



Phòng Phân tích
research@gtjas.com.vn
28/11/2025

Cập nhật Vĩ mô Việt Nam tháng 10/2025 và các thông tin quan trọng trong tháng 11

Tổng hợp thông tin chính:

- Kinh tế Mỹ đang có những dấu hiệu bất định, mặc dù vậy triển vọng vẫn nghiêng về ổn định tích cực nhiều hơn
- Trong khi đó Trung Quốc đang vững vàng cải tổ nền kinh tế với một số thành quả ban đầu đáng khích lệ
- Việt Nam vẫn tiếp tục duy trì đà tăng trưởng của nền kinh tế, tuy nhiên có một số dấu hiệu khó khăn về dòng tiền trong ngắn hạn theo chu kỳ. Tỷ giá VND tiếp tục suy yếu nhẹ trong thời gian qua. VND đã mất giá nhiều nhất lên đến 3.3% so với USD, trong khi USD, đại diện bởi chỉ số DXY lại suy yếu khoảng 8.0% tính đến giữa tháng Mười so với rổ các đồng tiền mạnh khác, như vậy, có thể nói VND mất giá trong khi nhiều đồng tiền khác tăng cường sức mạnh so với USD. Tuy nhiên, chúng tôi hiện vẫn giữ nguyên dự báo tỷ giá VND mất giá 3-5% trong năm 2025.
- Cơ hội được mở rộng cho các nhà đầu tư trong giai đoạn thị trường điều chỉnh và chờ đón các thông tin tích cực mới của 2026.



VĨ MÔ THẾ GIỚI

KINH TẾ MỸ

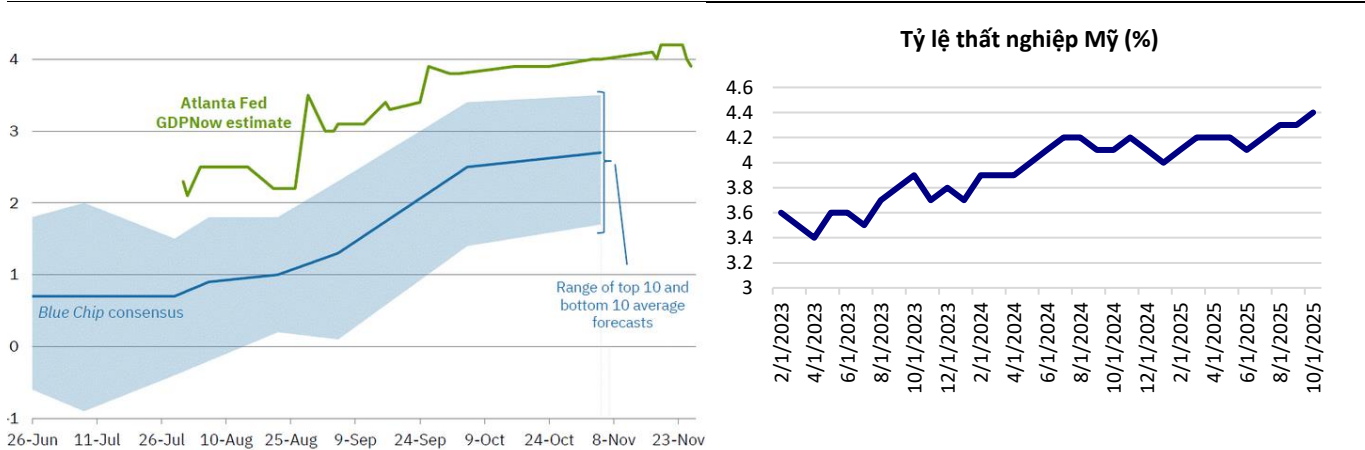
Tháng Mười và phần đầu tháng Mười một của nền kinh tế Mỹ không được đánh dấu bởi những thông tin kinh tế tích cực, mà là quá trình đóng cửa kéo dài của Chính phủ Mỹ. Việc chính phủ Mỹ đóng cửa trong thời gian dài (cho đến khi kết thúc, đây đã là lần đóng cửa dài nhất trong lịch sử của nước Mỹ, chính thức là 43 ngày) đã gây ra tác động lớn tới nhiều hoạt động quan trọng của chính phủ, trong đó phải kể đến là các hoạt động thu thập số liệu thống kê cũng như cung cấp an sinh xã hội như lương thực cho người thu nhập thấp.

Với việc gián đoạn số liệu này, Cục Thống kê Lao động Mỹ đã buộc phải công bố số liệu việc làm tháng Chín (dự kiến trước đó vào đầu tháng Mười) chậm mất 48 ngày, khiến thị trường buộc phải dựa vào một số thống kê từ các tổ chức tư nhân với tính đại diện thấp hơn làm chỉ báo. Số liệu việc làm tháng Mười dự kiến sẽ không thể công bố riêng lẻ, và sẽ gộp vào số liệu tháng Mười một, công bố vào khoảng giữa tháng Mười hai.

Với các số liệu việc làm đã công bố, bức tranh về nước Mỹ cũng chưa hoàn toàn rõ rệt. Theo số liệu chính thức, nền kinh tế nước này đã tạo ra 119 nghìn việc làm, cao gần gấp đôi so với dự báo là 53 nghìn việc làm. Số đơn trợ cấp thất nghiệp gần đây tại Mỹ cũng ổn định, tuần gần nhất ghi nhận là 220 nghìn đơn tương đương với dự báo là 227 nghìn đơn.

Mặc dù vậy, tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ lại đang tăng nhẹ từ 4.3% tháng trước đó lên 4.4%, và đã tăng dần từ mức 4.0% từ đầu năm. Bên cạnh đó, nhiều tập đoàn lớn đặc biệt là trong lĩnh vực công nghệ của Mỹ đã liên tục công bố thông tin cắt giảm nhân sự gần đây như Amazon, HP, Oracle hay OpenAI, Meta, Google cho thấy những biến động phức tạp trong nền kinh tế Mỹ.

Dù vậy, những diễn biến này có lẽ cũng nên được lường trước, do tính bất định trong chính sách của ông Trump. Trong số 11 lần đóng cửa của Chính phủ Mỹ, thì 3 lần đã diễn ra trong nhiệm kỳ của ông Trump (2 lần vào năm 2018-2019 và lần này), và lần đóng cửa dài nhất trước năm 2025 cũng diễn ra trong nhiệm kỳ của ông. Tính bất định, cũng như nhiều quyết sách gây tranh cãi và có phần quyết đoán đã luôn là một đặc trưng của ông Trump, mặc dù các chính sách này dường như tích cực hơn so với một số ý kiến phản đối trên các kênh truyền thống.



Nguồn: Atlanta Fed, Bureau of Labour Statistic, Bloomberg Terminal, GTJA RS team

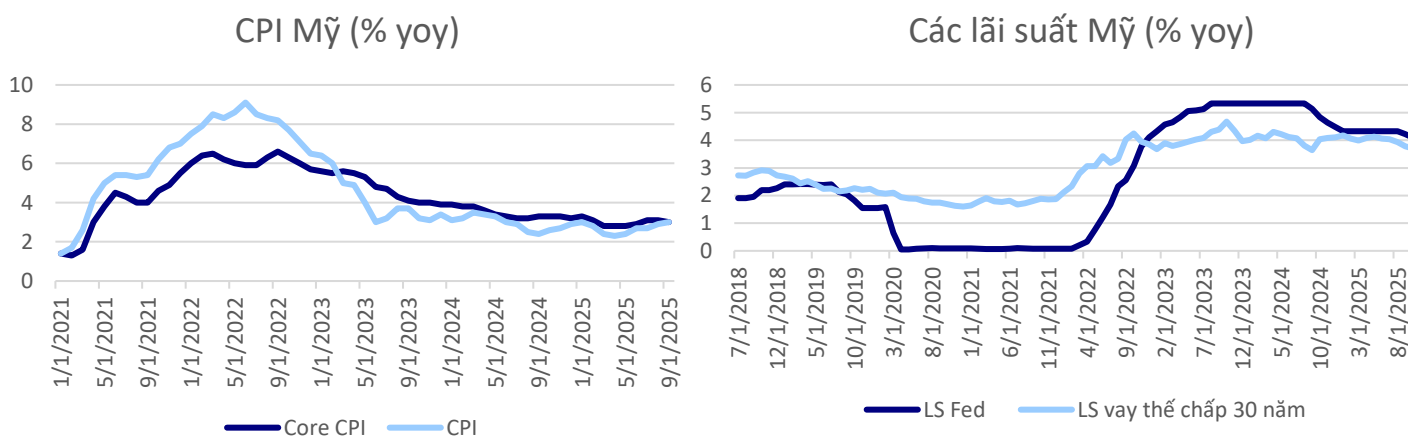


Trong khi nền kinh tế bao gồm các doanh nghiệp phi tài chính của Mỹ (thường được gọi là Mainstreet) đang nỗ lực tái cấu trúc để đảm bảo tính cạnh tranh và duy trì các lợi thế so với đối thủ, thị trường tài chính nước này cũng đang đứng trước những quyết định khó khăn. Cục dự trữ Liên bang Mỹ trong kỳ họp tháng Mười đã quyết định cắt giảm lãi suất 0.25%, tuy nhiên ý kiến của các thành viên có quyền bỏ phiếu trong Hội đồng Thống đốc khá chia rẽ trong kỳ họp lần này, do bất đồng quan điểm về tình trạng của nền kinh tế Mỹ.

Tính từ sau cuộc họp tháng Mười, tỷ lệ dự báo về xác suất cắt giảm lãi suất tại kỳ họp cuối cùng của Fed vào tháng Mười hai liên tục thay đổi. Đã có thời điểm tỷ lệ này đạt trên 95%, cho thấy một sự chắc chắn lớn của các thành viên thị trường vào quyết tâm cắt giảm của Fed. Tuy nhiên, về giữa tháng Mười một, tỷ lệ này có lúc tụt giảm mạnh xuống khoảng 35%, cho thấy sự bi quan khi nhiều quan chức Fed phát biểu phản đối việc nâng lãi suất.

Mặc dù vậy, các số liệu về lạm phát công bố gần đây cho thấy tỷ lệ lạm phát tại Mỹ đang nguội dần, khi CPI tháng Chín công bố chậm cho thấy lạm phát giảm từ 3.1% xuống 3.0% so với cùng kỳ 2024, và các số liệu cập nhật về chỉ số giá sản xuất lõi chỉ tăng 0.1% so với dự báo 0.2% trong tháng trước. Kỳ vọng lạm phát do đại học Michigan thống kê cũng giảm từ 4.7% xuống 4.5%, đồng thời tình hình bán lẻ của Mỹ giảm tốc khi chỉ tăng 0.2% so với dự báo 0.4%

Nhìn chung, các dấu hiệu đang nghiêng hơn về khả năng nền kinh tế Mỹ giảm tốc, dù Bộ trưởng Tài chính Scott Bessent gần đây đã trấn an là không có khả năng Mỹ suy thoái trong năm 2025 hay 2026. Với các diễn biến gần đây, nhiều khả năng Fed sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất trong tháng Mười hai, mặc dù tác động tích cực có lẽ sẽ hạn chế hơn khi thanh khoản, các lãi suất rủi ro tăng cao kéo dài trong những năm vừa qua đang trở thành trọng tâm của các nhà đầu tư cũng như doanh nghiệp trên thị trường hơn là việc cắt giảm 0.25% lãi suất của Fed.



Nguồn: Bloomberg Terminal, Fred St.Louis, GTJA RS team



TRUNG QUỐC

Trung Quốc trong tháng trước tiếp tục theo đuổi các chiến lược kinh tế dài hạn của mình, trong đó tiếp tục là các nỗ lực tái cấu trúc thị trường BĐS. Giá nhà tại Trung Quốc sau khi có dấu hiệu ổn định nhờ các gói kích thích kinh tế cuối năm trước, tuy nhiên lại có xu hướng giảm dần vào năm 2025 do lo ngại về các diễn biến thương mại cũng như bất ổn toàn cầu có thể gây ra cho nền kinh tế của nước này.

Đầu tư nước ngoài vào Trung Quốc trong thời gian qua cũng liên tục sụt giảm, khi các doanh nghiệp nước ngoài tái cơ cấu danh mục một phần do lo ngại các áp lực đến từ một số quốc gia cạnh tranh với Trung Quốc, phần còn lại là do các doanh nghiệp bản địa tại Trung Quốc đang gây sức ép mạnh mẽ lên các doanh nghiệp nước ngoài do khả năng làm chủ công nghệ cũng như gia tăng năng suất của các doanh nghiệp bản địa này.

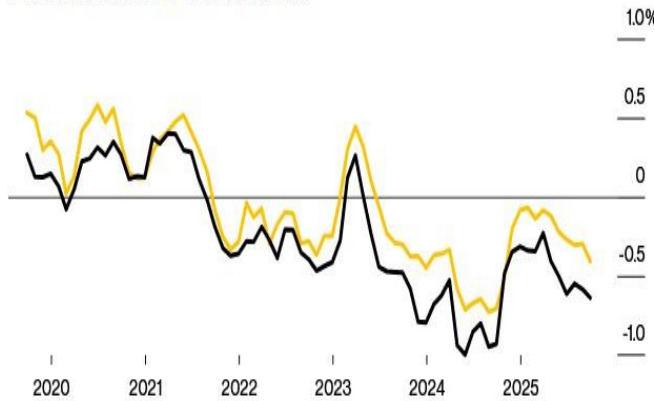
Dĩ nhiên, nền kinh tế Trung Quốc tồn tại những điểm nghẽn cơ bản. Một trong số đó là vai trò còn hạn chế của tiêu dùng trong nước đối với tăng trưởng kinh tế. Để có tốc độ tăng trưởng cao, đồng thời do tác động tâm lý, văn hóa, người dân Trung Quốc có xu hướng tiết kiệm rất cao, ước tính khoảng 43.2% GDP vào cuối 2023 theo WorldBank và chỉ thấp hơn một chút so với mức đỉnh 50.6% vào năm 2010. Tỷ lệ này liên tục tăng từ khi được thống kê vào năm 1960, tạo ra một lợi thế to lớn về nguồn lực tái đầu tư cho sản xuất trong xã hội, giúp Trung Quốc đạt được những tiến bộ thần tốc.

Mặc dù vậy, điều này cũng khiến Trung Quốc phải dựa vào xuất khẩu để tiêu thụ lượng của cải vật chất thặng dư làm ra khi nhu cầu trong nước hạn chế. Nhận thức được điều này, Chính phủ Trung Quốc đang kiên trì và quyết liệt đưa ra các giải pháp, định hướng để đưa vai trò tiêu dùng trong nước tăng lên trong thời gian tới.

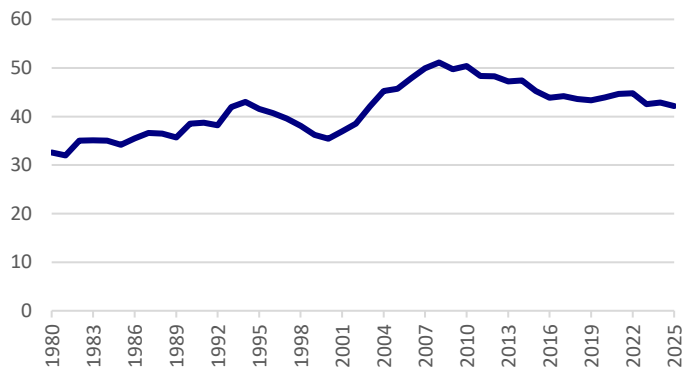
Việc tiêu dùng trong nước của Trung Quốc chưa tương xứng với quy mô kinh tế thường được các chuyên gia nước ngoài đề cập như là một điểm yếu của mô hình Trung Quốc. Mặc dù điều này dựa trên cơ sở khoa học nhất định, tuy nhiên dường như thường bỏ qua một đặc trưng của mô hình Trung Quốc và từng được Chủ tịch Tập Cận Bình nói rõ là “Thịnh vượng chung”. Đặc thù các nền văn hóa Châu Á với Trung Quốc là cái nôi có tính cộng đồng cao, vì vậy việc phân phối giá trị thặng dư so với nền kinh tế mang tính cá nhân của phương Tây có những lợi thế nhất định. Vì vậy, mặc dù sẽ đòi hỏi nhiều năm nỗ lực kiên trì, và kiên trì cũng như khả năng hoạch định dài hạn cũng lại là một thế mạnh của Trung Quốc, nhưng việc tái cấu trúc nền kinh tế về nhu cầu nội địa bền vững hơn nhiều khả năng sẽ thành công.



Used Home Prices / New Home Prices



Tỷ lệ tiết kiệm hộ gia đình Trung Quốc (% GDP)



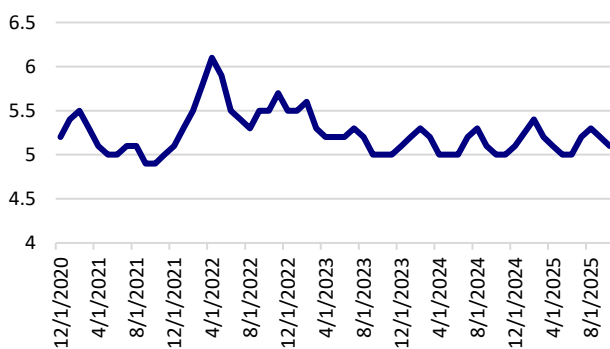
Nguồn: Bloomberg Terminal, Tổng cục Thống kê quốc gia Trung Quốc, IMF, GTJA RS team

Bên cạnh việc đang nỗ lực tái cấu trúc kinh tế, một số thông tin gần đây của Trung Quốc cũng cho thấy có dấu hiệu tích cực hơn, hoặc ít nhất là các xu hướng bất lợi đang dịu lại tại nền kinh tế này. Chỉ số lạm phát của Trung Quốc đã tăng 0.2% trong tháng trước so với cùng kỳ 2024, cao hơn so với dự báo là không đổi. Mặc dù có cơ sở do năng suất cải tiến, việc lạm phát Trung Quốc liên tục ở mức thấp, nhiều thời điểm rơi vào giảm phát ngắn hạn, cũng là một yếu tố làm chậm tốc độ tái cơ cấu chuyển sang tiêu dùng trong nước của nước này. Vì vậy, khi lạm phát cho thấy khả năng tạo đáy và có thể quay về mức ổn định mục tiêu trong thời gian tới là một điểm sáng trong tháng trước.

Bên cạnh đó, tình hình thất nghiệp tại Trung Quốc cũng có cải thiện nhẹ, khi tỷ lệ thất nghiệp thống kê chính thức giảm từ 5.2% xuống còn 5.1%. Thất nghiệp gần đây cũng là một mối quan tâm hàng đầu của Chính phủ Trung Quốc, đặc biệt là khi thất nghiệp trong giới trẻ (từ 16-24 tuổi), đặc biệt là các bạn trẻ vừa tốt nghiệp đại học, duy trì ở mức cao (khoảng 17-18%) trong thời gian qua.

Tỷ lệ thất nghiệp cao đối với lực lượng lao động ít kỹ năng này còn bị làm trầm trọng hơn do sự phát triển của AI. Trong khi AI là công cụ hỗ trợ vô cùng hiệu quả đối với nhiều người có kinh nghiệm, nó lại làm mất đi cơ hội của những người đang ở giai đoạn học hỏi ban đầu. Đây là một vấn đề đau đầu của tất cả các quốc gia trên thế giới chứ không phải riêng Trung Quốc. Ít nhất, nước này đang tìm kiếm giải pháp thông qua việc phát triển các AI hàng đầu (như DeepSeek, Qwen..), qua đó tạo ra cơ hội để tương tác, tìm hiểu cũng như điều hướng lực lượng lao động vào các lĩnh vực mà AI không thể thay thế.

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



VĨ MÔ VIỆT NAM

Sản lượng công nghiệp tháng 10 dự kiến tăng 10.8% so với cùng kỳ 2024, cao hơn so với mức trung bình năm nay là 9.2%. Tất cả các lĩnh vực của ngành công nghiệp đều đạt được sự cải thiện tốc độ tăng trưởng so với trung bình, là một dấu hiệu tích cực đối với chuyển dịch trong nền kinh tế Việt Nam. Đồng thời, không có lĩnh vực nào ghi nhận sự sụt giảm, cho thấy có những tác động lan tỏa cũng như hình thành mối quan hệ sinh thái cộng tác chặt chẽ của các đơn vị trong ngành.

Lĩnh vực khai khoáng tiếp tục có cải thiện trong tháng Mười, dù tốc độ tăng trưởng có phần nhẹ nhàng hơn so với Q3. Tính trong tháng, khai khoáng tăng 3.1%, cao hơn so với trung bình sụt giảm 0.1% của 10 tháng đầu năm. Trong các lĩnh vực con, khai thác dầu thô và khí đốt tự nhiên là điểm sáng trong tháng, tăng trưởng 3.4% so với mức giảm trung bình 4.1% của năm nay. Trong khi đó hoạt động khai thác than cứng và than non, hoặc khai thác quặng kim loại giảm lần lượt 5.1% và 8.1% so với cùng kỳ 2024.

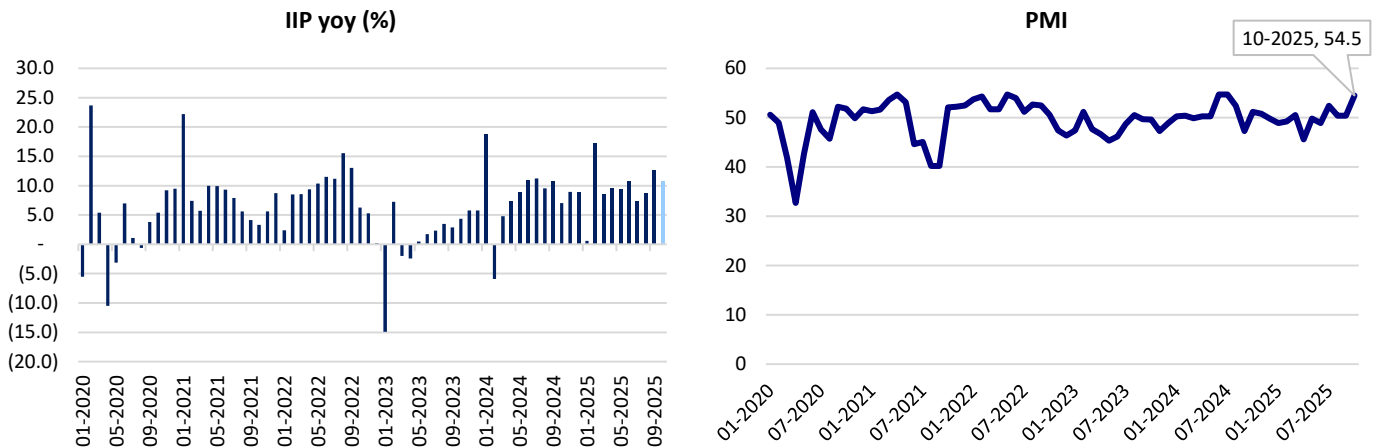
Công nghiệp Chế biến chế tạo vẫn là một đầu tàu quan trọng, tăng trưởng 11.4% trong tháng Mười so với mức tăng trung bình 10.5% của năm nay. Với sự chuyển dịch của các nhà máy sản xuất trên thế giới trong thời gian qua, công nghiệp chế biến chế tạo của Việt Nam đã có nhiều bước chuyển mình quan trọng, và luôn giữ vững vị trí là lực kéo chính, tạo ra sự lan tỏa công nghệ đến toàn bộ các lĩnh vực của nền kinh tế.

Tuy nhiên, trong các lĩnh vực con, có một số dấu hiệu đáng chú ý. Sản xuất giường tủ bàn ghế vốn được hưởng lợi từ sự dịch chuyển đơn hàng từ các doanh nghiệp Trung Quốc sang Việt Nam, chỉ tăng 7.4% so với mức trung bình 10.3% của năm nay, nhiều khả năng do tác động của thị trường BDS giảm tốc tại Mỹ và nhu cầu sản phẩm nội thất, đồ gỗ yếu đi tại thị trường này. Đồng thời, sản xuất xe có động cơ chỉ còn tăng 1.5% trong tháng trong khi tăng 23.5% trong năm nay, được thúc đẩy bởi doanh nghiệp trong nước Vinfast đi vào sản xuất. Kết quả kinh doanh của Vinfast trong quý 3 kém hơn so với dự báo của giới phân tích, khi tốc độ tăng doanh thu chậm hơn và lỗ cao hơn, có lẽ đã tác động đến hoạt động này. Ngoài ra, hoạt động dệt hay sản xuất đồ da vốn là các lợi thế truyền thống của Việt Nam cũng có tốc độ tăng trưởng yếu trong tháng Mười, tăng 7.7% và 3.4% so với trung bình 8.0% và 11.2% năm nay.

Sản xuất và phân phối điện, cũng như Cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải cũng lần lượt tăng 11.0% và 12.2% so với mức trung bình 6.8% và 9.0% của năm nay.

Một tin tốt nữa trong tháng là PMI của Việt Nam ghi nhận mức 54.5 điểm so với 50.4 điểm của tháng trước. Theo S&P Global, sản lượng và số đơn đặt hàng mới được ghi nhận tăng mạnh, trong khi việc làm lần đầu tiên tăng trong hơn một năm. Những điều này cho thấy sau giai đoạn tăng chậm chạp của mấy tháng vừa qua, nhiều khách hàng đang thay đổi kỳ vọng vào triển vọng kinh tế trong nước và thế giới, cũng như các nhà sản xuất đã mạnh tay hơn trong việc mở rộng sản xuất thông qua tuyển dụng thêm lao động.

Tổng kết lại, tất cả năm cấu phần của PMI đều đóng góp cho việc tăng chỉ số này trong tháng, và đây là lần cải thiện mạnh mẽ nhất của chỉ số này tính từ tháng 07/2024.



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

Tổng doanh số bán lẻ trong tháng Mười tăng trưởng 7.2% chậm hẳn so với các tháng gần đây, đạt 598.4 nghìn tỷ đồng, và cũng thấp hơn mức tăng trung bình 10 tháng là 9.3%. Việc bán lẻ đột ngột giảm tốc có thể do một số căng thẳng ngắn hạn trên thị trường tài chính, khi lãi suất đang có xu hướng gia tăng và thanh khoản yếu đi cùng áp lực lớn về tỷ giá, tuy nhiên chưa hình thành dấu hiệu lo ngại về mặt trung - dài hạn. Nếu loại trừ yếu tố về giá, bán lẻ 10 tháng năm nay tăng trưởng 7.0%, cao hơn mức tăng 4.8% của cùng kỳ.

Bán lẻ hàng hóa là lĩnh vực chiếm tỷ trọng cao nhất, đạt 76.2% tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng Mười. Đây là lĩnh vực tác động lớn, và sự giảm tốc chỉ còn tăng 5.7% trong tháng, thấp hơn mức tăng hơn 10% tháng trước đó cũng như trung bình 10 tháng là 8.0% là đối tượng chính khiến tăng trưởng bán lẻ suy yếu trong tháng Mười..

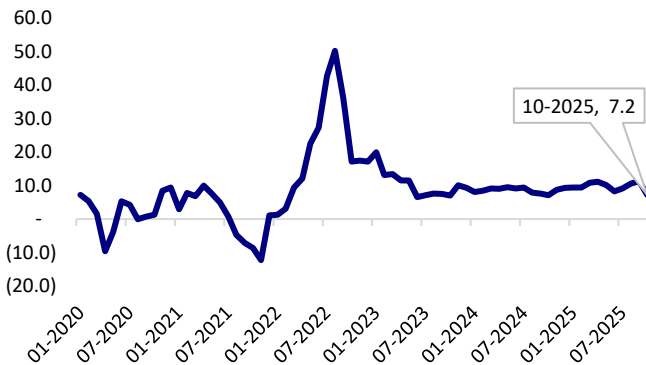
Trong khi đó, dù có giảm tốc nhẹ Dịch vụ lưu trú và ăn uống, Dịch vụ lữ hành vẫn đạt tốc độ tăng 14.1% và 18.8% trong tháng Mười, ghi nhận tốc độ trung bình từ đầu năm lần lượt là 14.6% và 19.8%. Tuy nhiên tỷ trọng 2 lĩnh vực này chỉ đạt 12.0% và 1.4% nên đóng góp cho tăng trưởng vẫn còn khiêm tốn.

Khách du lịch nước ngoài tiếp tục duy trì tốc độ ấn tượng của năm nay, đạt 1.7 triệu lượt khách trong tháng, tăng 22.1% so với cùng kỳ 2024. Kết quả này là một sự khích lệ cho ngành du lịch, do tháng Chín ghi nhận sự giảm tốc nhẹ của lượng khách nước ngoài. Tính cho 10 tháng năm nay, tốc độ tăng trưởng khách du lịch ngoại quốc ghi nhận con số rất tích cực là 21.5%

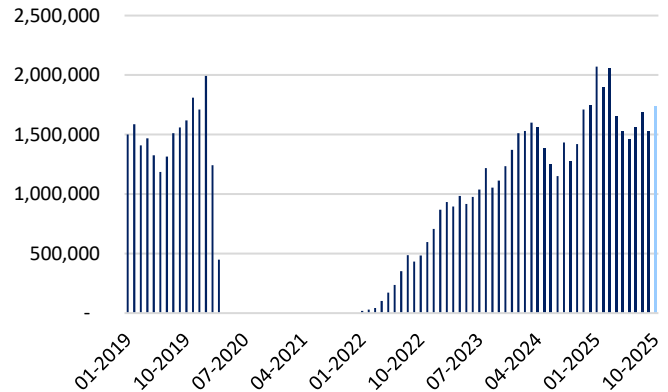
Các khu vực trên thế giới có tốc độ tăng trưởng khách du lịch đến Việt Nam gần như tương đương trung bình năm nay, ví dụ Châu Á tăng 21.5% trong tháng Mười, so với trung bình 21.0%. Châu Mỹ đạt 8.2% trong tháng, so với trung bình 8.5%, còn Châu Âu đạt 34.9% cho cả tháng Mười lần trung bình 10 tháng. Tốc độ tăng trưởng các quốc gia cụ thể như Trung Quốc, Đài Loan, Nhật Bản, Hàn Quốc, Nga... cũng không có nhiều thay đổi, với Hàn Quốc và Đài Loan vẫn ghi nhận tốc độ du khách đến Việt Nam năm nay âm, nhưng mức độ âm thấp hơn so với trung bình năm nay.



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



Lượt khách du lịch nước ngoài

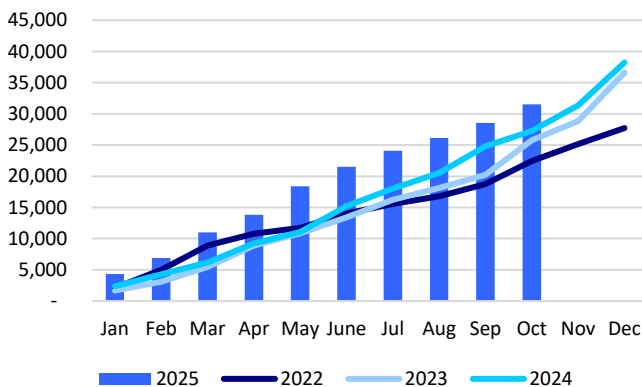


Nguồn: Tổng cục Thống kê, GTJA RS team

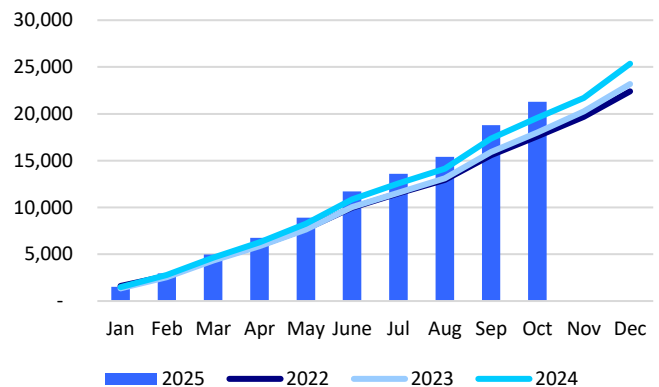
Tổng vốn FDI đăng ký vào thị trường Việt Nam vẫn giả tăng ổn định, đạt con số lũy kế từ đầu năm 31.2 tỷ USD, tăng 15.4% so với cùng kỳ 2024. Vốn đăng ký FDI mới tập trung vào tăng vốn tại các dự án hiện hữu (12.1 tỷ USD, tăng 44.9% so với cùng kỳ), và mua cổ phần tại các công ty (5.34 tỷ USD, tăng 45.1%). Trong khi đó, vốn FDI tại các dự án mới vẫn được gia tăng, tuy nhiên chỉ đạt 14.1 tỷ USD cho 10 tháng đầu 2025, giảm 7.6% so với cùng kỳ 2024. Có một tín hiệu tốt là tốc độ tăng trưởng GDP cam kết tháng này ổn định so với tháng trước, cho thấy các nhà đầu tư có thể đã không còn nhiều quan ngại về các tác động tiêu cực của địa chính trị quốc tế lên Việt Nam.

FDI giải ngân trong tháng Chín cũng đạt 2.5 tỷ USD, đưa tổng FDI giải ngân lên 21.3 tỷ USD, tăng trưởng 8.78% so với cùng kỳ 2024. Tốc độ tăng trưởng FDI giải ngân được duy trì là một tín hiệu tốt cho khả năng thu hút nguồn vốn cũng như công nghệ của các nhà sản xuất toàn cầu đang tìm kiếm những điểm đến bổ sung cho chiến lược toàn cầu hóa của họ. Với những đơn vị uy tín này, Việt Nam đang củng cố hình ảnh là một quốc gia thân thiện, an toàn và thuận lợi cho các hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như nghiên cứu phát triển, đặc biệt là trong các lĩnh vực mũi nhọn của thế giới hiện nay.

Lũy kế FDI đăng ký hàng năm (triệu USD)



Lũy kế FDI giải ngân hàng năm (triệu USD)



Nguồn: Bộ KHĐT, GTJA RS team

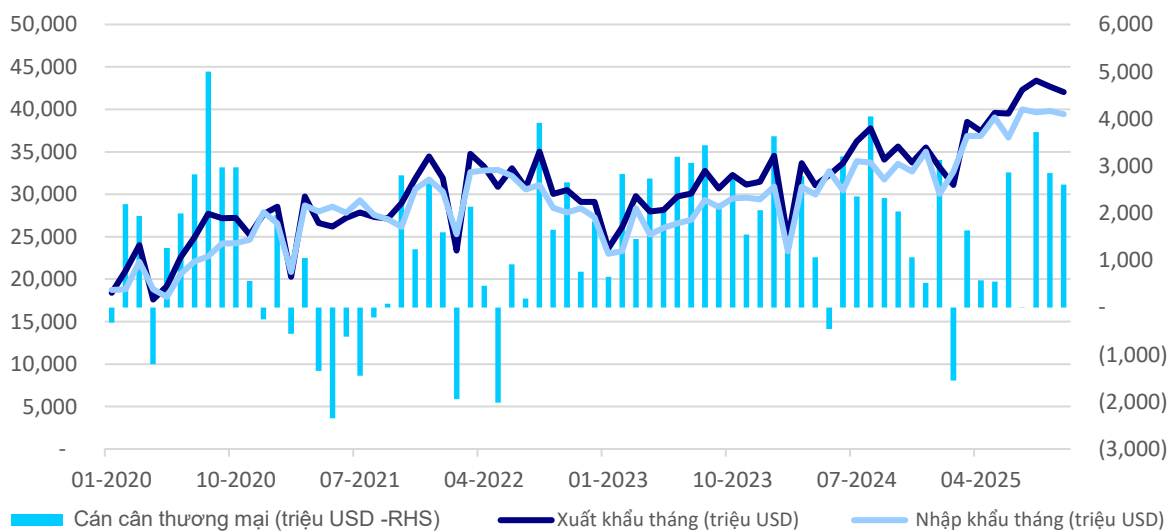
Trong tháng Mười thế giới có nhiều bất định do chính phủ Mỹ đóng cửa, và một số xung đột khu vực vẫn tiếp diễn. Mặc dù vậy, về tổng thể các điểm nóng đang được tháo gỡ và các quốc gia đang



kỳ vọng hơn và những thỏa thuận trong tương lai gần, mở ra cánh cửa hợp tác để ổn định phát triển. Trong bối cảnh đó, hoạt động thương mại của Việt Nam vẫn diễn ra nhộn nhịp, ghi nhận tăng trưởng 2 con số cho cả xuất khẩu và nhập khẩu trong tháng.

Với kết quả này, xuất khẩu trong tháng Mười đạt 42.05 tỷ USD, tăng 18.0% so với cùng kỳ 2024 trong khi nhập khẩu ghi nhận mức 39.45 tỷ USD, tăng 17.4%. Cán cân thương mại trong tháng Chín ghi nhận thặng dư 2.6 tỷ USD, tiếp tục hỗ trợ việc duy trì thặng dư cán cân vãng lai và ổn định vĩ mô. Ngoài ra, đây là tháng đầu tiên kể từ tháng Tư, xuất khẩu tăng nhanh hơn nhập khẩu cho thấy đóng góp của hoạt động xuất nhập khẩu cho kinh tế trong nước có thể trở nên tích cực hơn trong thời gian tới.

Tính cho cả năm 2025, xuất khẩu đã đạt 391 tỷ USD, tăng 17.2% so với cùng kỳ 2024. Nhập khẩu ghi nhận mức 371.44 tỷ USD, tăng trưởng 19.3%. Thặng dư thương mại cho 9 tháng năm nay đạt 18.66 tỷ USD, giảm 16.6% so với cùng kỳ do nhập khẩu tăng nhanh hơn so với xuất khẩu. Vấn đề về xuất siêu của khối FDI chiếm 41.22 tỷ USD, tương đương 221% tổng xuất siêu của Việt Nam cho thấy năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp nội vẫn là một vấn đề cần sớm được xử lý.



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

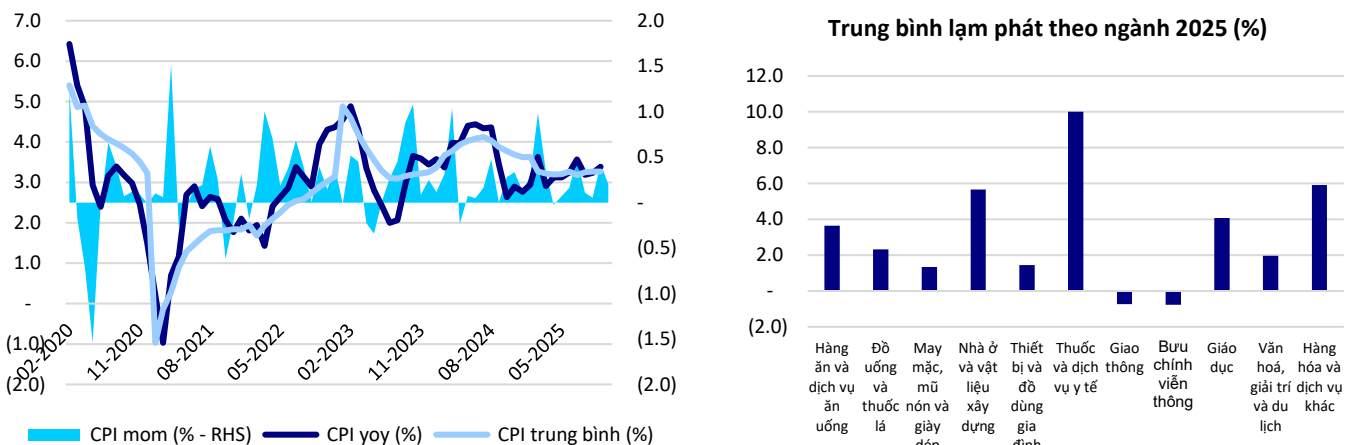
Lạm phát trong tháng Mười tiếp tục duy trì ở mức 3.25%, thấp hơn một chút so với mức 3.38% cuối tháng Chín. Với kết quả này, lạm phát trung bình 10 tháng 2025 đạt mức 3.25%, chắc chắn hoàn thành năm nay trong mục tiêu dưới 4.5% của chính phủ đưa ra từ đầu năm.

Các mặt hàng trong tháng Chín không có nhiều thay đổi so với tháng Tám. Y tế và dược phẩm năm nay vẫn là mặt hàng có đà tăng giá cao nhất, đạt 12.63% trong tháng Chín. Theo sau là Nhà ở và VLXD, với mức tăng trưởng 6.76%. Mặt hàng giảm giá so với cùng kỳ 2024 là bưu chính viễn thông, giảm 0.54% trong tháng Chín. Trong khi đó giao thông gần như đi ngang, thay đổi giảm 0.02% nhờ giá xăng dầu ổn định



Tính trong cả năm 2025, Thuốc và dịch vụ y tế vẫn là mặt hàng có đà tăng giá cao nhất, đạt 10.0%, cao hơn so với trung bình 9.87% của 9 tháng đầu năm. Nhà ở và VLXD vẫn theo sau, đạt mức tăng 5.66% trong 10 tháng đầu 2025. Trong khi đó, cả Bưu chính viễn thông và Giao thông đều giảm giá theo số liệu trung bình năm, lần lượt giảm 0.77% và 0.73% trong năm nay.

Với thế giới đang dần dịch chuyển lo ngại sang vấn đề kinh tế suy yếu, cũng như mặt bằng giá giảm tại Mỹ và lo ngại dư cung ở Trung Quốc, nhiều khả năng lạm phát sẽ chưa phải là vấn đề nghiêm trọng tại Việt Nam trong thời gian tới, mở đường cho việc duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng của Chính phủ.



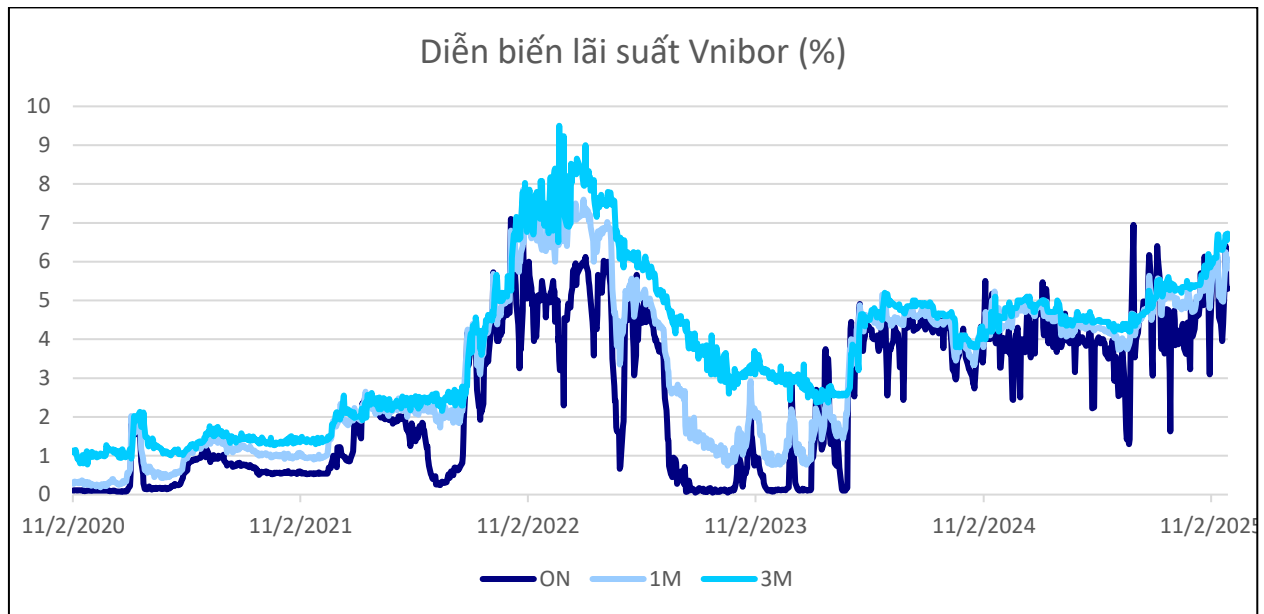
Nguồn: Tổng cục thống kê, GTJA RS team

Hoạt động giải ngân tín dụng tiếp tục là đòn bẩy lớn cho phát triển kinh tế Việt Nam. Theo số liệu ước tính từ NHNN, tăng trưởng tín dụng cuối tháng Mười đạt 14.77% so với cuối 2024, là mức cao nhất trong lịch sử cùng thời điểm các năm gần đây. Nếu so với cùng kỳ 2024, mức tăng này tương đương 19.92%, cũng là một mức tăng trưởng tín dụng cao. Với việc kinh tế nhiều khả năng đạt mục tiêu 8.0% và mục tiêu tăng trưởng tín dụng đầu năm là từ 16.0% trở lên, có thể NHNN sẽ giảm bớt việc thúc đẩy giải ngân tín dụng để ưu tiên ổn định hệ thống, đặc biệt là sau cảnh báo gần đây của một số tổ chức tài chính lớn như Fitch hay S&P.

Theo các số liệu thống kê gần nhất, mặc dù tín dụng tăng trưởng mạnh, huy động vốn lại đang không theo sát được tăng trưởng này, với chênh lệch gần đây lên tới khoảng 3.0%. Các dấu hiệu tương tự cũng được quan sát từ 2023 đến nay, cho thấy đang có áp lực nhất định lên hoạt động huy động vốn tại ngân hàng, và áp lực lãi suất sẽ tăng dần dù cơ quan điều hành đang nỗ lực hết sức để đảm bảo sự ổn định.

Tính đến giữa tháng Mười một, nhiều ngân hàng đã liên tục tăng lãi suất huy động, trong đó có vài ngân hàng tăng 2 lần ngay trong tháng Mười một, cho thấy sự khan nguồn là rõ rệt trong hệ thống ngân hàng đặc biệt là từ nay tới cuối năm 2025. Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất cho vay các kỳ hạn từ 1 tuần trở lên liên tục nhích lên đã phản ánh điều này. Mặc dù phía NHNN có hợp tác chặt chẽ với 1 số tổ chức như Kho bạc, nhằm đảm bảo có hoạt động bơm hút nhịp nhàng duy trì thanh khoản thích hợp cho thị trường, đây là các công cụ ngăn ngừa và đòi hỏi các ngân hàng

thương mại phải có những giải pháp căn cơ, dài hạn hơn để đảm bảo bộ đệm thanh khoản cũng như duy trì các chỉ số theo yêu cầu của pháp luật như dự trữ bắt buộc, LDR.



Nguồn: Bloomberg Terminal, GTJA RS team

Tỷ giá VND tiếp tục suy yếu nhẹ trong thời gian qua. VND đã mất giá nhiều nhất lên đến 3.3% so với USD, trong khi USD lại suy yếu khoảng 8.0% tính đến giữa tháng Mười so với rổ các đồng tiền mạnh khác, như vậy, có thể nói VND mất giá trong khi nhiều đồng tiền khác tăng cường sức mạnh so với USD.

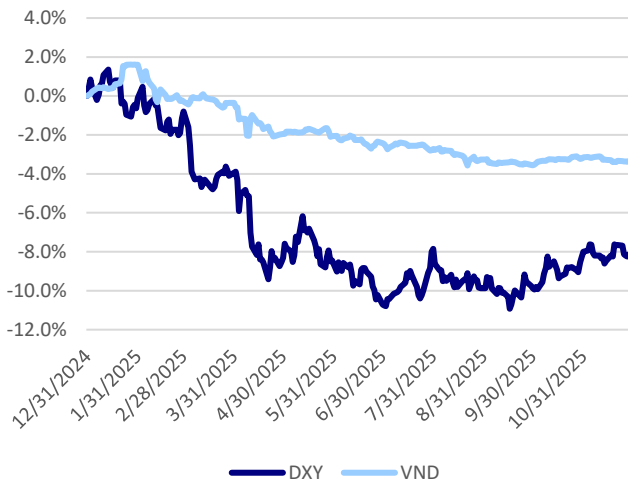
Sau những đợt bán kỳ hạn của NHNN gần đây, tỷ giá đã được xoa dịu ở mức độ nhất định, đặc biệt là trong giai đoạn đầu – giữa tháng Mười. Từ giữa tháng Mười, tỷ giá nhích nhẹ lên, mặc dù vậy vẫn nằm trong biên độ cho phép của NHNN do áp lực của việc lãi suất VND tăng cao. Ở chiều ngược lại, dự trữ ngoại hối đang ở mức thấp là yếu tố tiềm tàng bất ổn, nếu NHNN không thể gia tăng thêm dự trữ đặc biệt là trong giai đoạn đầu 2026 với dòng kiều hối theo chu kỳ đổ về.

Tỷ giá trên thị trường phi chính thức vẫn duy trì ở mức cao, khoảng 27,500-27,800 VND cho một USD. Tuy nhiên so với mức đỉnh gần đây, tỷ giá này đã giảm nhẹ khoảng 1% và hiện đang duy trì ổn định mà chưa có dấu hiệu bật tăng mạnh. Dù vậy, biên độ tỷ giá phi chính thức và tỷ giá chính thức đang ở mức rất cao so với dữ liệu lịch sử, điều đó cũng tạo ra những lo ngại về khả năng duy trì ổn định tỷ giá chính thức của NHNN trong thời gian tới.

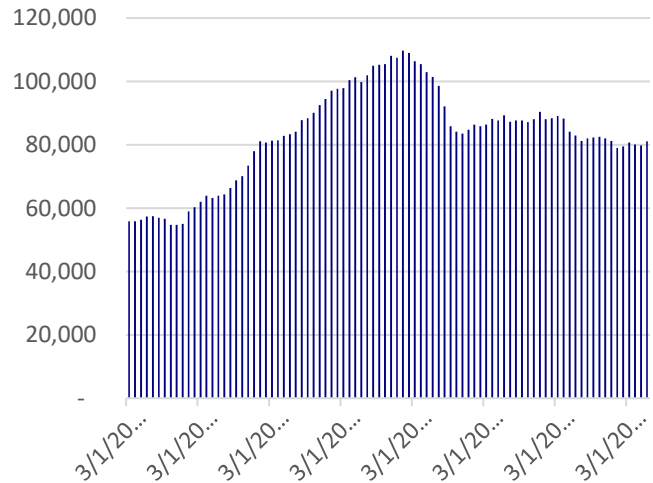
Chúng tôi hiện vẫn giữ nguyên dự báo tỷ giá VND mất giá 3-5% trong năm 2025.



Diễn biến các đồng tiền từ đầu năm 2025



Dự trữ ngoại hối Việt Nam (triệu USD)

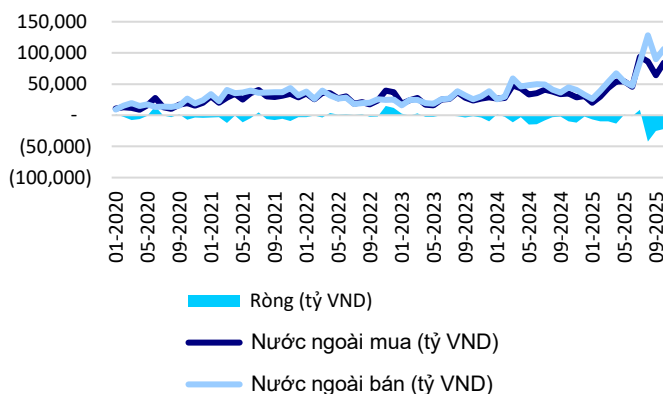


Nguồn: Bloomberg Terminal, IMF, GTJA RS team

Nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục bán ròng trên thị trường chứng khoán Hồ Chí Minh, với lượng bán ròng đạt 22,270 tỷ đồng. Lũy kế từ đầu năm đến hết tháng Mười, nhà đầu tư ngoại đã bán ròng khoảng 120,000-121,000 tỷ đồng trên các kênh giao dịch khớp lệnh. Dù có nhiều thông tin tích cực về dòng tiền và các mã cổ phiếu tiềm năng được mua vào sau khi FTSE chính thức nâng hạng (dự kiến tháng 9.2026), tuy nhiên dòng tiền ngoại vẫn chưa quay trở lại thị trường. Ngược lại thông tin tốt là trong tháng 11 tốc độ bán ròng đã giảm mạnh, đôi khi có những phiên mua ròng. Vì vậy, nhiều khả năng đầu 2026 sẽ chứng kiến những thời điểm đảo ngược xu hướng rút ròng, khi các tổ chức triển khai kế hoạch giải ngân sau kỳ nghỉ lễ Noel.

Ở chiều ngược lại các nhà đầu tư nội đã thế chỗ của nhà đầu tư ngoại, đảm bảo thị trường tránh khỏi được những đợt bán tháo mạnh khi dòng vốn ngoại rút ra. Mặc dù vậy, như kỳ vọng trước đó, tính đến giữa tháng Mười một chỉ số Vnindex giảm khoảng 8% so với tháng trước, chủ yếu do hoạt động chốt lãi cũng như căng thẳng về thanh khoản và gia tăng lãi suất – chi phí vốn trong ngắn hạn.

Giao dịch nhà đầu tư ngoại



Chỉ số VNIndex



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

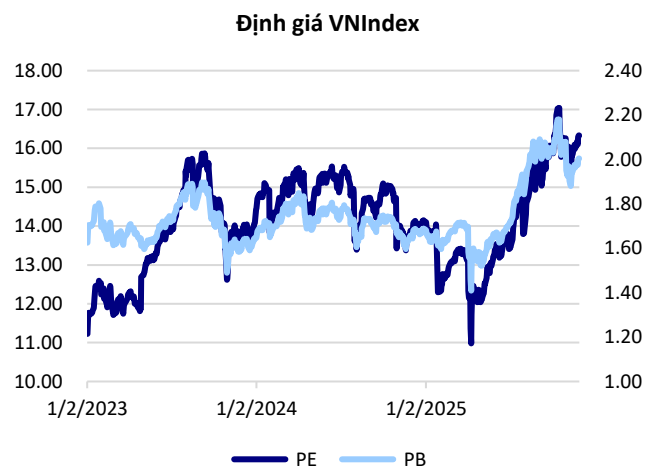
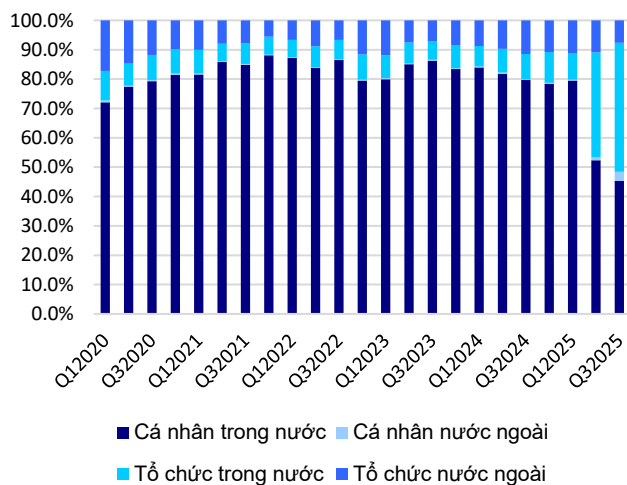


Chúng tôi tiếp tục khẳng định kỳ vọng vào tăng trưởng mạnh của thị trường chứng khoán Việt Nam trong dài hạn. Việc chắc chắn sẽ được nâng hạng FTSE trong thời gian tới (lịch sử cho thấy thông thường hoạt động nâng hạng diễn ra đúng dự kiến ban đầu là 1 năm sau ngày công bố, trong TH hãn hữu là 2 năm) chắc chắn sẽ thu hút được dòng tiền vào thị trường Việt Nam khi các nhà đầu tư đánh giá lại hoạt động danh mục của mình.

Bên cạnh đó, hoạt động IPO diễn ra nhộn nhịp trong năm nay, dự kiến năm 2025 là năm có tổng giá trị doanh nghiệp IPO vượt trên đỉnh năm 2021 theo báo cáo gần nhất của Fiinpro, cho thấy thị trường sẽ ngày càng có nhiều đối tượng đầu tư chất lượng cho các nhà đầu tư trong, ngoài nước, thu hút dòng tiền mạnh mẽ đến với thị trường Việt Nam.

Tuy nhiên, định giá hiện tại của Việt Nam không còn rẻ so với lịch sử 3 năm gần nhất, bên cạnh đó là sự thiếu hụt về thanh khoản ngắn hạn nhiều khả năng sẽ duy trì đến hết 2025 thậm chí tới cuối tháng Hai năm 2026 khi dòng tiền rút ra phục vụ Tết Nguyên đán trở lại. Vì vậy, trong ngắn hạn việc thị trường có thể bùng nổ là ít khả năng xảy ra

Ở chiều ngược lại, đây chắc chắn sẽ tạo ra những cơ hội hấp dẫn cho những nhà đầu tư nhanh nhạy và có sự hiểu biết sâu về thị trường, để có thể tiếp tục gia tăng tỷ trọng vào những cổ phiếu hấp dẫn với tiềm năng tăng trưởng dài hạn lớn của Việt Nam.



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 Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999 Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	P9-10, Tầng 1, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Yên Hòa, Hà Nội Điện thoại: (024) 35.730.073 Fax: (024) 35.730.088	Tầng 3, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Xuân Hòa, Tp.HCM Điện thoại: (028) 38.239.966 Fax: (028) 38.239.696