

BÁO CÁO VĨ MÔ

TĂNG TRƯỞNG VỮNG VÀNG
TĂNG CƯỜNG KIỂM SOÁT

TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC – MỤC TIÊU MẠNH MẼ



	10T2024	10T2025	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	3.78% (luỹ kế 10 tháng svck)	3.27% (luỹ kế 10 tháng svck)	3.8 – 4.0% (OCBS) 2.8% – 4.5% (consensus), trung bình 3.4%	Áp lực lạm phát vẫn ở mức kiểm soát ổn định — 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	23.18 tỷ USD (10T/2024: -6.5% svck)	19.56 tỷ USD (10T/2025: -15.6% svck)	22-23 tỷ USD (-7% -> -11% svck)	Chính sách thuế đối ứng từ Hoa Kỳ bắt đầu được áp dụng từ 7/8/2025. Hiệu ứng front-load đã qua. Xuất khẩu trong tháng vẫn đạt mức tăng trưởng khả quan.
GIẢI NGÂN FDI	19.5 tỷ USD (10T/2024: +8.8% svck)	21.3 tỷ USD (10T/2025: +8.8% svck)	27 tỷ USD (+6.5% svck)	Giải ngân FDI hiện vẫn khả quan và góp phần làm giảm áp lực tỷ giá.
BÁN LẺ HH&DV	5.2 triệu tỷ VND (10T/2024: +8.5% svck)	5.8 triệu tỷ VND (10T/2025: +9.3% svck)	~7 triệu tỷ VND (+9.5% svck)	Kỳ vọng tâm lý tiêu dùng sẽ dẫn cải thiện và tiêu dùng sẽ tăng mạnh vào 2 tháng cuối năm sau khi các chính sách thúc đẩy tăng trưởng dần thấm thấu vào nền kinh tế.
TỶ GIÁ	25,167 – 25,497 (VCB -4.53%)	26,008 – 26,358 (VCB -3.3%)	-4% – -5% (VCB)	Áp lực kỳ vọng giảm dần do FED đã bắt đầu hạ lãi suất và dự kiến tiếp tục hạ 1 lần nữa trong tháng cuối năm 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	+10.15% so với đầu năm	+15.% 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

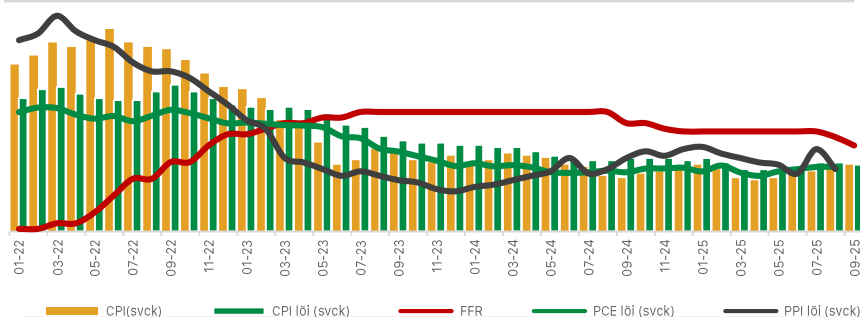
1. GDP
2. Lạm phát
3. Tỷ giá
4. Lãi suất
5. Thương mại
6. Sản xuất
7. Đầu tư công – du lịch – Bán lẻ
8. FDI



VĨ MÔ THẾ GIỚI

Khung chính sách rất khó đoán: shutdown gây thiếu hụt dữ liệu chính thức, làm giảm độ tin cậy của các tín hiệu truyền thống (NFP, CPI đầy đủ), trong khi các dấu hiệu thay thế (tuần lễ trợ cấp, báo cáo sa thải, chỉ số tâm lý) cho thấy thị trường lao động đang hạ nhiệt và niềm tin tiêu dùng suy giảm — điều này gia tăng áp lực để Fed tiếp tục cắt lãi từng bước nhằm tránh suy thoái sâu. Tuy nhiên, vì core-PCE vẫn chưa rời xa mục tiêu, Fed sẽ hành động thận trọng và phụ thuộc vào chuỗi chỉ báo thay thế: kịch bản cơ sở là thêm 1–2 lần cắt 25 bp nếu lao động tiếp tục yếu và PCE lõi duy trì xu hướng giảm nhẹ; kịch bản đảo chiều (Fed dừng cắt) xảy ra nếu bất kỳ báo cáo thay thế nào cho thấy phục hồi việc làm hoặc lạm phát lõi bật lên trở lại. Nhà đầu tư nên theo dõi sát (i) số đơn xin trợ cấp hàng tuần và các chỉ báo việc làm tư nhân, (ii) cập nhật nowcasts/core-PCE từ Fed khu vực (vd. Cleveland Fed), và (iii) tín hiệu thị trường (phản ứng lợi suất kho bạc & định giá futures) — vì trong tình trạng “mù dữ liệu” hiện nay, thị trường tài chính sẽ phản ứng mạnh từng bản tin thay thế.

Lạm phát lõi hạ nhẹ nhưng vẫn gần vùng mục tiêu — Fed hành xử thận trọng



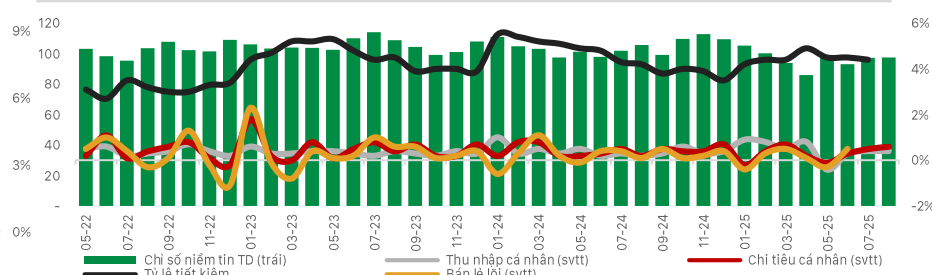
Báo cáo lao động chính thức bị gián đoạn — khiến Fed phải “dò đường” bằng nguồn thay thế.

Cuộc đóng cửa chính phủ kéo dài đã ngăn Bộ Lao động phát hành báo cáo việc làm tháng 10, tạo ra “vùng mù” dữ liệu và buộc nhà hoạch định chính sách dùng chỉ báo tư nhân/đại diện thay thế để đánh giá thị trường lao động.

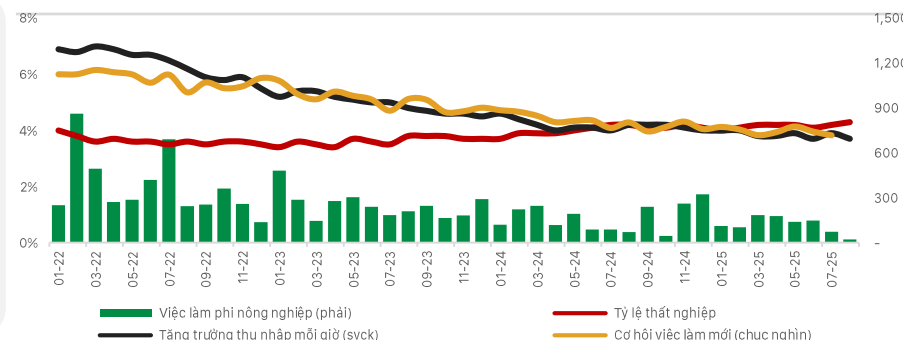
Dấu hiệu suy yếu lao động và lo ngại về tiêu dùng — tâm lý người tiêu dùng giảm sâu. Chỉ số cảm nhận người tiêu dùng sụt mạnh (gần 3,5 năm thấp nhất) và các chỉ báo thay thế cho thấy đơn xin trợ cấp tăng nhẹ — cả hai làm tăng xác suất Fed tiếp tục chuỗi cắt lãi nếu đà yếu bền vững.

Lạm phát lõi hạ nhẹ nhưng vẫn gần vùng mục tiêu — Fed hành xử thận trọng. Core-PCE vẫn duy trì quanh ~2.7–2.9% gần đây, nghĩa là mức đủ áp lực giá đã giảm so với đỉnh, rủi ro bật lại vẫn tồn tại nên Fed cắt từng bước và phụ thuộc mạnh vào dữ liệu thay thế trong ngắn hạn.

Dấu hiệu suy yếu lao động và lo ngại về tiêu dùng — tâm lý người tiêu dùng giảm sâu



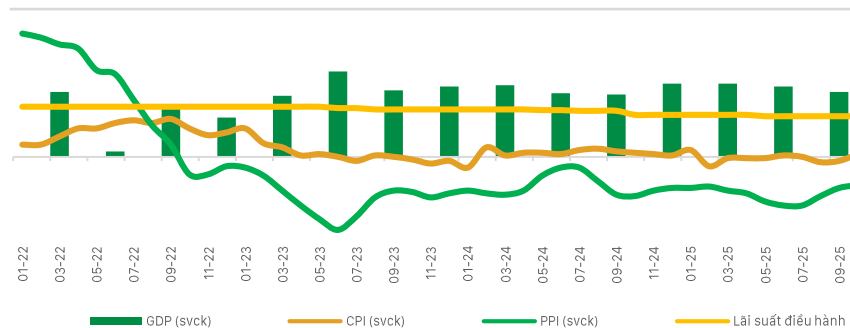
Báo cáo lao động chính thức bị gián đoạn — khiến Fed phải “dò đường” bằng nguồn thay thế



TRUNG QUỐC: phục hồi vẫn lệch pha – sản xuất & xuất khẩu năng đỡ, tiêu dùng & BĐS vẫn là “điểm gãy”

Nền kinh tế không rơi “hard landing”, nhưng cũng không bút phá nhờ cầu nội địa quá yếu. Mô hình “xuất khẩu + đầu tư công” đang gánh tăng trưởng, còn hộ gia đình và doanh nghiệp tư nhân vẫn rất thận trọng. Kịch bản cơ sở: Trung Quốc sẽ duy trì nhịp tăng vừa phải, và PBOC tiếp tục hỗ trợ theo kiểu nhỏ giọt – đúng nơi, đúng ngành – tránh tạo bong bóng tín dụng. Nếu tiêu dùng và BĐS không có chuyển biến rõ 1–2 quý tới, Bắc Kinh có khả năng buộc phải nâng liều kích thích tài khóa – tiền tệ hơn, nhưng vẫn trong khung “định hướng – chọn lọc” thay vì “đại nới lỏng”.

Chính sách hỗ trợ tiếp tục có chọn lọc, không “xả lực” đại trà

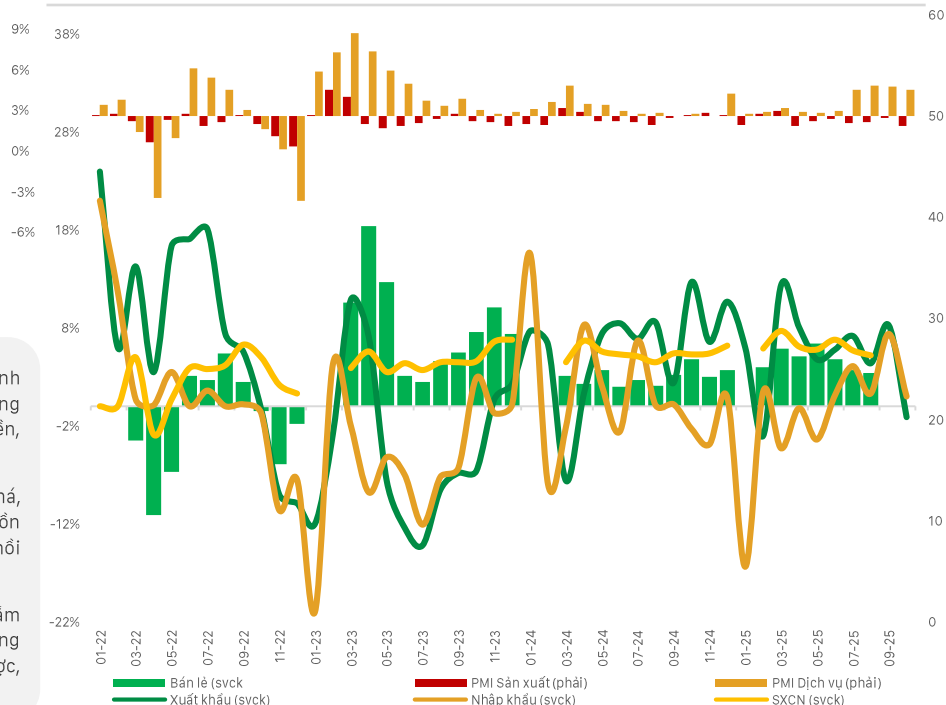


Sản xuất và xuất khẩu giữ vai trò “xương sống tăng trưởng”. PMI sản xuất mới nhất tiếp tục quanh vùng tiệm cận 50 – tức là sản xuất không rơi thêm và xuất khẩu vẫn là động lực chính. Nhưng tăng trưởng ngành chế biến và xuất khẩu chủ yếu tập trung vào nhóm công nghệ – không lan tỏa toàn nền, nên tính bền vững vẫn là dấu hỏi.

Tiêu dùng nội địa và BĐS tiếp tục yếu, là trở lực lớn của phục hồi. Bán lẻ tăng nhưng không bút phá, người dân vẫn tiết kiệm nhiều hơn chi tiêu. Bất động sản dù đã có tín hiệu ổn định cục bộ nhưng tồn kho cao và tiến độ xử lý nợ doanh nghiệp phát triển vẫn chậm. Đây là “mỏ neo” kéo kỳ vọng phục hồi dài hạn đi xuống.

Chính sách hỗ trợ tiếp tục có chọn lọc, không “xả lực” đại trà. PBOC vẫn bơm thanh khoản nhằm mục tiêu (OMO, MLF) để tránh sốc tín dụng, kèm hướng dẫn tín dụng định hướng vào sản xuất – công nghệ – năng lượng mới. Chính phủ trung ương đẩy mạnh đầu tư công trong các lĩnh vực chiến lược, nhưng vẫn tránh nới lỏng ồ ạt vì rủi ro nợ công & mất cân đối dài hạn.

Sản xuất và xuất khẩu giữ vai trò “xương sống tăng trưởng”.

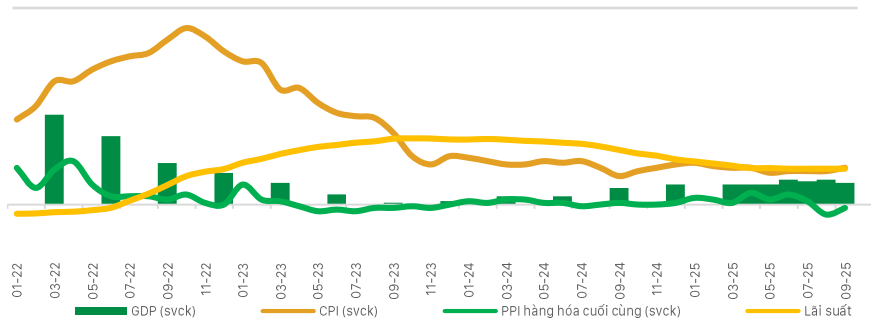


CHÂU ÂU: Lạm phát về gần mục tiêu nhưng tăng trưởng phân hoá — ECB tạm dừng, chính sách phụ thuộc dữ liệu



Kịch bản ngắn hạn cho khu vực đồng euro là ổn định nhưng mong manh: với lạm phát gần mục tiêu và GDP chỉ nhích nhẹ, ECB có lý do để giữ lãi và tiếp cận “meeting-by-meeting”. Tuy nhiên sự phân hoá — dịch vụ kéo, sản xuất còn yếu ở các nền kinh tế công nghiệp — khiến rủi ro suy yếu tăng nếu cú sốc ngoại sinh (năng lượng, thương mại) xuất hiện. Dự báo: ECB nhiều khả năng giữ lãi trong những cuộc họp tới và chỉ thay đổi chính sách khi chuỗi HICP/core-CPI, PMI và việc làm cho thấy xu hướng rõ rệt; trong khi đó thị trường có thể chứng kiến biến động lợi suất/đồng euro theo từng bản tin dữ liệu. Theo dõi ưu tiên: HICP/core-CPI hàng tháng, PMI sản xuất từng nước (đặc biệt Đức), và dữ liệu việc làm — chúng sẽ quyết định tốc độ và hướng đi tiếp theo của ECB.

Lạm phát quanh ~2% — giảm áp lực chính sách

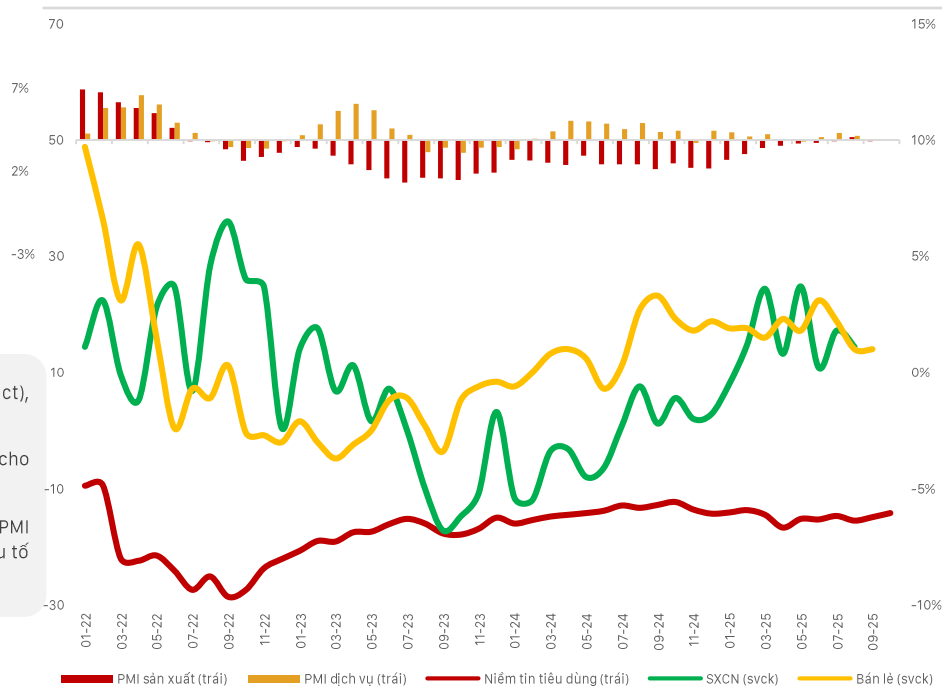


Lạm phát quanh ~2% — giảm áp lực chính sách. Flash HICP ghi nhận lạm phát khu vực gần 2.1% (Oct), trong đó năng lượng giảm góp phần kéo headline xuống, giúp ECB có không gian tạm dừng.

Tăng trưởng yếu nhưng không sụp đổ — GDP Q3 tăng nhẹ. GDP khu vực tăng +0.2% q/q trong Q3, cho thấy nền kinh tế còn động lực nhưng độ bền thấp và phụ thuộc vào một số nước lớn.

Hoạt động kinh doanh phân hoá — dịch vụ tốt, sản xuất chỉ xao sát ngưỡng mở rộng. Composite PMI tiếp tục mở rộng (flash ~52.2) nhờ dịch vụ, còn PMI sản xuất chỉ dao động quanh 50, phản ánh yếu tố phân hoá giữa các ngành và giữa các quốc gia.

Hoạt động kinh doanh phân hoá — dịch vụ tốt, sản xuất chỉ xao sát ngưỡng mở rộng.

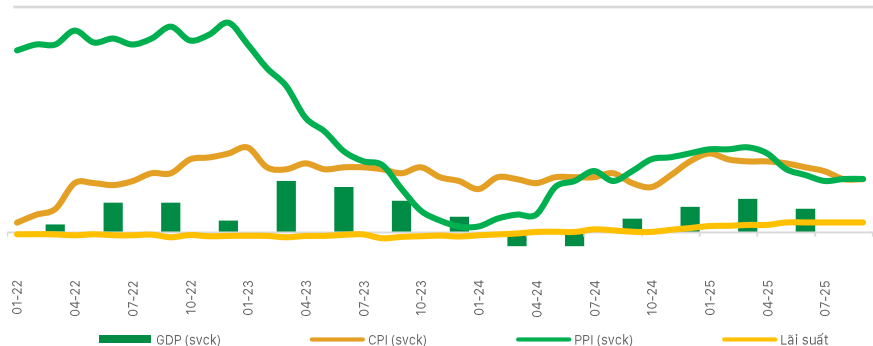


NHẬT BẢN: Lạm phát vẫn gây sức ép — sản xuất suy yếu, BOJ thận trọng trước rủi ro tỷ giá



Ổn định mong manh: lạm phát lõi đô thị đủ cao để duy trì áp lực chính sách, nhưng sức kéo của phục hồi còn mỏng do sản xuất và đơn hàng xuất khẩu suy yếu. Kịch bản cơ sở là BOJ hành xử thận trọng — sẵn sàng tăng lãi từng bước nếu tiền lương và CPI lõi tiếp tục vững; đồng thời sẽ theo dõi sát diễn biến USD/JPY (mức 155 là ngưỡng nhảy) và không loại trừ can thiệp tỷ giá nếu yên suy yếu quá nhanh. Rủi ro đáng lưu ý: phục hồi toàn diện bị chặn lại nếu đơn đặt hàng xuất khẩu tiếp tục giảm, hoặc nếu bất ngờ có cú sốc về năng lượng/thuế quan làm bật lại áp lực giá.

Lạm phát lõi đô thị tiếp tục cao hơn 2% — tạo áp lực lên BOJ.

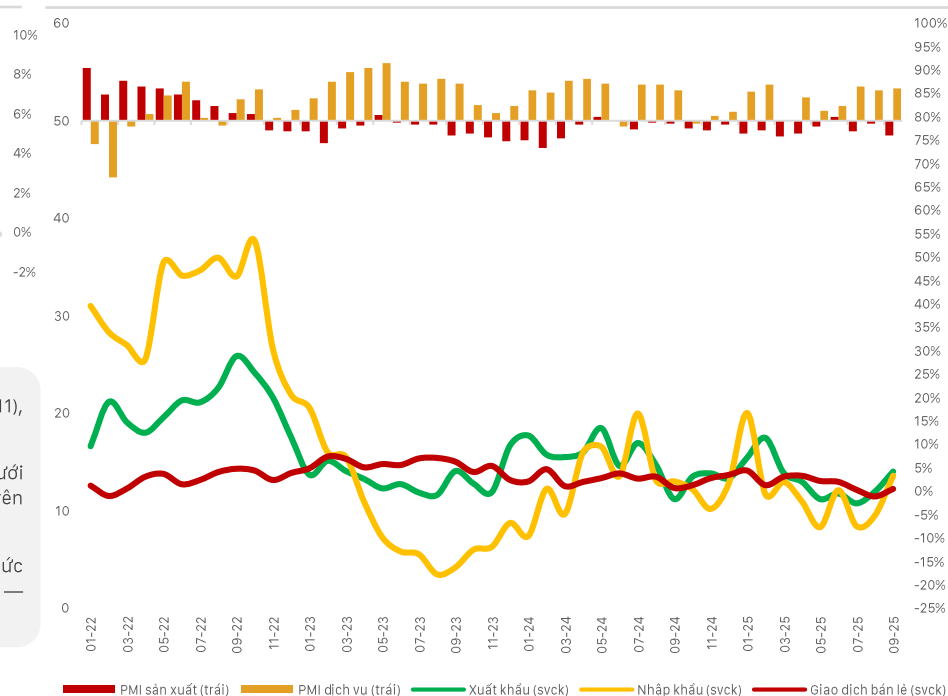


Lạm phát lõi đô thị còn cao — giữ áp lực lên BOJ. Tokyo core CPI tiếp tục ở vùng ~2.8% (tháng 10–11), cho thấy áp lực giá nội địa vẫn hiện hữu và là yếu tố khiến BOJ khó nới lỏng sớm.

Sản xuất co hẹp trong khi dịch vụ còn mở rộng — phục hồi không đồng đều. PMI sản xuất giảm dưới mốc 50 (khoảng 48.2–48.3, tháng 10) — mức thấp nhất trong nhiều tháng — còn PMI dịch vụ vẫn trên 50, tạo bức tranh “hai tốc độ” giữa ngành chế tạo và dịch vụ.

BOJ giữ thái độ thận trọng; yên yếu và rủi ro can thiệp vẫn hiện hữu. Hội đồng BOJ giữ lãi ở mức 0.5% nhưng có bất đồng nội bộ và phát biểu cảnh báo về khả năng tăng lãi nếu dữ liệu lương/giá bền — đồng thời USD/JPY neo vùng ~152–154, kéo tăng rủi ro can thiệp tỷ giá.

Sản xuất co hẹp rõ rệt — PMI sản xuất ở đáy 19 tháng.





VĨ MÔ VIỆT NAM

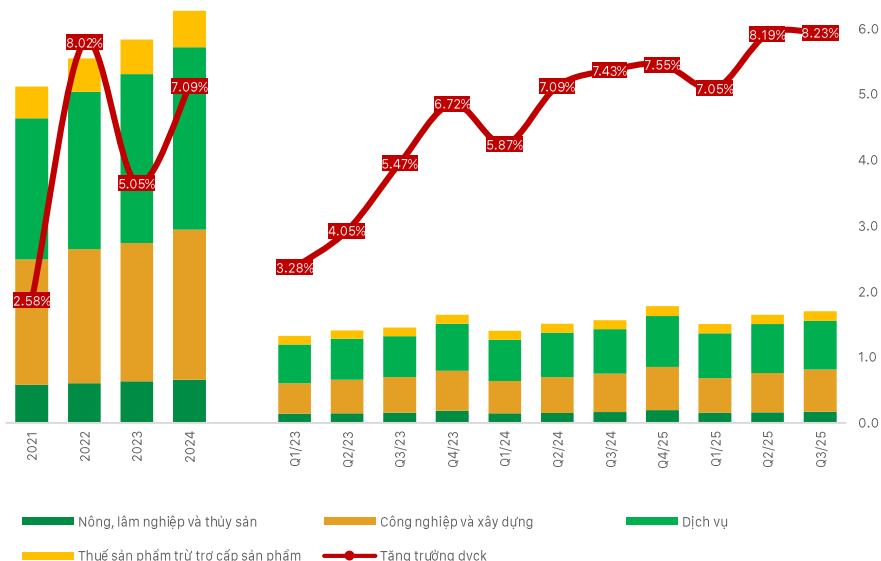
TĂNG TRƯỞNG GDP TIẾP TỤC MẠNH MẼ HƯỚNG TỚI MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG TRÊN 8% CẢ NĂM



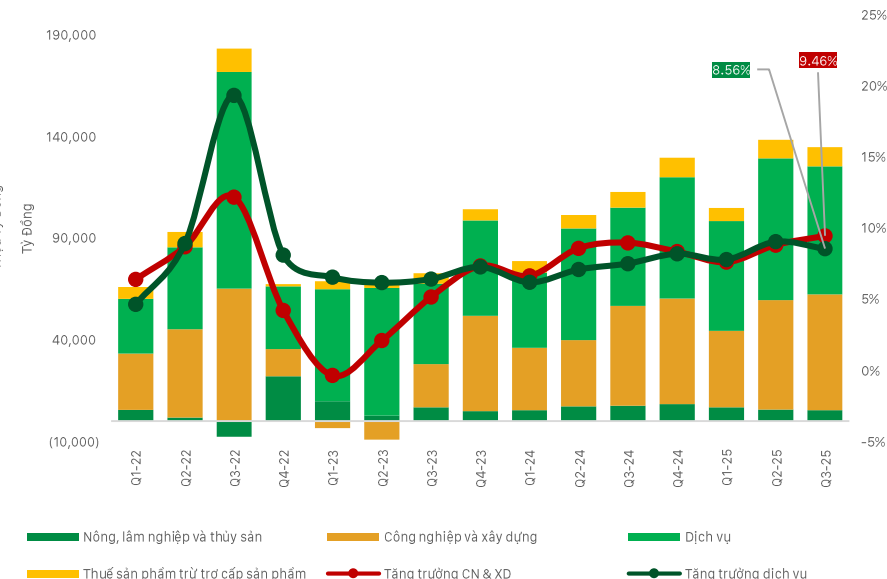
Dựa trên đà tăng **7,85% (9 tháng)** và mức tăng **8,23% (Q3)**, cùng với lực kéo từ công nghiệp chế biến, tiêu dùng nội địa và FDI, kịch bản khả dĩ cho GDP cả năm 2025 là đạt **khoảng 8.1%–8.2%** nếu quý IV tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ. Tuy nhiên, nếu quý IV bị ảnh hưởng nặng bởi rủi ro ngoại sinh (thuế 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

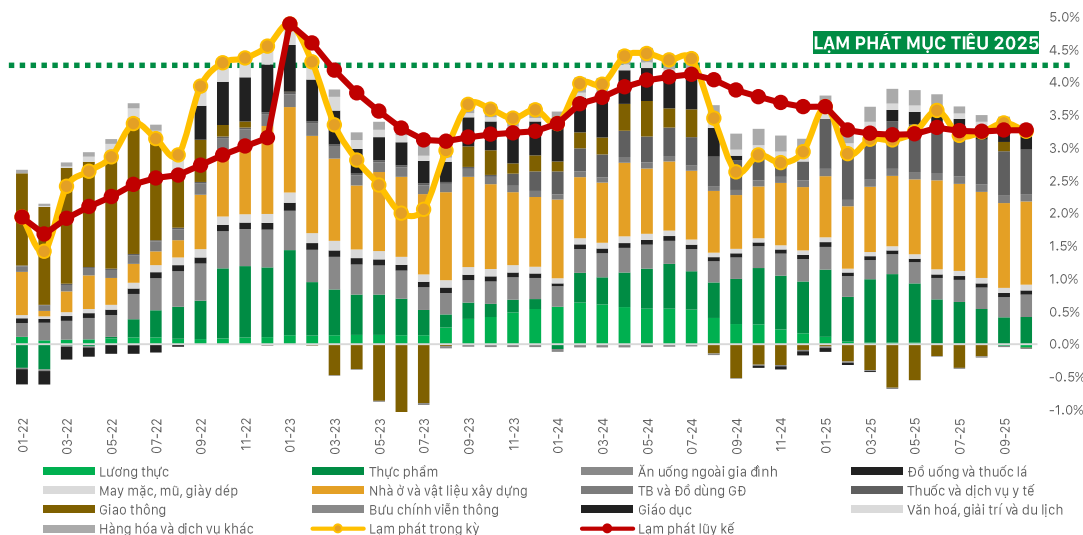


TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG BÙNG NỔ – LẠM PHÁT DUY TRÌ DƯỚI MỤC TIÊU

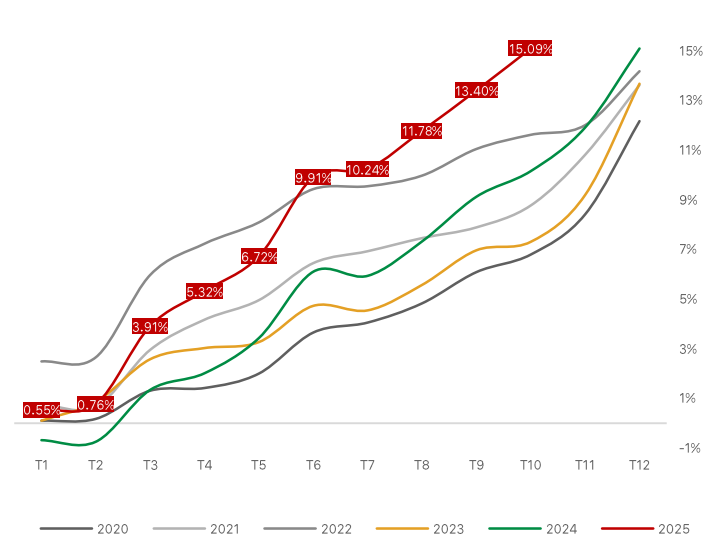


- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10/2025 **tăng 0,2%** so với tháng trước; so với cùng kỳ **tăng 3,25%** và so với tháng 12/2024 **tăng 2,82%**. Nguyên nhân chính khiến CPI tháng 10 tăng là **giá thực phẩm tăng mạnh tại các địa phương bị ảnh hưởng mưa bão (rau củ, thủy sản, gia cầm), chi phí ăn uống ngoài gia đình tăng, cùng với giá dịch vụ giáo dục và y tế điều chỉnh tăng**; trong khi nhóm giao thông giảm do giá xăng dầu trong nước điều chỉnh giảm. Lạm phát cơ bản 10 tháng tăng khoảng 3,2%.
- Xét 10 tháng, CPI bình quân **tăng 3,27%** so với cùng kỳ; **các nhân tố làm tăng mạnh** là nhóm **thuốc và dịch vụ y tế** (tăng hai con số do điều chỉnh chính sách giá dịch vụ y tế), **nhà ở – điện nước – vật liệu xây dựng** (tăng mạnh do giá thuê nhà và vật liệu bảo dưỡng tăng), cùng nhóm **hàng ăn và ăn ngoài** (tác động lớn từ thực phẩm và ăn uống ngoài gia đình). Mặt khác nhóm giao thông và bưu chính – viễn thông góp giảm nhẹ CPI (giá xăng thương mại và điện thoại mẫu cũ giảm). Cơ cấu này cho thấy áp lực lạm phát hiện tại vừa đến từ chi phí đầu vào trong nước (điện, nhà ở, y tế, học phí) vừa từ sốc nguồn cung thực phẩm do thiên tai.
- Khả năng CPI tiếp tục duy trì ở vùng thấp đến trung bình (dưới 4% hàng năm) trong ngắn hạn nếu không xuất hiện cú sốc mới; nền kinh tế Việt Nam có lạm phát tương đối kiểm soát (IMF dự báo consumer prices ~3.4% cho 2025), trong khi giới chức cảnh báo áp lực lạm phát cơ bản đang tăng và rủi ro từ thiên tai/giá hàng hóa vẫn hiện hữu. Do đó kịch bản khả thi nhất là lạm phát ổn định nhưng có dao động theo mùa và theo các cú sốc nguồn cung (mưa bão, biến động giá lương thực — năng lượng — vàng).

Lạm phát kỳ vọng được duy trì dưới mục tiêu đề ra trong năm 2025



Tăng trưởng tín dụng dự báo đạt 19-20% cho cả năm 2025

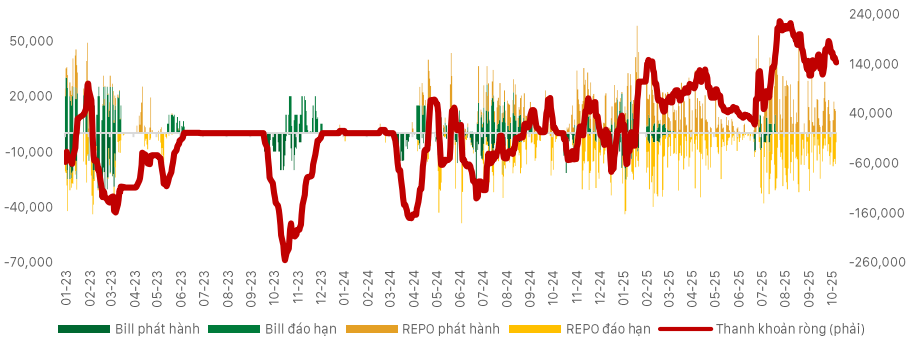


NHNN đang vận hành chiến lược “nới lỏng có kiểm soát + can thiệp FX có chọn lọc”: bơm ròng qua OMO nhằm giữ thanh khoản và ổn định lãi suất liên ngân hàng, đồng thời bán ngoại tệ kỳ hạn (cancellable forwards) cho các NHTM thâm hụt để kiềm nhịp tăng tỷ giá mà giữ dự trữ. Kịch bản cơ sở trong ngắn hạn 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.

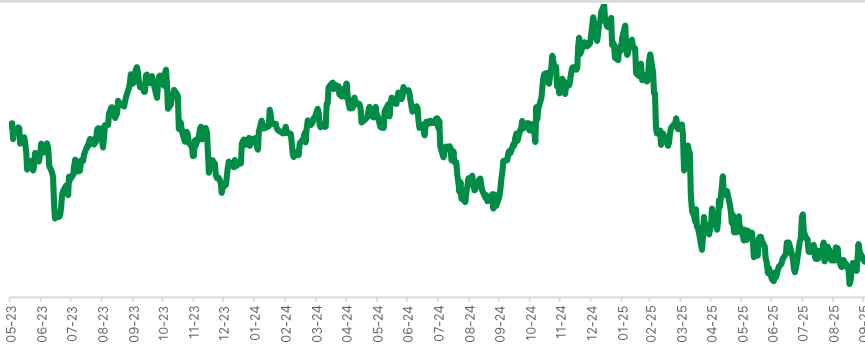
- **DXY giảm, Fed nội bộ chia rẽ — tạo không gian nhưng chưa chắc chắn.** DXY đã hạ nhiệt so với đỉnh tháng 8 khi thị trường tăng giá đặt cược Fed sẽ cắt thêm lãi; song quan chức Fed vẫn chia rẽ về tốc độ/khối lượng cắt — khiến động thái của DXY dễ biến động theo dữ liệu việc làm và PCE.
- **USD/VND 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 “nới lỏng 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 huy động 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 “nới lỏng có kiểm soát”

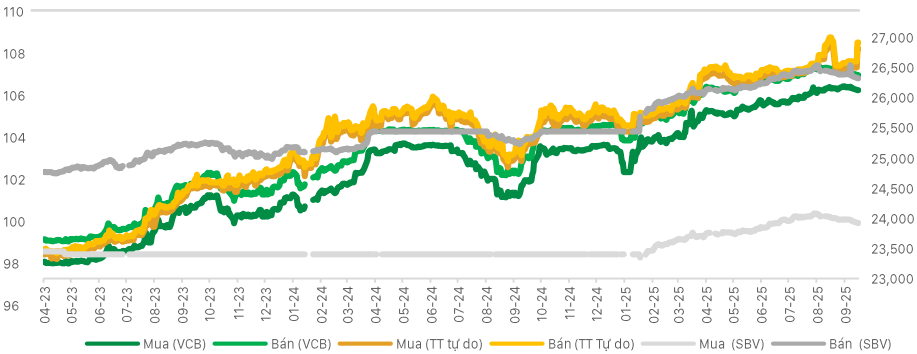
Đơn vị: Nghìn Tỷ VND



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



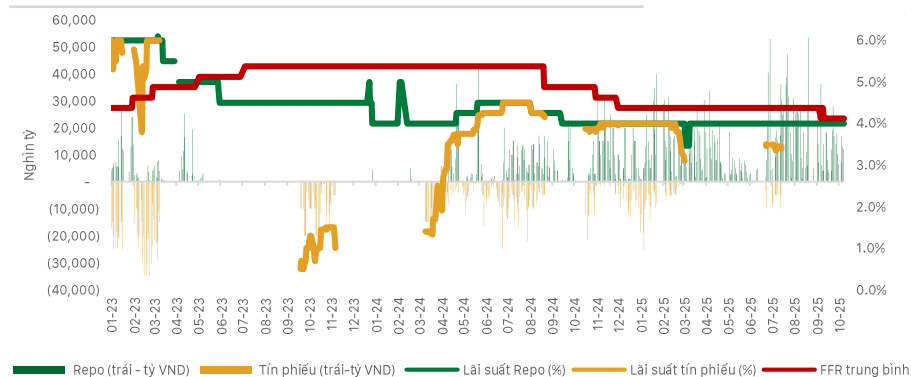
USD/VND neo cao — cầu nội địa và chênh lệch lãi suất là nhân tố chủ đạo. Đơn vị: VND/USD



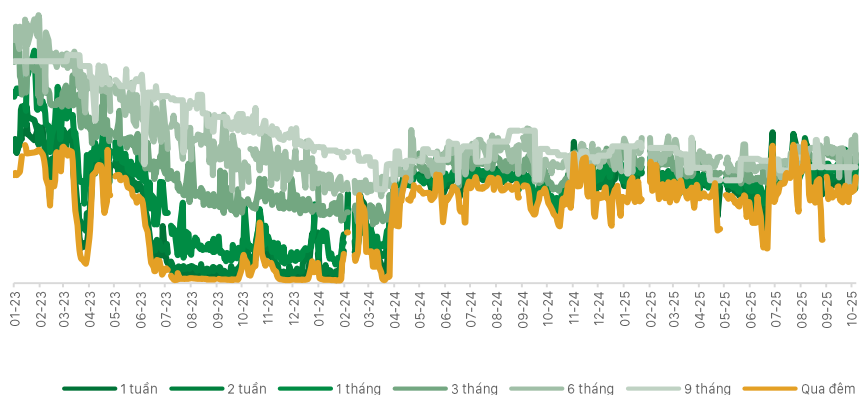
LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG BIẾN ĐỘNG MẠNH – NHNN TÍCH CỰC KIỂM SOÁT QUA THỊ TRƯỜNG MỞ



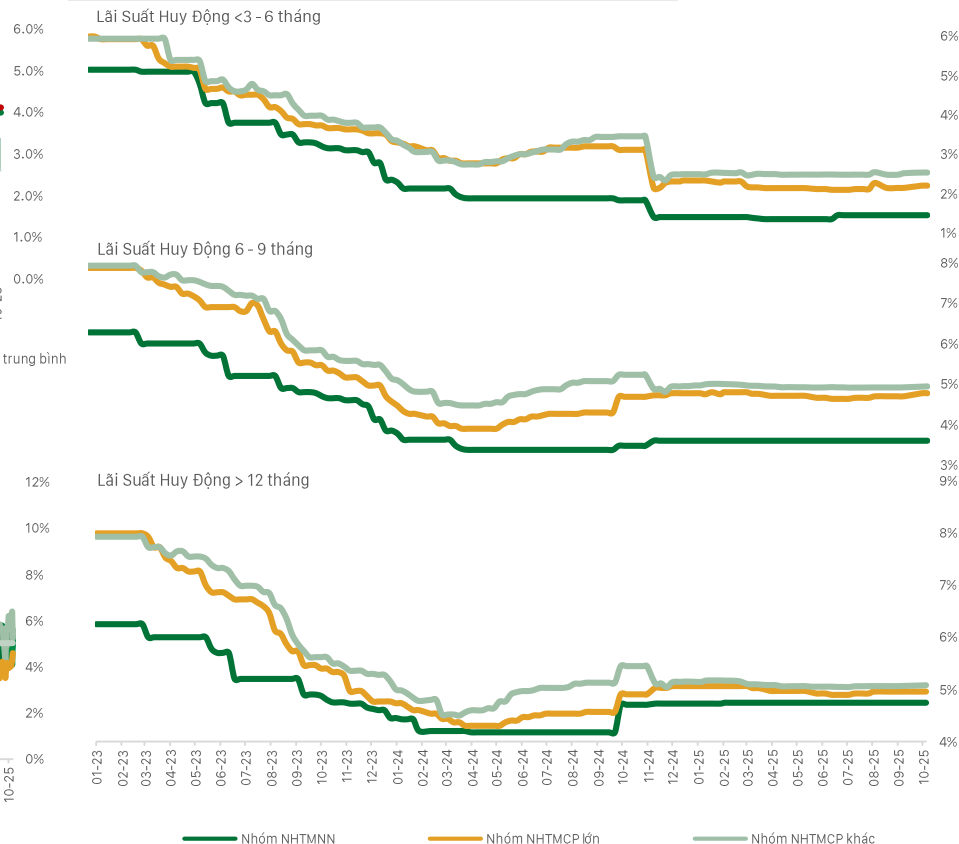
NHNN bơm mạnh Repo trở lại



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

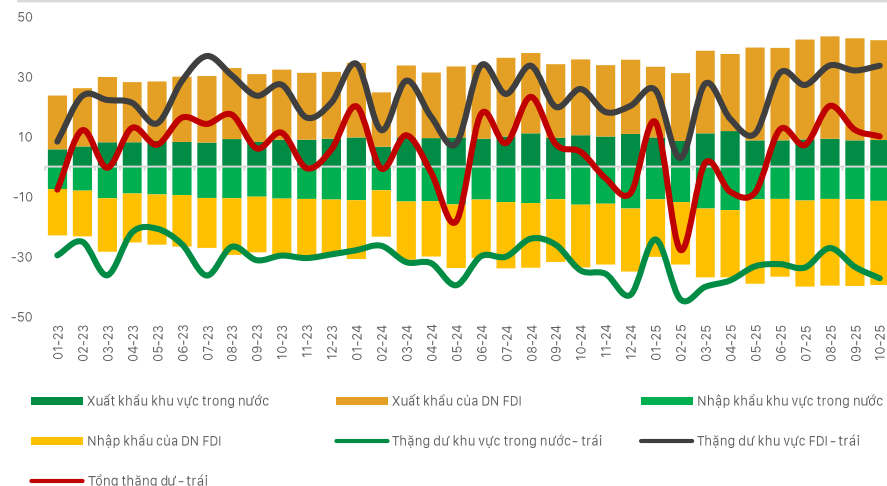


CÁN CÂN THƯƠNG MẠI VẪN ĐANG THỂ HIỆN MỨC ĐỘ KHẢ QUAN HƠN KỲ VỌNG

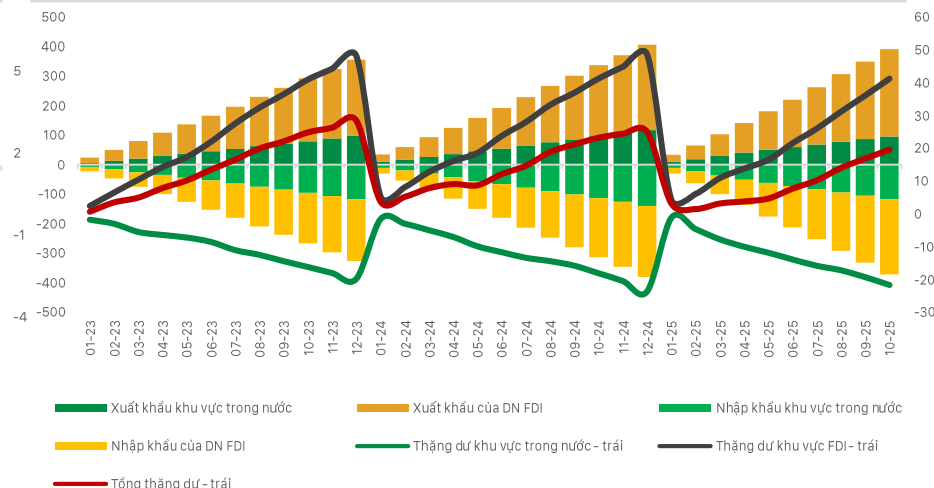


- Tính chung 10 tháng năm 2025, xuất khẩu hàng hóa đạt **391,0 tỷ USD** và nhập khẩu đạt **371,44 tỷ USD**, nên cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu **19,56 tỷ USD**. Kim ngạch xuất, nhập khẩu 10 tháng lần lượt **tăng 16,2%** và **18,6%** so với cùng kỳ. Trong cơ cấu xuất khẩu, **khu vực FDI (kể cả dầu thô)** chiếm 75,9% giá trị xuất khẩu (**≈296,83 tỷ USD**), còn khu vực trong nước chiếm ~24,1% (**≈94,17 tỷ USD**).
- Cán cân xuất siêu chủ yếu đến từ **khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (xuất siêu ~42,39 tỷ USD)**, trong khi khu vực kinh tế trong nước đang nhập siêu ~22,83 tỷ USD, cho thấy dòng giá trị chuỗi cung ứng xuất khẩu lớn nằm ở doanh nghiệp FDI (gia công, lắp ráp, điện tử). Một số mặt hàng **xuất khẩu chủ lực** đóng góp lớn: **điện tử, máy tính và linh kiện** (~87,294 triệu USD), **điện thoại và linh kiện** (~48,669 triệu USD), **máy móc & phụ tùng** (~48,408 triệu USD); trong khi **nhập khẩu nhiều** là vật tư sản xuất (điện tử, máy móc, nguyên liệu) — phản ánh tính phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu/linh kiện nhập khẩu để hoàn thiện xuất khẩu. Về thị trường, **Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất** (**≈126,2 tỷ USD**) với xuất siêu sang Mỹ ~111,0 tỷ USD, còn **Trung Quốc là nguồn nhập khẩu lớn nhất** (nhập ~150,9 tỷ USD) với nhập siêu từ Trung Quốc ~93,9 tỷ USD.
- **Với cấu trúc hiện tại—xuất khẩu lớn do doanh nghiệp FDI nhưng phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu—kịch bản hợp lý trong ngắn hạn là Việt Nam tiếp tục giữ trạng thái xuất siêu nhưng với tốc độ tăng xuất khẩu có thể chững lại và biến động theo chu kỳ toàn cầu.** IMF/Article IV và World Bank đều cảnh báo rủi ro từ bất ổn thương mại toàn cầu và dự báo tăng trưởng xuất khẩu có xu hướng hạ nhiệt so với đà mạnh đầu năm; **Xuất khẩu tháng 10/2025 giảm nhẹ so với tháng trước có thể tác động từ các biện pháp thuế quan/làn sóng bảo hộ (như thuế của Hoa Kỳ) có thể làm chậm xuất khẩu vào các thị trường trọng yếu.** Vì vậy, trong ngắn hạn xuất siêu có khả năng duy trì nhưng sẽ biến động — **tăng trưởng giá trị xuất khẩu có thể giảm tốc so với cùng kỳ nếu các cú sốc (thuế quan, đứt gãy chuỗi cung ứng, thiên tai) kéo dài.**

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



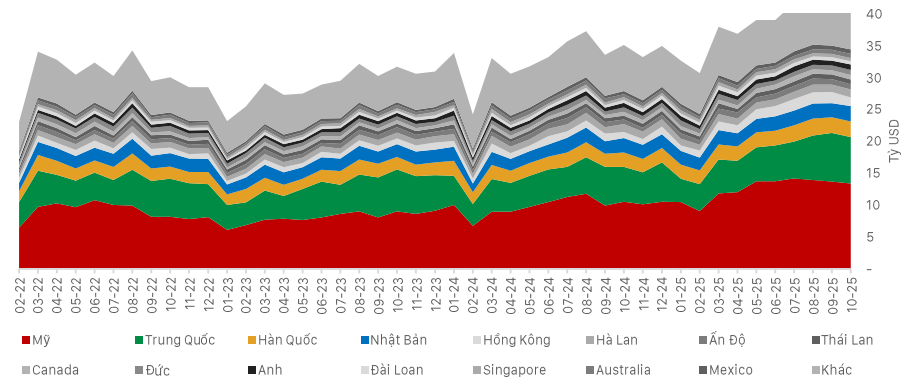
Thặng dư 10 tháng đầu năm lạc quan hơn so với kỳ vọng. Đơn vị: tỷ USD



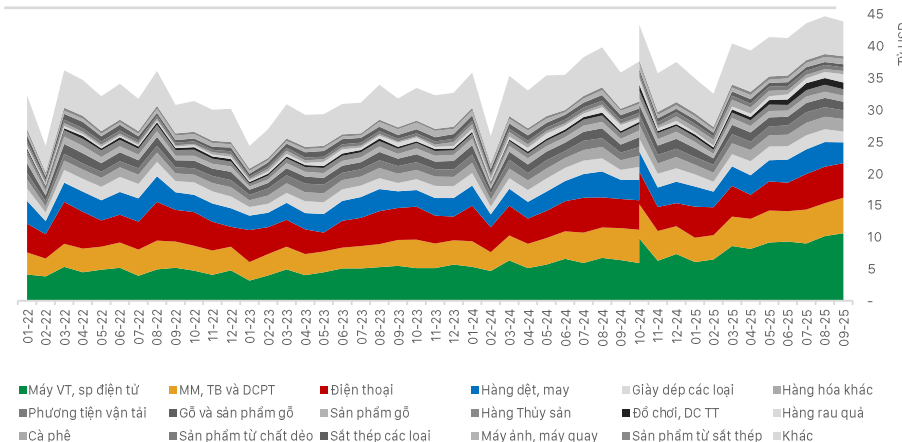
CẦN ĐỔI MỚI CƠ CẤU HÀNG HÓA - NÂNG CAO GIÁ TRỊ GIA TĂNG - TĂNG CƯỜNG KHAI THÁC CÁC FTA



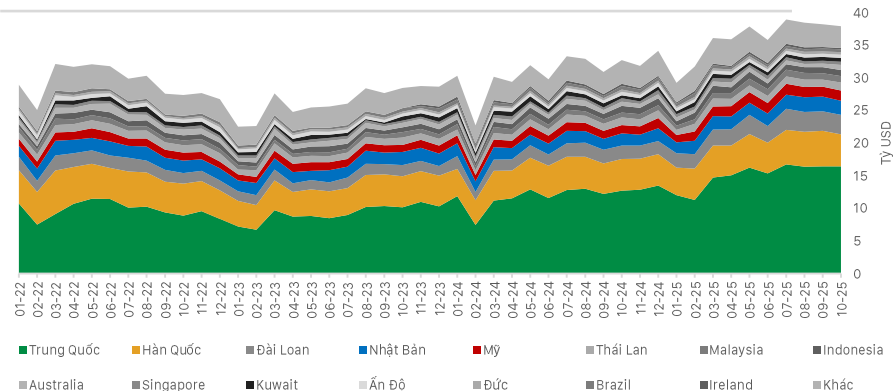
Xuất khẩu tập trung thị trường lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản



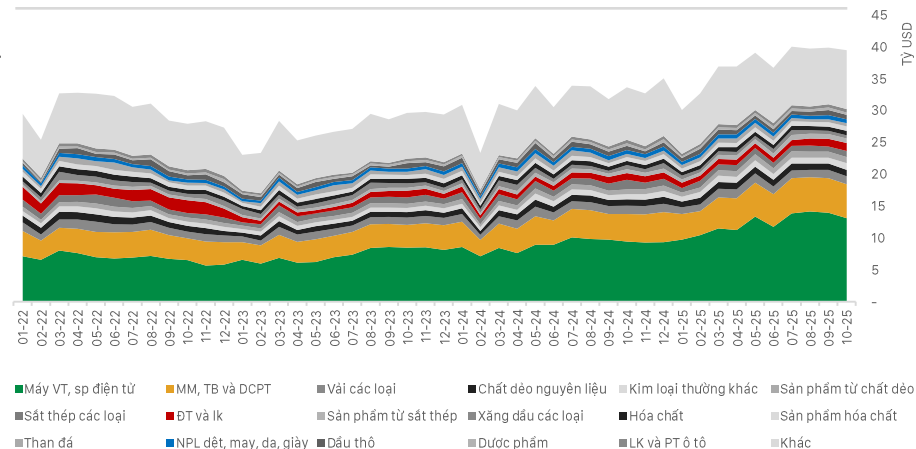
Xuất khẩu chủ yếu là máy móc, thiết bị và hàng điện tử



Import khẩu chủ yếu Trung Quốc, Hàn Quốc, ASEAN

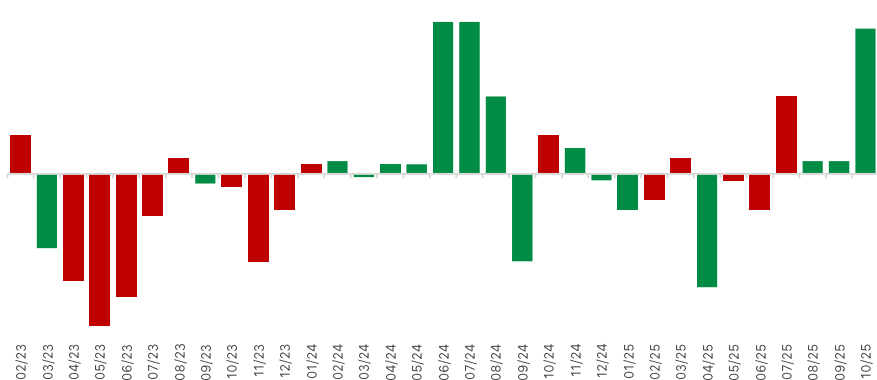


Import khẩu chủ yếu là máy móc, thiết bị điện tử

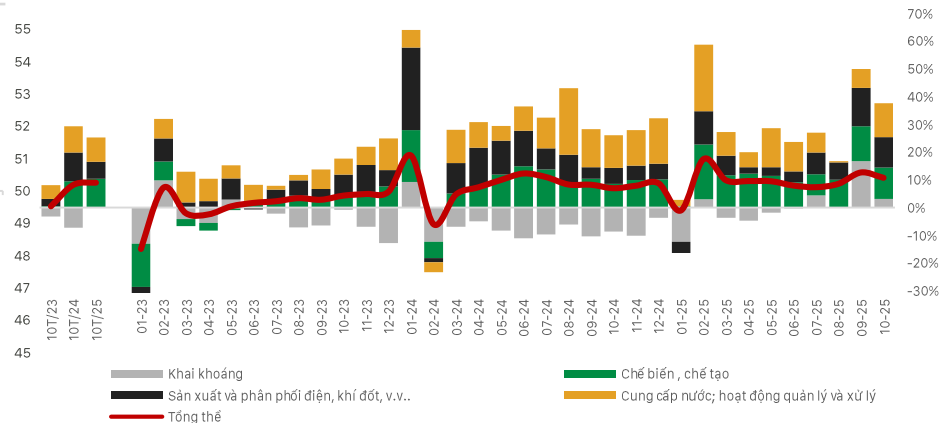


- Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam đạt 54,5 điểm trong tháng 10/2025, tăng mạnh so với 50,4 điểm của tháng 9 và là mức cao nhất kể từ tháng 7/2024, phản ánh sự cải thiện rõ rệt trong điều kiện kinh doanh. Sự tăng trưởng này đến từ sản lượng và đơn hàng mới tăng mạnh, đặc biệt là đơn hàng xuất khẩu lần đầu tăng sau một năm giảm liên tục, cho thấy tín hiệu phục hồi của nhu cầu quốc tế. Việc làm trong ngành cũng tăng trở lại sau hơn một năm suy giảm, còn tồn kho nguyên vật liệu và hàng mua đều tăng, thể hiện kỳ vọng mở rộng sản xuất của doanh nghiệp. Tuy nhiên, áp lực chi phí đầu vào và giá bán hàng hóa tăng nhanh nhất kể từ giữa năm 2022, một phần do thời tiết xấu, mưa bão và gián đoạn chuỗi cung ứng làm kéo dài thời gian giao hàng. Khoảng 27% doanh nghiệp khảo sát cho biết giá nguyên liệu đầu vào tăng, dẫn tới lạm phát chi phí ảnh hưởng đến lợi nhuận. Dù vậy, các doanh nghiệp vẫn lạc quan về 12 tháng tới nhờ niềm tin đơn hàng mới tiếp tục tăng, cùng kế hoạch mở rộng công suất sản xuất.
- Về sản xuất công nghiệp, động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ khu vực FDI, đặc biệt các doanh nghiệp điện tử, linh kiện và lắp ráp thiết bị công nghệ cao. Nhiều tập đoàn đa quốc gia tăng sản lượng tại Việt Nam nhờ nhu cầu ổn định từ Hoa Kỳ và châu Âu, cũng như xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng (China+1). Tuy nhiên, sản xuất trong nước vẫn còn yếu ở một số ngành như vật liệu xây dựng, hóa chất, sản phẩm nhựa, do thị trường nội địa và xuất khẩu chưa hoàn toàn phục hồi. Tồn kho ngành chế biến – chế tạo ở mức cao hơn trung bình 5 năm, phản ánh sự lệch pha giữa sản lượng và tiêu thụ. Ngoài ra, chi phí đầu vào (điện, nguyên liệu nhập khẩu, logistics) vẫn là yếu tố gây áp lực cho biên lợi nhuận của doanh nghiệp sản xuất.
- Sản xuất công nghiệp Việt Nam dự kiến duy trì đà tăng trong quý IV/2025 và năm 2026, nhờ dòng vốn FDI mở rộng, đặc biệt trong các lĩnh vực công nghệ, bán dẫn và thiết bị điện tử. Tuy vậy, rủi ro giảm tốc có thể đến từ biến động nhu cầu toàn cầu, xu hướng bảo hộ thương mại và giá năng lượng tăng. Tăng trưởng sản xuất chế biến – chế tạo sẽ tiếp tục là trụ cột chính cho tăng trưởng GDP, song mức phục hồi của doanh nghiệp trong nước sẽ là yếu tố then chốt quyết định tính bền vững của công nghiệp Việt Nam trong trung và dài hạn.

PMI vẫn trên ngưỡng 50 cho thấy ngành sản xuất Việt Nam đã lấy lại đà tăng trưởng vững vàng, nhưng vẫn đối mặt với rủi ro từ biến động chi phí và điều kiện thời tiết bất lợi



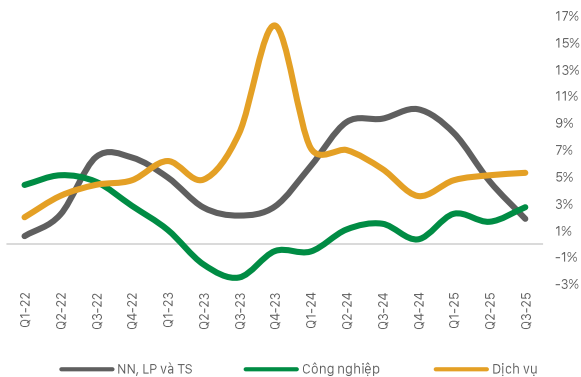
Sản xuất công nghiệp 10 tháng 2025 tăng trưởng vượt trội



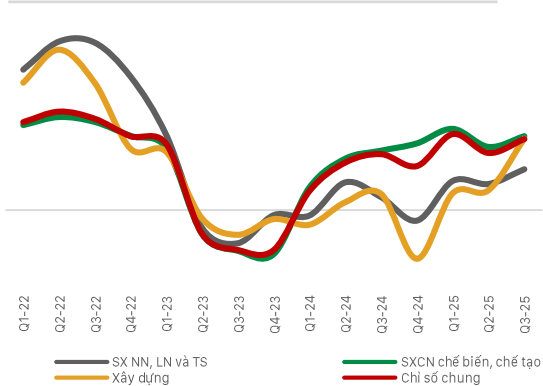
ĐÀ PHỤC HỒI SẢN XUẤT – TIÊU DÙNG ĐỐI MẶT RỦI RO CHI PHÍ ĐẦU VÀO TĂNG



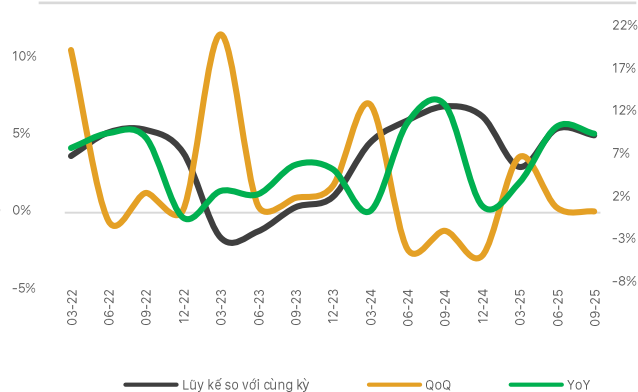
Giá sản xuất tăng vừa phải, chủ yếu do công nghiệp và dịch vụ.



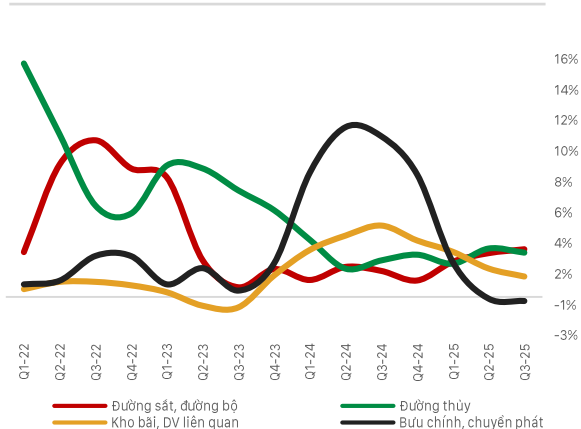
Chỉ số giá nguyên, nhiên, vật liệu dùng cho sản xuất



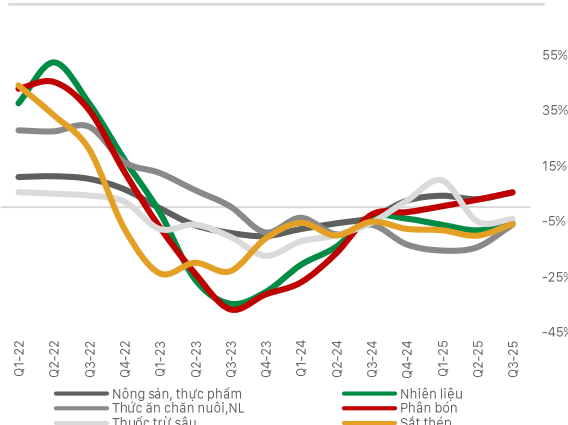
Chỉ số tiêu thụ vẫn tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tốt



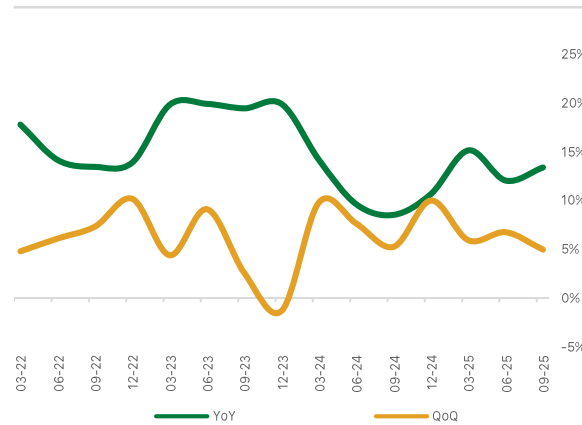
Giá vận tải tăng cục bộ;



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



Hàng tồn kho vẫn ghi nhận tăng trưởng

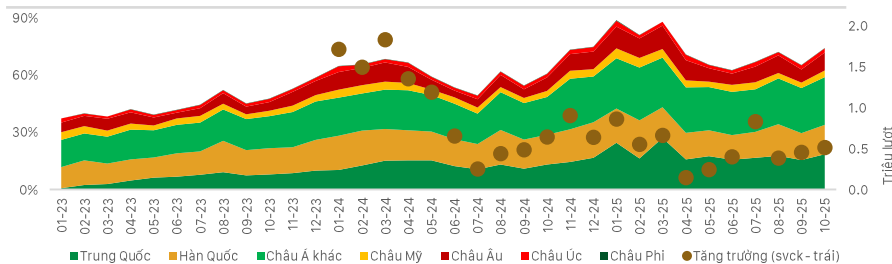


DU LỊCH, BÁN LẺ VÀ ĐẦU TƯ CÔNG TIẾP TỤC LÀ ĐỘNG LỰC THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG

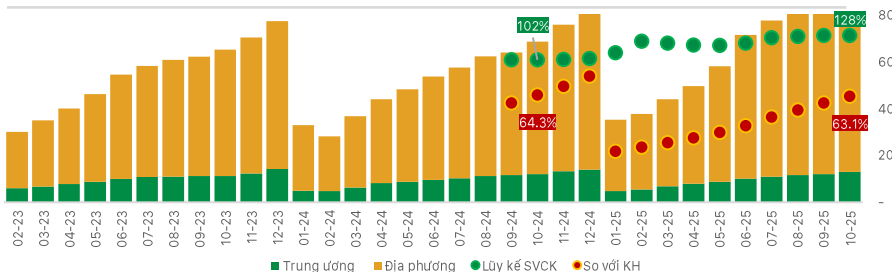


- Khu vực bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tiếp tục đóng vai trò là động lực của tăng trưởng kinh tế, phản ánh sức cầu nội địa đang phục hồi bền vững. Tuy nhiên, trong cơ cấu tiêu dùng, chi tiêu cho hàng hóa thiết yếu vẫn chiếm tỷ trọng lớn, trong khi tiêu dùng hàng lâu bền tăng chậm do thu nhập khả dụng còn hạn chế. Về đầu tư công, 10 tháng đầu năm giải ngân đạt khoảng 65–70% kế hoạch năm, tăng đáng kể so với cùng kỳ, nhờ đẩy nhanh tiến độ các dự án hạ tầng trọng điểm như đường cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2, sân bay Long Thành, và các dự án chuyển đổi năng lượng. Đầu tư công tiếp tục đóng vai trò “neo” hỗ trợ tăng trưởng trong bối cảnh khu vực tư nhân và FDI vẫn còn thận trọng trước biến động toàn cầu.
- Triển vọng du lịch, bán lẻ và đầu tư công trong quý IV/2025 và năm 2026 được đánh giá tích cực. Kỳ vọng tiêu dùng nội địa sẽ tiếp tục tăng 10–11% nhờ lạm phát được kiểm soát, thu nhập cải thiện và mùa cao điểm du lịch cuối năm. Ngành du lịch dự kiến cán mốc 15–16 triệu lượt khách quốc tế năm 2025, tiệm cận mức trước COVID-19. Trong khi đó, đầu tư công được kỳ vọng duy trì tốc độ giải ngân cao trên 90% kế hoạch năm, đóng góp lớn cho tăng trưởng GDP 2026. Tuy vậy, rủi ro còn đến từ chi phí đầu vào xây dựng tăng và tình trạng giải ngân không đồng đều giữa các địa phương. Nếu các chính sách kích cầu tiêu dùng – du lịch và cải thiện thủ tục đầu tư tiếp tục được duy trì, ba lĩnh vực này sẽ tiếp tục là trụ cột phục hồi của nền kinh tế Việt Nam.

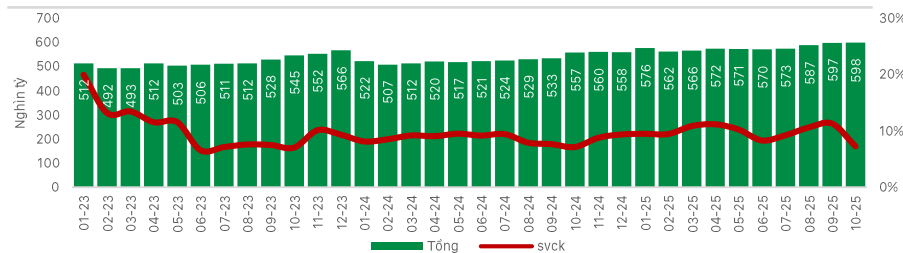
Du lịch phục hồi mạnh, khách quốc tế tăng ổn định và đa dạng thị trường.



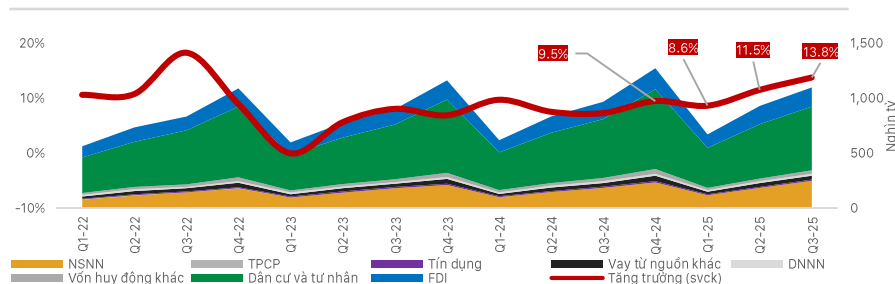
Giải ngân đầu tư công tăng tốc, tạo động lực lan tỏa cho xây dựng và sản xuất.



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.

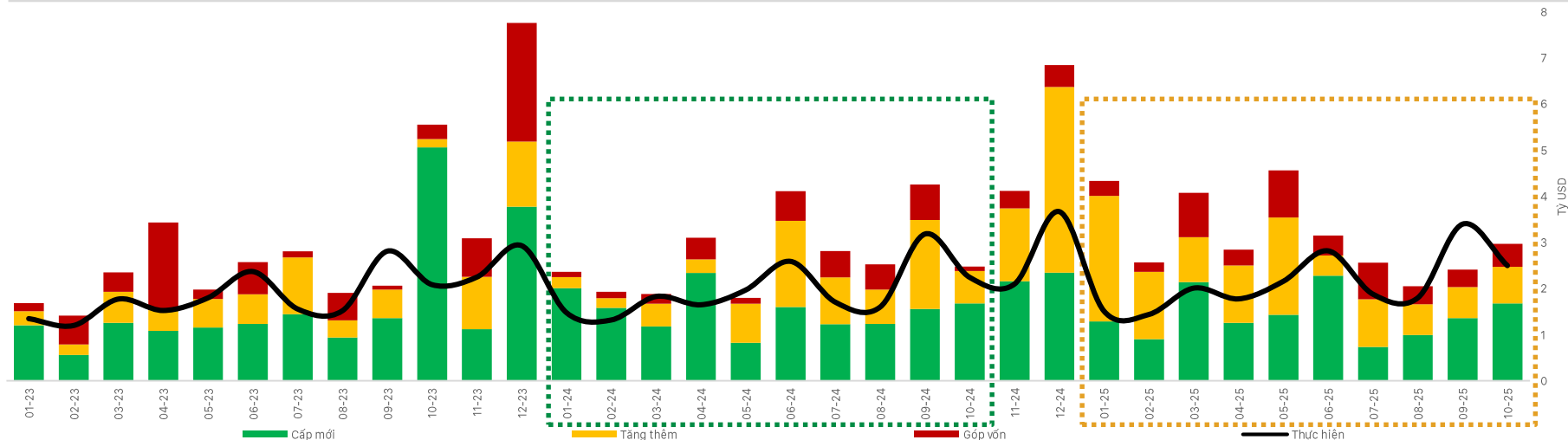


FDI TIẾP TỤC TĂNG MẠNH, KHẲNG ĐỊNH VAI TRÒ TRỤ CỘT TRONG TĂNG TRƯỞNG VÀ CHUYỂN DỊCH CƠ CẤU KINH TẾ VIỆT NAM.



- Tính đến hết tháng 10/2025, tổng vốn FDI đăng ký mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần đạt 27,75 tỷ USD, tăng khoảng 14% so với cùng kỳ năm 2024. Trong đó, vốn giải ngân ước đạt 19,8 tỷ USD, tăng 8,3% — mức cao nhất cùng kỳ trong 5 năm gần đây. Các dự án FDI mới tập trung vào sản xuất — chế biến — chế tạo (chiếm khoảng 60%), đặc biệt là các lĩnh vực điện tử, linh kiện, thiết bị bán dẫn và năng lượng tái tạo. Một số địa phương thu hút mạnh gồm Bắc Ninh, Thái Nguyên, Hải Phòng, TP. Hồ Chí Minh và Quảng Ninh, tiếp tục là các trung tâm công nghiệp — công nghệ lớn của cả nước.
- Việc FDI duy trì xu hướng tăng trưởng tích cực phản ánh niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài đối với môi trường kinh doanh Việt Nam, trong bối cảnh nhiều nền kinh tế châu Á vẫn còn chịu ảnh hưởng từ suy giảm thương mại toàn cầu. Đáng chú ý, dòng vốn dịch chuyển từ Trung Quốc và Hàn Quốc sang Việt Nam trong lĩnh vực sản xuất công nghệ cao, thiết bị điện tử, và công nghiệp phụ trợ tiếp tục tăng mạnh, phù hợp với xu hướng “China+1”. Ngoài ra, vốn đầu tư mở rộng (reinvestment) chiếm tỷ trọng đáng kể, cho thấy các nhà đầu tư hiện hữu đang củng cố vị thế lâu dài. Tuy nhiên, một số hạn chế vẫn tồn tại như tiến độ giải ngân chưa đồng đều giữa các địa phương, năng lực hạ tầng và thiếu hụt lao động kỹ năng cao trong các ngành công nghệ.
- Theo dự báo của World Bank, ADB và UNCTAD, Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm đến FDI hàng đầu Đông Nam Á trong năm 2026, với tổng vốn đăng ký có thể đạt 30–32 tỷ USD nếu xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng và chính sách ưu đãi đầu tư được duy trì. Các lĩnh vực dự kiến hút vốn mạnh gồm bán dẫn, thiết bị điện — điện tử, năng lượng sạch và trung tâm dữ liệu. Tuy nhiên, cạnh tranh thu hút FDI trong khu vực (đặc biệt từ Indonesia và Malaysia) cùng yêu cầu cao về hạ tầng số, logistics và phát triển nguồn nhân lực sẽ là thách thức lớn. Kịch bản trung tính cho thấy FDI vẫn là trụ cột chính của tăng trưởng và xuất khẩu Việt Nam, song cần chuyển hướng sang thu hút đầu tư chất lượng cao, có liên kết với doanh nghiệp trong nước để đảm bảo tính bền vững.

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