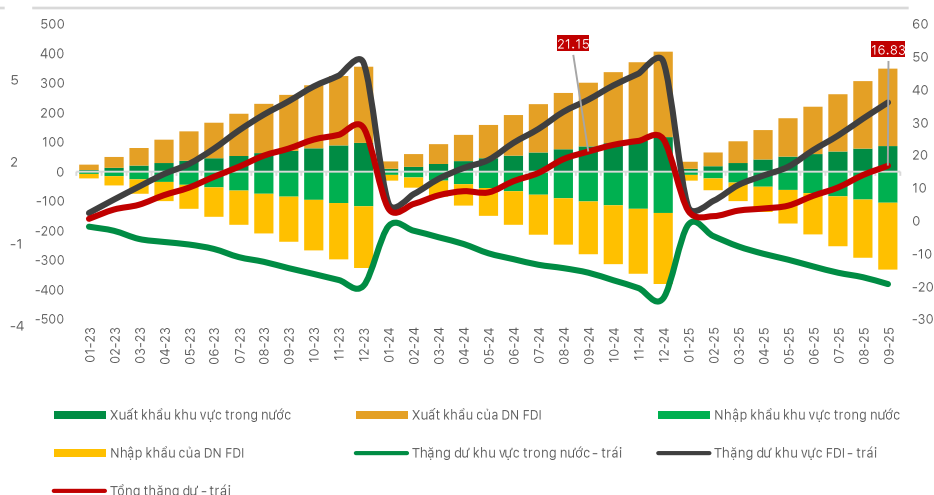


- Tháng 9/2025: xuất khẩu hàng hóa ~42,67 tỷ USD, nhập khẩu ~39,82 tỷ USD, ghi nhận xuất siêu khoảng 2,85 tỷ USD trong tháng. Lũy kế 9 tháng 2025 (hàng hóa): tổng kim ngạch xuất khẩu ~348,74 tỷ USD, nhập khẩu ~331,92 tỷ USD, xuất siêu hàng hóa ~16,82 tỷ USD.
- Cán cân thương mại hàng hóa duy trì trạng thái thặng dư trong 9 tháng. Cơ cấu xuất khẩu tiếp tục tập trung vào sản phẩm chế biến—chế tạo do vai trò lớn của doanh nghiệp FDI, còn hàng nhập khẩu chủ yếu là tư liệu sản xuất thiết yếu cho chuỗi cung ứng. Đồng thời, cán cân dịch vụ vẫn ở trạng thái nhập siêu do chi phí vận tải, bảo hiểm và một số dịch vụ nhập khẩu cao hơn xuất khẩu, mặc dù xuất khẩu dịch vụ (đặc biệt du lịch) đang phục hồi.
- Rủi ro:** thuế quan tác động lên cán cân thương mại của Việt Nam xuất hiện muộn và có hai giai đoạn rõ rệt: ban đầu doanh nghiệp và thương nhân có thể đẩy nhanh xuất khẩu hoặc nhập khẩu (front-loading) để né thuế, tạo ra cải thiện hoặc xấu đi tạm thời của cán cân; sau khi thuế chính thức áp dụng, cầu bên ngoài sụt giảm hoặc chi phí nhập khẩu tăng dẫn tới giảm xuất khẩu hoặc giảm nhập khẩu thực chất — và đó mới là ảnh hưởng bền vững lên cán cân. Độ trễ này được khuếch đại bởi lead-time chuỗi cung (đặt hàng, sản xuất, vận chuyển) nên các thay đổi khối lượng thương mại thường chỉ rõ rệt sau vài tháng đến một năm, đặc biệt với các ngành có hợp đồng dài hạn như dệt-may, điện tử; đồng thời mức độ tác động phụ thuộc vào cấu trúc hàng hóa (hãng để thay thế hay không), mức độ tập trung thị trường xuất khẩu và khả năng dịch chuyển thị trường hoặc nội địa hoá đầu vào. Kết quả là khoảng trễ làm tăng biến động tạm thời trong số liệu cán cân, gây khó khăn cho dự báo và quản lý dự trữ ngoại hối.

Cán cân thương mại tiếp tục thặng dư, với đóng góp chủ lực từ khu vực FDI. Đơn vị: tỷ USD



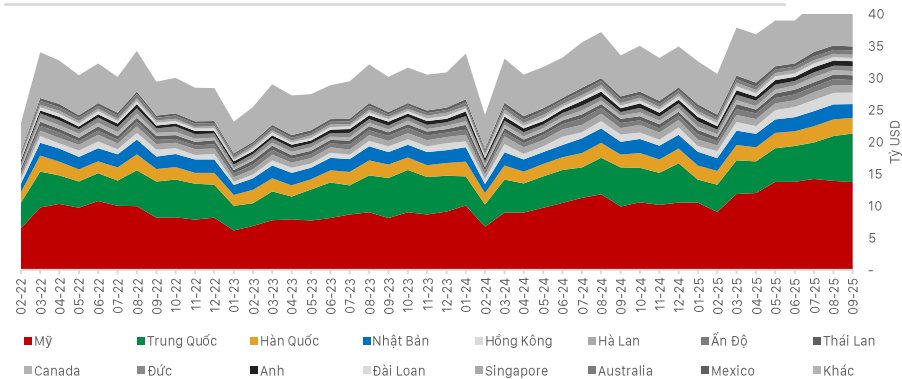
Thặng dư 8 tháng đầu năm đạt mức lạc quan. Đơn vị: tỷ USD



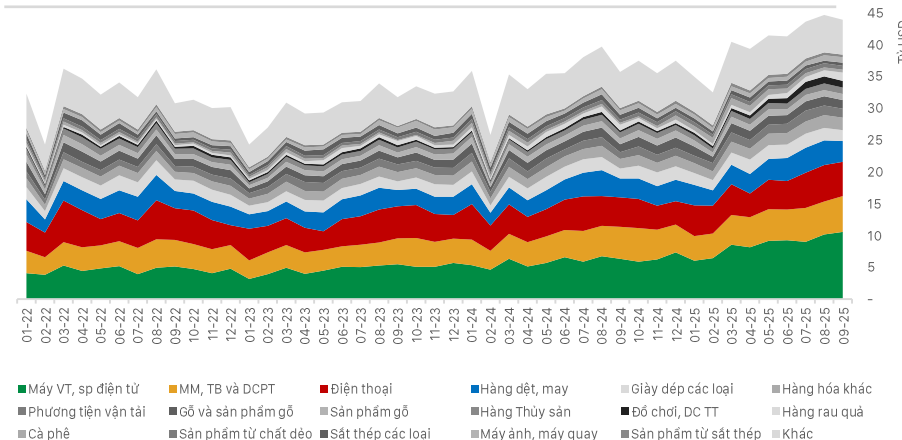
CẦN ĐỔI MỚI CƠ CẤU HÀNG HÓA - NÂNG CAO GIÁ TRỊ GIA TĂNG - TĂNG CƯỜNG KHAI THÁC CÁC FTA



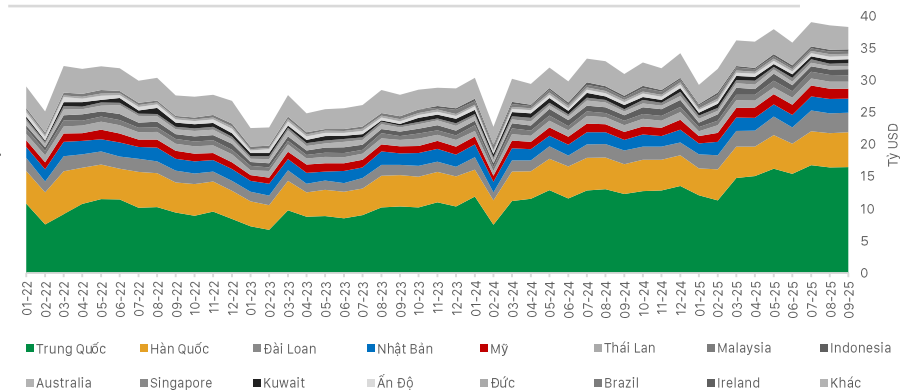
Xuất khẩu tập trung thị trường lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản



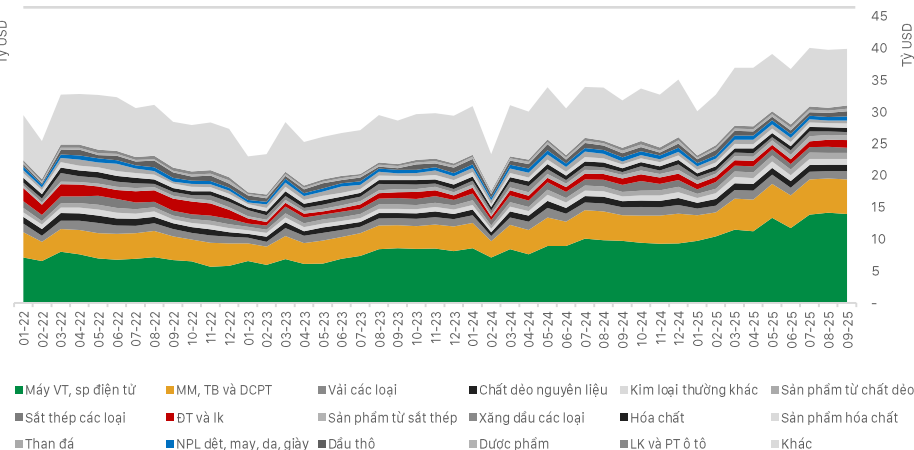
Xuất khẩu chủ yếu là máy móc, thiết bị và hàng điện tử



Import khẩu chủ yếu Trung Quốc, Hàn Quốc, ASEAN



Import khẩu chủ yếu là máy móc, thiết bị điện tử

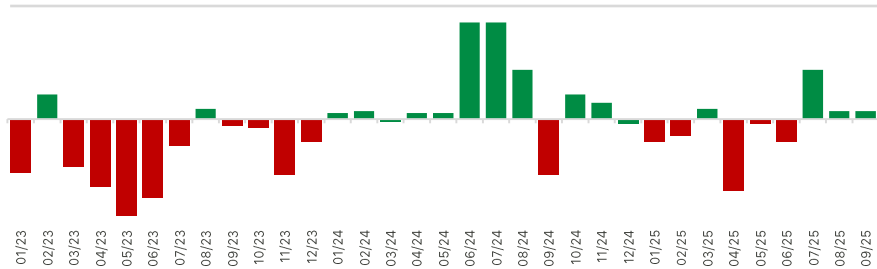


SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP GHI NHẬN PHỤC HỒI TUY NHIÊN GHI NHẬN MỘT SỐ THÁCH THỨC

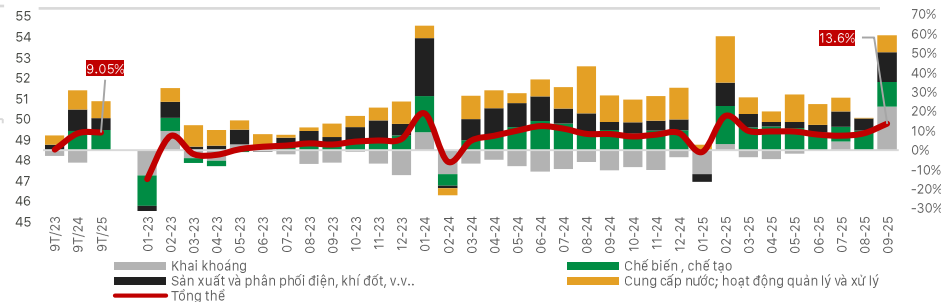


- Hoạt động sản xuất Việt Nam tháng 9/2025 có **cải thiện nhẹ nhưng còn mong manh** — có phục hồi nhưng đơn hàng mới tăng trở lại chỉ ở mức rất khiêm tốn và đơn hàng xuất khẩu tiếp tục co hẹp dù tốc độ thu hẹp đã giảm. Sản lượng tăng liên tiếp trong 5 tháng nhưng là mức tăng yếu hơn so với các tháng trước, trong khi tổn động công việc giảm mạnh và các doanh nghiệp tiếp tục cắt giảm nhân sự (mạch giảm kéo dài ~1 năm). Áp lực lạm phát đang gia tăng: chi phí đầu vào tăng với tốc độ mạnh nhất kể từ tháng 7/2024 và giá bán tăng nhanh nhất trong 14 tháng, đồng thời thời gian giao hàng nhà cung ứng kéo dài; những yếu tố này có thể làm suy yếu cầu nếu tiếp tục kéo dài. Yếu tố hỗ trợ gồm sự ổn định chính sách thuế quan Mỹ giúp xuất khẩu bớt xáo trộn và kỳ vọng đầu tư công, nhưng niềm tin doanh nghiệp vẫn ở mức thấp hơn trung bình chuỗi số liệu, nên rủi ro suy giảm động lực tăng trưởng vẫn hiện hữu.
- Sản xuất công nghiệp **phục hồi nhưng mang tính chọn lọc**, chủ yếu nhờ ngành chế biến—chế tạo và các ngành xuất khẩu; nhiều doanh nghiệp tăng công suất để tận dụng đơn hàng quốc tế. Tồn kho tăng và chi phí đầu vào/logistics đè nặng lên biên lợi nhuận, khiến phục hồi còn mong manh và ít đi kèm mở rộng lao động. Rủi ro chính là diễn biến cầu và chuỗi cung ứng thế giới — thuận lợi thì đà tăng kéo dài, ngược lại có thể dẫn tới điều chỉnh nhanh.

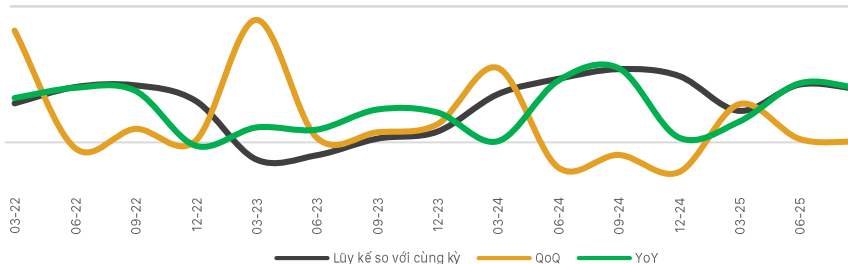
PMI vẫn trên ngưỡng 50



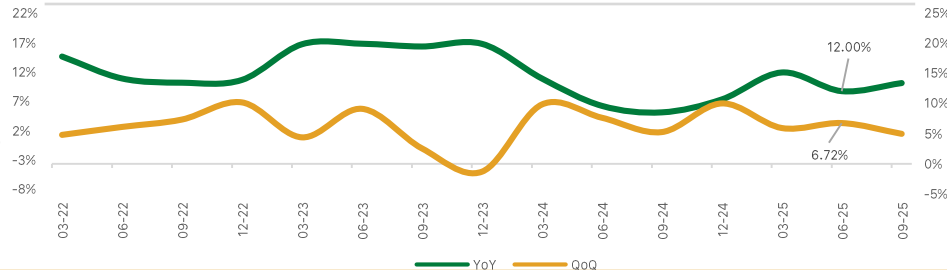
Sản xuất công nghiệp 9 tháng 2025 tăng trưởng vượt trội



Chỉ số tiêu thụ vẫn tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tốt



Hàng tồn kho vẫn ghi nhận tăng trưởng

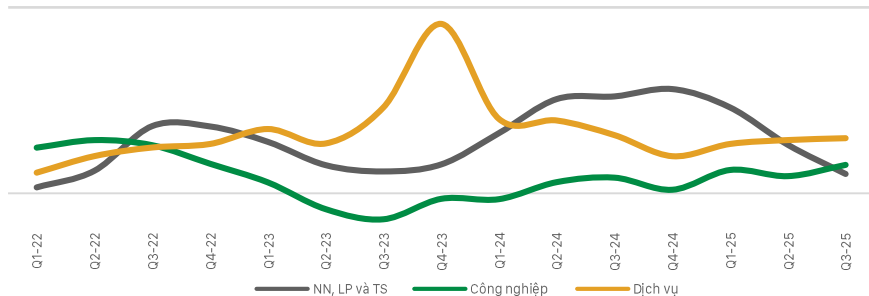


GIÁ SẢN XUẤT PHỤC HỒI HẠN CHẾ; CHI PHÍ ĐẦU VÀO ĐANG HẠ NHIỆT

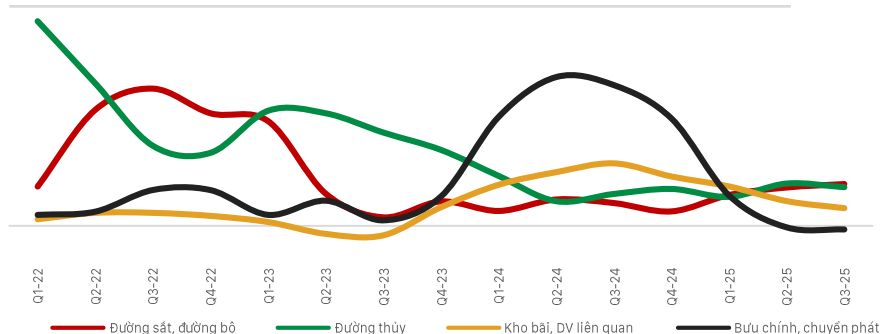


- Giá sản xuất trong nước **tăng vừa phải** ở cả nông nghiệp, công nghiệp và dịch vụ, phần lớn do cầu luân chuyển hàng hóa phục hồi và chi phí logistics cao cục bộ (đặc biệt đường sắt và đường thủy). Mặt khác, một số áp lực đầu vào — như nhiên liệu, phân bón và nguyên liệu chế biến — có dấu hiệu đạt đỉnh rồi hạ nhiệt theo hướng ổn định nguồn cung toàn cầu, nên đã tăng chỉ số giá sản xuất (PPI) dự báo sẽ dịu lại vào cuối năm, tạo điều kiện cho doanh nghiệp chế biến cân bằng chi phí và duy trì sản lượng.
- Rủi ro đáng chú ý vẫn là **biến động giá nhiên liệu/phân bón** và tác nghẽn vận tải quốc tế — nếu tái diễn, có thể làm tăng chi phí và đè nặng lên biên lợi nhuận.

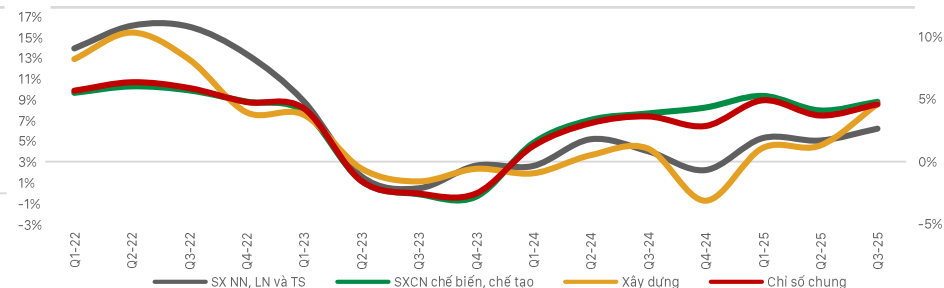
Giá sản xuất tăng vừa phải, chủ yếu do công nghiệp và dịch vụ.



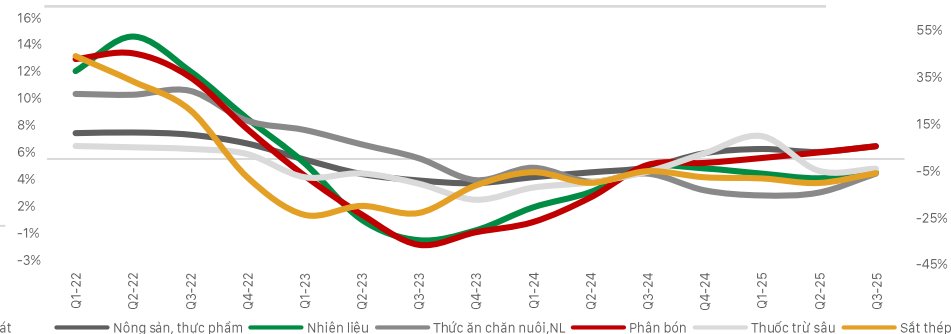
Giá vận tải tăng cục bộ; đường sắt và đường thủy chịu áp lực lớn.



Chỉ số giá nguyên, nhiên, vật liệu dùng cho sản xuất



Giá nhập khẩu: nhiên liệu và phân bón vẫn là nguồn rủi ro chính.

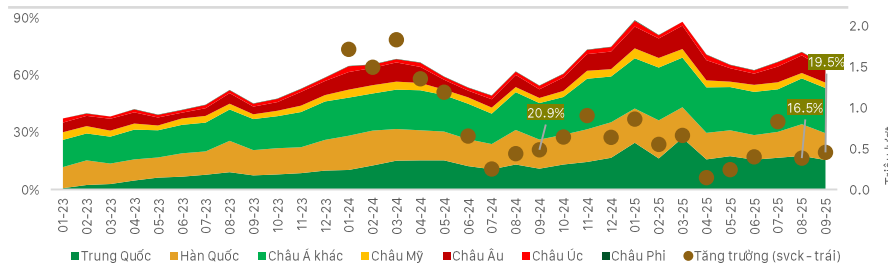


SỨC CẦU DUY TRÌ — DU LỊCH, TIÊU DÙNG VÀ ĐẦU TƯ CÔNG DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG

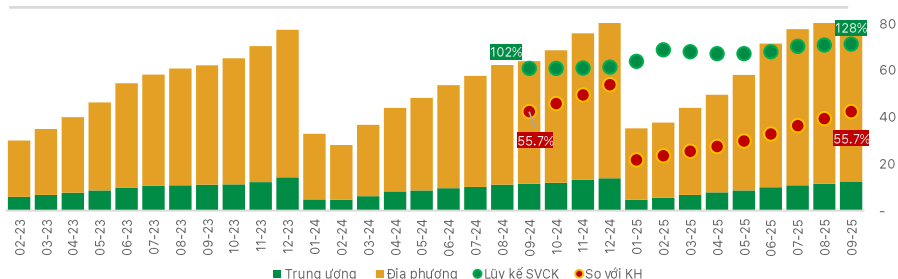


- Hoạt động du lịch và bán lẻ hàng hóa — dịch vụ tiếp tục là điểm sáng của nền kinh tế trong 9 tháng năm 2025. Nhu cầu tiêu dùng nội địa tăng mạnh nhờ thu nhập được cải thiện, các chương trình kích cầu và chuỗi sự kiện văn hóa — du lịch trong nước. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng khá, trong đó nhóm lưu trú, ăn uống và lữ hành tăng mạnh nhất, phản ánh sự phục hồi bền vững của ngành du lịch cả nội địa lẫn quốc tế. Lượng khách quốc tế đến Việt Nam duy trì đà tăng ổn định nhờ chính sách thị thực thuận lợi và quảng bá hiệu quả, kéo theo sự lan tỏa tích cực sang các lĩnh vực thương mại, vận tải và tiêu dùng. Nhìn chung, tiêu dùng tư nhân và du lịch đóng vai trò quan trọng trong duy trì đà phục hồi của khu vực dịch vụ và hỗ trợ tăng trưởng tổng cầu trong những tháng cuối năm.
- Giải ngân đầu tư công đang là lực đẩy chính cho cầu trong nước — tiến độ giải ngân tăng rõ rệt, đặc biệt ở các dự án hạ tầng và đầu tư địa phương, góp trực tiếp kéo hoạt động xây dựng, tạo việc làm và lan tỏa tới ngành vật liệu, vận tải; đồng thời việc đẩy mạnh giải ngân giúp bù đắp phần còn thiếu của cầu tư nhân trong bối cảnh xuất khẩu và tiêu dùng có biến động. Tuy nhiên, hiệu quả còn phụ thuộc vào năng lực triển khai dự án (khả năng hoàn thiện thủ tục, năng lực giám sát, phân bổ vốn) và áp lực lạm phát lần chi phí đầu vào; nếu giải ngân ồ ạt nhưng thiếu chọn lọc có thể làm gia tăng chi phí, gây áp lực lên ngân sách và giảm hiệu quả đầu tư. Kết luận: tiếp tục đẩy nhanh giải ngân có lợi cho tăng trưởng ngắn hạn nếu đi kèm cải thiện năng lực triển khai, minh bạch lựa chọn dự án và kiểm soát chi phí để đảm bảo hiệu quả đầu tư công trong trung hạn.

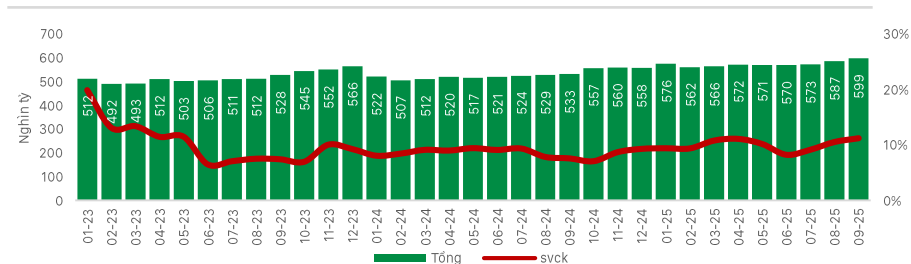
Du lịch phục hồi mạnh, khách quốc tế tăng ổn định và đa dạng thị trường.



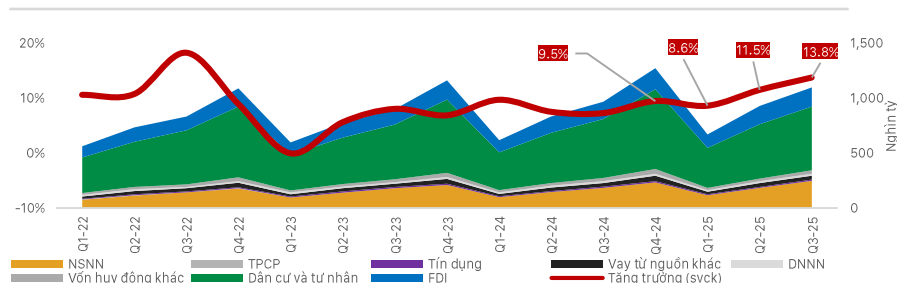
Giải ngân đầu tư công tăng tốc, tạo động lực lan tỏa cho xây dựng và sản xuất.



Sức cầu nội địa duy trì ổn định, tiêu dùng tiếp tục là trụ đỡ tăng trưởng.

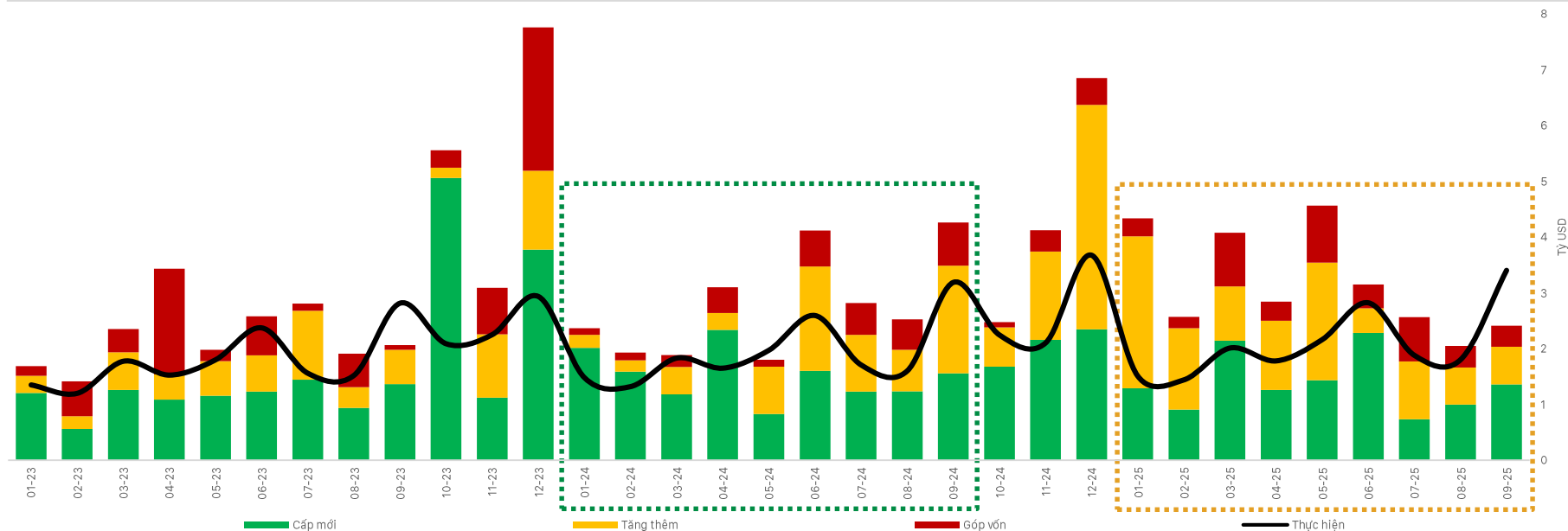


Vốn đầu tư toàn xã hội phục hồi, khu vực tư nhân và FDI dẫn dắt tăng trưởng.



- Giải ngân vốn FDI tiếp tục là nguồn lực quan trọng hỗ trợ đầu tư và xuất khẩu — vốn giải ngân thực tế duy trì đà phục hồi, tập trung vào chế biến-chế tạo, hạ tầng và một số dự án năng lượng, giúp chuyển giao công nghệ, tăng công suất xuất khẩu và tạo việc làm địa phương. Mặc dù lượng vốn đăng ký và cam kết tăng mạnh, hiệu quả chuyển thành giải ngân còn phụ thuộc vào tiến độ thủ tục, năng lực triển khai dự án và điều kiện thị trường toàn cầu; do đó FDI sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng nếu giữ được môi trường đầu tư ổn định, cải thiện khâu giải phóng mặt bằng và giảm rào cản hành chính để đẩy nhanh giải ngân.
- Dòng vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục duy trì xu hướng tích cực cả về quy mô lẫn chất lượng, tập trung chủ yếu vào công nghiệp chế biến-chế tạo và bất động sản. Triển vọng các tháng tới được đánh giá khả quan nhờ xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu, chính sách cải thiện môi trường đầu tư, cải cách thủ tục hành chính và đẩy mạnh đầu tư hạ tầng. Nếu tiến độ giải ngân và đăng ký mới được duy trì ổn định, khu vực FDI sẽ tiếp tục là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng GDP, hỗ trợ việc làm, xuất khẩu và củng cố vị thế của Việt Nam trong chuỗi giá trị khu vực.

Dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp tục duy trì sức hút mạnh mẽ. Vốn thực hiện đạt mức cao nhất năm tháng trong 5 năm qua .





THANK YOU