

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

THÁNG 8 VÀ 8 THÁNG ĐẦU NĂM 2025

***FED tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ,
tỷ giá USD/VND hạ nhiệt***



I. KINH TẾ THẾ GIỚI: FED TIẾP TỤC NƠI LÒNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

- 1.1. KINH TẾ MỸ: THỊ TRƯỜNG LAO ĐỘNG SUY YẾU, TẠO TIỀN ĐỀ ĐỂ FED HẠ LÃI SUẤT
- 1.2. KINH TẾ TRUNG QUỐC: GIẢM TỐC TRONG THÁNG 8

II. KINH TẾ VIỆT NAM: TĂNG TỐC TẠI NHIỀU LĨNH VỰC KINH TẾ TRỌNG ĐIỂM

- 2.1. SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP: IIP CẢI THIẾN SO VỚI MỨC TĂNG CỦA THÁNG 7
- 2.2. BÁN LẺ HÀNG HÓA DỊCH VỤ: CẤU PHẦN BÁN LẺ HÀNG HÓA ĐẠT MỨC TĂNG CAO NHẤT TỪ THÁNG 5/2023
- 2.3. XUẤT NHẬP KHẨU: XUẤT KHẨU ĐIỆN TỬ, MÁY TÍNH VÀ LINH KIỆN TIẾP TỤC TĂNG MẠNH
- 2.4. ĐẦU TƯ CÔNG: TIẾP TỤC TĂNG TỐC
- 2.5. FDI: THU HẸP SO VỚI THÁNG 7
- 2.6. LẠM PHÁT: DUY TRÌ DƯỚI MỨC MỤC TIÊU CỦA CHÍNH PHỦ

III. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ: TRẠNG THÁI NƠI LÒNG ĐƯỢC DUY TRÌ NHẪM HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG

- 3.1. TỶ GIÁ USD/VND HẠ NHIỆT
- 3.2. NHNN DUY TRÌ TRẠNG THÁI BƠM THANH KHOẢN
- 3.3. LÃI SUẤT HUY ĐỘNG NEO Ở MỨC THẤP, TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG MỞ RỘNG

IV. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ: GDP VIỆT NAM ƯỚC TĂNG 7,5% - 8% TRONG NĂM 2025

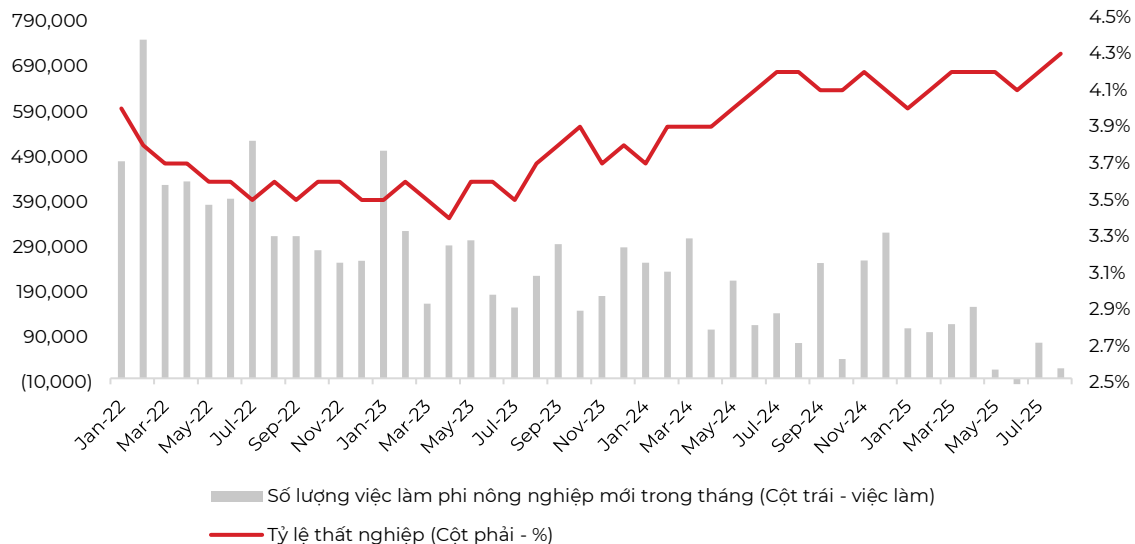
I. KINH TẾ THẾ GIỚI:

**FED TIẾP TỤC NỞ LÒNG CHÍNH
SÁCH TIỀN TỆ**

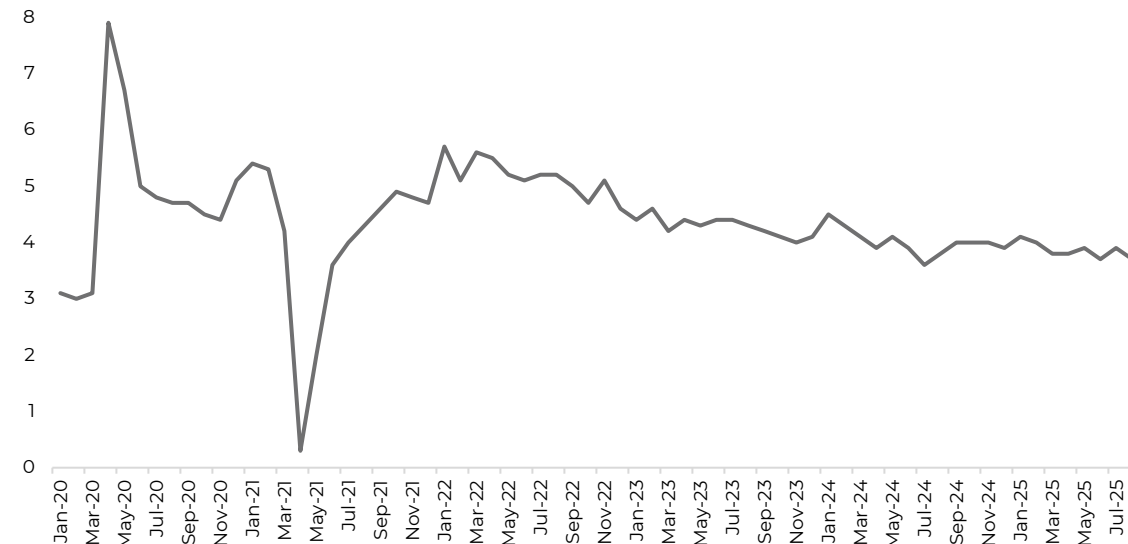


1.1 KINH TẾ MỸ: THỊ TRƯỜNG LAO ĐỘNG SUY YẾU, TẠO TIỀN ĐỀ ĐỂ FED HẠ LÃI SUẤT

Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ tăng lên mức 4,3% trong tháng 8/2025



Tăng trưởng mức lương trung bình 1 giờ tại Mỹ tiếp tục xu hướng giảm từ đầu năm 2022 (ĐVT: %YoY)

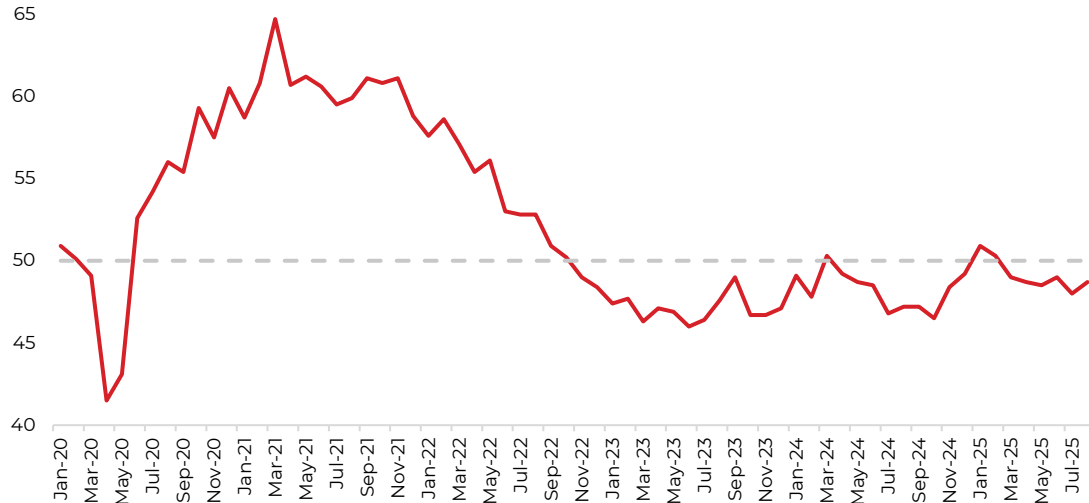


Nguồn: BLS, ASEANSC Research tổng hợp

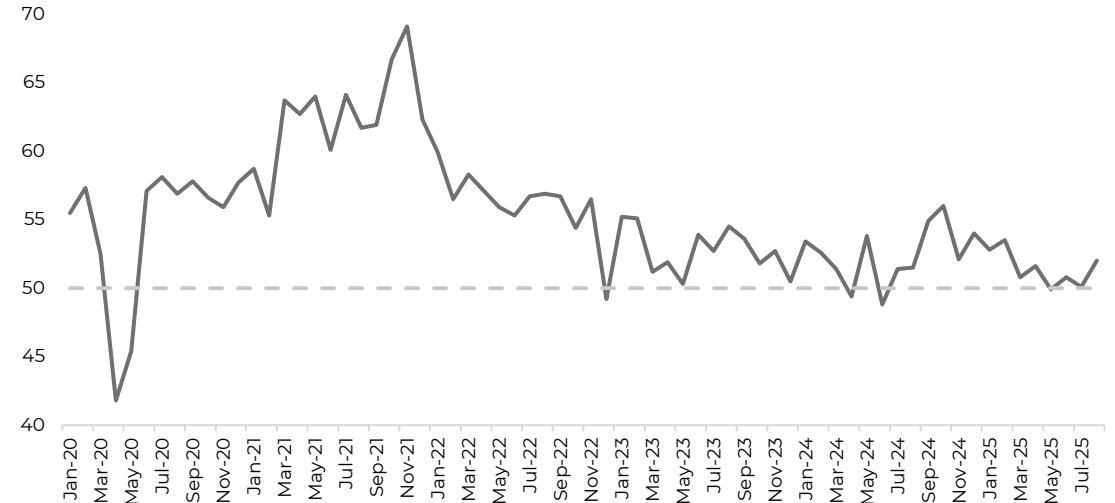
- **Thị trường lao động tại Mỹ tiếp tục suy yếu trong tháng 8/2025.** Cụ thể, số lượng việc làm tạo mới trong lĩnh vực phi nông nghiệp (nonfarm payrolls) đạt 22 nghìn đơn vị, thấp hơn đáng kể so với quy mô 79 nghìn đơn vị trong tháng 7/2025 cũng như ước tính ban đầu của giới chuyên gia (75 nghìn đơn vị). Tỷ lệ thất nghiệp của Mỹ cũng tăng lên 4,3% trong tháng gần nhất, tương đương với mức cao nhất hơn 3 năm qua. Tốc độ tăng thu nhập bình quân theo giờ của người lao động đạt 3,7% YoY, duy trì diễn biến giảm tốc kể từ năm 2022.
- Nếu như trong giai đoạn nửa đầu năm 2025, ưu tiên điều hành chính sách tiền tệ của FED là kiểm soát lạm phát do ảnh hưởng từ chính sách thuế đối ứng thì **trong những tháng gần đây, Cục dự trữ liên bang Mỹ chuyển dần sự ưu tiên sang hỗ trợ thị trường lao động** trong bối cảnh các chỉ báo quan trọng của thị trường lao động tiếp tục vận động theo hướng suy yếu. Đây là nguyên nhân chính giải thích cho động thái hạ lãi suất của FED trong kỳ họp chính sách tháng 9/2025.

1.1 KINH TẾ MỸ: THỊ TRƯỜNG LAO ĐỘNG SUY YẾU, TẠO TIỀN ĐỀ ĐỂ FED HẠ LÃI SUẤT

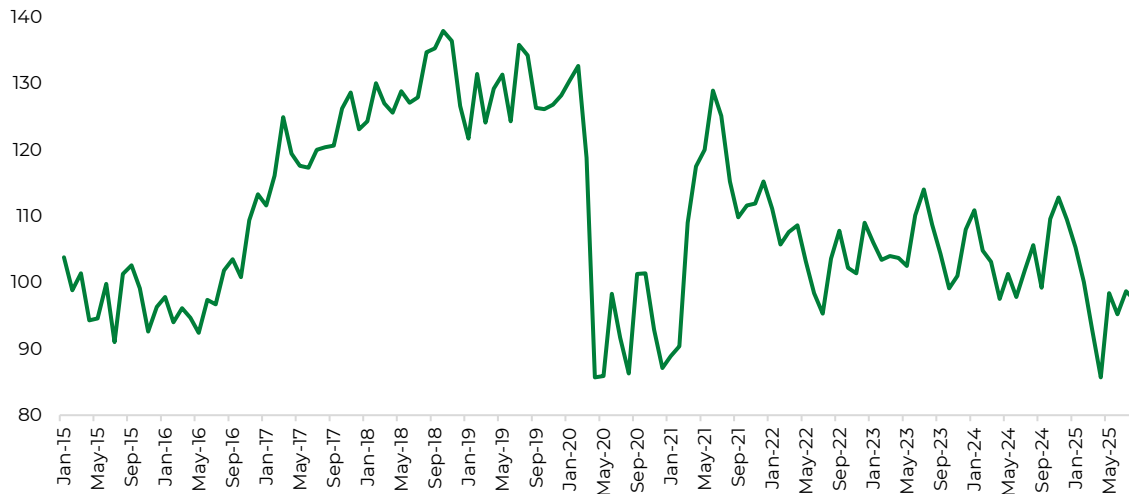
PMI ngành sản xuất của Mỹ cải thiện nhưng thấp hơn ngưỡng 50 điểm



PMI ngành dịch vụ của Mỹ hồi phục tuy nhiên vẫn tiếp diễn xu hướng giảm từ năm 2022



Chỉ số niềm tin người tiêu dùng của Mỹ duy trì diễn biến thận trọng



Nguồn: BLS, ASEANSC Research tổng hợp

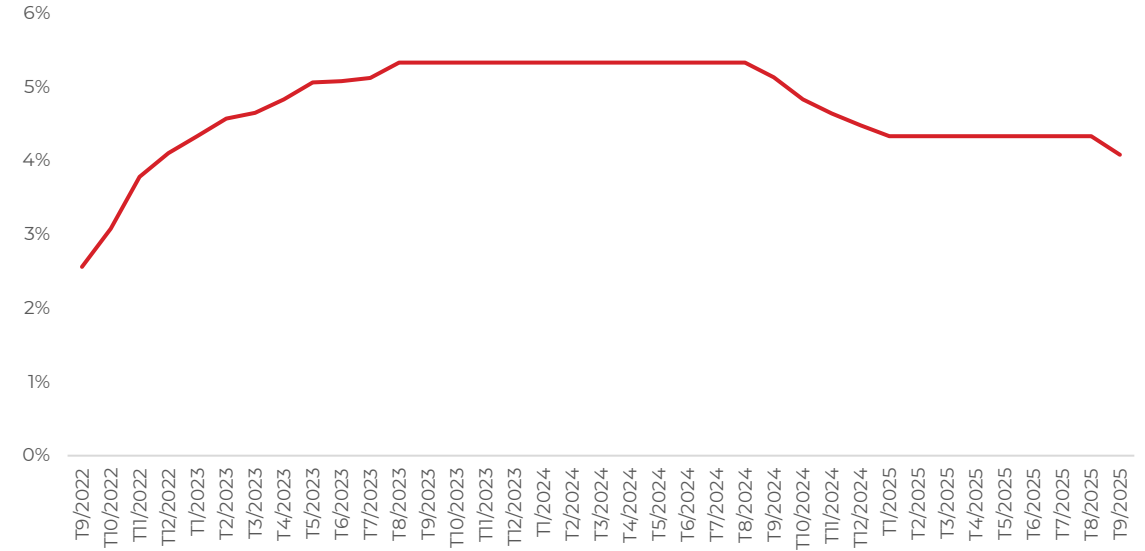
- **Ảnh hưởng của thị trường việc làm cùng chính sách thuế quan kéo theo diễn biến thận trọng của chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại Mỹ**, chỉ báo này đạt 97,4 điểm trong tháng 8 (giảm 1,3 điểm so với tháng 7).
- **PMI ngành sản xuất hồi phục tuy nhiên vẫn thấp hơn ngưỡng quan sát 50 điểm** trong khi PMI ngành dịch vụ cải thiện lên mức 52 điểm trong tháng 8, nhưng vẫn duy trì xu hướng giảm kể từ năm 2022.
- Diễn biến của các chỉ báo vĩ mô kể trên yêu cầu Cục dự trữ Liên bang Mỹ cân nhắc điều hành chính sách theo hướng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

1.1 KINH TẾ MỸ: THỊ TRƯỜNG LAO ĐỘNG SUY YẾU, TẠO TIỀN ĐỀ ĐỂ FED HẠ LÃI SUẤT

CPI tháng 8/2025 của Mỹ tăng 2,9% YoY, tương đương với dự báo



FED hạ lãi suất 0,25% trong kỳ họp chính sách tháng 9/2025, về mức 4% - 4,25%

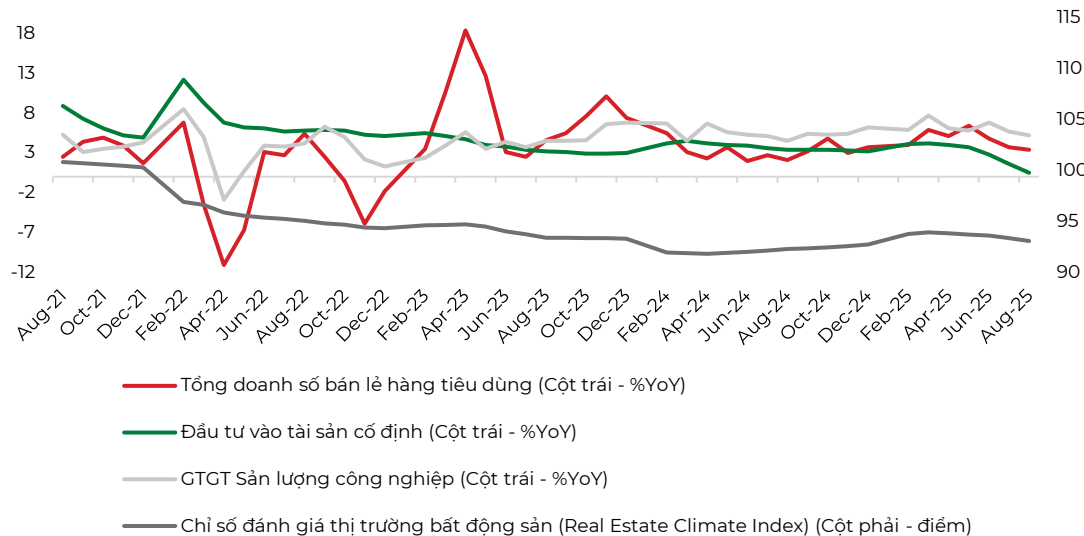


Nguồn: BLS, FED, ASEANSC Research tổng hợp

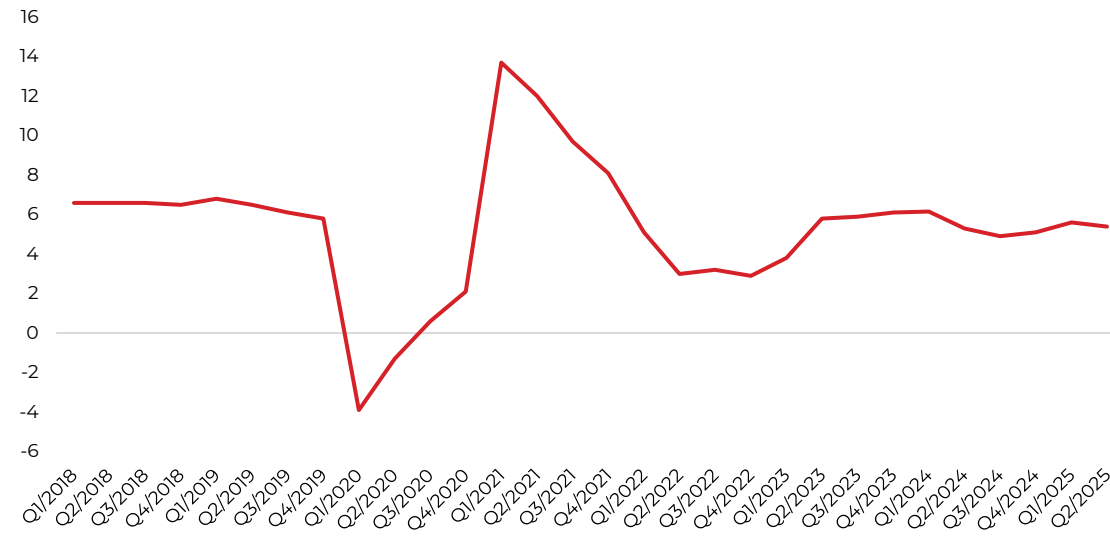
- **FED vừa công bố hạ lãi suất điều hành 0,25% trong kỳ họp chính sách tháng 9/2025, về ngưỡng 4% - 4,25%.** Đây là lần hạ lãi suất đầu tiên của FED trong năm nay trong bối cảnh thị trường lao động của Mỹ suy yếu. Theo FED Dot Plot, tổ chức này dự kiến có thêm 2 lần hạ lãi suất nữa trong các tháng cuối năm 2025. FED cũng đồng thời nâng dự báo tăng trưởng GDP của Mỹ lên mức 1,6% trong năm nay (từ mức 1,4% trong tháng 6) trong khi giữ nguyên dự báo về lạm phát và tỷ lệ thất nghiệp.
- **ASEANSC Research đánh giá động thái hạ lãi suất của FED trong khoảng thời gian cuối năm 2025 sẽ (i) hỗ trợ tăng trưởng kinh tế Hoa Kỳ, (ii) góp phần thu hẹp mức chênh lệch lãi suất giữa Mỹ và Việt Nam, qua đó mang lại triển vọng tích cực hơn về khả năng thu hút dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam.** FED hạ lãi suất thường tạo ra hiệu ứng tâm lý tích cực tới vận động của thị trường chứng khoán, tuy nhiên chúng tôi lưu ý mức độ ảnh hưởng mạnh nhất thường xuất hiện tại các giai đoạn FED đảo chiều chính sách. Trong khi đó, động thái hạ lãi suất của FED trong kỳ họp tháng 9 đang tiếp diễn xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ từ năm 2024.

1.2 KINH TẾ TRUNG QUỐC: GIẢM TỐC TRONG THÁNG 8

Sản xuất, Tiêu dùng, Đầu tư của Trung Quốc tiếp tục giảm tốc trong tháng 8/2025



Tăng trưởng thu nhập khả dụng giảm tốc trong quý gần nhất (ĐVT: %)

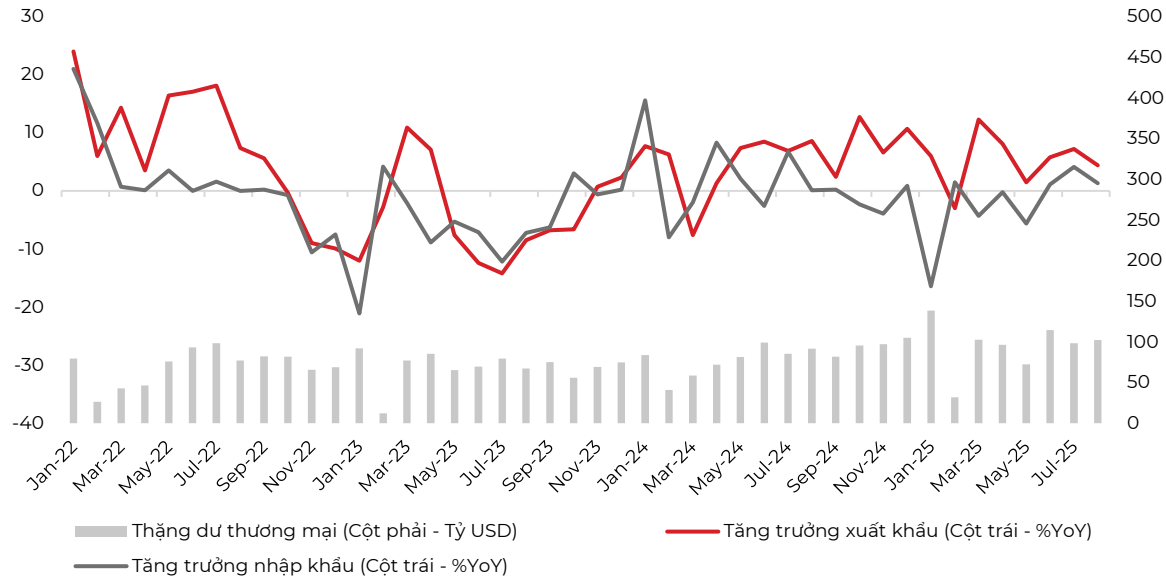


Nguồn: NBS, ASEANSC Research tổng hợp

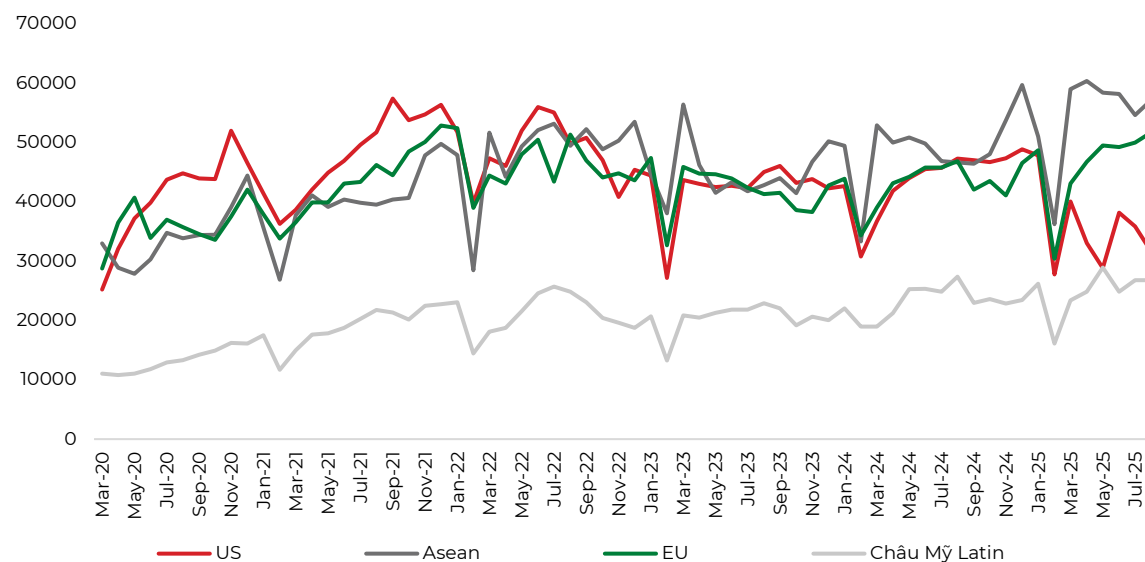
- **Bức tranh vĩ mô tháng 8/2025 của Trung Quốc tiếp tục chứng kiến diễn biến giảm tốc.** Cụ thể, sản lượng sản xuất công nghiệp tăng 5,2% YoY trong tháng 8, thấp hơn mức tăng 5,7% trong tháng 7. Tổng doanh số bán lẻ tăng 3,4% trong tháng 8 nhưng là mức thấp nhất kể từ đầu năm 2025. Trong khi đó, đầu tư tài sản cố định cũng ghi nhận mức tăng trưởng thấp nhất trong 5 năm gần đây. Thị trường bất động sản Trung Quốc mặc dù đón nhận không ít chính sách hỗ trợ trong nhiều năm qua nhưng chưa cho thấy diễn biến cải thiện với chỉ số RECI đạt hơn 93 điểm trong tháng 8, mức thấp nhất kể từ đầu năm nay.
- **Diễn biến thận trọng về bức tranh vĩ mô của Trung Quốc trong tháng 8 phù hợp với dự báo của chúng tôi** trong Báo cáo Kinh tế vĩ mô tháng 6 và 6 tháng đầu năm 2025 (tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc giảm tốc trong nửa cuối năm 2025). Nhận định của chúng tôi được giải thích bởi (i) lo ngại của các doanh nghiệp Trung Quốc về rủi ro thuế quan, (ii) hoạt động đầu tư tăng trưởng hạn chế do tình trạng dư cung đồng thời dòng vốn có xu hướng đa dạng hóa, phân bổ tại nhiều quốc gia ngoài Trung Quốc.

1.2 KINH TẾ TRUNG QUỐC: GIẢM TỐC TRONG THÁNG 8

Cán cân thương mại thặng dư nhưng tăng trưởng xuất nhập khẩu giảm tốc



Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu sang ASEAN và EU (ĐVT: triệu USD)

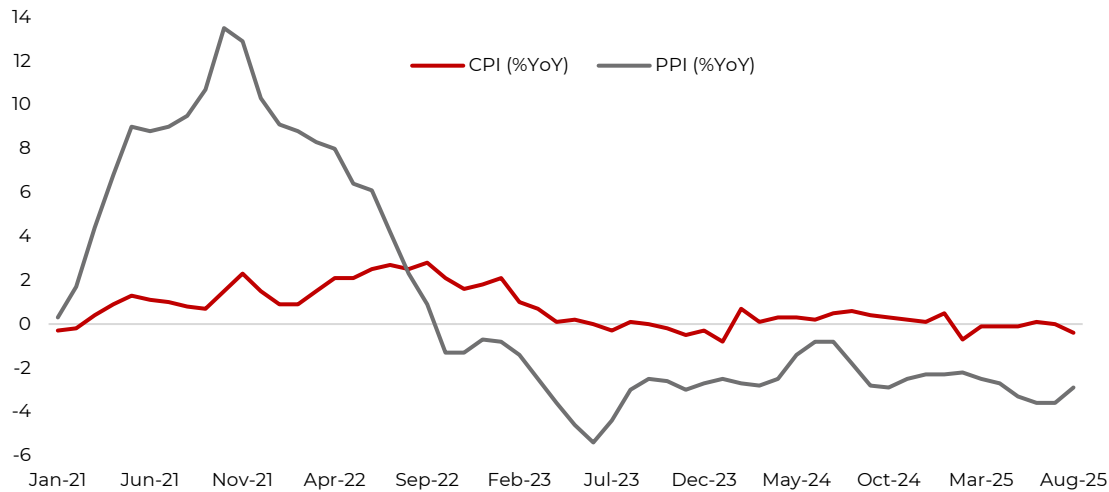


Nguồn: NBS, ASEANSC Research tổng hợp

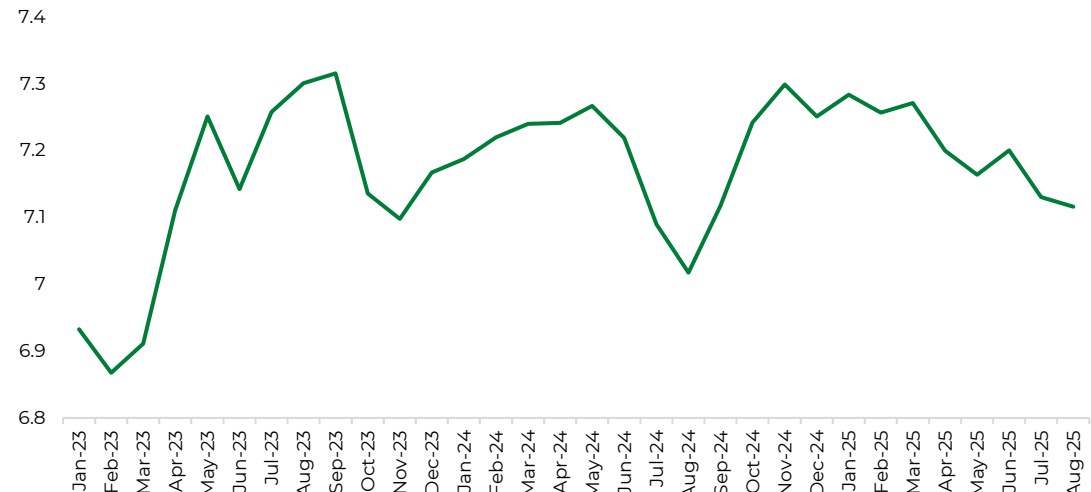
- **Cán cân thương mại tháng 8 của Trung Quốc ghi nhận thặng dư 102,3 tỷ USD trong tháng 8.** Tuy nhiên, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu đều giảm tốc trong tháng gần nhất, lần lượt tăng 4,4% YoY và 1,3% YoY trong khi mức tăng trưởng tương ứng của tháng 7 là 7,2% YoY và 4,1% YoY. Đáng chú ý, giá trị xuất khẩu từ Trung Quốc sang Mỹ trong tháng 8 giảm mạnh 33,1% YoY mặc dù hoạt động đàm phán thuế quan giữa Mỹ và Trung Quốc đang tiếp diễn và mức thuế đối ứng mới hiện chưa được áp dụng cho đến ngày 10/11/2025.
- **ASEANSC Research đánh giá diễn biến giảm tốc của giá trị xuất nhập khẩu trong tháng 8 của Trung Quốc được giải thích bởi trạng thái front loading hạ nhiệt,** đồng thời Trung Quốc cũng đã thực hiện đa dạng hóa thị trường xuất khẩu trước rủi ro căng thẳng thương mại với Hoa Kỳ, không chỉ trong giai đoạn hiện tại mà từ nhiệm kỳ trước của tổng thống Mỹ D.Trump. Trong tháng 8/2025, Trung Quốc xuất khẩu nhiều nhất sang các thị trường ASEAN, xếp tiếp theo là EU. Thị trường Mỹ đứng thứ 3 về kim ngạch tuy nhiên quy mô giảm dần nếu quan sát trong 5 năm qua.

1.2 KINH TẾ TRUNG QUỐC: GIẢM TỐC TRONG THÁNG 8

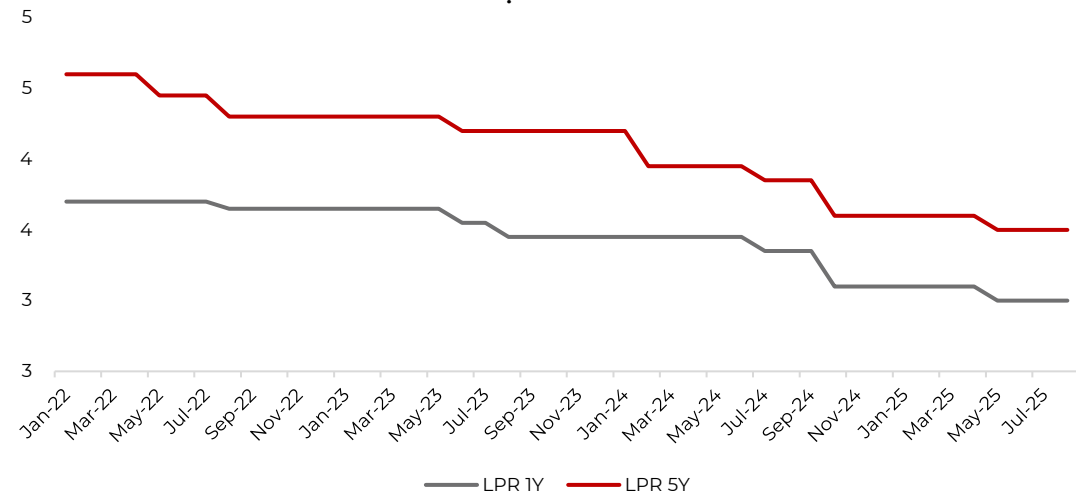
CPI tháng 8 giảm 0,4% YoY do ảnh hưởng của nhóm Thực phẩm và Giao thông



Tỷ giá USD/CNY duy trì xu hướng giảm từ đầu năm 2025



Lãi suất cho vay cơ bản duy trì ở mức thấp, nhằm hỗ trợ nền kinh tế



Nguồn: BLS, Investing, ASEANSC Research tổng hợp

- CPI và PPI tháng 8 của Trung Quốc đều ghi nhận mức tăng trưởng âm, cụ thể CPI giảm 0,4% YoY trong khi PPI giảm 2,9% YoY, phản ánh nhu cầu và tâm lý tiêu dùng chưa cải thiện trước tác động của thị trường bất động sản suy yếu bên cạnh hiệu ứng từ chính sách thuế quan của Mỹ.
- Trong khi đó, điểm sáng đến từ tỷ giá hối đoái khi tỷ giá USD/CNY nổi dài đà giảm từ đầu năm 2025 giúp PBOC có thêm dư địa để thực hiện nới lỏng tiền tệ. Lãi suất cho vay cơ bản của Trung Quốc hiện cũng đang neo thấp để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

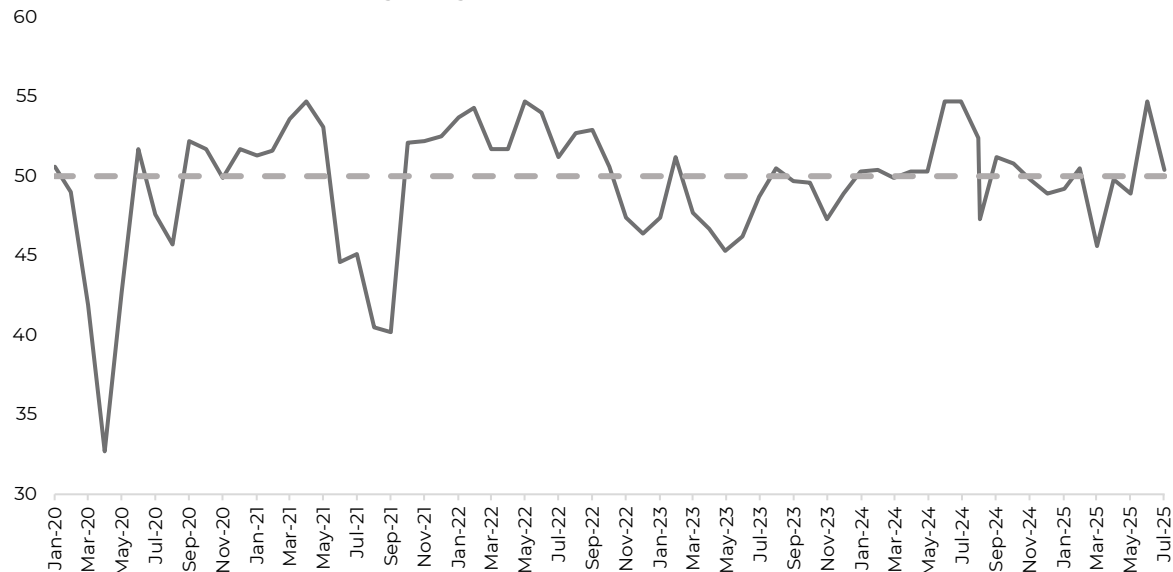
II. KINH TẾ VIỆT NAM:

**TĂNG TỐC TẠI NHIỀU LĨNH VỰC
KINH TẾ TRỌNG ĐIỂM**

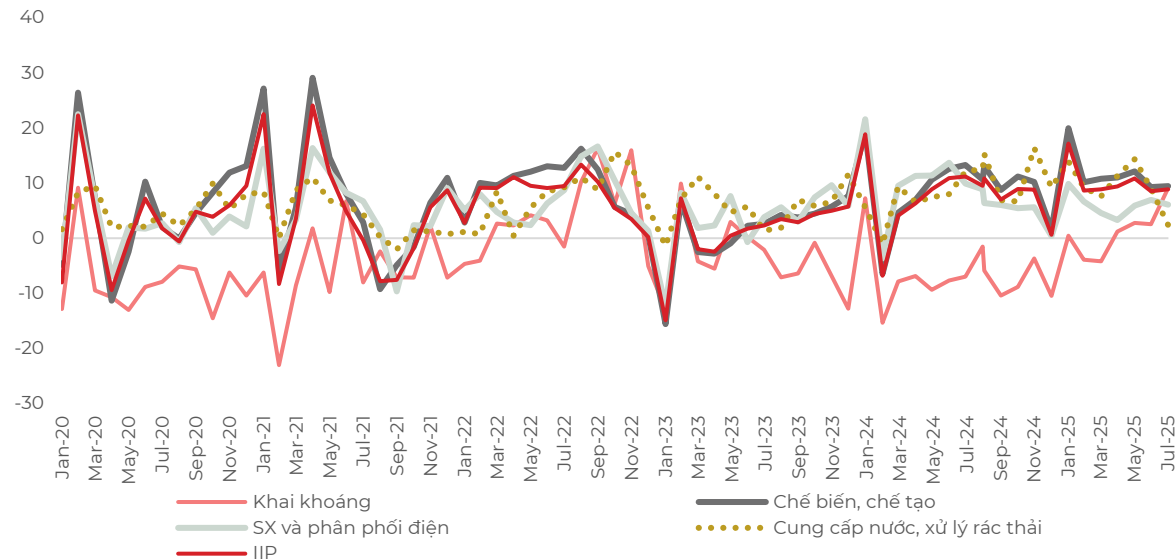


2.1 SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP: IIP CẢI THIẾN SO VỚI MỨC TĂNG CỦA THÁNG 7

PMI tháng 8 thu hẹp nhưng vẫn duy trì trên ngưỡng 50 điểm (ĐVT: điểm)



IIP tăng 8,9% trong tháng 8/2025 (ĐVT: % YoY)



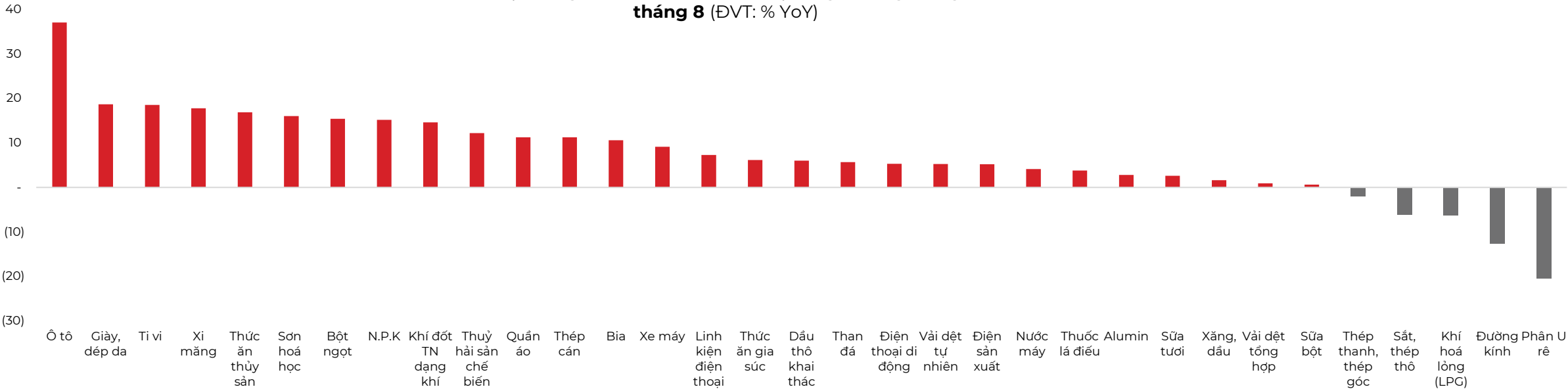
Nguồn: NSO, S&P Global, ASEANSC Research tổng hợp

- Theo S&P Global, **PMI tháng 8 của Việt Nam đạt ngưỡng 50,4 điểm**, mặc dù thu hẹp so với số liệu của tháng 7 (52,4 điểm) tuy nhiên vẫn duy trì trên ngưỡng quan sát 50 điểm, cho thấy sức khỏe của ngành sản xuất cải thiện tháng thứ 2 liên tiếp. Chúng tôi nhận định diễn biến thận trọng hơn trong tháng 8 đến từ ảnh hưởng của chi phí đầu vào. Cụ thể hơn, theo khảo sát của S&P Global, giá đầu vào tiếp tục tăng trong tháng 8 vừa qua và đạt mức cao nhất kể từ đầu năm 2025 do: (i) thiếu hụt một số loại nguyên vật liệu, (ii) thuế quan và (iii) chi phí vận tải. Chúng tôi nhận định PMI trong các tháng tới của Việt Nam phần nào sẽ được hỗ trợ bởi diễn biến hạ nhiệt của tỷ giá USD/VND bên cạnh xu hướng giảm lãi suất của FED trong các tháng cuối năm 2025.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 8 của Việt Nam tăng trưởng 2,2% so với tháng trước và tăng 8,9% YoY**, cải thiện so với tốc độ của tháng 7 (+8,5% YoY). Lũy kế 8 tháng đầu năm, IIP ghi nhận mức tăng 8,5% YoY (8T2024: +8,4% YoY).



2.1 SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP: IIP CẢI THIẾN SO VỚI MỨC TĂNG CỦA THÁNG 7

Mặt hàng ô tô dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng trong tháng 8 (ĐVT: % YoY)

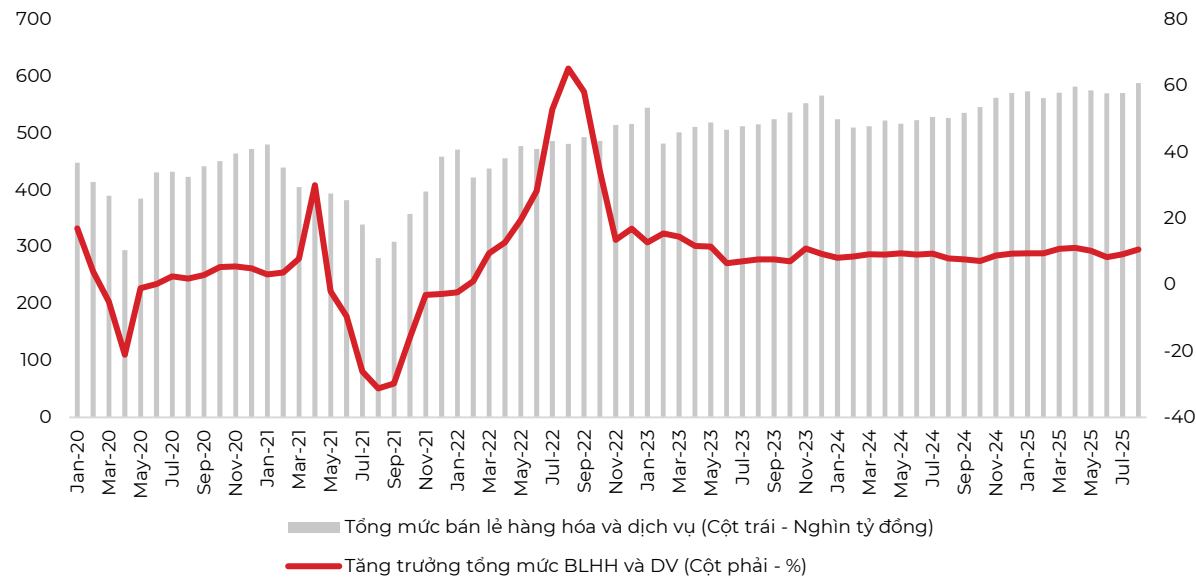


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

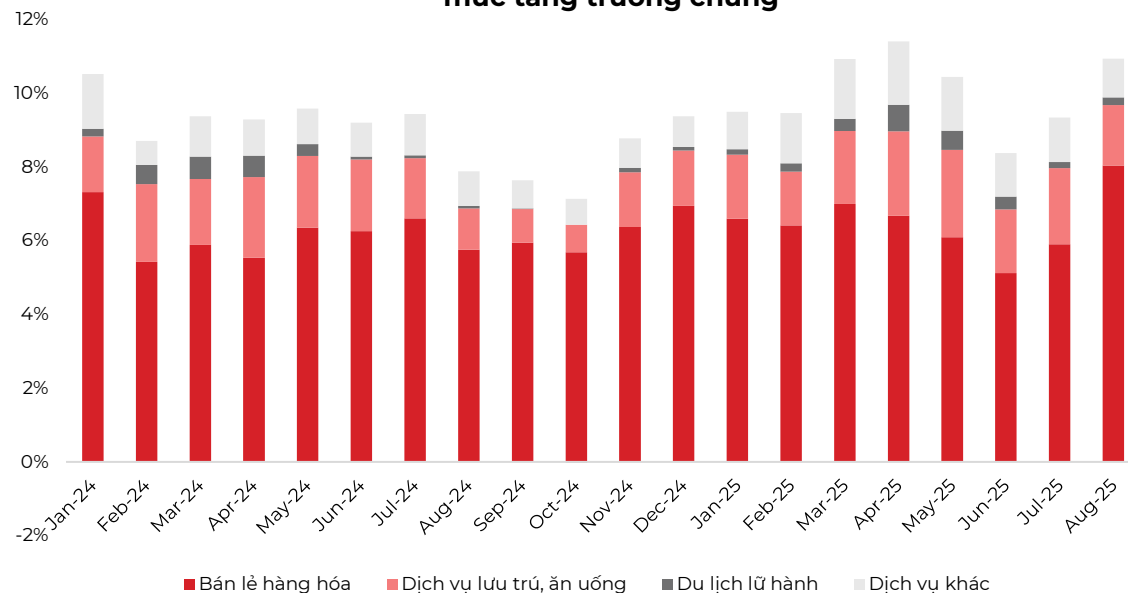
- Lĩnh vực chế biến chế tạo tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt trong hoạt động sản xuất, tăng trưởng gần 9,5% YoY trong tháng 8** và cải thiện so với tốc độ của tháng 7. Chúng tôi nhận định diễn biến khả quan của hoạt động chế biến chế tạo được hỗ trợ bởi (i) bối cảnh vĩ mô tích cực, nổi bật với nền lãi suất thấp tiếp tục được duy trì và tăng trưởng tín dụng được thúc đẩy, (ii) môi trường kinh doanh ngày càng cải thiện (cắt giảm thủ tục hành chính, v.v). Bên cạnh đó, hoạt động sản xuất được đẩy mạnh nhằm phục vụ cho cao điểm xuất khẩu (Q3-Q4 hàng năm) cũng giải thích cho mức tăng trưởng khả quan kể trên.
- Ngành sản xuất ô tô dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng trong tháng 8 (+37% YoY)** trong bối cảnh lĩnh vực xe điện tiếp tục được mở rộng để đáp ứng xu hướng chuyển đổi từ xe chạy xăng, dầu sang các phương tiện sử dụng nguyên, nhiên liệu thân thiện với môi trường. Xếp tiếp theo về tốc độ tăng trưởng trong tháng 8/2025 là nhóm Giày, dép da (+18,7% YoY) và Ti vi (+18,5% YoY).

2.2 BÁN LẺ HÀNG HÓA DỊCH VỤ: CẤU PHẦN BLHH ĐẠT MỨC TĂNG CAO NHẤT TỪ THÁNG 5/2023

Tăng trưởng TMBLHHDV tiếp tục mở rộng



Cấu phần Bán lẻ hàng hóa dẫn dắt mức tăng trưởng chung

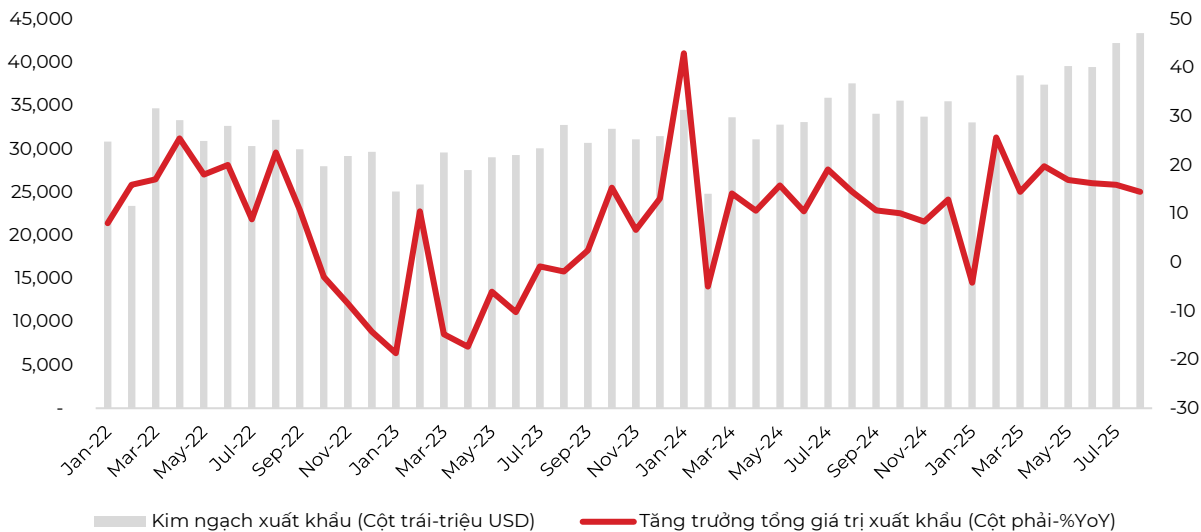


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

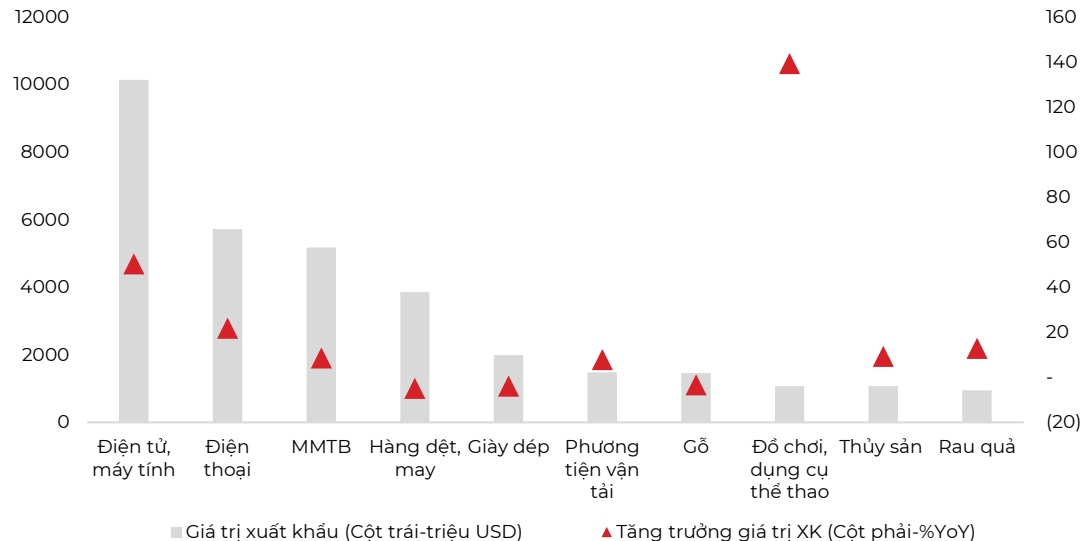
- **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tháng 8/2025 tính theo giá hiện hành đạt hơn 588,2 nghìn tỷ đồng, tăng 2,6% MoM và tăng 10,6% YoY.** Tốc độ tăng trưởng tiếp tục mở rộng so với 2 tháng liền trước. Lũy kế 8T2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ tăng trưởng 9,4% YoY.
- **Cấu phần Bán lẻ hàng hóa tăng trưởng 10,23% YoY, mức cao nhất kể từ tháng 5/2023** và mở rộng đáng kể so với tốc độ tăng của tháng liền trước (+7,7% YoY). Dẫn đầu về tốc độ tăng trong các cấu phần của TMBLHH&DV là nhóm Du lịch, lữ hành (+15,2% YoY). Diễn biến này được giải thích bởi số lượng khách du lịch tăng lên nhờ các ngày lễ lớn của dân tộc (Kỷ niệm 80 năm Cách mạng tháng 8 và Quốc khánh 02/09). Cụ thể, số lượt khách quốc tế đến Việt Nam tăng 16,4% YoY trong tháng 8, đạt hơn 1,68 triệu lượt.
- **ASEANSC Research dự báo TMBLHH&DV của Việt Nam trong năm 2025 tăng 9,8% YoY – 10% YoY trong năm nay** dựa trên chính sách vĩ mô thuận lợi, cầu tiêu dùng gia tăng dần vào cuối năm nhờ các dịp lễ, Tết.

2.3 XUẤT NHẬP KHẨU: XUẤT KHẨU ĐIỆN TỬ, MÁY TÍNH VÀ LINH KIỆN TIẾP TỤC TĂNG MẠNH

Giá trị xuất khẩu của Việt Nam tăng trưởng 14,5% YoY trong tháng 8



Xuất khẩu Điện tử, Máy tính, Linh kiện tăng trưởng 50% YoY trong tháng 8

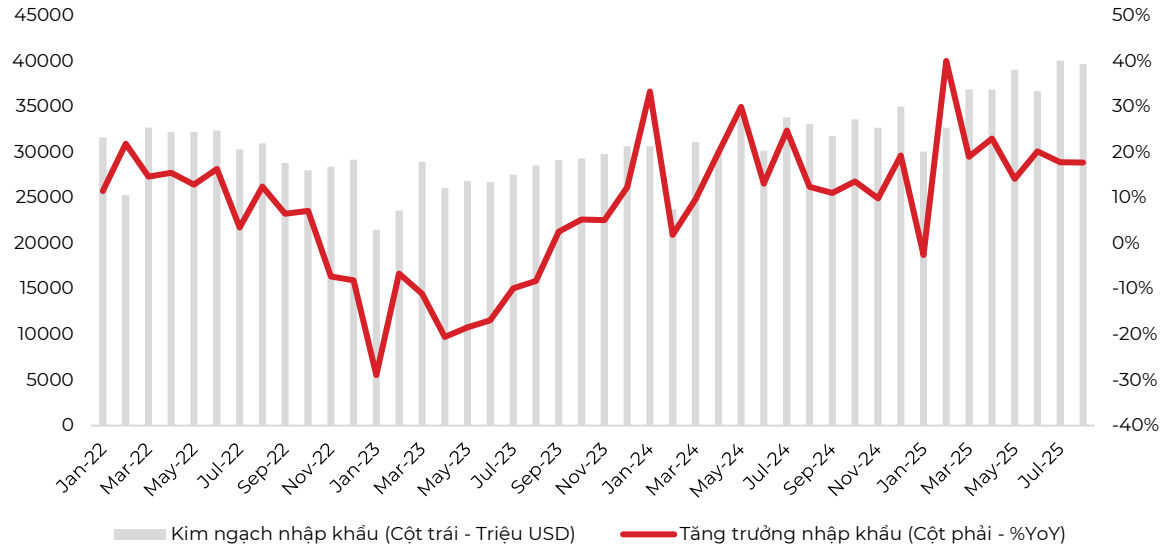


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

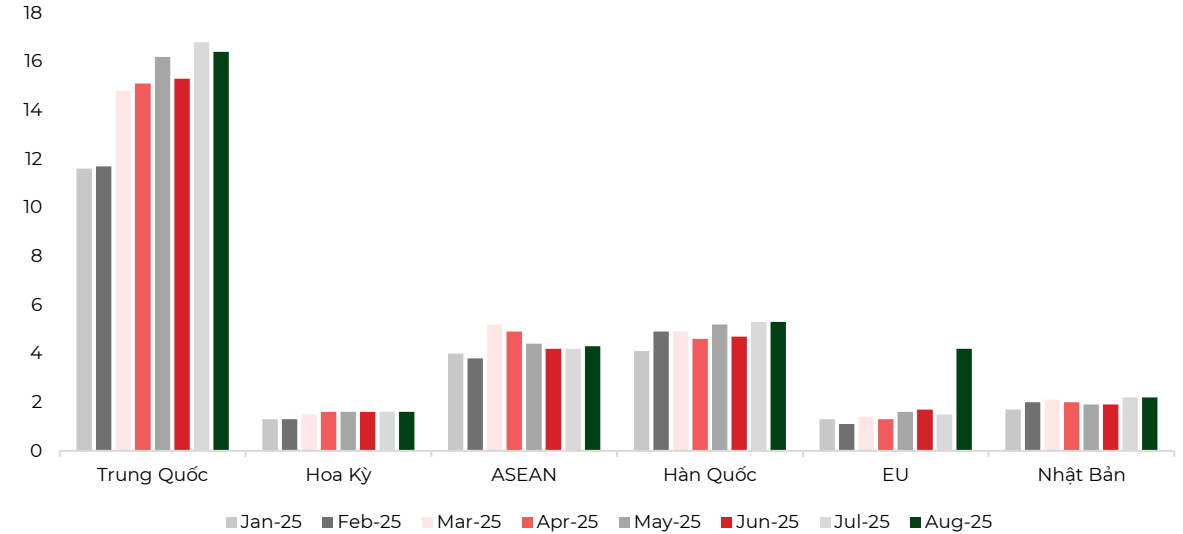
- **Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 8 đạt 43,39 tỷ USD, tăng 2,6% MoM và 14,5% YoY.** Mức tăng trưởng có xu hướng giảm tốc khi chính sách thuế đối ứng của Mỹ bắt đầu có hiệu lực từ tháng 8/2025. Lũy kế 8 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt mức 305,96 tỷ USD, tăng 14,8% YoY. Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, xếp tiếp theo là Trung Quốc và EU.
- **Nhóm Điện tử, Máy tính và Linh kiện tiếp tục dẫn đầu về quy mô xuất khẩu trong tháng 8/2025,** tốc độ tăng trưởng đạt hơn 50% YoY, xếp tiếp theo về kim ngạch là các mặt hàng quen thuộc như Điện thoại hay Máy móc thiết bị.
- Chúng tôi nhận định tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam trong tháng 9/2025 có thể tiếp tục giảm tốc do ảnh hưởng của thuế đối ứng và hiệu ứng front loading hạ nhiệt, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng không lớn và **xuất khẩu dự kiến vẫn tăng trưởng từ 12% - 14% YoY trong tháng 9** nhờ tính mùa vụ.

2.3 XUẤT NHẬP KHẨU: NHẬP KHẨU TỪ TRUNG QUỐC THU HỢP TỪ MỨC CAO CỦA THÁNG 7

Kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam tăng trưởng 17,7% YoY trong tháng 8



Trung Quốc tiếp tục là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam (ĐVT: tỷ USD)

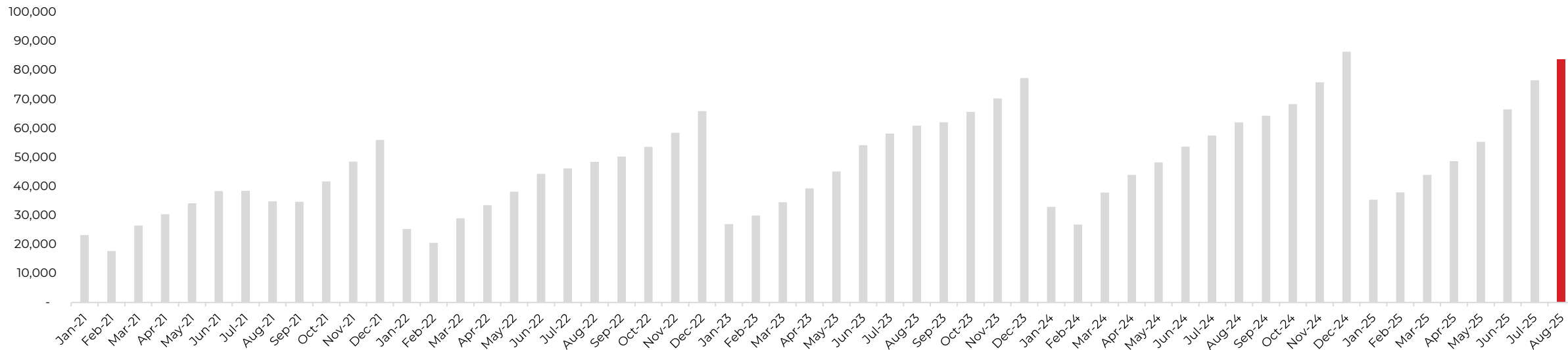


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- **Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam đạt 39,67 tỷ USD trong tháng 8, giảm 0,8% so với tháng trước và tăng 17,7% YoY.** Lũy kế 8 tháng đầu năm, kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam đạt hơn 291,97 tỷ USD, tăng 17,9% YoY.
- **Trung Quốc tiếp tục là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với quy mô 16,4 tỷ USD** tính riêng tháng 8 mặc dù kim ngạch nhập khẩu đã chậm lại so với mức cao hình thành vào tháng 7. Diễn biến này được giải thích bởi hiệu ứng front loading dẫn hạ nhiệt. Lũy kế 8 tháng đầu năm, Việt Nam nhập khẩu 117,9 tỷ USD từ Trung Quốc.
- **Cán cân thương mại tháng 8 xuất siêu 3,72 tỷ USD,** tương ứng với quy mô 13,99 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm (8T2024: xuất siêu 18,84 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 18,08 tỷ USD còn khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 32,07 tỷ USD.

2.4 ĐẦU TƯ CÔNG: TIẾP TỤC TĂNG TỐC

Giải ngân đầu tư công ghi nhận mức cao nhất theo tháng kể từ đầu năm 2025 (ĐVT: tỷ đồng)

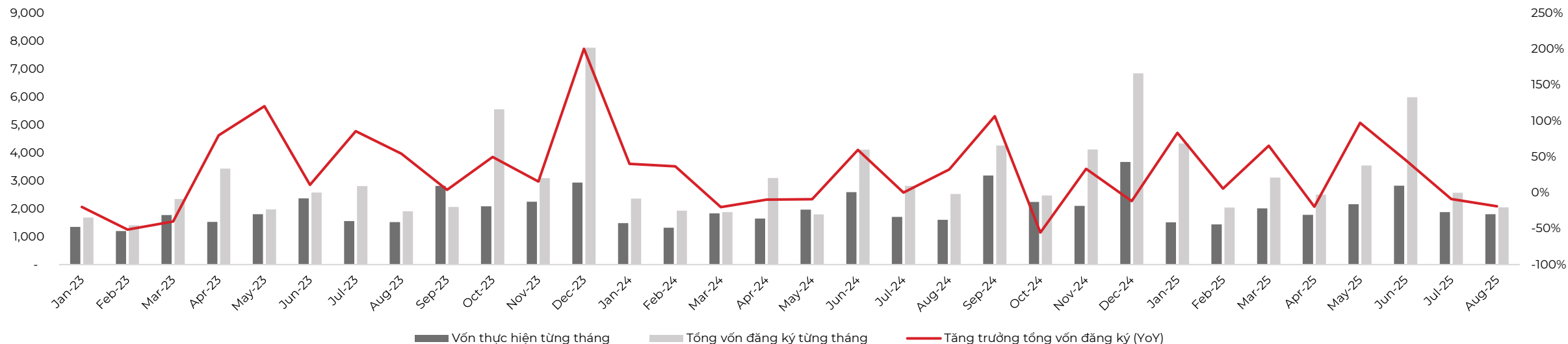


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- **Giải ngân vốn đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh trong tháng 8**, đạt 83,8 nghìn tỷ đồng (+32,6% YoY), qua đó nâng tổng mức giải ngân trong 8 tháng đầu năm đạt hơn 463,2 nghìn tỷ đồng (+26,9% YoY), hoàn thành 48,3% kế hoạch năm nay. Các dự án đầu tư công quy mô lớn hiện bao gồm: (i) Dự án cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2 (dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2025 – đầu năm 2026), (ii) Dự án đường Vành đai 4 – Hà Nội (dự kiến đưa vào khai thác từ năm 2027), (iii) Dự án đường Vành đai 3 – TP.HCM (dự kiến đưa vào khai thác từ năm 2026), v.v
- ASEANSC Research nhận định tốc độ giải ngân đầu tư công trong nửa cuối năm sẽ gia tăng so với 6T2025 trong bối cảnh hoạt động sắp xếp, tổ chức lại các đơn vị hành chính đã hoàn thành và đi vào ổn định. **Quy mô giải ngân dự kiến đạt 800 nghìn tỷ đồng trong năm nay, tăng 21% YoY**, đồng thời hoàn thành 87% kế hoạch năm 2025. Với kỳ vọng tăng trưởng GDP tiếp tục mở rộng và có thể chạm mức 2 con số trong giai đoạn 2026 – 2030, chúng tôi ước tính giải ngân đầu tư công đạt mức CAGR 8,5%/năm trong giai đoạn kể trên.

2.5 FDI: THU HỢP SO VỚI THÁNG 7

Vốn FDI 8T2025 tăng trưởng 27,3% YoY
(Cột trái: triệu USD, cột phải: %)

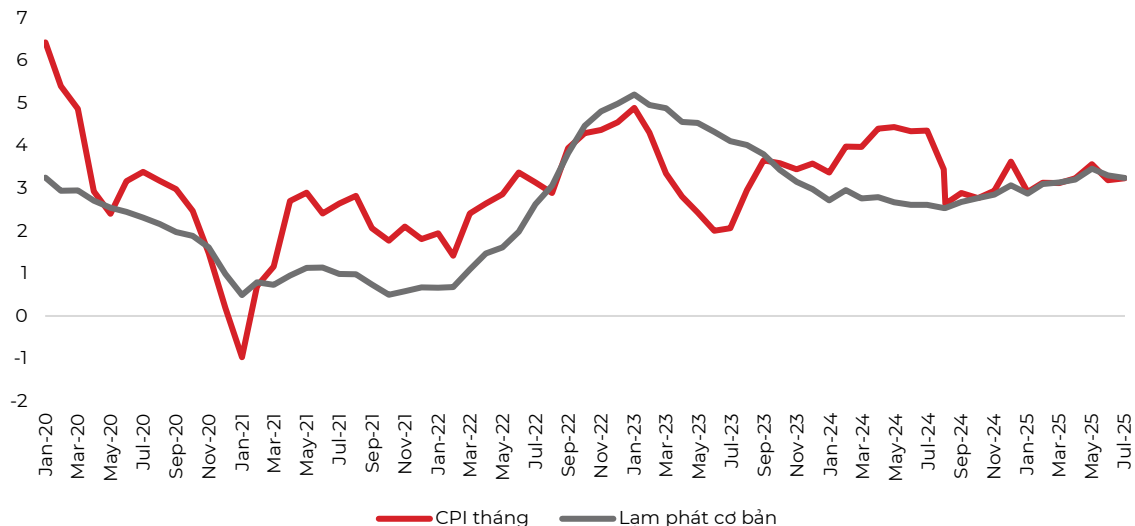


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

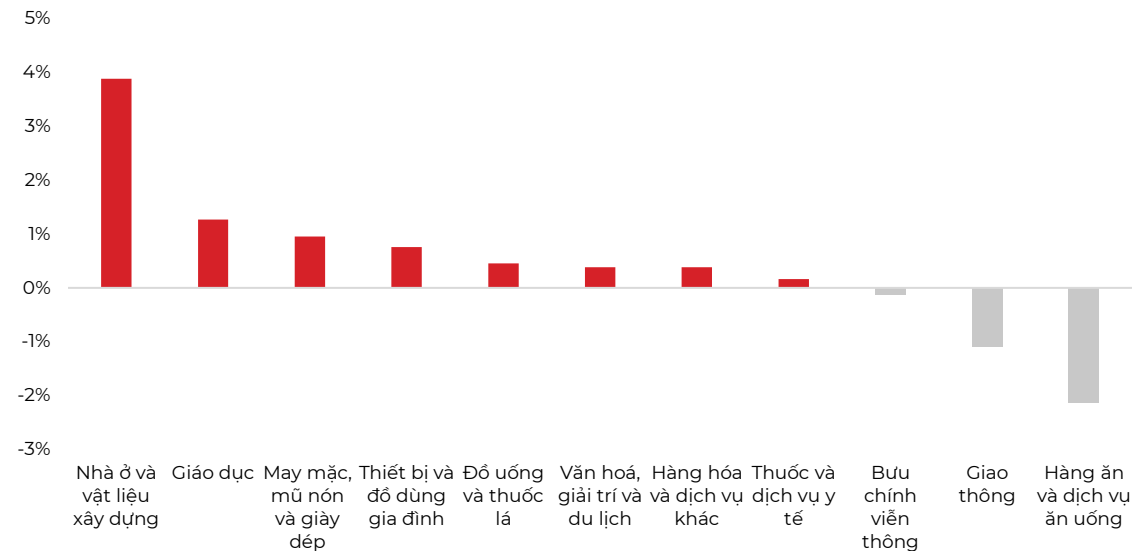
- **FDI đăng ký vào Việt Nam tính đến hết ngày 31/08/2025 đạt 26,14 tỷ USD, tăng 27,3% YoY** (bao gồm vốn đăng ký mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của NĐTNN). Mặc dù vậy, nếu tính riêng tháng 8, vốn FDI đăng ký chỉ đạt hơn 2 tỷ USD, thấp hơn so với tháng 7/2025. Tuy nhiên, chúng tôi nhận định vốn FDI thường có sự biến động đáng kể giữa các tháng và thường không hình thành xu hướng rõ rệt trong khung thời gian này.
- **FDI thực hiện tại Việt Nam** cũng thu hẹp trong tháng 8, đạt hơn 1,8 tỷ USD (tháng 7/2025: 1,88 tỷ USD) tuy nhiên tính chung 8 tháng đầu năm, vốn FDI giải ngân đạt hơn 15,4 tỷ USD, tăng 8,8% YoY và ghi nhận quy mô vốn thực hiện cao nhất trong 5 năm qua.
- **Chúng tôi duy trì đánh giá khả quan về triển vọng thu hút vốn FDI của Việt Nam trong trung và dài hạn** nhờ (i) vị trí địa lý chiến lược, (ii) nguồn nhân công dồi dào, (iii) môi trường kinh doanh ngày càng cải thiện, (iv) thuế đối ứng không ảnh hưởng trọng yếu tới triển vọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ.

2.6 LẠM PHÁT: DUY TRÌ DƯỚI MỨC MỤC TIÊU CỦA CHÍNH PHỦ

CPI tháng 8 tăng 3,24% YoY



Giá Nhà ở và VLXD tiếp tục tăng so với tháng 7



Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8 của Việt Nam tăng trưởng 0,05% MoM, tương ứng với mức tăng 3,24% YoY. Lạm phát vẫn duy trì xu hướng đi lên trong bối cảnh chính sách “bơm tiền” đang được thực thi để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tính bình quân 8 tháng đầu năm, CPI tăng 3,25% so với cùng kỳ năm trước, tiếp tục nằm trong mức kế hoạch của Chính phủ (4,5%). Trong khi đó, lạm phát cơ bản tăng 3,19% YoY.
- Giá Nhà ở và Vật liệu xây dựng tiếp tục tăng so với tháng liền trước, điều này được giải thích bởi giá bán phân khúc căn hộ chung cư tại Hà Nội và TP.HCM neo cao quanh vùng đỉnh lịch sử, đồng thời giá của nhiều mặt hàng vật liệu xây dựng tiếp tục tăng trong thời gian qua, nổi bật là giá cát xây dựng. Mặt hàng Giao thông giảm so với tháng 7 khi giá xăng dầu tiếp tục duy trì ở mức thấp. Giá Hàng ăn và dịch vụ ăn uống ghi nhận mức giảm lớn nhất trong các mặt hàng thuộc rổ CPI.
- Mặc dù CPI có khả năng mở rộng trong các tháng cuối năm do tính mùa vụ tuy nhiên chúng tôi duy trì nhận định về khả năng kiểm soát lạm phát 2025 dưới mức kế hoạch của Chính phủ.

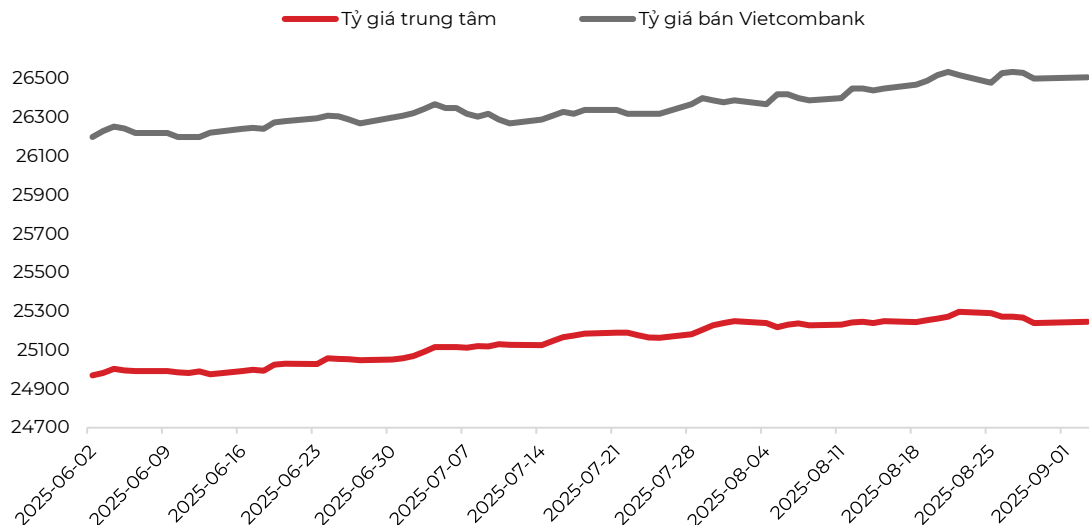
III. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ:

**TRẠNG THÁI NỖI LÒNG ĐƯỢC DUY
TRÌ NHẪM HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG**



3.1 TỶ GIÁ USD/VND HẠ NHIỆT

Tỷ giá USD/VND chủ yếu đi ngang trong tháng 8 trước khi điều chỉnh trong tháng 9 (ĐVT: đồng)



DXY (Dollar Index) chứng lại đà giảm (ĐVT: điểm)

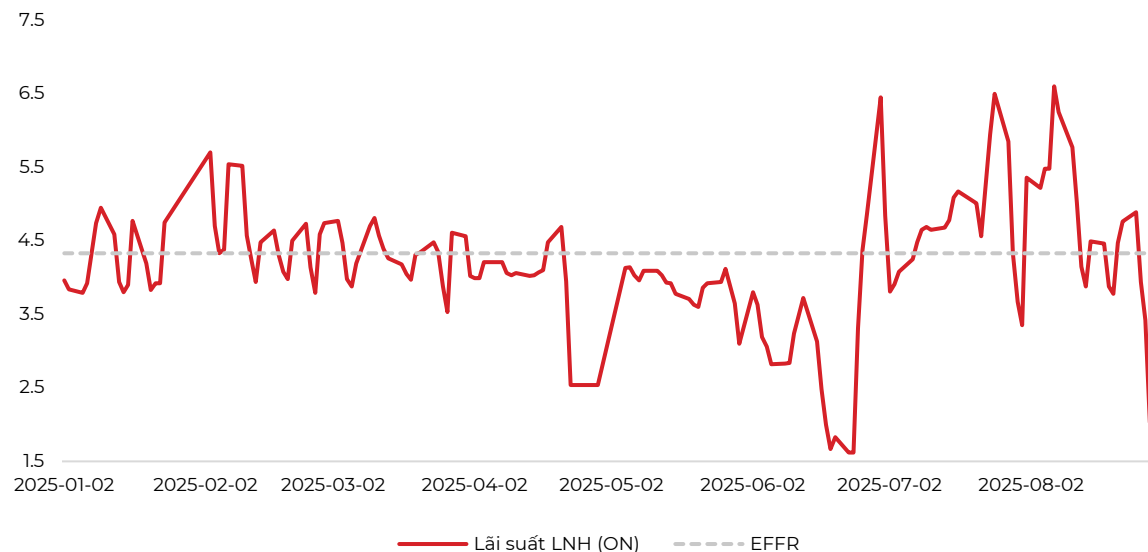


Nguồn: SBV, VCB, Investing, ASEANSC Research tổng hợp

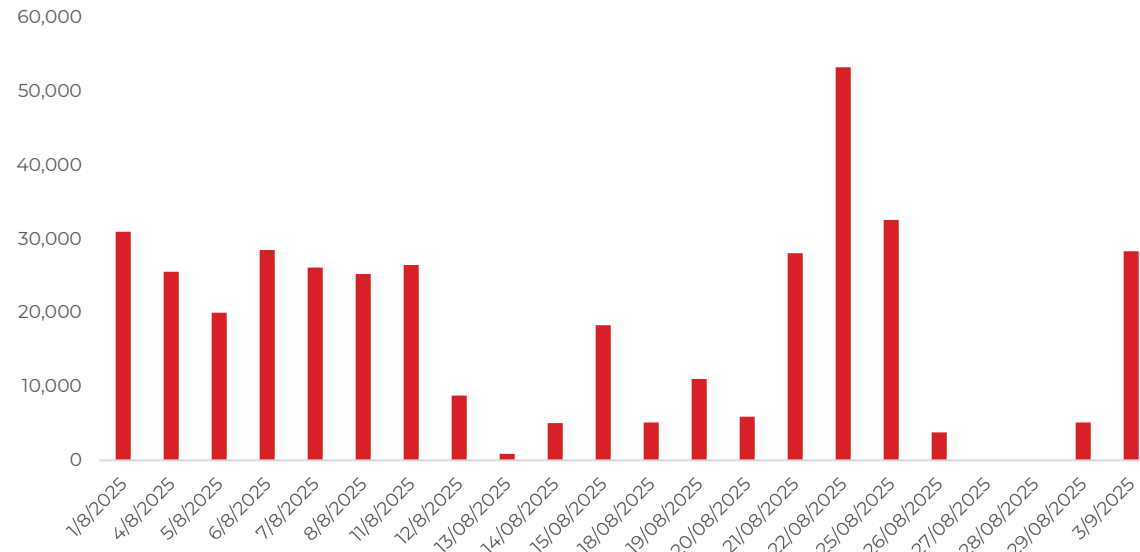
- Tỷ giá trung tâm và tỷ giá bán (Vietcombank) đối với USD/VND chứng lại đà tăng trong tháng 8/2025 trước khi điều chỉnh đáng kể trong tháng 9.** Theo đó, tỷ giá trung tâm hình thành mức đỉnh mới trong phiên 22/08, quanh mức 25.298 đồng trước khi kết thúc tháng 8 quanh ngưỡng 25.240 (tương đương với tỷ giá cuối tháng 7), đồng thời tăng 3,75% YTD. Tỷ giá trung tâm tính đến ngày 19/09 đạt 25.186 đồng, thấp hơn 112 đồng so với đỉnh lịch sử.
- Vận động chứng lại của tỷ giá USD/VND được hỗ trợ bởi động thái bán USD kỳ hạn, có hủy ngang trong 180 ngày của NHNN.** Giao dịch được thực hiện với các tổ chức tín dụng có trạng thái ngoại tệ âm với giá bán 26.550 đồng/USD. Động thái này cũng góp phần hạn chế ảnh hưởng tới dự trữ ngoại hối nếu so sánh với chính sách bán giao ngay trong năm 2024.
- ASEANSC Research duy trì nhận định về xu hướng hạ nhiệt của tỷ giá USD/VND trong các tháng cuối năm 2025** khi nguồn cung USD dồi dào hơn nhờ (i) kiều hối, (ii) chi tiêu của khách du lịch quốc tế gia tăng, (iii) triển vọng thu hút dòng vốn nước ngoài trong kịch bản Việt Nam được nâng hạng thị trường chứng khoán.

3.2 NHNN TIẾP TỤC BƠM THANH KHOẢN

Lãi suất liên ngân hàng ON biến động mạnh trong tháng 8/2025 (ĐVT: %)



Trạng thái mua kỳ hạn được duy trì (ĐVT: tỷ đồng)

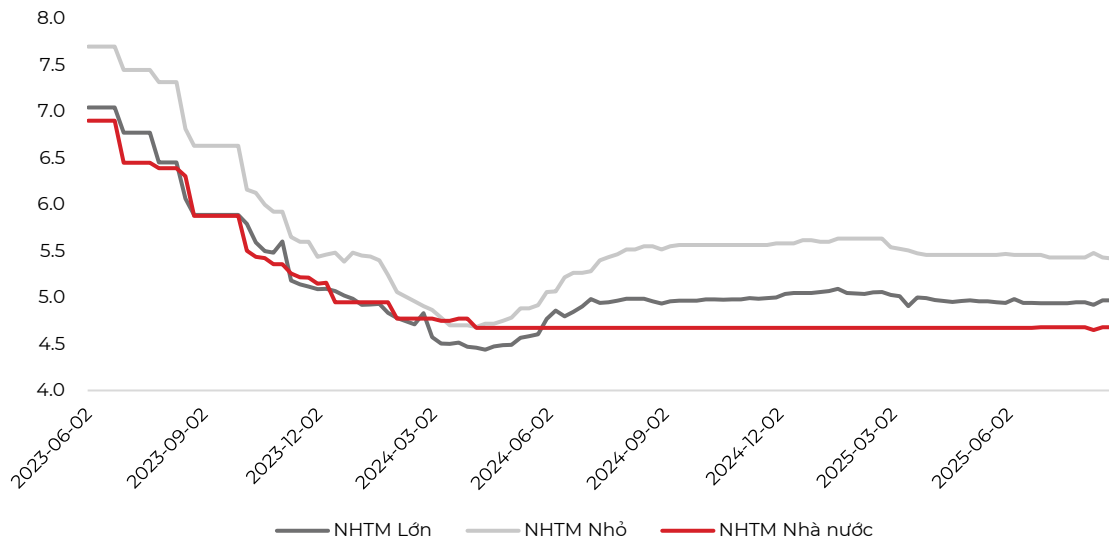


Nguồn: SBV, FED, ASEANSC Research tổng hợp

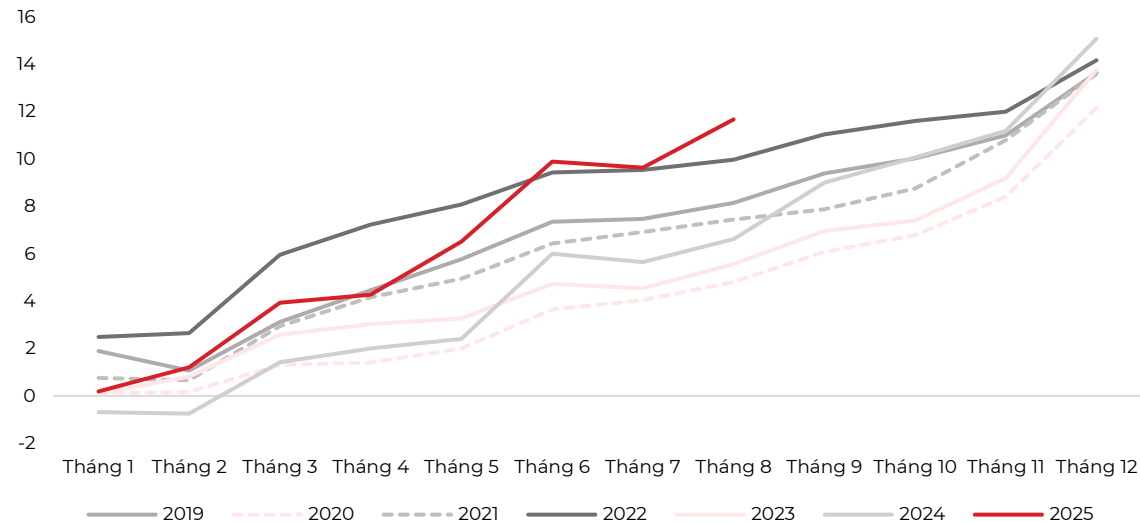
- Lãi suất liên ngân hàng (ON) tiếp tục biến động mạnh trong tháng 8/2025**, mức cao nhất ghi nhận là 6,6% (07/08), tương đương với vùng đỉnh 2 năm, trước khi điều chỉnh trở lại và kết thúc tháng 8 quanh mức 2,03%. Biến động theo hướng giảm của lãi suất cho thấy nhu cầu về thanh khoản của các thành viên thị trường (các NHTM) dần ổn định hơn trong ngắn hạn, mặc dù vậy chúng tôi nhận định xu hướng tăng có thể quay lại với lãi suất liên ngân hàng trong khoảng thời gian cuối tháng 9/2025 do hiệu ứng cuối quý (nhu cầu thanh khoản gia tăng theo tính mùa vụ). NHNN duy trì xu thế mua kỳ hạn trong tháng 8 nhằm thực hiện “bơm tiền” hỗ trợ tăng trưởng.
- Trạng thái Gap âm giữa lãi suất ON của Mỹ và Việt Nam hình thành vào cuối tháng 8** tuy nhiên chúng tôi đánh giá trạng thái Gap dương sẽ sớm quay lại nhờ (i) xu hướng tăng mạnh của lãi suất ON vào cuối mỗi quý, (ii) khả năng lãi suất tại Mỹ dần điều chỉnh theo kịch bản hạ lãi suất của FED trong các tháng cuối năm nay. Việc duy trì Gap dương sẽ góp phần hỗ trợ thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài tại Việt Nam.

3.3 LÃI SUẤT HUY ĐỘNG NEO Ở MỨC THẤP, TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG MỞ RỘNG

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng neo ở mức thấp
(ĐVT: %)



Tăng trưởng tín dụng cao nhất kể từ năm 2018
(ĐVT: %)



Nguồn: SBV, NHTM, ASEANSC Research tổng hợp

- **Lãi suất huy động tiếp tục ổn định so với tháng liền trước.** Diễn biến này phù hợp với chính sách điều hành theo hướng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, theo đó các NHTM duy trì nền lãi suất thấp (so với giai đoạn 2022 – 2023) giúp tạo tiền đề để cân đối lãi suất cho vay và thúc đẩy cung ứng vốn cho doanh nghiệp. Chúng tôi đánh giá mặt bằng lãi suất nhìn chung sẽ duy trì ổn định trong ngắn hạn trước khi nhích dần lên từ năm 2026 (nhằm phản ứng với xu hướng đi lên của lạm phát, thêm vào đó, sức khỏe của nền kinh tế dựa trên mức tăng trưởng cao sẽ chịu ảnh hưởng không trọng yếu từ nền lãi suất cao hơn).
- **Tăng trưởng tín dụng đạt 11,82% YTD trong 8 tháng đầu năm, đây là mức tăng tốt nhất kể từ năm 2018 và thể hiện khả năng hấp thụ vốn mạnh mẽ của nền kinh tế.** Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng 2025F của NHNN ước đạt 17%, cao hơn so với mức kế hoạch đầu năm (16%).

IV. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ:

**GDP VIỆT NAM ƯỚC TĂNG 7,5% - 8%
TRONG NĂM 2025**





GDP VIỆT NAM ƯỚC TĂNG 7,5% - 8% TRONG NĂM 2025

- **ASEANSC Research dự báo kinh tế Mỹ sẽ ghi nhận mức tăng trưởng GDP 2025 từ 1,9% YoY đến 2,1% YoY.** Mặc dù giảm tốc so với năm 2024 tuy nhiên mức tăng trưởng này đã được điều chỉnh tăng so với ước tính từ đầu năm nay. Dự báo của chúng tôi được xây dựng dựa trên kế hoạch giảm lãi suất của FED được duy trì trong các tháng cuối năm 2025 (dự kiến tổng mức cắt giảm 0,75% trong năm nay), bên cạnh đó hoạt động đàm phán thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc vẫn đang được duy trì và mức thuế đối ứng áp dụng đối với hàng hóa Trung Quốc dự kiến sẽ chưa được áp dụng cho đến tháng 11/2025.
- **Trung Quốc nhiều khả năng sẽ hoàn thành kế hoạch tăng trưởng GDP trong năm nay.** Mặc dù khả năng giảm tốc tăng trưởng có thể xuất hiện trong nửa cuối năm 2025 tuy nhiên tính chung cả năm, GDP của Trung Quốc được dự báo sẽ tăng trưởng trên 5% YoY. Diễn biến này được hỗ trợ bởi chính sách vĩ mô nới lỏng được đẩy mạnh, dựa trên trạng thái điều chỉnh của tỷ giá USD/CNY bên cạnh lạm phát neo ở mức thấp.
- **Chúng tôi dự báo GDP 2025F của Việt Nam tăng trưởng 7,5% - 8%** nhờ chính sách vĩ mô nới lỏng được duy trì. Theo đó, chính sách tài khóa mở rộng được thể hiện thông qua tăng tốc giải ngân đầu tư công trong khi chính sách tiền tệ mở rộng được thúc đẩy bởi môi trường lãi suất thấp và tăng trưởng tín dụng. Thêm vào đó, rủi ro thuế đối ứng không tạo ra ảnh hưởng trọng yếu tới triển vọng xuất khẩu và vốn FDI của Việt Nam. Trong cơ cấu tăng trưởng GDP theo phương pháp sản xuất, ASEANSC Research ước tính lĩnh vực Xây dựng tăng trưởng 8,2% - 8,7% trong năm 2025, lĩnh vực Công nghiệp tăng từ 8,7% - 9,2% và lĩnh vực Dịch vụ tăng từ 7,7% - 8,2%.

Nguồn: ASEANSC Research dự báo

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo Kinh tế Vĩ mô được xây dựng bởi Phòng Vĩ mô và Chiến lược thị trường, thuộc Khối Phân tích của Chứng khoán ASEANSC (ASEANSC Research). Báo cáo được cập nhật và gửi định kỳ hàng tháng.

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ một cách tuyệt đối của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình.

Các quan điểm và ước tính trong báo cáo của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. ASEANSC giữ bản quyền của báo cáo này. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Website: www.aseansc.com.vn

Trụ sở chính

Tầng 4,5,6,7 – số 3 Đặng Thái Thân

Phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội.

Tel: [024 6275 8668](tel:02462758668)

Tổng đài đặt lệnh: [024 6275 8888](tel:02462758888)

Email: cskh@aseansc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 2 - số 77-79 Phó Đức Chính,

Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh.

Tel: [028 3933 0308](tel:02839330308)

Tổng đài đặt lệnh: [028 3933 0309](tel:02839330309)