



Phòng Phân tích
research@gtjas.com.vn
18/09/2025

Cập nhật Vĩ mô Việt Nam tháng 8/2025 và các thông tin quan trọng giữa tháng 9

Tổng hợp thông tin chính:

- Cục dự trữ Liên bang Mỹ cắt giảm lãi suất trong bối cảnh kinh tế Mỹ đang có dấu hiệu suy yếu trên thị trường lao động. Trong khi đó kinh tế Trung Quốc vẫn đang trong quá trình tái cấu trúc dù có những điểm sáng.
- Xuất hiện nhiều điểm nóng mới trên thế giới. Ở Châu Âu là các cuộc biểu tình về vấn đề nhập cư cũng như chính sách tài khóa tại Anh, Pháp. Còn tại châu Á nổi lên là vấn đề ở Nepal, Indonesia, Philippines.
- Kinh tế Việt Nam vẫn tăng trưởng tốt trong thời gian vừa qua nhờ chính sách tiền tệ và tài khóa nới lỏng. Tuy nhiên áp lực trên thị trường tài chính đặc biệt trong mảng ngoại hối đang gia tăng. VND vẫn tiếp tục xu hướng mất giá so với USD. Đồng nội tệ của Việt Nam mất giá khoảng 3.4% so với USD tính đến giữa tháng Chín. Trong bối cảnh chỉ số DXY Index giảm khoảng 10.4% so với đầu năm, và nhiều ngoại tệ mạnh cũng như đồng tiền trong khu vực như EUR, CNY, JPY, THB, MYR, thì việc VND tiếp tục giảm giá thêm so với USD cho thấy có lo ngại nhất định về biến động dòng vốn tại Việt Nam.
- Các định chế ngoại tiếp tục rút lui khỏi Việt Nam trong bối cảnh có kỳ vọng nâng hạng của FTSE. Thị trường đã chiết khấu hầu hết thông tin tốt và đang tích lũy các dấu hiệu tích cực mới.
- Việt Nam vẫn là một điểm đến hấp dẫn nhờ sự ổn định và đa dạng. Chúng tôi cho rằng cơ hội dài hạn với thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn hết sức rõ rệt, tuy nhiên các nhà đầu tư cần tỉnh táo và chuẩn bị kỹ càng khi giai đoạn tin đồn của thị trường qua đi, và có sự kiên nhẫn lựa chọn cũng như nắm giữ các cơ hội đầu tư hấp dẫn để nhận được kết quả tăng trưởng dài hạn mạnh mẽ cùng với kinh tế Việt Nam.



TÌNH HÌNH KINH TẾ THẾ GIỚI - MỸ

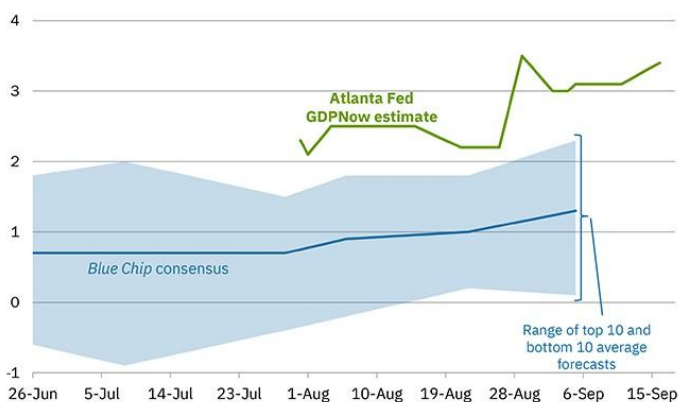
Về ngắn hạn, kinh tế Mỹ tiếp tục đón nhận một số thông tin lạc quan. Theo số liệu tăng trưởng điều chỉnh lần đầu, kinh tế Mỹ tăng trưởng trong quý 2 đạt 3.3%, so với số công bố sơ bộ 3.1% trước đó. Bên cạnh đó, chi nhánh Atlanta của Fed đang dự báo tăng trưởng GDP quý 3 của nước này sẽ đạt khoảng 3.4%, tiếp tục tăng tốc so với quý 2 cho thấy các rủi ro về suy thoái trong ngắn hạn là rất thấp (theo định nghĩa của các chuyên gia kinh tế, suy thoái xảy ra khi có 2 quý tăng trưởng GDP âm liên tục).

Mặc dù vậy, cũng vẫn có một số lo ngại khi mô hình của Moody gần đây đang dự báo có xác suất 48% kinh tế Mỹ sẽ suy thoái trong vòng 12 tháng tới. Thực tế cho thấy gần như mọi lần xác suất này đạt mức trên 40% kinh tế Mỹ đều suy thoái trong thời gian ngắn ngay sau đó, tính từ 1960 trở đi.

Trong khi đó, chỉ số PMI các ngành SX và dịch vụ của Mỹ gần đây có xu hướng cải thiện, và đi kèm với đó là sự phục hồi nhẹ của số đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền. Chỉ số này tăng 1.1% so với tháng trước đó, trong khi được dự báo tăng 0.2% cho thấy có một số doanh nghiệp tại Mỹ đang đầu tư để mở rộng sản xuất trước viễn cảnh kinh tế có những điểm sáng, và chính sách chuyển sản xuất về trong nước của ông Trump có thể tạo ra nhu cầu lớn hơn với hàng hóa và dịch vụ sản xuất tại Mỹ.

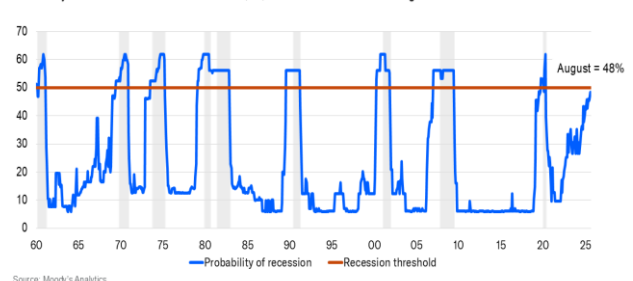
Ngoài ra, chỉ số giá bán buôn PPI cũng giảm 0.1% trong kỳ báo cáo này, thấp hơn dự báo là tăng 0.3%. Trước đó chỉ số này đột ngột tăng 0.7%, làm tăng áp lực về tình hình lạm phát. Với việc chỉ số giá bán buôn điều chỉnh trong tháng Tám, các doanh nghiệp và nhà điều hành Mỹ sẽ có thêm dữ liệu để điều chỉnh hoạt động, mặc dù áp lực lạm phát vẫn còn hiện diện khá rõ nét tại nền kinh tế lớn nhất thế giới này.

Cuối cùng, chỉ số niềm tin tiêu dùng của CB cũng cho thấy mức độ cải thiện của người tiêu dùng Mỹ, đạt 97.4 điểm so với dự báo 96.4 điểm. Điều này cũng phù hợp với việc bán lẻ tại Mỹ tăng trưởng 0.6% trong tháng Tám, so với dự báo 0.2%.



Recession Risks Remain Uncomfortably High

Probability of recession in the next 12 months, %, based on a machine learning model



Nguồn: Moody's Analytics, Atlanta Fed, GTJA RS team



Tuy tăng trưởng kinh tế trong ngắn hạn tại Mỹ là tích cực, nhưng dường như đang có những rạn nứt được hình thành, đặc biệt là trong lĩnh vực lao động. Nền kinh tế Mỹ có khoảng 70% GDP đến từ đóng góp của tiêu dùng, vì vậy việc làm và thu nhập là một chỉ báo hết sức quan trọng đối với yếu tố này.

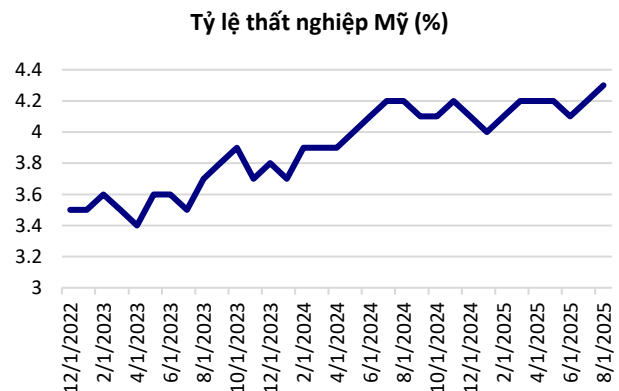
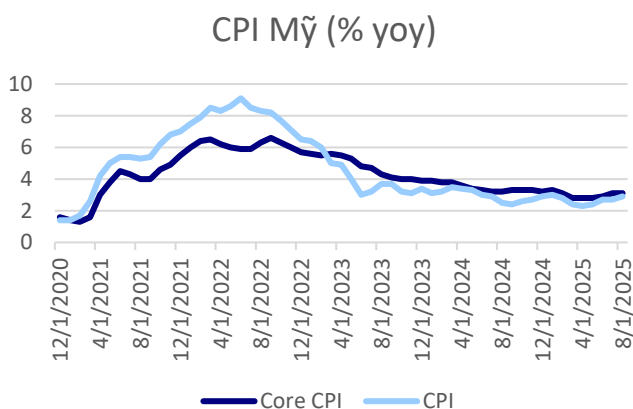
Theo số liệu điều chỉnh cuối cùng, nền kinh tế Mỹ trong gian đoạn tháng 4/2024 đến tháng 3/2025 tạo ra ít hơn báo cáo trước đó 911 nghìn việc làm. Đây là một con số rất lớn, đặc biệt trong bối cảnh số liệu việc làm tháng Năm và tháng Sáu 2025 cũng được điều chỉnh lần đầu giảm xuống tổng cộng hơn 250 nghìn việc làm, dẫn tới việc sa thải Cục trưởng Cục Thống kê Lao động của Mỹ.

Các số liệu việc làm liên tục điều chỉnh giảm gần đây cho thấy tình hình lao động của Mỹ tệ hơn so với được kỳ vọng trước đó, và càng được củng cố khi số việc làm phi nông nghiệp đầu tháng Chín được công bố chỉ tăng 22 nghìn việc làm, giảm so với dự báo là 75 nghìn việc làm. Số việc làm phi nông nghiệp tạo mới đã liên tục giảm trong năm 2025, và thấp hơn nhiều so với trung bình khoảng 200 nghìn việc làm những năm trước đó.

Đi kèm với điều này là tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ tăng nhẹ lên 4.3% từ mức 4.2% tháng trước, và tỷ lệ thất nghiệp đã tăng dần từ mức quanh 3.5% vào 2023 (tương đương các năm trước đại dịch Covid). Mặc dù vẫn chưa quá nghiêm trọng, việc làm thường được cho là 1 chỉ báo chậm so với nền kinh tế thực (các doanh nghiệp Mỹ có xu hướng sa thải SAU khi tình hình kinh doanh tệ đi do lo ngại về các khoản bồi thường cũng như chi phí tuyển dụng và đào tạo), vì vậy việc thất nghiệp nhích tăng đi kèm với suy yếu của việc làm tạo mới đang cho thấy một bức tranh không quá sáng sủa của kinh tế Mỹ trong trung hạn.

Bên cạnh việc làm suy yếu, tỷ lệ lạm phát tại Mỹ lại có xu hướng gia tăng. Chỉ số CPI gần đây tăng 0.4% so với tháng trước, cao hơn dự báo là 0.3%. Như vậy CPI chung của Mỹ đang tăng 2.9% so với cùng kỳ 2024, trong khi CPI lõi tăng tận 3.1%, đều cao hơn nhiều so với mục tiêu 2% của Chính phủ, đồng thời có xu hướng tăng dần trong những tháng gần đây.

Ngay kể cả chỉ số giá nhập khẩu cũng tăng 0.3% so với tháng trước, trong khi được dự báo có thể giảm 0.2%. Do nền kinh tế Mỹ duy trì nhập siêu lớn, áp lực lên lạm phát của nước này sẽ vẫn ở mức cao trong thời gian tới.



Nguồn: Bloomberg Terminal, Bureau of Labor Statistics, Census Bureau, GTJA RS team



Cục dự trữ Liên bang Mỹ đứng trước một giai đoạn khó khăn. Gần đây áp lực lên tổ chức này đang gia tăng, sau khi thành viên Hội đồng Thống đốc Fed Lisa Cook bị phát hiện có gian dối để hưởng lợi chính sách vay mua nhà. Bên cạnh đó, Tổng thống Trump đã liên tục chỉ trích Fed kể từ khi ông nhậm chức, cho rằng Thống đốc Powell đang hành động quá chậm trễ và lẽ ra phải cắt giảm lãi suất mạnh mẽ hơn ngay từ đầu năm.

Mặc dù ông Trump thất bại trong dự định sa thải bà Lisa, và bà này vẫn giữ nguyên tư cách thành viên Hội đồng, ông đã thành công trong việc đề cử ông Stephen Miran, vốn đang là Cố vấn kinh tế cao cấp của Tổng thống, vào vị trí thành viên Hội đồng Thống đốc Fed vốn đang để trống. Đề cử này cho phép ông Trump có nhiều người ủng hộ hơn trong Hội đồng, và có thể thông qua những chính sách theo hướng ông mong đợi.

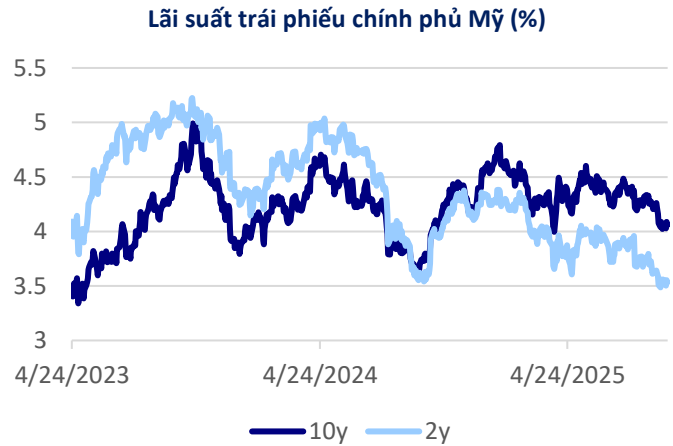
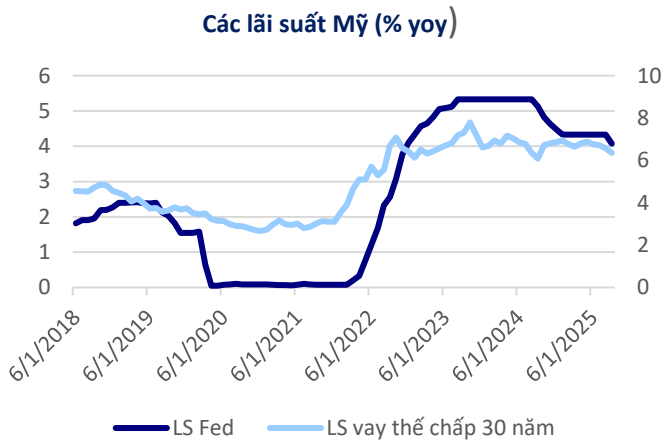
Tuy nhiên, các động thái gần đây của ông Trump cũng làm dấy lên lo ngại về tính độc lập của Fed, vốn là nền tảng cho lòng tin của thị trường vào hoạt động của tổ chức này. Ông Miran vẫn giữ vị trí Cố vấn của mình, và điều này tạo ra một tiền lệ đầu tiên cho việc một thành viên Hội đồng vẫn duy trì những lợi ích hoặc liên hệ nào đó với phía Nhà Trắng. Bên cạnh đó, ông Trump là người đã chỉ trích gay gắt Fed vì quyết định cắt giảm lãi suất trong tháng Chín năm 2024 trước kỳ bầu cử, tuy nhiên lần này lại gây áp lực cắt giảm lãi suất mạnh mẽ khi lạm phát đang tụt đi so với thời điểm 2024.

Việc cắt giảm lãi suất của Fed có thể là một con dao hai lưỡi. Fed kiểm soát lãi suất ngắn hạn, do lãi suất Fed là lãi suất cho vay thế chấp trái phiếu chính phủ qua đêm. Các lãi suất ngắn đến 3 tháng thường bám sát lãi suất Fed. Tuy nhiên lãi suất dài hạn lại không như vậy. Các lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn dài đặc biệt là 5, 10, 20 hay 30 năm phụ thuộc nhiều hơn vào tăng trưởng thực của nền kinh tế cũng như lạm phát, các biến động.

Đây là lý do lãi suất trái phiếu chính phủ dài hạn lại tăng vào cuối 2024 mặc dù Fed cắt giảm lãi suất, do lạm phát thay vì trở về mức kỳ vọng 2% đã tăng trở lại. Khảo sát của đại học Michigan cho rằng kỳ vọng lạm phát đang ở vào khoảng 4.8% trong thời gian tới.

Mục tiêu của ông Trump được cho là tìm cách giảm lãi suất dài hạn của Mỹ, nhằm tái tục cũng như phát hành thêm trái phiếu dài hạn để bù đắp cho các khoản nợ đáo hạn cũng như thâm hụt ngân sách của Mỹ trong năm nay. Dự kiến trong 37 nghìn tỷ USD nợ chính phủ Mỹ, có khoảng 25% (tức là 9 nghìn tỷ) sẽ cần phải tái tục cũng như phát hành thêm trong năm nay và đây là một con số khổng lồ. Nhu cầu phát hành thêm nhiều có thể khiến lãi suất phải trả tăng vọt, gây áp lực lên ngân sách với khoản chi trả lãi suất vay đã vượt 1,000 tỷ USD gần đây và đứng thứ 3 trong chi tiêu ngân sách Mỹ, trên cả chi tiêu quốc phòng.

Như vậy, dù Tổng thống gia tăng sức ép và Fed nhiều khả năng sẽ chấp nhận cắt giảm nhiều hơn so với dự phóng đầu năm, kết quả có lẽ sẽ không được như Tổng thống kỳ vọng. Bên cạnh đó, các đợt suy thoái lớn trong những năm vừa qua như suy thoái 2008, 2020 đều được đánh dấu bởi việc Fed bắt đầu cắt giảm lãi suất, do các áp lực lên nền kinh tế đã hiện diện trở thành điểm yếu không thể bỏ qua.



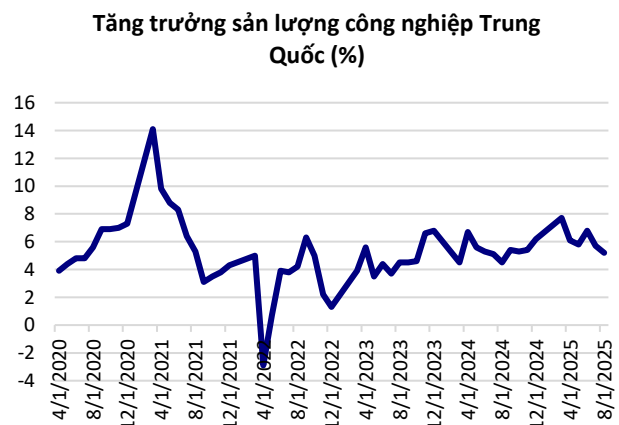
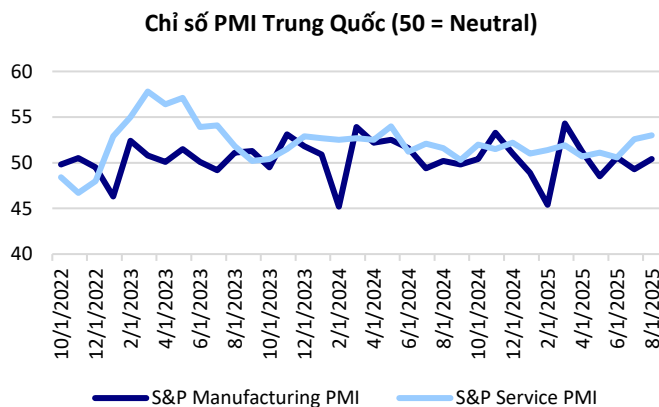
Nguồn: Bloomberg Terminal, Freddie Mac, FED, GTJA RS team

TÌNH HÌNH KINH TẾ THẾ GIỚI – TRUNG QUỐC

Kinh tế Trung Quốc vẫn duy trì đà mở rộng trong các lĩnh vực sản xuất. Theo S&P Global, chỉ số PMI sản xuất và PMI dịch vụ của Trung Quốc ghi nhận ở mức lần lượt là 50.5 và 53.0 điểm, cao hơn dự báo là 49.7 và 52.4 điểm. Như vậy, các doanh nghiệp trong lĩnh vực sản xuất và dịch vụ đều có dự định mở rộng quy mô trong ngắn hạn tại thị trường Trung Quốc.

Bên cạnh đó, sản lượng công nghiệp của Trung Quốc trong tháng cũng tăng trưởng 5.2%, ổn định trên mức tăng trưởng chung 5.0% mục tiêu của Chính phủ Trung Quốc, dù có giảm nhẹ so với mức 5.7% của tháng trước đó. Doanh số bán lẻ tại Trung Quốc cũng đạt mức tăng 3.4% trong tháng, thấp hơn mức tăng 3.7% tháng trước đó nhưng đã phục hồi từ mức đáy 2.0-2.1% của giữa năm 2024.

Trung Quốc cũng ghi nhận mức xuất siêu cao 102.3 tỷ USD trong tháng, tăng so với mức 98.2 tỷ tháng trước đó. Mặc dù xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ giảm mạnh khoảng 33% so với cùng kỳ 2024, nước này đã thành công trong việc đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, cho thấy khả năng thích nghi cũng như sự độc lập cao của nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới này.



Nguồn: Bloomberg Terminal, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, GTJA RS team



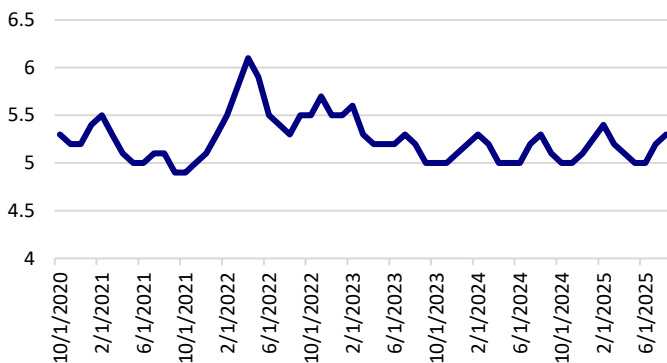
Mặc dù có một số điểm sáng, tình hình giảm phát tại Trung Quốc tháng trước lại xấu hơn so với kỳ vọng. Chỉ số CPI tại nước này giảm 0.4%, trong khi được dự báo chỉ giảm 0.2%, và không đổi so với cùng kỳ 2024 trong tháng Bảy. Giảm phát đã là một vấn đề gây nhiều nhức nhối với nhà điều hành Trung Quốc, do điều này có thể dẫn tới suy giảm hoặc trì hoãn tiêu dùng, gây khó khăn cho định hướng tái cấu trúc kinh tế dựa vào nhu cầu nội địa của chính phủ nước này.

Mặc dù giảm phát này có một phần đến từ việc cải thiện năng suất lao động, đến từ đội ngũ kỹ sư và các cải tiến mạnh mẽ, nhưng việc chỉ số lạm phát liên tục ở mức thấp chắc chắn sẽ vẫn là một trọng tâm để cải thiện với công tác điều hành của Trung Quốc trong thời gian tới.

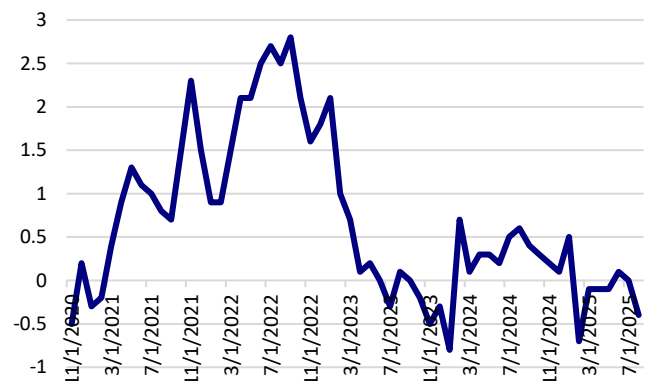
Bên cạnh đó, tỷ lệ thất nghiệp tại Trung Quốc trong tháng đã nhích tăng lên 5.3% từ mức 5.2% trước đó, đang gây ra một số lo ngại về khả năng ổn định vĩ mô của nước này, mặc dù mức thất nghiệp này thấp hơn khá nhiều so với giai đoạn Covid-19 và chính phủ Trung Quốc cũng đang hết sức nỗ lực để ổn định vấn đề này thông qua nhiều gói hỗ trợ tài khóa và tiền tệ, cũng như các chính sách thúc đẩy nhu cầu, bảo vệ lợi ích người lao động trong nước.

Vào đầu tháng, Trung Quốc cũng thành công tổ chức lễ duyệt binh kỷ niệm chiến thắng Phát xít vào ngày 3.9 với sự tham gia của nguyên thủ nhiều quốc gia trên thế giới. Buổi duyệt binh đã gây được tiếng vang lớn trên toàn cầu, do có sự trình diễn của nhiều khí tài quân sự tiên tiến của Trung Quốc. Các chuyên gia đánh giá khả năng bảo vệ toàn vẹn lãnh thổ của nước này có thể được xếp hàng đầu thế giới sau buổi trình diễn duyệt binh trên.

Tỷ lệ thất nghiệp Trung Quốc (%)



Lạm phát Trung Quốc (% yoy)



Nguồn: Bloomberg Terminal, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, GTJA RS team



VIỆT NAM

Sản xuất công nghiệp

Tổng sản lượng công nghiệp Việt Nam trong tháng Tám tăng 8.9%, cao hơn mức tăng tháng Bảy sau điều chỉnh là 7.4%. Mức tăng này cũng cao hơn so với mức tăng trung bình 8 tháng đầu năm, đạt 8.5% cho thấy hoạt động sản xuất công nghiệp vẫn đang tăng tốc và là một lực đẩy quan trọng của phát triển kinh tế trong nước.

Ngành Khai khoáng trở thành điểm sáng trong 2 tháng gần đây, khi liên tục có tăng trưởng sản lượng dương. Trong tháng Tám, sản lượng ngành này tăng trưởng 9.1% so với cùng kỳ 2024, đứng thứ hai trong các lĩnh vực SX công nghiệp. Mức tăng này cao hơn hẳn mức giảm trung bình 1.1% của 8 tháng đầu năm 2025, cũng như cao hơn mức tăng 4.4% của tháng Bảy. Đóng góp lớn cho ngành Khai khoáng là hoạt động khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên, tăng 9.9% trong tháng so với mức giảm 5.5% của 8 tháng đầu năm. Mặc dù điều này đóng góp cho tăng trưởng, việc khai thác khí và dầu thô gia tăng trong thời điểm giá đang có xu hướng giảm và OPEC dự tính tăng sản lượng trong thời gian tới có lẽ không phải là một giải pháp tối ưu.

Trong khi đó, ngành Công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn là đầu tàu của tăng trưởng sản lượng công nghiệp, ghi nhận mức tăng 9.5% trong tháng Tám, cao hơn hẳn mức tăng 7.6% tháng trước đó. Tuy nhiên nếu so với mức tăng cả năm, ngành Công nghiệp chế biến, chế tạo có phần giảm tốc (và có lẽ dẫn tới việc ngành Khai khoáng được thúc đẩy để bù đắp), khi tăng 10% trong 8 tháng đầu năm 2025. Trong ngành này, lĩnh vực sản xuất xe có động cơ năm nay có tốc độ tăng trưởng trung bình cao, đạt 27.4% trong 8 tháng đầu năm. Điều này có sự đóng góp bởi doanh nghiệp nội địa Vinfast gia nhập thị trường xe điện, tuy nhiên đã giảm tốc trong 2 tháng gần đây chỉ còn tăng trưởng 15.6% trong tháng Tám và 15.7% trong tháng Bảy.

Lĩnh vực sản xuất và phân phối điện trong tháng Tám tăng trưởng 6.1%, giảm so với mức 7.9% tháng Bảy. Điều này có thể xuất phát từ nhu cầu sử dụng điện giảm do thời tiết bớt nắng trong tháng Tám. Tuy nhiên tăng trưởng ngành này trong tháng Tám vẫn cao hơn mức trung bình 8 tháng đầu năm là 4.9%

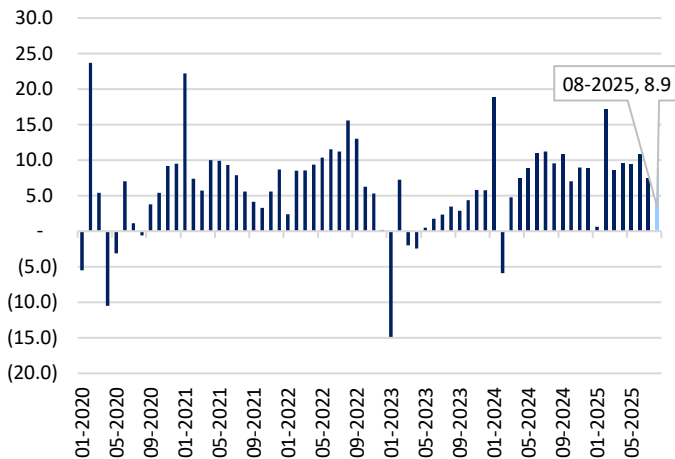
Ngành Cung cấp nước, quản lý và xử lý nước thải, rác thải tăng trưởng 2.4% so với cùng kỳ 2024. Tốc độ tăng ngành này giảm so với tháng trước (7.1%) và cũng chậm hơn tăng trưởng trung bình 8 tháng 2025 là 9.1%.

Chỉ số PMI trong tháng ghi nhận mức 50.4 điểm, giảm so với mức 52.4 điểm tháng trước, cho thấy các nhà sản xuất vẫn kỳ vọng vào sự gia tăng nhẹ của hoạt động này trong ngắn hạn. Điều này phản ánh diễn biến trái chiều của sản lượng tăng, tuy nhiên số đơn đặt hàng mới đang giảm. Thực tế là đơn hàng xuất khẩu đã được thống kê giảm trong vài tháng gần đây, tuy nhiên được hỗ trợ từ đơn hàng trong nước nên tác động được hạn chế. Việc làm trong lĩnh vực này đã liên tục giảm từ cuối 2024, đồng thời chi phí đầu vào được thống kê tăng mạnh nhất kể từ 2025.

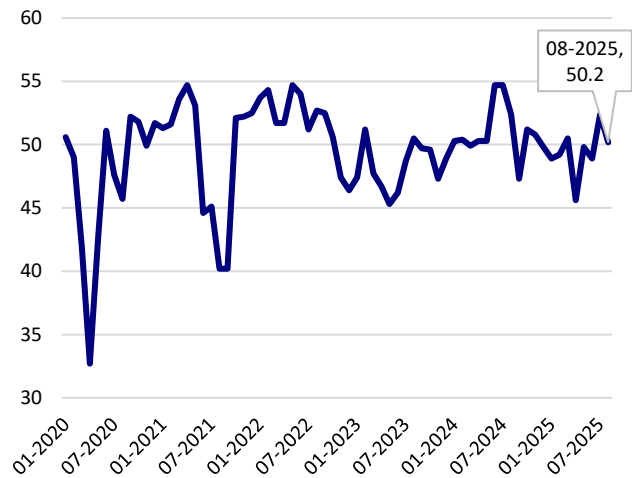
Như vậy triển vọng dài hạn của hoạt động Chế biến chế tạo, vốn là đầu tàu của công nghiệp Việt Nam vẫn còn chưa rõ ràng do các biến động phức tạp của nền kinh tế thế giới.



IIP yoy (%)



PMI



Nguồn: Tổng cục thống kê, S&P Global, GTJA RS team

Doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

Tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong tháng 08/2025 ước tính đạt 588.2 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng khoảng 10.6% so với năm 2024. Kết quả này giúp tăng trưởng chung của tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ tăng lên 9.4% từ mức 9.3% trước đó. Việc tăng tốc này chắc chắn được góp phần quan trọng từ các hoạt động thúc đẩy kinh tế cũng như các hoạt động kỷ niệm, các chương trình quảng bá về Việt Nam và lễ Độc Lập diễn ra trong tháng Tám. Tuy nhiên nếu loại trừ yếu tố về giá, tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ trong 8 tháng năm nay chỉ tăng trưởng 7.2% so với mức 8.0% năm 2024, cho thấy tác động của lạm phát đang dần gia tăng đối với nền kinh tế Việt Nam.

Lĩnh vực Bán lẻ hàng hóa trong tháng tám tăng 10.2%, là động lực quan trọng kéo tăng trưởng của cả ngành trong tháng sau khi chỉ tăng 7.7% trong tháng Bảy. Tăng trưởng trung bình 8 tháng đầu năm của lĩnh vực này được đẩy lên 8.1% nhờ kết quả tích cực của tháng Tám, so với trung bình 7.8% trước đó. Ngược lại, Dịch vụ lưu trú, ăn uống và Dịch vụ lữ hành, vốn có tốc độ tăng trưởng cao trong năm nay, lại giảm tốc còn 13.2% (trung bình 8 tháng 14.7%) và 15.2% (trung bình 8 tháng 20.3%) trong tháng. May mắn là 2 lĩnh vực này chỉ chiếm 13.4% tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ, nên tác động giảm tốc không gây nhiều ảnh hưởng.

Trong tháng Tám, có 1.68 triệu lượt khách du lịch quốc tế đến Việt Nam. Con số này tương đương tăng trưởng 16.5% so với cùng kỳ 2024, giảm mạnh từ mức 35.7% trong tháng Bảy. kết quả này cũng củng cố lo ngại về khả năng thu hút du khách ngoại của Việt Nam, khi tốc độ tăng trưởng tháng Tám thấp hơn trung bình 2025 (21.7%).

Tốc độ tăng trưởng khách du lịch tại 3 thị trường chính là Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản đều giảm so với tháng trước đó. Thị trường khách du lịch lớn nhất của Việt Nam là Trung Quốc dù vẫn tăng trưởng, nhưng mức tăng trong tháng Tám ghi nhận là 34.9%, thấp hơn mức tăng 56% trong tháng Bảy và cũng thấp hơn tăng trưởng trung bình 44.3% năm nay.

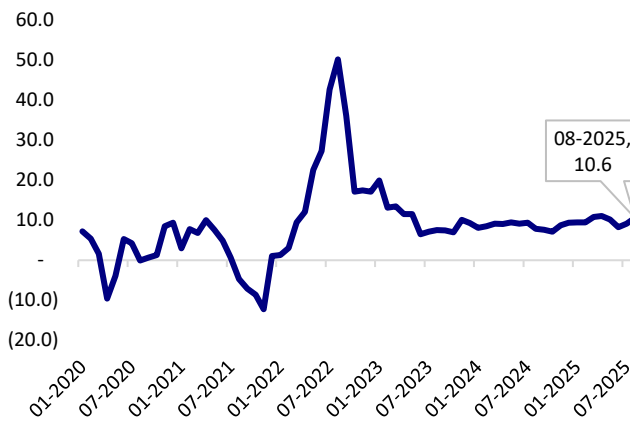


Trong khi đó, khách Nhật Bản vẫn duy trì mức tăng 12% trong tháng, nhưng chậm đi so với mức trung bình 17% năm nay.

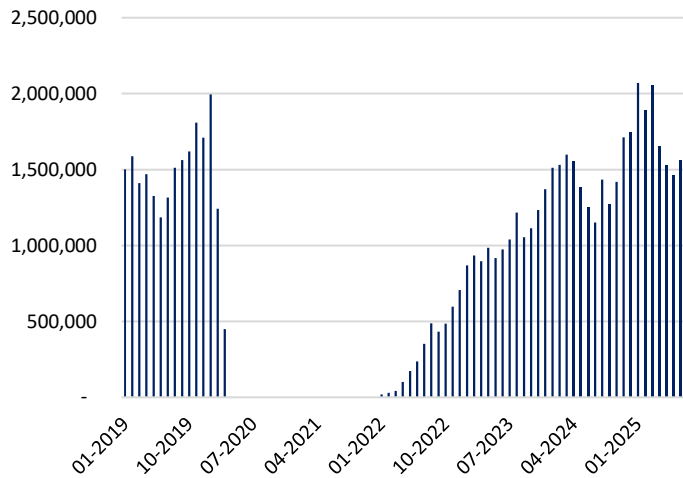
Đáng lo ngại nhất là thị trường Hàn Quốc, khi du khách từ thị trường này giảm 8.8% trong tháng Tám, và năm nay đang giảm trung bình 3.4%.

Vốn là một thị trường ưa thích của du khách Hàn, chiếm khoảng 20% tổng khách du lịch quốc tế tới Việt Nam nên việc tăng tốc sụt giảm du khách tới từ thị trường này là một dấu hiệu đáng quan tâm.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ HH và DV
yoy (%)



Lượt khách du lịch nước ngoài



Nguồn: Tổng cục thống kê, GTJA RS team

FDI

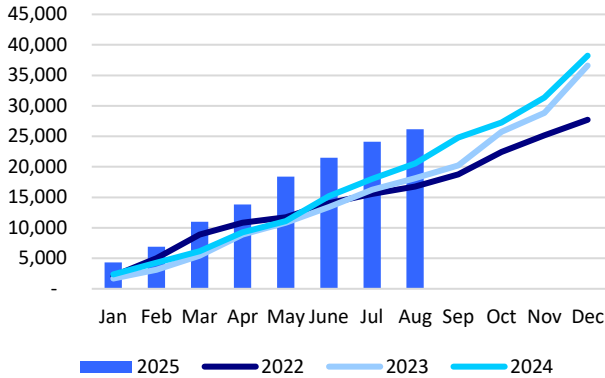
Trong tháng Tám, có thêm 2.05 tỷ USD vốn FDI đăng ký tại thị trường Việt Nam, đưa tổng vốn FDI đăng ký năm nay lên mức 26.14 tỷ USD, tăng trưởng 27.4% so với cùng kỳ 2024. Khoảng 11 tỷ USD trong đó là vốn FDI đăng ký cho dự án mới, tăng 1 tỷ USD so với tháng trước. Nhìn chung trong năm 2025, tốc độ thu hút FDI vào các dự án mới hoàn toàn ở mức tương đương, thấp hơn một chút so với cùng kỳ 2024. Phần lớn sự gia tăng FDI cam kết năm nay đến từ dòng vốn đổ vào các dự án hiện hữu, tương đương 4.9 tỷ USD và 1 phần đến từ việc góp vốn, mua cổ phần các doanh nghiệp (khoảng 1.6 tỷ USD).

Giải ngân FDI của Việt Nam vẫn duy trì đà tăng trưởng tốt, đạt khoảng 1.66 tỷ USD trong tháng Tám, đưa tổng mức giải ngân FDI năm nay lên 15.4 tỷ USD. Con số này tương đương mức tăng trưởng 8.83% tính từ đầu năm so với cùng kỳ 2024.

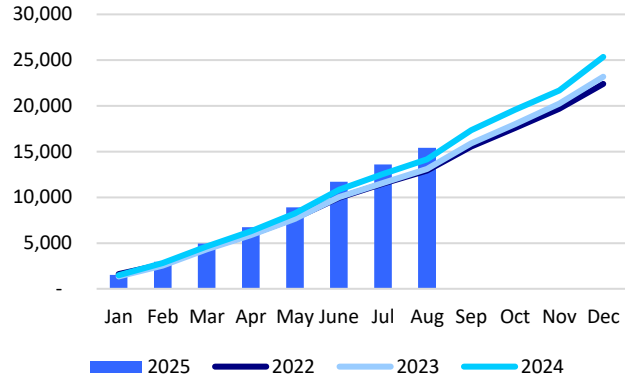
Điều này cho thấy Việt Nam vẫn tiếp tục thu hút được dòng vốn FDI trong bối cảnh thế giới đang có nhiều biến động khó lường, là một điểm sáng trong bức tranh nền kinh tế Việt Nam.



Lũy kế FDI đăng ký hàng năm (triệu USD)



Lũy kế FDI giải ngân hàng năm (triệu USD)



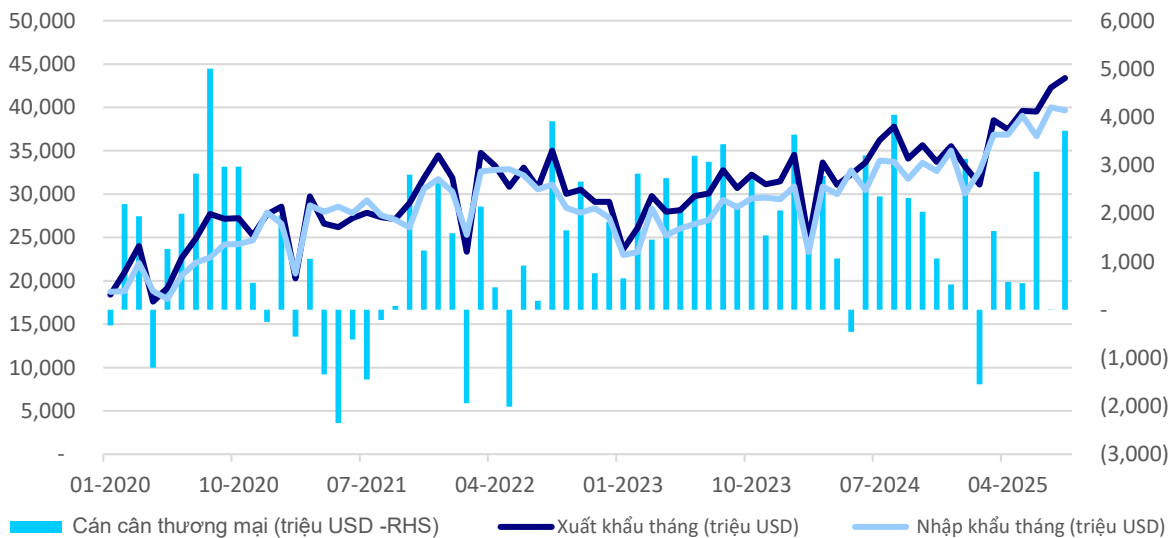
Nguồn: Bộ KHĐT, GTJA RS team

Xuất nhập khẩu

Trong tháng Tám, tiếp tục có hiện tượng giảm tốc xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, Xuất khẩu dự tính đạt 43.4 tỷ USD trong tháng, tăng trưởng 14.8% so với mức tăng trung bình 15.6% của năm nay. Như vậy Xuất khẩu đã giảm tốc từ mức tăng 20% của giai đoạn đầu hoãn thuế quan tương hỗ, phù hợp với nhận định của chúng tôi về việc các doanh nghiệp tận dụng thời gian ân hạn này để gia tăng tích trữ hàng hóa.

Nhập khẩu trong tháng ghi nhận 39.7 tỷ USD, tăng 17.6% và cũng chậm hơn tăng trung bình năm nay là 18.7%. Với kết quả tháng Tám này, Việt Nam ghi nhận thặng dư thương mại 3.7 tỷ USD, cao nhất trong năm nay nhưng thấp hơn cùng kỳ 2024 do tốc độ tăng nhập khẩu vẫn duy trì cao hơn so với xuất khẩu.

Tính cho cả năm 2025, Xuất khẩu Việt Nam đang đạt được 305 tỷ USD, trong khi nhập khẩu đạt 291.8 tỷ USD. Việt Nam đang duy trì xuất siêu 13.2 tỷ USD, thấp hơn con số 18 tỷ đạt được cùng kỳ 2024.



Nguồn: Hải quan Việt Nam, Tổng cục Thống kê, GTJA RS team



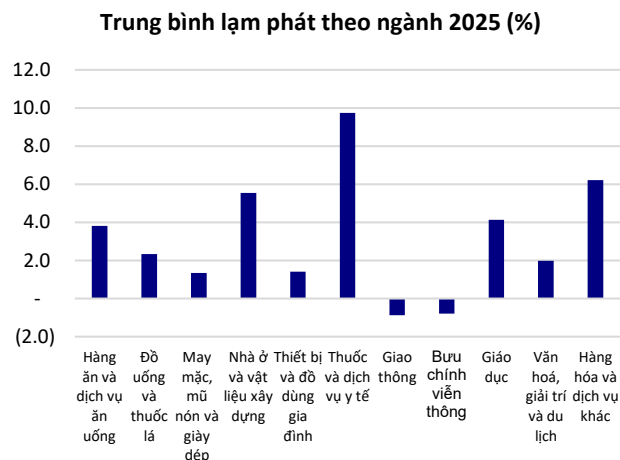
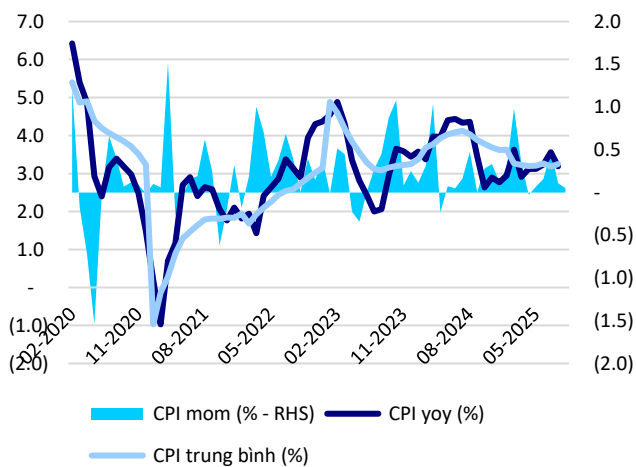
Lạm phát

Chỉ số CPI của Việt Nam trong tháng Tám ghi nhận mức tăng 3.24%, tương đương với mức trung bình của năm nay là 3.25%. Lạm phát cơ bản cũng được thống kê tăng trung bình 3.19% trong năm nay, cho thấy tình hình lạm phát nằm trong tầm kiểm soát của Chính phủ, với mục tiêu năm nay là dưới 4.5%.

Dịch vụ y tế vẫn là lĩnh vực có mức tăng CPI cao của năm nay, trong tháng Tám tăng 16.37% so với cùng kỳ 2024 và trung bình 2025 tăng 17.67%. Trong khi đó Nhà ở và vật liệu xây dựng trong tháng Tám tăng 6.99% so với trung bình 6.05%. Đây là 2 lĩnh vực có mức tăng cao trong năm nay, chiếm khoảng 25% trọng số CPI và dự kiến vẫn sẽ duy trì cao trong thời gian tới.

Các lĩnh vực còn lại nhìn chung không có nhiều thay đổi so với các tháng trước, đặc biệt giá lương thực thực phẩm chiếm 33.6% trọng số CPI đã giảm trong những tháng gần đây, ghi nhận mức 2.58% trong tháng tám so với trung bình 3.46% năm 2025.

Như vậy, khả năng kiểm soát lạm phát cũng là một điểm tích cực thêm đối với nền kinh tế Việt Nam trong mắt doanh nghiệp, nhà đầu tư trong và ngoài nước.



Nguồn: Tổng cục thống kê, GTJA RS team

Tín dụng

Tín dụng trong tháng Tám vẫn duy trì đà tăng trước đó. Tính đến ngày 29.08 tín dụng tăng trưởng khoảng 11.82% so với đầu năm, tương đương mức tăng 19.91% so với cùng kỳ 2024. Như vậy, dư nợ tín dụng tính đến cuối tháng Tám đạt khoảng 17.5 triệu tỷ đồng, là bằng chứng cho thấy mục tiêu tăng trưởng tín dụng trên 16% năm nay sẽ đạt được, đi cùng với đó là khả năng cao hoàn thành chỉ tiêu kinh tế 8.3-8.5% GDP.

Lãi suất tham chiếu tiếp tục xu hướng phân hóa trước đó. Trong khi lãi suất ngắn các kỳ hạn ON – 1w được kìm chế bởi lãi suất OMO (4.0%) của NHNN, các kỳ hạn dài hơn đặc biệt 1 tháng và 3 tháng duy trì ở mức cao trên 5% do lo ngại các rủi ro về nguồn vốn cũng như áp lực tỷ giá. Nhìn chung trong ngắn hạn hệ thống ngân hàng đang dựa nhiều vào các nguồn huy động ngắn hoặc siêu

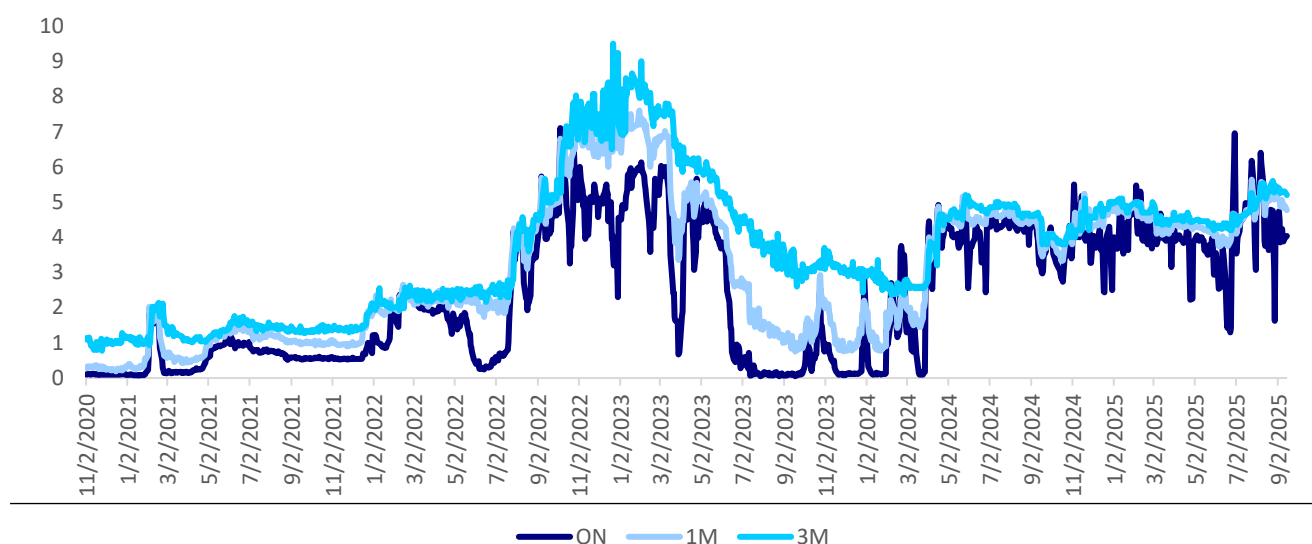


ngăn từ các định chế tài chính để đáp ứng các nhu cầu thanh khoản, và điều này không bền vững trong dài hạn.

Trong tháng Tám và nửa đầu tháng Chín, có ghi nhận một số trường hợp tăng lãi suất huy động mang tính đơn lẻ với một vài kỳ hạn của một số ngân hàng nhỏ. Những đơn vị này thường gặp hạn chế trong việc huy động từ dân cư và doanh nghiệp, do đó chịu áp lực lớn hơn trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cao và nguồn huy động có xu hướng chậm hơn. Mặc dù vậy, Ngân hàng nhà nước đang hết sức chủ động trong công tác điều tiết, và vẫn đảm bảo thanh khoản toàn hệ thống.

Một sự kiện quan trọng xảy ra vào đầu tháng 9 là thông tin hệ thống xếp hạng tín dụng quốc gia CIC bị xâm nhập. Rất may các đơn vị liên quan đã kịp thời phản ứng và đưa ra các giải pháp phù hợp để bảo vệ quyền lợi của khách hàng cùng các bên liên quan.

Diễn biến lãi suất Vnibor (%)



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Tỷ giá

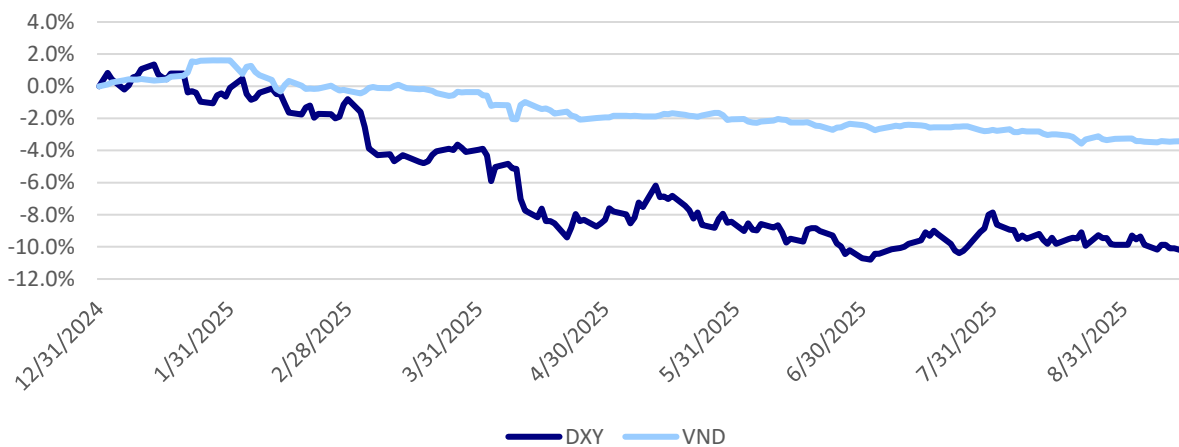
VND vẫn tiếp tục xu hướng mất giá so với USD. Đồng nội tệ của Việt Nam mất giá khoảng 3.4% so với USD tính đến giữa tháng Chín. Trong bối cảnh chỉ số DXY Index giảm khoảng 10.4% so với đầu năm, và nhiều ngoại tệ mạnh cũng như đồng tiền trong khu vực như EUR, CNY, JPY, THB, MYR, thì việc VND tiếp tục giảm giá thêm so với USD cho thấy có lo ngại nhất định về biến động dòng vốn tại Việt Nam.

Một phần của sự biến động này đến từ chính sách tiền tệ nới lỏng mà Chính phủ Việt Nam đã duy trì từ 2022 để hỗ trợ kinh tế vượt qua khủng hoảng của hệ thống ngân hàng trong nước. Thành công trong việc ngăn chặn sự hoảng loạn trên thị trường cũng như việc ổn định tỷ giá là chiến thắng quan trọng của NHNN Việt Nam, được ghi dấu bằng việc tổ chức Global Finance đánh giá Thống đốc Nguyễn Thị Hồng với số điểm A+, ngang bằng với Chủ tịch Fed Powell (có 3 người nhận được đánh giá này trên toàn cầu năm 2025).

Mặt trái của chính sách nới lỏng tiền tệ là VND liên tục mất giá với cường độ mất giá gấp hơn 2 lần so với giai đoạn trước 2012-2022. Bên cạnh đó, NHNN cũng gặp khó khăn trong việc gia tăng dự trữ ngoại hối và con số này đã không tăng trong vòng 2 năm qua. Vào cuối tháng Tám, tổ chức này đã phải bán ra thị trường khoảng 1.5 tỷ USD để bình ổn khi VND chịu sức ép mạnh từ một số tin đồn tiêu cực cũng như có nhu cầu ngắn hạn của khách hàng. Gần đây, thông điệp từ phía Thủ tướng và NHNN cũng cho thấy cơ quan quản lý Việt Nam sẽ sẵn sàng giảm bớt nới lỏng và đặt ưu tiên cao hơn cho bảo vệ sức mạnh đồng nội tệ trong thời gian tới.

Hiện tại, dự báo tỷ giá VND có thể mất giá từ 3-5% trong năm 2025.

Diễn biến các đồng tiền từ đầu năm 2025



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Diễn biến thị trường chứng khoán

Trong tháng 8, nhà đầu tư ngoại bán ròng con số rất lớn là 42.2 nghìn tỷ đồng trên Sở chứng khoán Hồ Chí Minh. Trong đó, đáng chú ý có giao dịch thoái vốn khỏi Vingroup của SK (ước tính khoảng 12-13 nghìn tỷ) và GIC thoái vốn khỏi VCB (ước tính khoảng 4 nghìn tỷ). Kể cả khi loại trừ các giao dịch mang tính thỏa thuận trước này, khối lượng bán ròng trong tháng Tám là cao nhất trong lịch sử thị trường chứng khoán Việt Nam.

Động thái này của các nhà đầu tư nước ngoài đến trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam đứng trước ngưỡng cửa có thể được nâng hạng từ thị trường cận biên (FM) lên thị trường mới nổi (EM) của FTSE, có thể sẽ gây ra khó khăn nhất định trong việc vận động nâng hạng của Việt Nam.

Tính cho đến kỳ đánh giá gần nhất, Việt Nam chỉ còn 2 tiêu chí xếp hạng (trong tổng số 9 tiêu chí) của FTSE đang được đánh giá là “hạn chế”, và đang có 1 số nỗ lực tháo gỡ như triển khai hệ thống thông tin KRX, đặc biệt là Đề án nâng hạng thị trường được ký vào ngày 12.09 ngay trước chuyến công du của Bộ trưởng Tài chính nhằm tiếp xúc FTSE và các nhà đầu tư châu Âu.

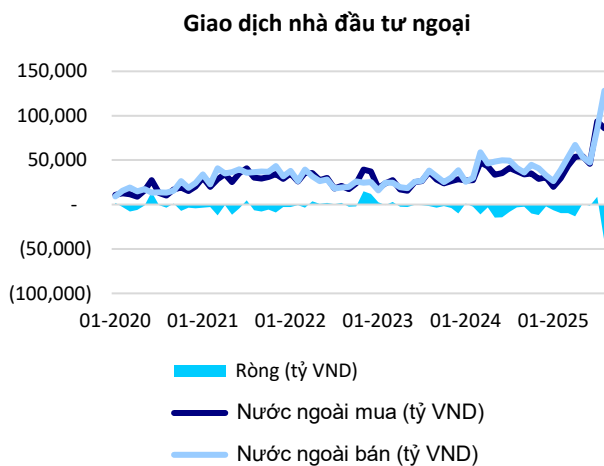
Mặc dù vậy, nhiều khả năng 2 tiêu chí trên vẫn sẽ được xếp hạng “hạn chế” trong kỳ đánh giá tháng Chín của FTSE, và việc nâng hạng sẽ phụ thuộc vào việc Việt Nam có thể thuyết phục được FTSE về các cam kết triển khai các giải pháp theo tiêu chí xếp hạng của FTSE trong thời gian tới.



Với việc Bộ trưởng Tài chính và Ủy ban chứng khoán của Việt Nam thực hiện công du sang Anh quốc gặp đại diện FTSE và đơn vị mẹ là LSEG, cho thấy Việt Nam đang hết sức chủ động và nỗ lực mạnh mẽ trong việc thúc đẩy hiểu biết giữa hai bên, tạo tiền đề cho khả năng FTSE chấp thuận lộ trình cũng như nỗ lực nâng hạng của Việt Nam. Kết quả xếp loại sẽ được công bố vào đầu tháng Mười.

Chỉ số VNIndex, đại diện cho sàn chứng khoán HOSE, đã tăng mạnh gần đây do kỳ vọng nâng hạng thị trường cũng như dòng vốn dồi dào từ hoạt động giải ngân và nền kinh tế tăng trưởng tốt. Tính đến 15.09.2025, chỉ số này tăng 33% so với đầu năm, đạt mức 1,684, trái ngược hẳn với việc sụt giảm 20% hồi tháng Tư khi ông Trump quyết định đánh thuế tương hỗ với Việt Nam.

Nhiều tổ chức đang dự báo VNIndex có thể vượt 1,800 trong năm nay, mặc dù điều này phụ thuộc vào việc kết quả đánh giá FTSE có thuận lợi hay không cũng như liệu tình hình thế giới có ổn định trở lại hay sẽ gặp nhiều khó khăn hơn do các xung đột, bất đồng về kinh tế và địa chính trị.



Nguồn Bloomberg, Sở CK Hồ Chí Minh, GTJA RS team

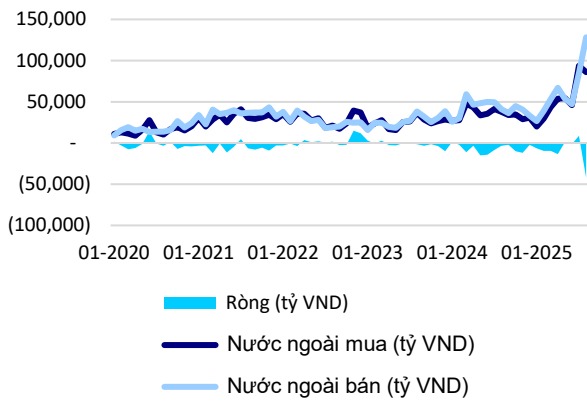
Vào cuối tháng trước, chúng tôi đánh giá thị trường chứng khoán Việt Nam nhiều khả năng đạt đỉnh ngắn hạn do thị trường đã chiết khấu các thông tin tích cực như nâng hạng FTSE hay tăng trưởng cao. Nhìn chung mức định giá hiện tại đang đương các mức đỉnh 3 năm gần đây, vì vậy sẽ có giai đoạn khoảng lặng để thị trường tích lũy thêm thông tin tốt, cũng như các nhà đầu tư tái cơ cấu lại danh mục nắm giữ.

Trong trường hợp các kỳ vọng tốt được khẳng định, và dòng vốn ngoại tăng cường đến thị trường Việt Nam từ các quỹ chủ động và bị động tham chiếu đến chỉ số FTSE EM, điều này sẽ diễn ra sau khoảng 6 tháng. Bên cạnh đó, giai đoạn đầu 2026 nhiều khả năng sẽ không có nhiều thông tin hỗ trợ, khi Việt Nam cũng như Trung Quốc chuẩn bị cho kế hoạch 5 năm tiếp theo và trình cũng như phê duyệt ở các cấp có thẩm quyền.

Chúng tôi cho rằng cơ hội dài hạn với thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn hết sức rõ rệt, tuy nhiên các nhà đầu tư cần tỉnh táo và chuẩn bị kỹ càng khi giai đoạn tin đồn của thị trường qua đi, và có sự kiên nhẫn lựa chọn cũng như nắm giữ các cơ hội đầu tư hấp dẫn để nhận được kết quả tăng trưởng dài hạn mạnh mẽ cùng với kinh tế Việt Nam.



Giao dịch nhà đầu tư ngoại



Chỉ số VNIndex



Nguồn Bloomberg Terminal, FiinPro, GTJA RS team



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhmk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:703



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Điện thoại: (024) 35.730.073	Điện thoại: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696