

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

tháng 9 và 9 tháng đầu năm 2025

**FED hạ lãi suất,
GDP Q3/2025 của Việt Nam tăng tốc**

MỤC LỤC



I. KINH TẾ VĨ MÔ THẾ GIỚI

1. Kinh tế Mỹ: Thị trường lao động tiếp tục suy yếu, thúc đẩy FED hạ lãi suất
2. Kinh tế Trung Quốc: Tăng trưởng chậm lại

II. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. GDP Q3/2025: Tăng trưởng theo quý cao nhất kể từ năm 2022
2. Sản xuất công nghiệp: Tiếp tục mở rộng
3. Bán lẻ hàng hóa, dịch vụ: Hưởng lợi nhờ chính sách vĩ mô và sự kiện 02/09
4. Xuất nhập khẩu: Yếu tố mùa vụ hỗ trợ tăng trưởng
5. Đầu tư công: Tăng tốc trong các tháng cuối năm
6. FDI: Cải thiện so với tháng 8/2025
7. Lạm phát: Duy trì ở mức thấp so với kế hoạch của Chính phủ
8. Tỷ giá hối đoái: Tỷ giá USD/VND hạ nhiệt sau động thái can thiệp của NHNN
9. Lãi suất: Lãi suất huy động neo ở mức thấp

III. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ

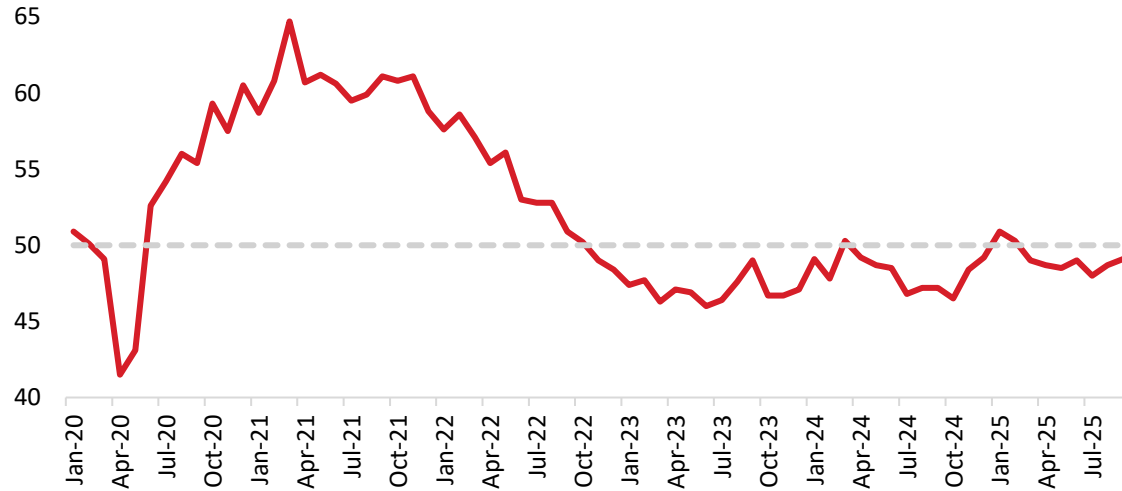


I. KINH TẾ VĨ MÔ THẾ GIỚI

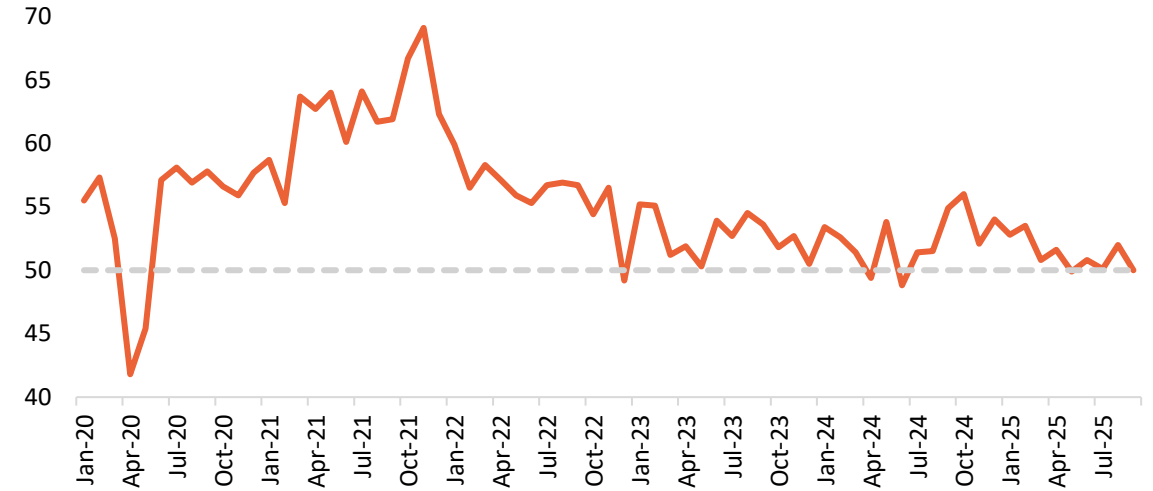


■ Kinh tế Mỹ: Thị trường lao động tiếp tục suy yếu, thúc đẩy FED hạ lãi suất

PMI sản xuất của Mỹ dưới mức 50 điểm trong 7 tháng liên tiếp



PMI dịch vụ của Mỹ tiếp tục thu hẹp từ Q4/2024

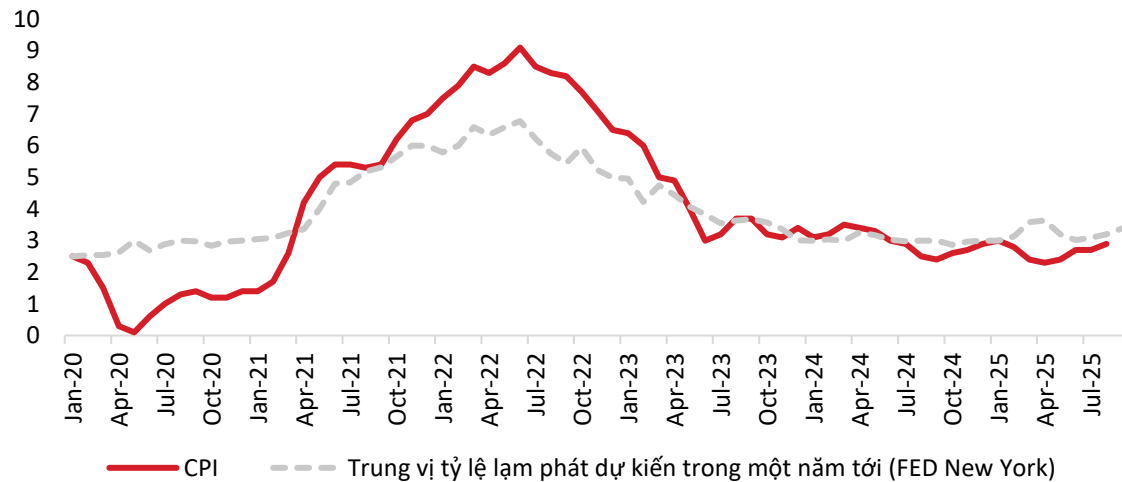


Nguồn: ISM, ASEANSC Research tổng hợp

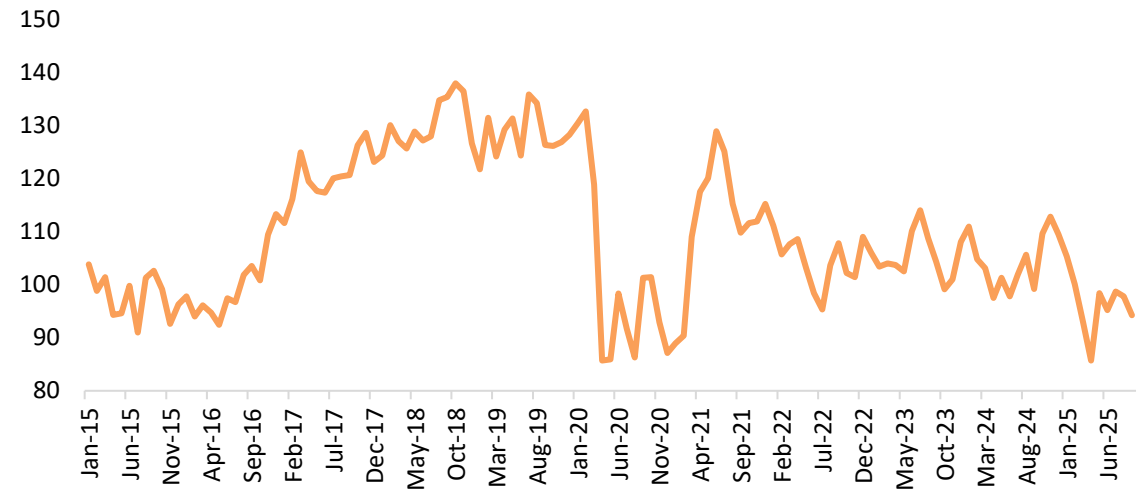
- Theo số liệu công bố của ISM, PMI ngành sản xuất của Mỹ tăng từ mức 48,7 điểm (tháng 8) lên mức 49,2 điểm trong tháng 9/2025, mặc dù vậy chỉ báo này đã duy trì dưới ngưỡng quan sát 50 điểm trong 7 tháng liên tiếp, phản ánh tâm lý thận trọng của các doanh nghiệp về tính bất định trong chính sách thuế quan của tổng thống Mỹ D.Trump bên cạnh ảnh hưởng của rủi ro địa chính trị. Với riêng tháng 9/2025, mặc dù cấu phần Sản xuất ghi nhận trạng thái hồi phục trở lại tuy nhiên cấu phần Đơn đặt hàng mới suy giảm.
- Trong khi đó, PMI ngành dịch vụ của Mỹ mặc dù vẫn duy trì từ mức 50 điểm trở lên trong nhiều tháng qua tuy nhiên vẫn đang trong xu hướng thu hẹp kể từ Q4/2024, đồng thời chỉ báo này giảm so với mức 52 điểm ghi nhận trong tháng 8. Các cấu phần Hoạt động kinh doanh và Đơn đặt hàng mới đều suy giảm đáng kể trong tháng 9/2025, tiếp tục phản ánh tâm lý thận trọng trước biến số thuế quan, bên cạnh căng thẳng thương mại Mỹ - Trung.
- Các chỉ báo vĩ mô về ngành sản xuất và dịch vụ của Mỹ diễn biến thận trọng cũng cho thấy Cục dự trữ Liên bang Mỹ cần hạ lãi suất để tạo lực đẩy cho kinh tế Hoa Kỳ.

■ Kinh tế Mỹ: Thị trường lao động tiếp tục suy yếu, thúc đẩy FED hạ lãi suất

Lạm phát tại Mỹ gia tăng trở lại (%)



Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại Mỹ điều chỉnh trong tháng 9 (điểm)

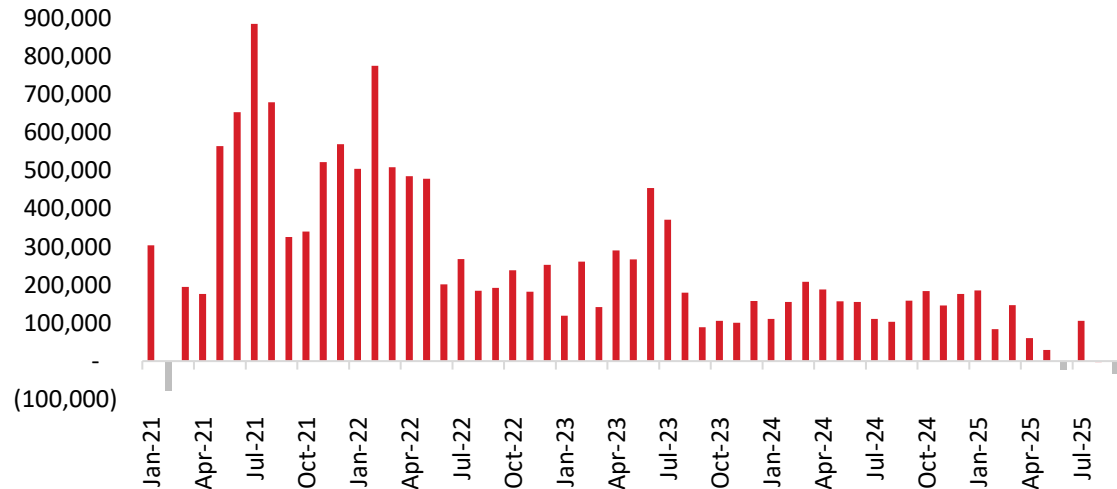


Nguồn: BEA, CB, ASEANSC Research tổng hợp

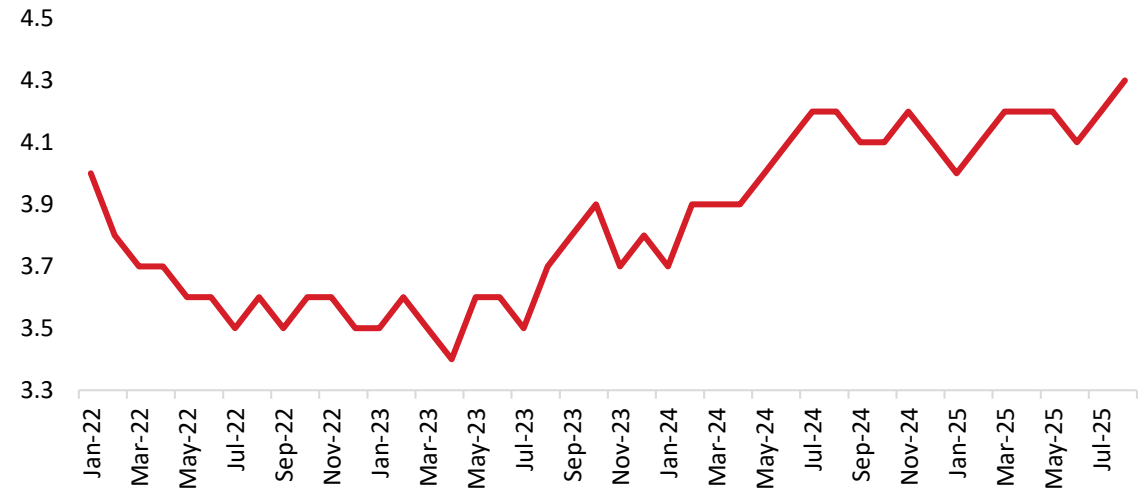
- Lạm phát tại Mỹ (theo CPI) đang tăng trở lại khi nền kinh tế Hoa Kỳ bắt đầu phản ánh tác động của chính sách thuế đối ứng. Mức lạm phát ghi nhận trong kỳ công bố gần nhất đạt 2,9% YoY. Mặc dù vậy nếu quan sát trong 4 năm qua, lạm phát tại Mỹ nhìn chung vẫn đang vận động trong xu thế giảm và neo ở mức thấp, điều này cho phép Cục dự trữ Liên bang Mỹ tạm thời dừng ưu tiên kiểm soát lạm phát để chuyển sang hỗ trợ thị trường lao động cũng như tăng trưởng kinh tế của nước này.
- Theo The Conference Board, chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại Mỹ điều chỉnh trở lại trong tháng 9, về mức 94,2 điểm. Đây cũng là mức thấp ghi nhận trong nhiều năm qua, phản ánh lo ngại về (1) chính sách thuế quan của Mỹ ảnh hưởng tới giá cả tiêu dùng, (2) thị trường lao động chưa hồi phục, ảnh hưởng tới khả năng tìm kiếm việc làm và mở rộng nguồn thu nhập. Bên cạnh đó, Chính phủ Mỹ tạm thời đóng cửa từ đầu tháng 10/2025 có thể tiếp tục tạo ra hiệu ứng tâm lý thận trọng tới người tiêu dùng tại Mỹ. Theo ước tính của Hội đồng Kinh tế quốc gia Hoa Kỳ, mỗi tuần Chính phủ Mỹ đóng cửa có thể tác động giảm tới 0,1% GDP của nước này.

■ Kinh tế Mỹ: Thị trường lao động tiếp tục suy yếu, thúc đẩy FED hạ lãi suất

Số lượng việc làm phi nông nghiệp của Mỹ được ADP ước tính điều chỉnh trong tháng 9/2025 (việc làm)



Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ duy trì quanh mức cao nhất kể từ Q4/2021 (%)

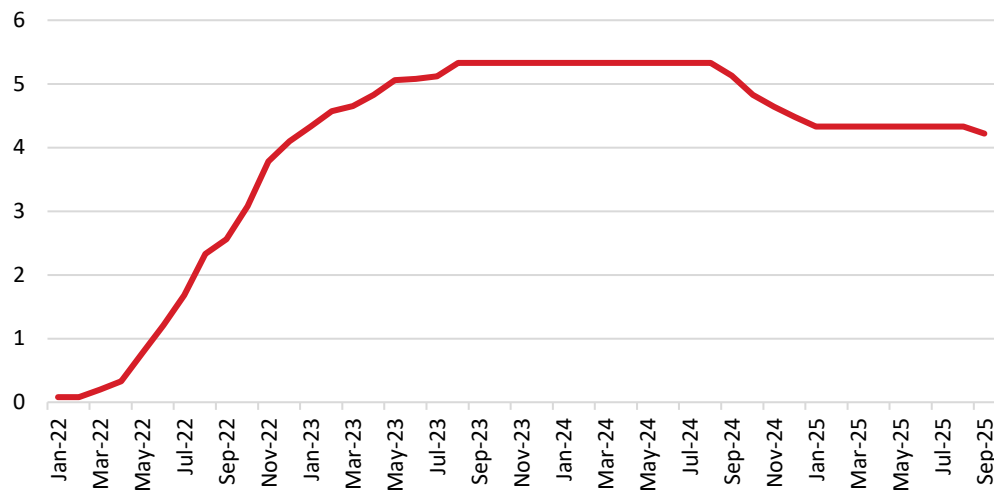


Nguồn: ADP, BLS, ASEANSC Research tổng hợp

- Thị trường lao động tại Mỹ chứng kiến diễn biến thận trọng xuyên suốt nhiều năm qua. Cụ thể, tỷ lệ thất nghiệp tại quốc gia này hiện đang neo quanh mức cao nhất kể từ Q4/2021 trong khi số lượng việc làm mới trong các lĩnh vực ngoài nông nghiệp liên tục hạ nhiệt. ADP dự báo số lượng việc làm phi nông nghiệp của Mỹ trong tháng 9/2025 giảm 39 nghìn đơn vị. Thị trường lao động suy yếu thúc đẩy quyết định hạ lãi suất của FED trong kỳ họp gần nhất.
- Cục dự trữ Liên bang Mỹ quyết định giảm lãi suất 0,25% về mức 4,0% - 4,25% trong kỳ họp chính sách tháng 9. Đây là lần đầu tiên FED hạ lãi suất trong năm 2025 khi tổ chức này ưu tiên kiểm soát lạm phát trong nửa đầu năm trước biến số về chính sách thuế quan của Mỹ. Thêm vào đó, FED cũng nâng ước tính tăng trưởng GDP 2025 của Mỹ lên 1,6% từ mức 1,4% trong kỳ họp trước đó. Tăng trưởng GDP của Mỹ dự kiến được mở rộng lên 1,8% trong năm 2026. Trong khi đó, tỷ lệ thất nghiệp và lạm phát theo PCE được giữ nguyên, lần lượt đạt 4,5% và 3% trong năm 2025.

■ Kinh tế Mỹ: Thị trường lao động tiếp tục suy yếu, thúc đẩy FED hạ lãi suất

FED hạ lãi suất 0,25% trong kỳ họp tháng 9 (%)



FED nâng dự báo tăng trưởng kinh tế Mỹ

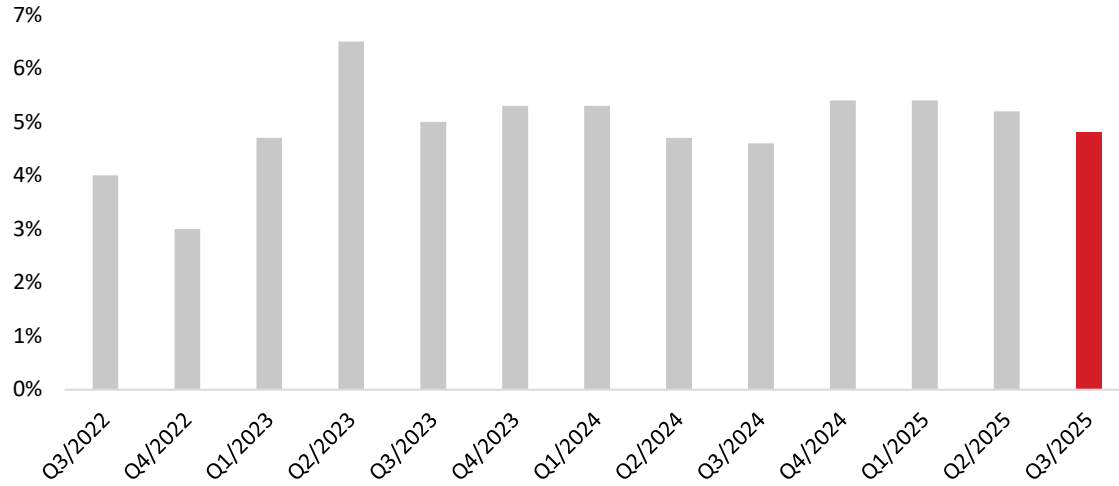
	2025	2026
Tăng trưởng GDP	1,6%	1,8%
Tỷ lệ thất nghiệp	4,5%	4,4%
Lạm phát PCE	3,0%	2,6%
Lạm phát cốt lõi PCE	3,1%	2,6%
Lãi suất điều hành của FED	3,6%	3,4%

Nguồn: FED, ASEANSC Research tổng hợp

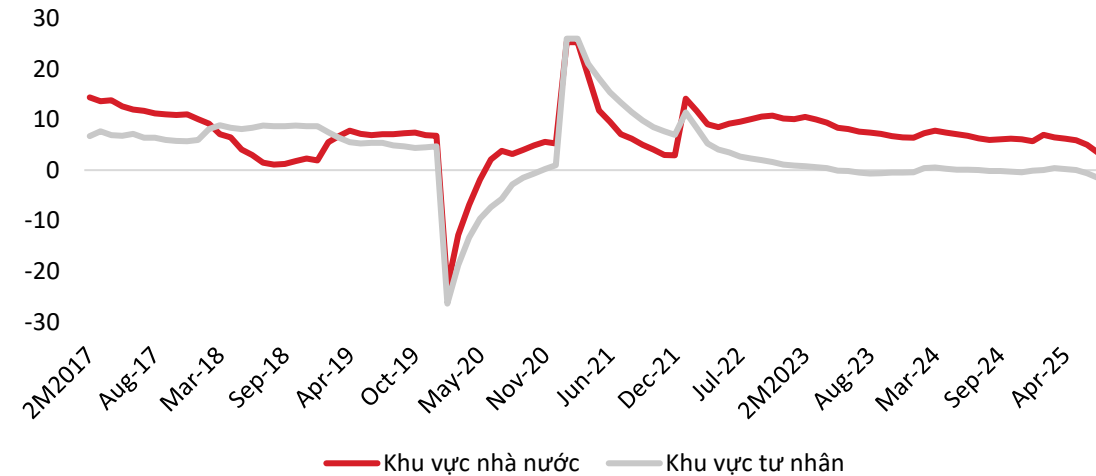
- Theo FED Dot Plot, Cục dự trữ Liên bang Mỹ sau khi giảm lãi suất trong tháng 9, dự kiến sẽ có thêm 2 đợt hạ lãi suất trong các tháng cuối năm 2025. Theo đó, tổng mức cắt giảm trong năm nay của FED là 0,75%, trước khi dự kiến có thêm 1 đợt cắt giảm trong năm 2026.
- Xu thế hạ lãi suất của FED tiếp diễn có thể giúp tỷ giá USD/VND duy trì trạng thái hạ nhiệt, trong bối cảnh SBV (NHNN Việt Nam) cũng đã thực hiện can thiệp tỷ giá kể từ tháng 8/2025 thông qua động thái bán USD kỳ hạn. Việc FED hạ lãi suất cũng sẽ hỗ trợ về mặt tâm lý giao dịch trên thị trường chứng khoán tuy nhiên chúng tôi lưu ý rằng trong quá khứ, ảnh hưởng mạnh nhất từ động thái hạ lãi suất của FED thường xuất hiện tại các giai đoạn đảo chiều chính sách. Trong khi đó, hiện Cục dự trữ Liên bang Mỹ đang tiếp diễn trạng thái giảm lãi suất kể từ năm 2024.

■ Kinh tế Trung Quốc: Tăng trưởng chậm lại

Tăng trưởng GDP Q3/2025 của Trung Quốc thu hẹp (%)

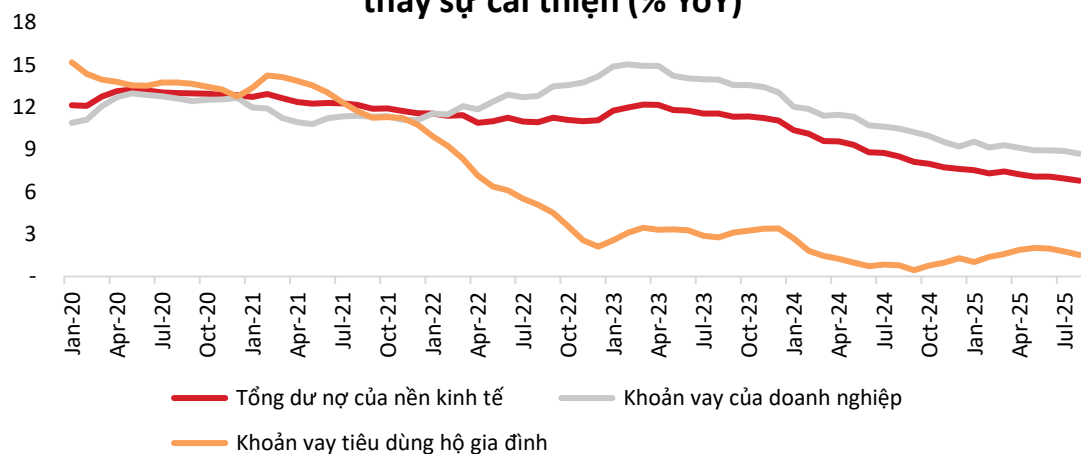


Hoạt động đầu tư tại Trung Quốc tiếp tục suy giảm (% YoY)



Nguồn: NBS, ASEANSC Research tổng hợp

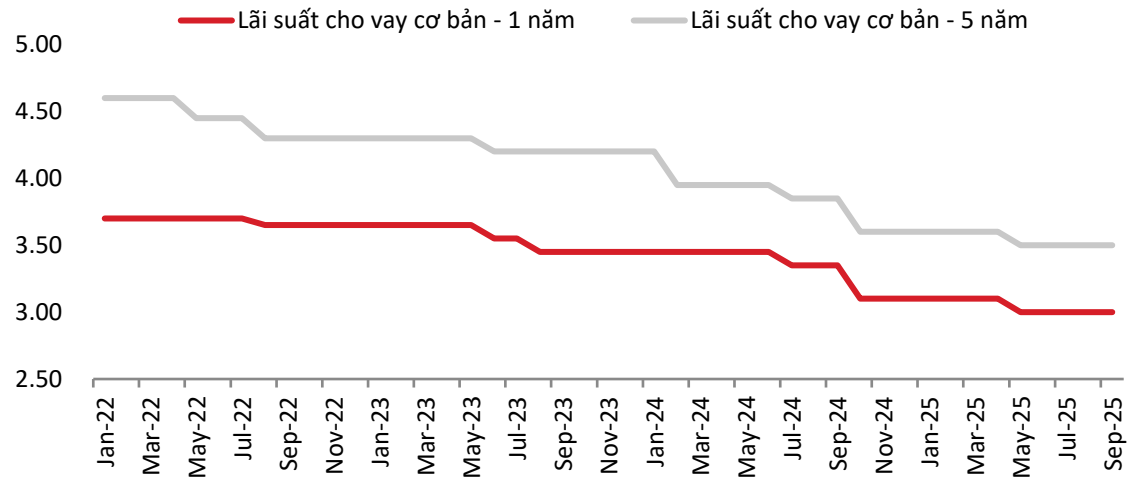
Tăng trưởng vay tiêu dùng hộ gia đình Trung Quốc chưa cho thấy sự cải thiện (% YoY)



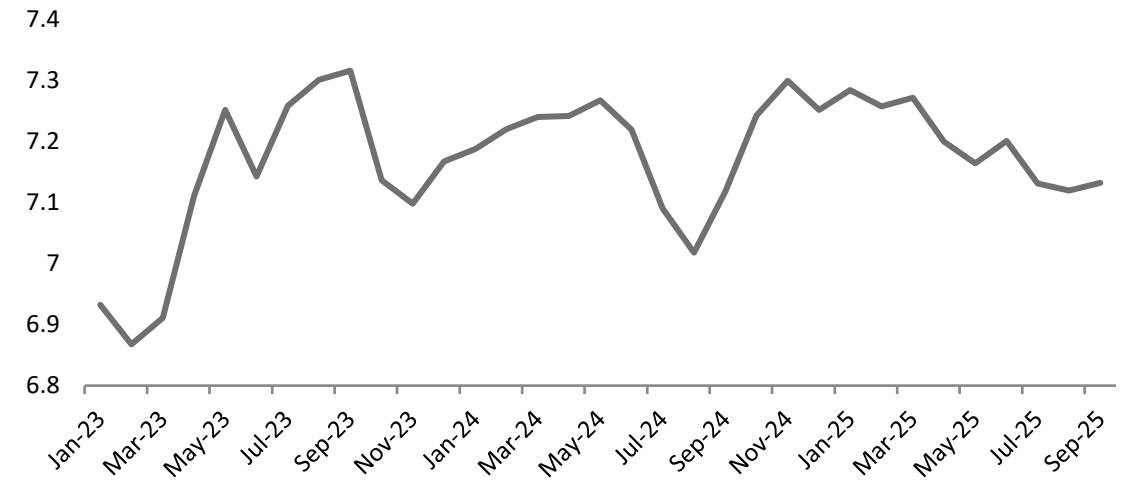
- Theo số liệu của NBS, GDP Q3/2025 của Trung Quốc tăng trưởng 4,8% YoY, thu hẹp so với 2 quý đầu năm nay. Mặc dù, cấu phần Sản lượng công nghiệp của Trung Quốc tích cực trở lại trong tháng 9, tăng 6,5% tuy nhiên các cấu phần Bán lẻ và Đầu tư chưa cho thấy sự cải thiện. Tăng trưởng doanh số bán lẻ giảm tốc và đạt 3% trong tháng 9 trong khi hoạt động Đầu tư tài sản cố định giảm 0,5%.
- Như đã đề cập trong các báo cáo Kinh tế vĩ mô trước đây của ASEANSC Research, kinh tế Trung Quốc trong nửa cuối năm giảm tốc so với nửa đầu năm do (1) hiệu ứng từ chính sách thuế quan của Mỹ bên cạnh căng thẳng thương mại Mỹ - Trung, (2) thị trường bất động sản cần thêm thời gian “hấp thụ” chính sách hỗ trợ, (3) nhu cầu vay tiêu dùng chưa cho thấy sự cải thiện, v.v

■ Kinh tế Trung Quốc: Tăng trưởng chậm lại

Lãi suất cho vay cơ bản tiếp tục neo ở mức thấp (%)



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



Nguồn: PBoC, Investing, ASEANSC Research tổng hợp

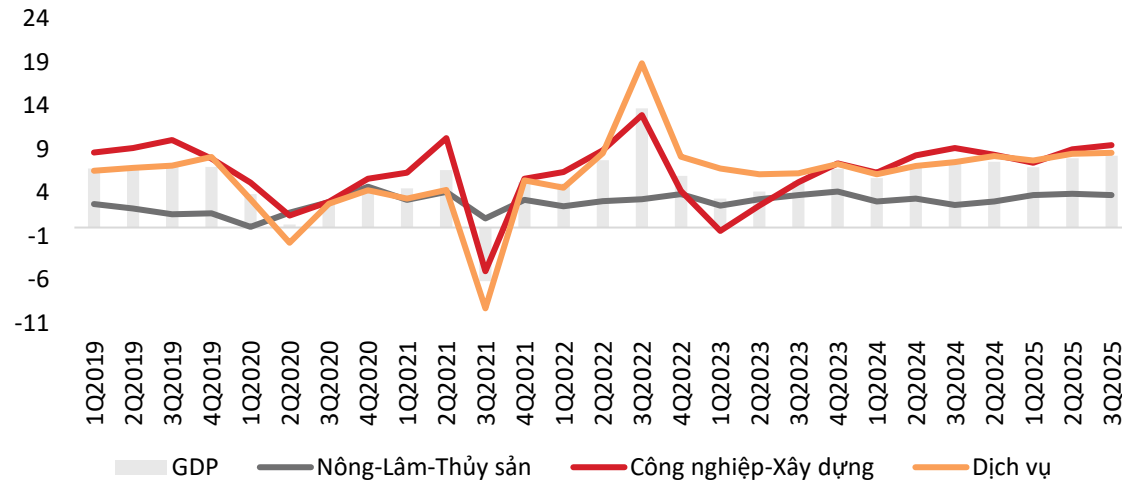
- Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung nóng trở lại từ tháng 10/2025 khi tổng thống Mỹ D.Trump có kế hoạch áp thuế thêm 100% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc từ tháng 11/2025. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận định đây là động thái thường thấy của ông D.Trump nhằm tạo áp lực để đẩy nhanh quá trình đàm phán thương mại. Nhiều khả năng Mỹ và Trung Quốc sẽ đạt được thỏa thuận mới vào cuối tháng 10 sau khoảng thời gian gần 3 tháng tạm hoãn áp dụng thuế đối ứng. Hiệu ứng từ chính sách thuế quan của Mỹ vẫn là yếu tố ảnh hưởng trọng yếu tới tâm lý tiêu dùng và kế hoạch sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp tại Trung Quốc.
- Các chính sách hỗ trợ kinh tế đang được duy trì, trong đó lãi suất cho vay cơ bản neo ở mức thấp nhiều năm. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy các chính sách này vẫn đang cần thời gian để hấp thụ, đồng thời các doanh nghiệp Trung Quốc cũng có xu hướng chờ đợi mức thuế đối ứng chính thức được áp dụng. Việc tỷ giá USD/CNY vẫn đang nằm trong xu hướng giảm kể từ đầu năm 2025 cũng giúp các nhà điều hành chính sách tại Trung Quốc có thêm dư địa để tiếp tục nới lỏng chính sách.
- Mặc dù tăng trưởng kinh tế thu hẹp trong khoảng thời gian cuối năm, chúng tôi duy trì dự báo Trung Quốc sẽ hoàn thành mức tăng trưởng GDP kế hoạch 5% trong năm 2025 nhờ diễn biến khả quan trong Q1 và Q2.



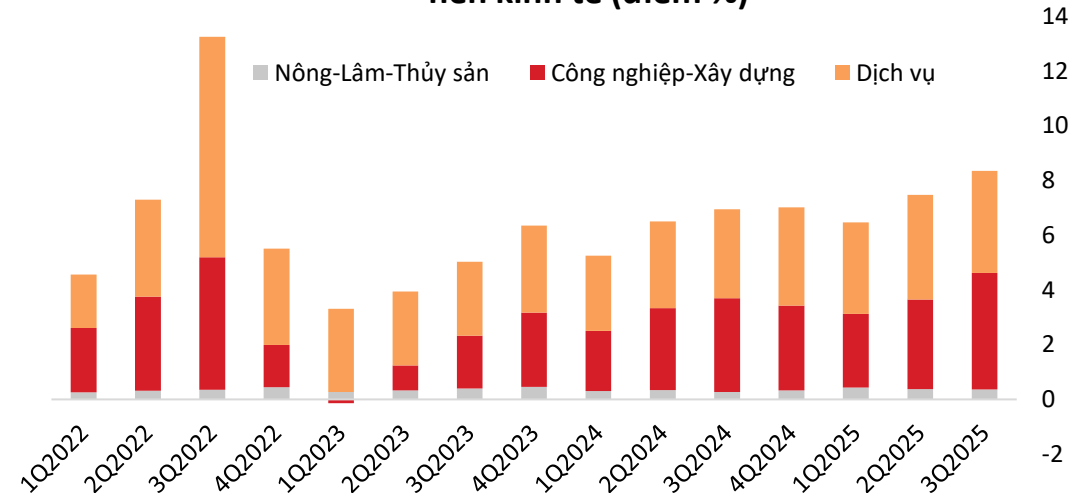
II. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

■ GDP Q3/2025: Tăng trưởng theo quý cao nhất kể từ năm 2022

Tăng trưởng GDP Q3/2025 đạt 8,23% (% YoY)



Khu vực CN-XD và Dịch vụ tiếp tục là trụ cột của nền kinh tế (điểm %)

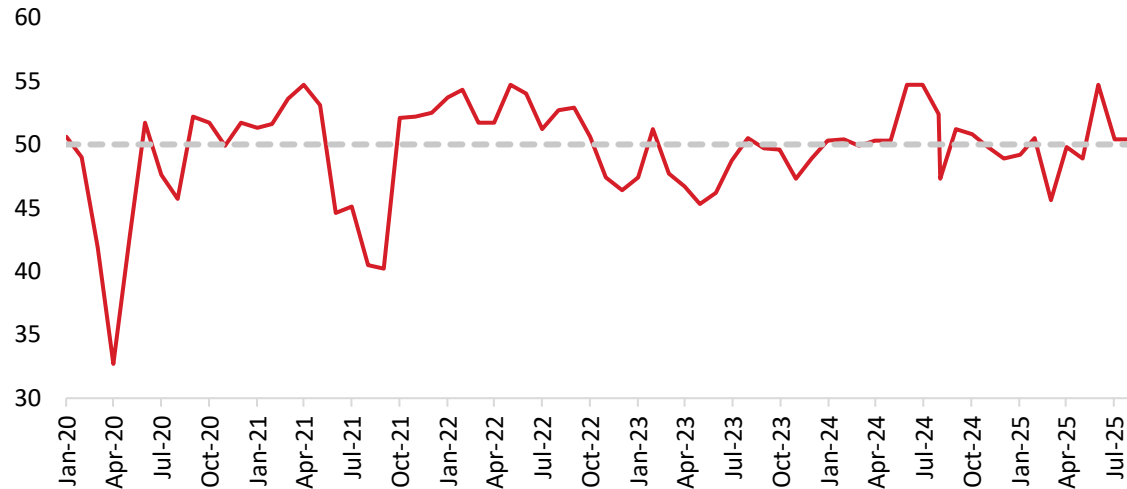


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

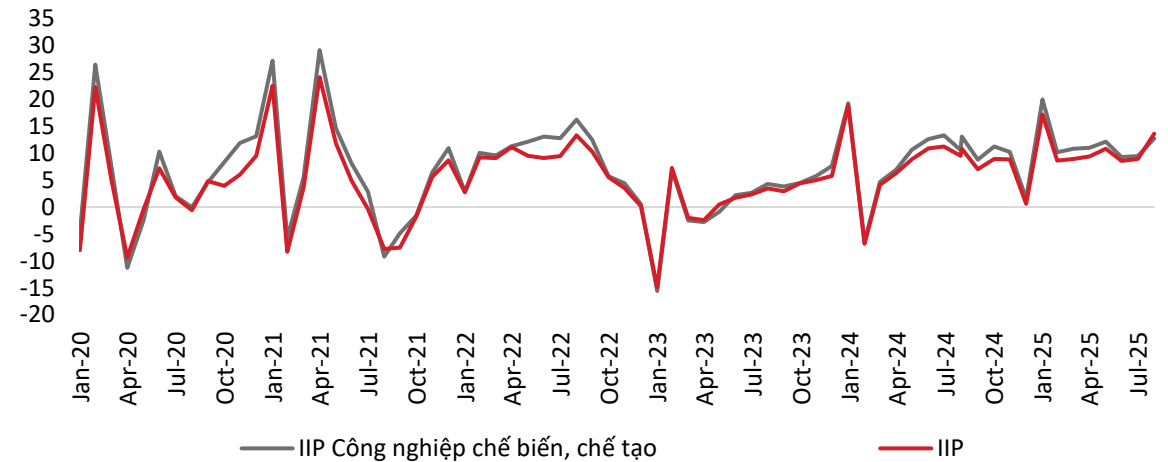
- GDP Q3/2025 tăng trưởng 8,23%, mở rộng so với 2 quý đầu năm và cũng là mức tăng trưởng cao nhất theo quý kể từ Q3/2022. Mặc dù vậy, GDP Q3/2022 tăng trưởng cao chủ yếu nhờ mức nền thấp của năm 2021 do ảnh hưởng của Covid-19. Nếu loại trừ trạng thái hồi phục kỹ thuật của GDP kể trên, tăng trưởng của Q3/2025 đạt mức cao nhất trong giai đoạn 2011 – 2025. Lũy kế 9T2025, tăng trưởng GDP đạt 7,85% YoY.
- Khu vực Công nghiệp – Xây dựng dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng, đạt 9,46% YoY trong Q3/2025 trong khi nhóm Dịch vụ tăng trưởng 8,56% YoY trong cùng giai đoạn. Nhóm Công nghiệp – Xây dựng và nhóm Dịch vụ tiếp tục đóng góp lớn nhất cho mức tăng trưởng chung của GDP.
- ASEANSC Research đánh giá diễn biến khả quan của GDP là kết quả của chính sách nới lỏng vĩ mô được duy trì, trong đó trạng thái nới lỏng tài khóa được thể hiện thông qua nỗ lực tăng tốc giải ngân đầu tư công bên cạnh các chính sách miễn, giảm thuế, phí. Trạng thái nới lỏng tiền tệ được thể hiện thông qua môi trường lãi suất thấp đi cùng với tăng trưởng tín dụng mở rộng.

■ Sản xuất công nghiệp: Tiếp tục mở rộng

PMI neo giữ trên ngưỡng quan sát 50 điểm



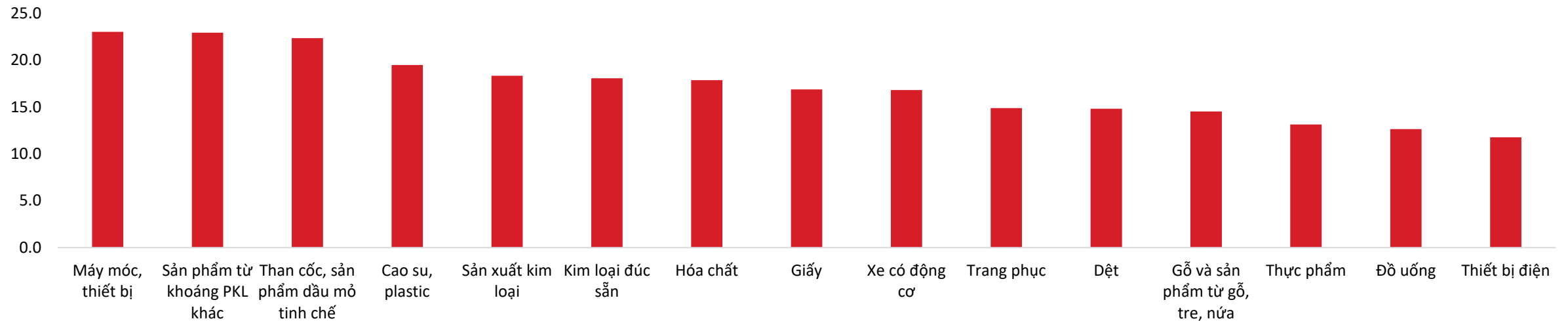
IIP mở rộng trong tháng 9/2025 (% YoY)



Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- PMI tháng 9/2025 của Việt Nam giữ nguyên so với tháng 8, đạt 50,4 điểm. Theo S&P Global, tăng trưởng số lượng đơn đặt hàng mới của Việt Nam là yếu tố quan trọng giúp PMI tiếp tục neo giữ trên ngưỡng quan sát 50 điểm, mặc dù vậy tổ chức này cũng lưu ý về rủi ro lạm phát trong các tháng cuối năm 2025 trong bối cảnh chi phí đầu vào và giá bán sản phẩm của các công ty đã liên tục tăng trong nhiều tháng qua.
- Trong khi đó, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của Việt Nam liên tục mở rộng trong 3 tháng gần đây. IIP tháng 9/2025 tăng trưởng mạnh 13,6% YoY, cải thiện so với tháng 8 (+8,9% YoY) và tháng 7 (+8,5% YoY). Lũy kế 9T2025, IIP ghi nhận mức tăng trưởng 9,1% YoY (cùng kỳ 2024: +8,4% YoY). Chúng tôi đánh giá tốc độ tăng trưởng cao trong tháng 9 đến từ (1) bức tranh về thuế quan rõ ràng hơn kể từ tháng 8 góp phần giúp các doanh nghiệp ổn định hoặc mở rộng sản xuất, (2) hoạt động sản xuất được thúc đẩy để phục vụ tiêu dùng trong các dịp lễ, Tết cuối năm 2025 và đầu năm 2026.
- Chúng tôi dự báo sản xuất công nghiệp của Việt Nam dự kiến tăng trưởng từ 9% YoY đến 10% YoY hàng tháng trong khoảng thời gian cuối năm 2025.

Sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt MMTB dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng tháng 9 (% YoY)

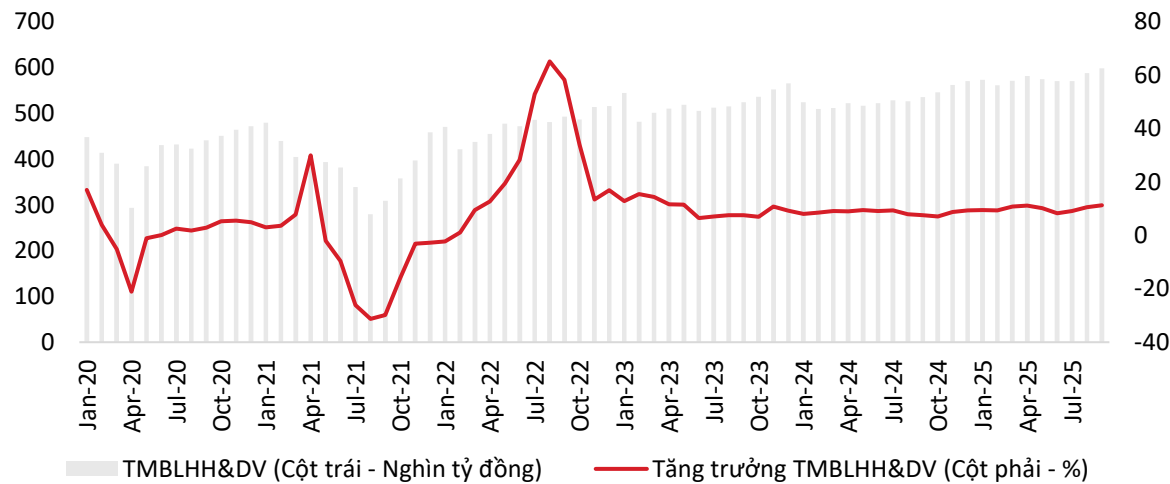


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

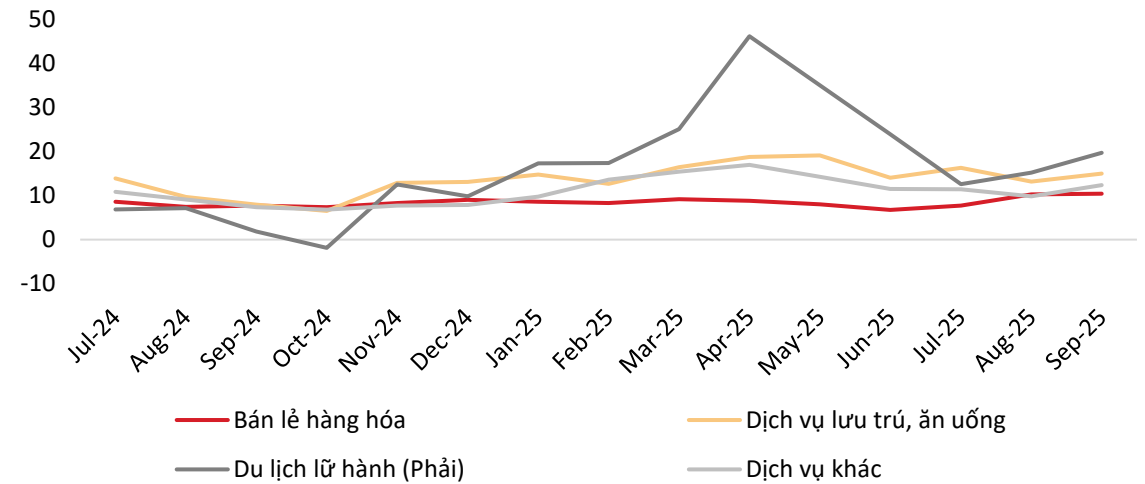
- Lĩnh vực Chế biến chế tạo ghi nhận mức tăng trưởng 12,69% YoY tính riêng tháng 9 và 10,4% tính chung 9 tháng đầu năm 2025.
- Các nhóm ngành thuộc lĩnh vực chế biến, chế tạo đều tăng trưởng dương trong tháng 9 (so với cùng kỳ năm trước), trong đó dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng là hoạt động sửa chữa, bảo dưỡng, lắp đặt máy móc thiết bị (+23% YoY).
- Lũy kế 9T2025, hoạt động sản xuất xe có động cơ dẫn đầu tốc độ tăng trưởng (+26% YoY) trong bối cảnh các sản phẩm xe điện tiếp tục được phát triển, nhằm đáp ứng xu hướng chuyển đổi từ xe chạy xăng, dầu sang các phương tiện sử dụng nhiên, nguyên liệu thân thiện với môi trường. Việc mở rộng sản xuất xe có động cơ cũng thúc đẩy hoạt động sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic (xếp thứ 2 về tốc độ tăng trưởng, đạt 17,3% YoY).

■ Bán lẻ hàng hóa, dịch vụ: Hưởng lợi nhờ chính sách vĩ mô và sự kiện 02/09

Tăng trưởng TMBLHH & DV cao nhất kể từ năm 2023



Cấu phần Du lịch, lữ hành dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng (% YoY)

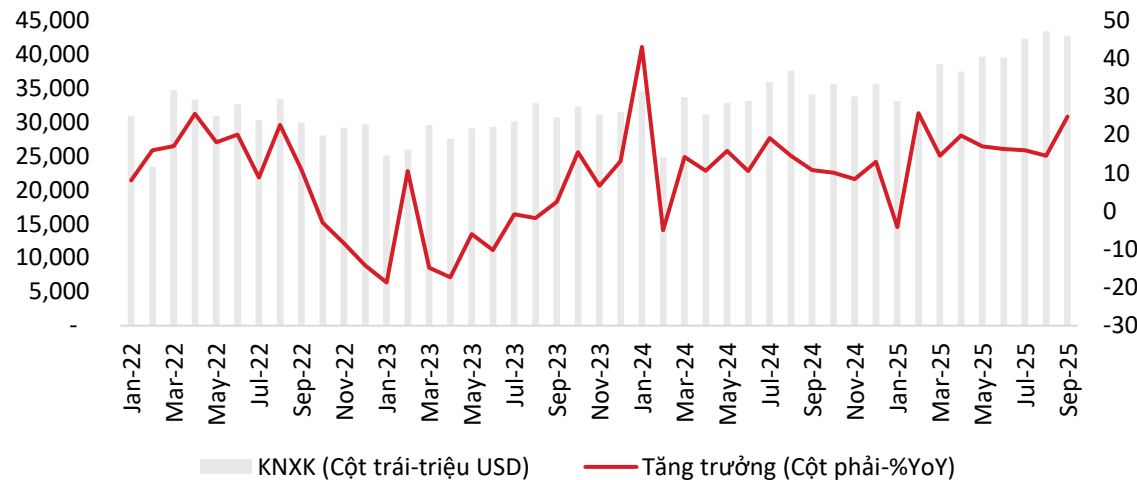


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

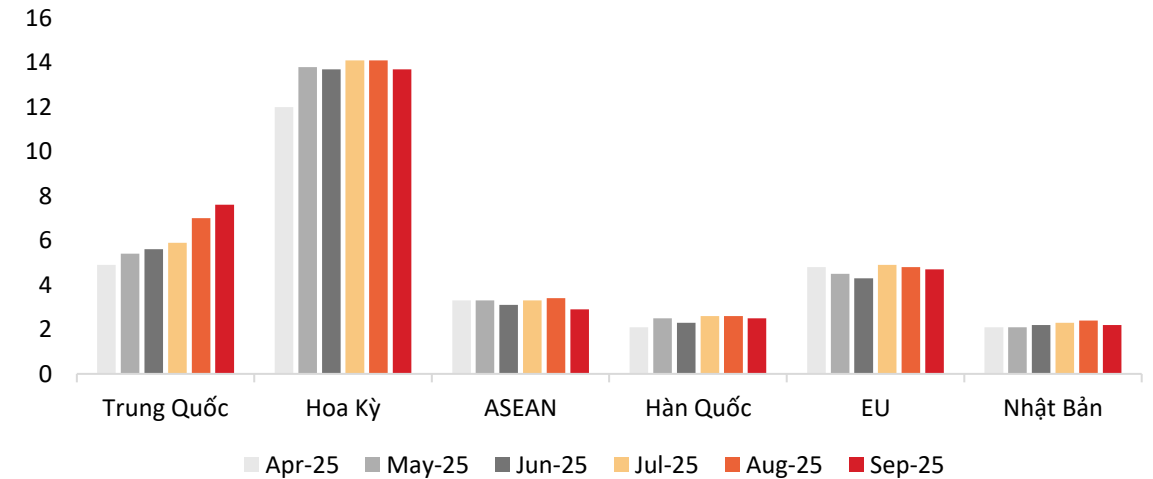
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ theo giá hiện hành tháng 9/2025 ước đạt 598,7 nghìn tỷ đồng, tăng 2% so với tháng trước và 11,3% YoY, đây là mức tăng cao nhất kể từ tháng 5/2023. Lũy kế 9 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 9,5% YoY (cùng kỳ năm 2024: +8,8% YoY). Diễn biến tăng trưởng của hoạt động bán lẻ, tiêu dùng được hỗ trợ bởi xu hướng giảm của lãi vay, chính sách miễn, giảm nhiều loại thuế phí được duy trì và các hoạt động kỷ niệm 80 năm Quốc khánh 02/09.
- Cấu phần Bán lẻ hàng hóa đóng góp nhiều nhất cho mức tăng trưởng chung, trong khi đó cấu phần Du lịch, lữ hành dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng (+19,69% YoY).
- Vận tải khách hàng đạt 565,9 triệu lượt khách (+1,3% MoM), tương ứng với 4.518,8 triệu lượt trong 9 tháng đầu năm, tăng trưởng 22,6% YoY. Vận tải hàng hóa đạt 277,7 triệu tấn hàng hóa (+0,8% MoM), tương ứng với 2.236 triệu tấn trong 9 tháng đầu năm, tăng trưởng 15,8% YoY.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ đạt quanh mức 10% YoY trong các tháng cuối năm 2025.

■ Xuất nhập khẩu: Yếu tố mùa vụ hỗ trợ tăng trưởng

Kim ngạch xuất khẩu tháng 9 tăng trưởng 24,7% YoY



Xuất khẩu sang Trung Quốc tăng tốc (tỷ USD)

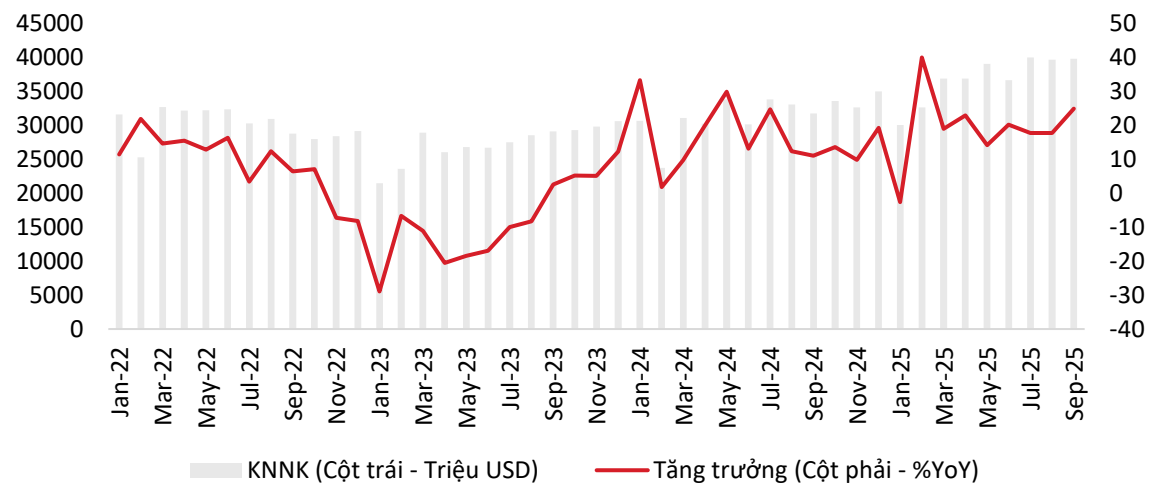


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- Kim ngạch xuất khẩu tháng 9/2025 của Việt Nam tăng trưởng mạnh 24,7% YoY, đạt mức 42,67 tỷ USD. Mức tăng trưởng cao của giá trị xuất khẩu được giải thích bởi tính mùa vụ và chính sách thuế quan của Mỹ đã rõ ràng hơn kể từ tháng 8, giúp các doanh nghiệp trong nước và các đối tác xuất khẩu dần ổn định hoạt động kinh doanh. Lũy kế 9T2025, giá trị xuất khẩu của Việt Nam tăng trưởng 16% YoY, đạt 348,7 tỷ USD.
- Mặt hàng Điện tử, Máy tính và Linh kiện tiếp tục dẫn đầu về quy mô xuất khẩu, đồng thời ghi nhận mức tăng trưởng kim ngạch 66,2% YoY. Xếp tiếp theo về quy mô xuất khẩu là mặt hàng Máy móc thiết bị và Điện thoại, Linh kiện.
- Xuất khẩu sang Hoa Kỳ dần chững lại khi hiệu ứng front loading hạ nhiệt trong khi đó xuất khẩu sang Trung Quốc tăng tốc và ghi nhận quy mô cao nhất kể từ đầu năm 2025. Diễn biến này phần nào cho thấy nỗ lực đa dạng hóa thị trường của các doanh nghiệp Việt Nam sau những biến động về chính sách thuế quan của Mỹ.

■ Xuất nhập khẩu: Yếu tố mùa vụ hỗ trợ tăng trưởng

Kim ngạch nhập khẩu tháng 9 tăng trưởng 24,9% YoY



Thặng dư thương mại đạt 16,8 tỷ USD trong 9T2025 (tỷ USD)

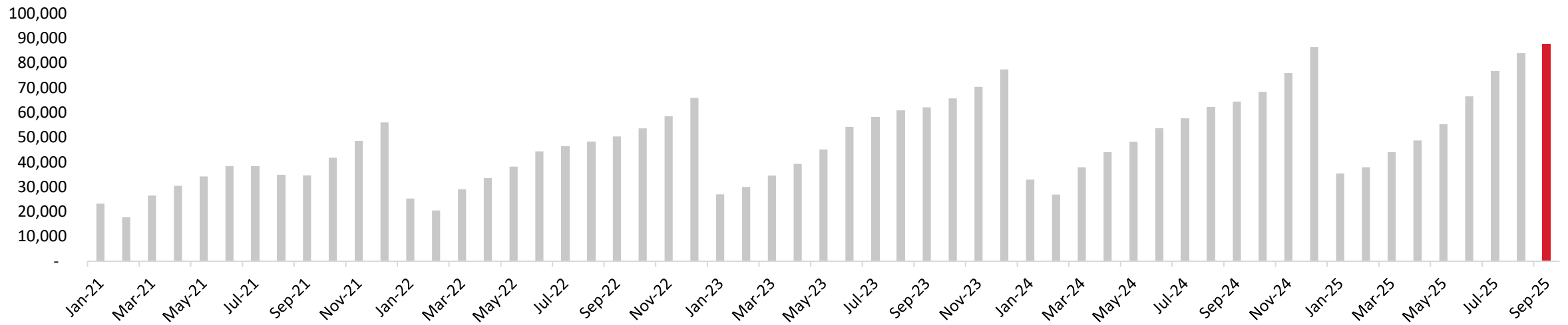


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- Kim ngạch nhập khẩu tháng 9/2025 của Việt Nam đạt 39,82 tỷ USD, tăng mạnh 24,9% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9 tháng đầu năm, giá trị nhập khẩu của Việt Nam đạt 331,9 tỷ USD, tăng 18,8% YoY.
- Trung Quốc tiếp tục là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với quy mô đạt 134,4 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm 2025.
- Mặt hàng Điện tử, Máy tính và Linh kiện tiếp tục dẫn đầu về giá trị nhập khẩu với hơn 13,9 tỷ USD tính riêng tháng 9/2025.
- Cán cân thương mại tháng 9 của Việt Nam xuất siêu 2,85 tỷ USD. Lũy kế 9 tháng đầu năm, thặng dư thương mại đạt 16,8 tỷ USD, trong đó khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 20,26 tỷ USD còn khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 37,08 tỷ USD.

■ Đầu tư công: Tăng tốc trong các tháng cuối năm

Giải ngân đầu tư công tăng trưởng 36% YoY trong tháng 9
(tỷ đồng)

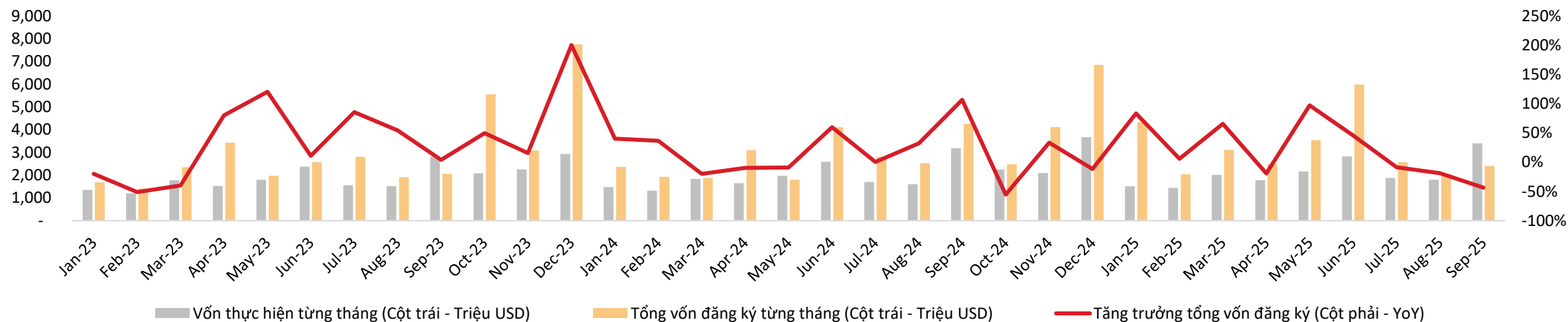


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội mở rộng trong quý 3, đạt 1.100 nghìn tỷ đồng, tăng 19,4% QoQ và 13,8% YoY. Lũy kế 9 tháng đầu năm, tổng vốn đầu tư toàn xã hội tăng 11,6% YoY, đạt 2.701,8 nghìn tỷ đồng.
- Giải ngân đầu tư công mở rộng trong tháng 9, tăng 36% YoY đạt hơn 87,5 nghìn tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng đầu năm, quy mô giải ngân đạt hơn 550 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 27,9% so với cùng kỳ năm ngoái.
- ASEANSC Research duy trì nhận định giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục mở rộng trong các tháng cuối năm với động lực đến từ các dự án trọng điểm như Cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2, các dự án đường Vành đai tại Hà Nội và TP.HCM. Chúng tôi ước tính quy mô giải ngân đầu tư công 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 CAGR 8,5%/năm trong giai đoạn kể trên.

FDI: Cải thiện so với tháng 8/2025

Quy mô vốn FDI mở rộng so với tháng 8/2025

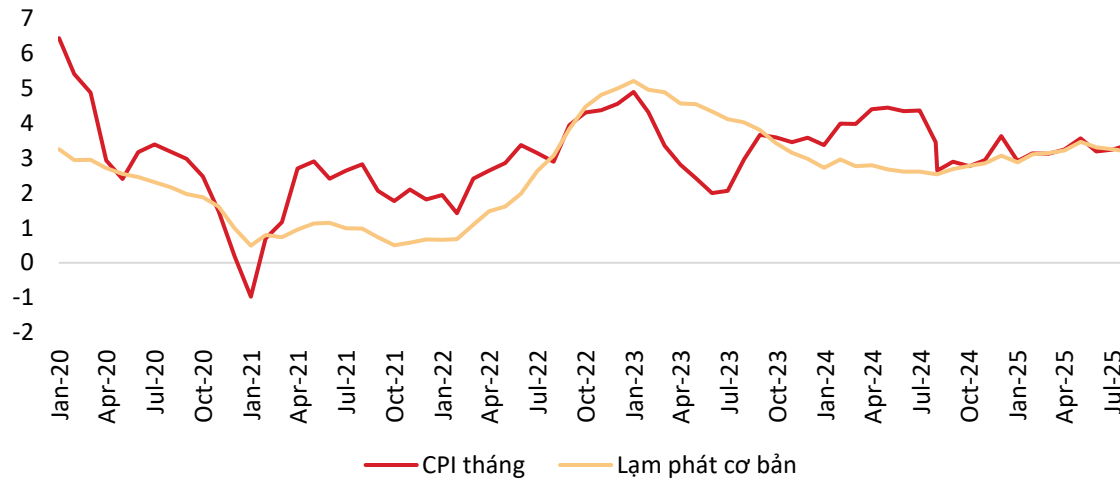


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

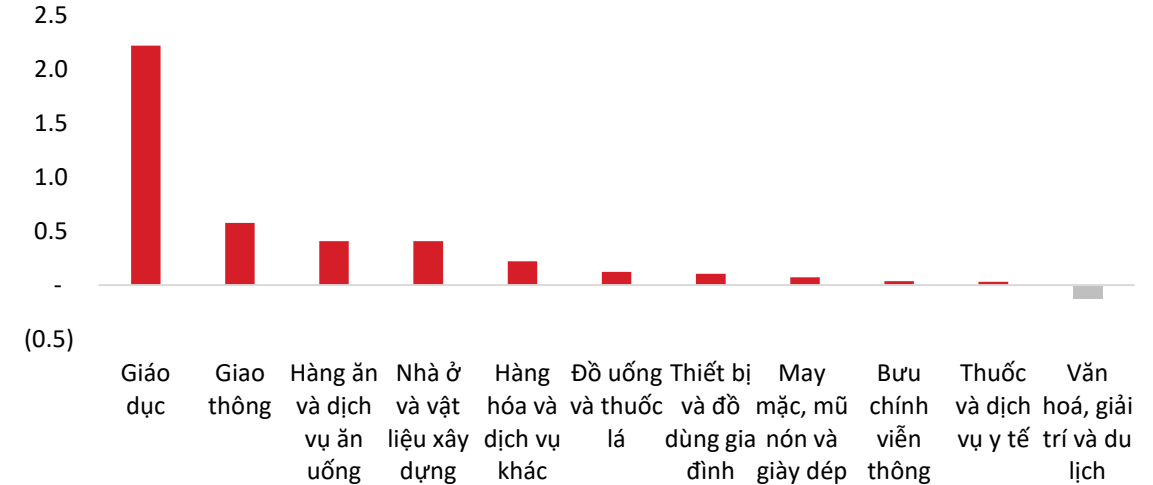
- Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 30/09/2025 (bao gồm Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài) đạt 28,54 tỷ USD, tăng 15,2% YoY. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam trong 9 tháng đầu năm đạt 18,8 tỷ USD, tăng 8,5% YoY, đây là quy mô vốn giải ngân cao nhất trong 9 tháng của 5 năm qua. Tính riêng tháng 9, vốn FDI đăng ký và FDI giải ngân tăng trưởng 88,9% và 17,1% so với mức thấp điểm của tháng 8/2025.
- Chúng tôi đánh giá khả quan về triển vọng thu hút dòng vốn FDI của Việt Nam trong trung và dài hạn nhờ (1) vị trí địa lý chiến lược, (2) lực lượng lao động dồi dào, (3) nỗ lực cải thiện môi trường kinh doanh, v.v. Thêm vào đó, tác động của thuế đối ứng chính thức của Mỹ thấp hơn so với kỳ vọng ban đầu cũng giúp Việt Nam duy trì vị thế cạnh tranh so với các quốc gia khác trong chuỗi cung ứng.

■ Lạm phát: Duy trì ở mức thấp so với kế hoạch của Chính phủ

Lạm phát tháng 9 tăng 3,38% YoY



Cấu phần Giáo dục dẫn đầu về mức tăng trong tháng 9 (% MoM)

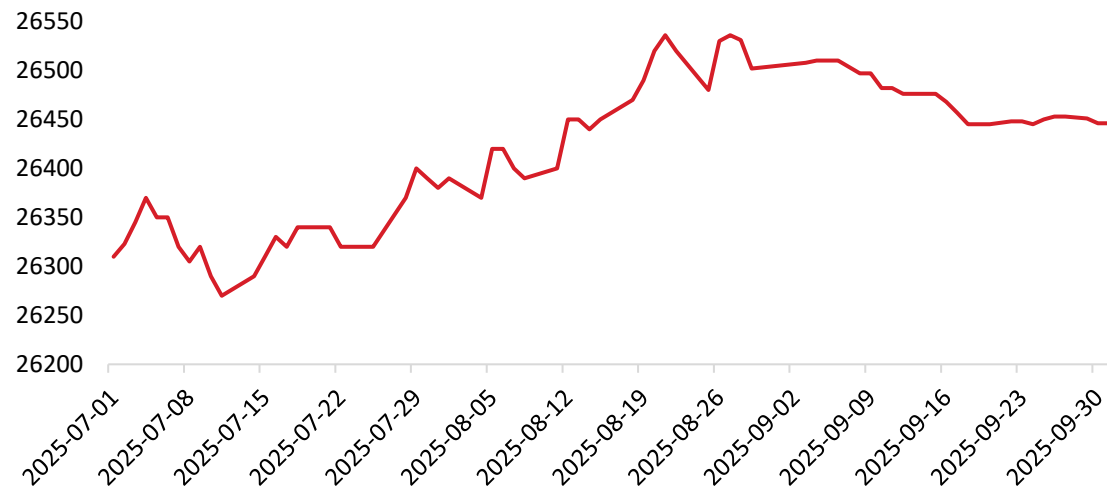


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

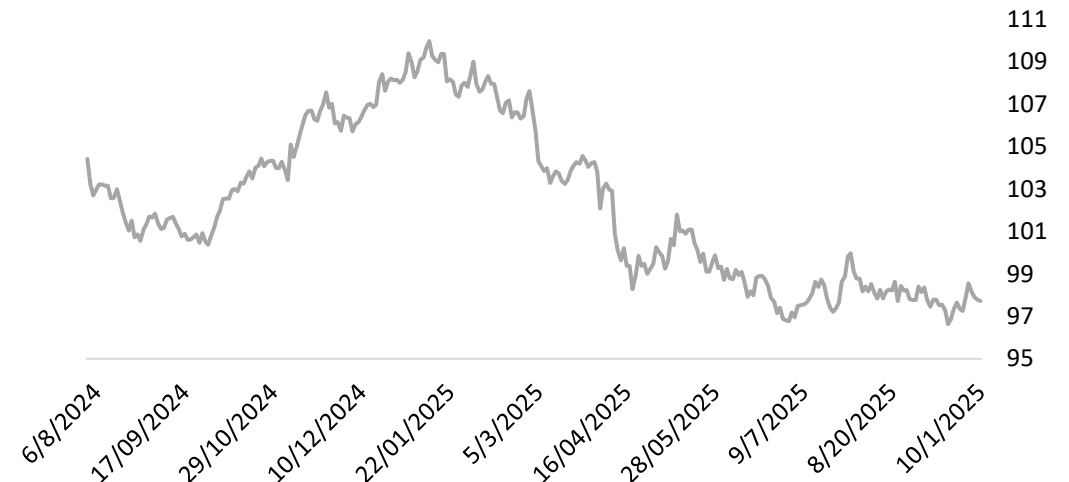
- CPI tháng 9 tăng 0,42% so với tháng trước và tăng 3,38% YoY. Lạm phát tiếp tục mở rộng trong bối cảnh chính sách “bơm tiền” được duy trì nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Bình quân 9 tháng đầu năm, CPI tăng 3,27% YoY trong khi lạm phát cơ bản tăng 3,19%.
- Cấu phần Giáo dục tăng trưởng cao nhất trong tháng 9 vừa qua khi năm học mới chính thức bắt đầu. Xếp tiếp theo về mức độ tăng giá là cấu phần Giao thông và Hàng ăn, dịch vụ ăn uống. Cấu phần Nhà ở và vật liệu xây dựng sau nhiều tháng tăng cao đang có tín hiệu ổn định hơn. Văn hóa, giải trí, du lịch là cấu phần duy nhất điều chỉnh, chủ yếu do giai đoạn nghỉ hè của học sinh, sinh viên đã đi qua bên cạnh ảnh hưởng của mùa mưa bão.
- Chúng tôi duy trì nhận định lạm phát trong năm 2025 sẽ được kiểm soát ở mức thấp hơn đáng kể so với kế hoạch của Chính phủ (4,5%).

■ Tỷ giá hối đoái: Tỷ giá USD/VND hạ nhiệt sau động thái can thiệp của NHNN

Tỷ giá bán USD/VND của Vietcombank điều chỉnh trong ngắn hạn (đồng)



Dollar Index chủ yếu đi ngang trong tháng 9

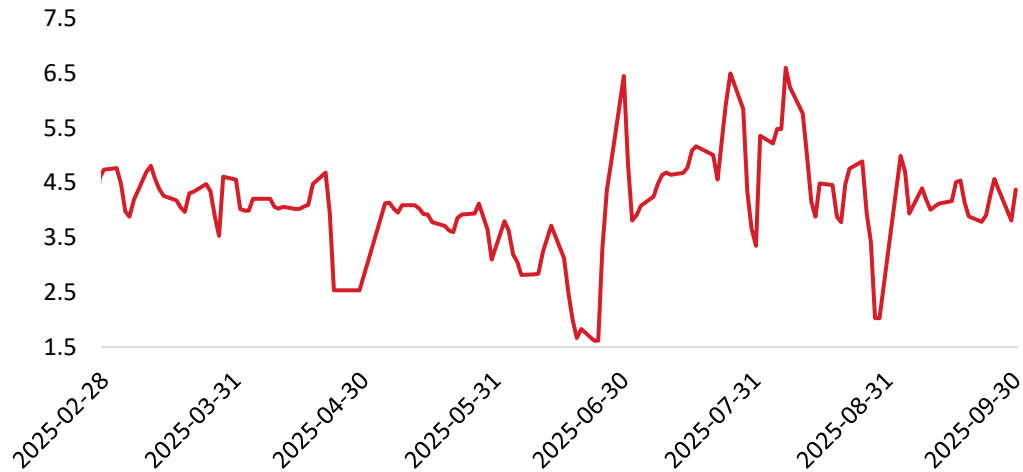


Nguồn: VCB, Investing, ASEANSC Research tổng hợp

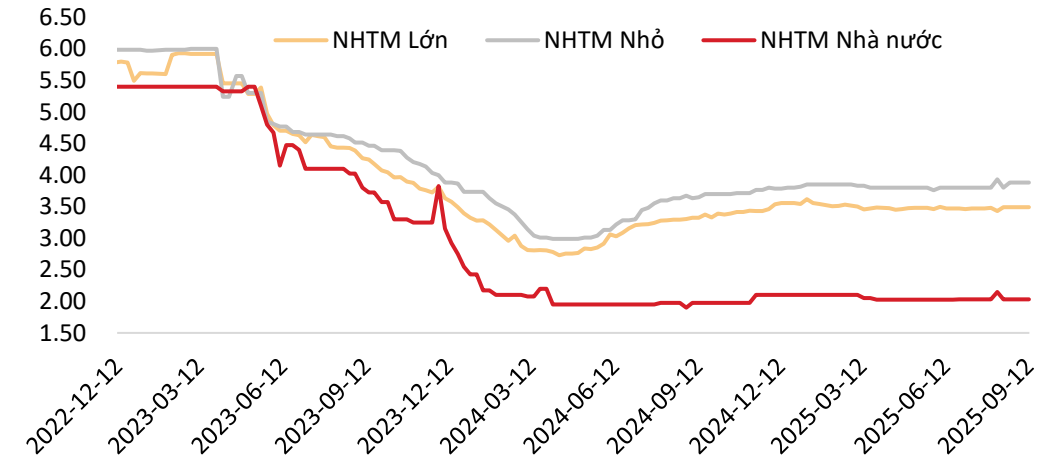
- Tỷ giá trung tâm USD/VND được NHNN công bố vào ngày 30/09 đạt 25.187 đồng, thu hẹp đáng kể so với vùng đỉnh hình thành vào cuối tháng 8 (25.298 đồng) trong khi đó tỷ giá bán USD/VND của Vietcombank cùng chung trạng thái, kết thúc tháng 9 quanh mức 26.446 đồng. So với cuối năm 2024, tỷ giá trung tâm và tỷ giá bán Vietcombank tăng tương ứng 3,53% và 3,5%. Diễn biến hạ nhiệt của tỷ giá USD/VND trong ngắn hạn được hỗ trợ bởi động thái bán USD kỳ hạn của NHNN, được thực hiện từ tháng 8/2025. Trong khoảng thời gian cuối năm nay, xu hướng hạ nhiệt của tỷ giá sẽ được hỗ trợ bởi nguồn cung USD gia tăng nhờ kiều hối, chi tiêu của khách du lịch quốc tế, triển vọng dòng vốn nước ngoài sau khi thị trường chứng khoán Việt Nam nâng hạng.
- Tỷ giá USD/VND hạ nhiệt giúp NHNN có thêm dư địa để điều hành chính sách tiền tệ theo hướng nới lỏng, nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
- DXY (Dollar Index) chủ yếu đi ngang trong 2 tháng qua sau giai đoạn giảm đáng kể từ đầu năm 2025. Mặc dù DXY có thể xuất hiện các nhịp hồi phục trong ngắn hạn (theo trạng thái kỹ thuật) tuy nhiên triển vọng hình thành xu hướng tăng trở lại sẽ gặp áp lực khi Cục dự trữ Liên bang Mỹ được kỳ vọng sẽ tiếp tục hạ lãi suất trong khoảng thời gian cuối năm 2025 và trong năm 2026.

■ Lãi suất: Lãi suất huy động neo ở mức thấp

Lãi suất LNH ON tương đối ổn định trong tháng 9 (%)

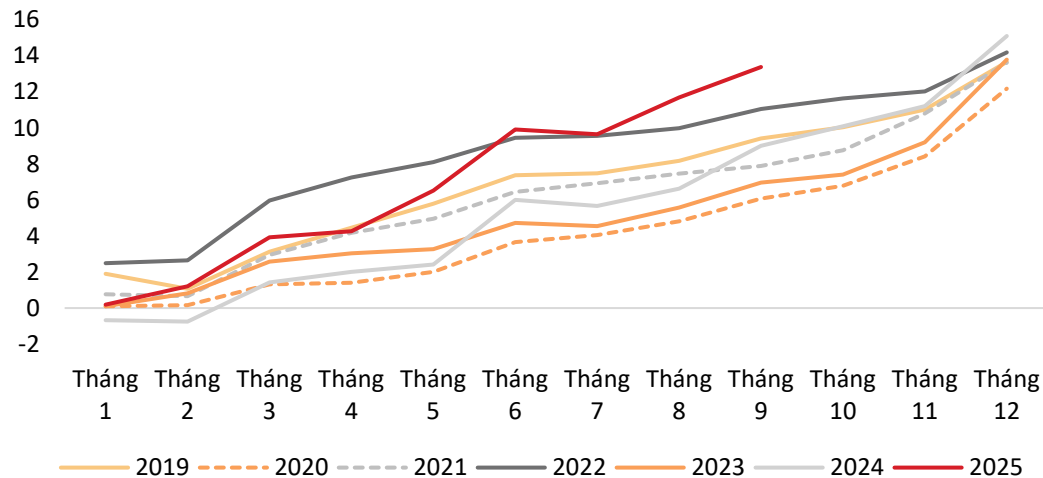


Lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng diễn biến ổn định (%)



Nguồn: SBV, NHTM, ASEANSC Research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng 9T2025 đạt mức cao nhất 6 năm (%YTD)



- Lãi suất liên ngân hàng ON vận động tương đối ổn định trong tháng 9, phản ánh trạng thái thanh khoản dồi dào của hệ thống ngân hàng. Lãi suất LNH ON có thể sẽ biến động mạnh hơn trong các tháng cuối năm khi nhu cầu về thanh khoản mở rộng do tính mùa vụ.
- Lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng ổn định ở mức thấp, hỗ trợ giảm lãi suất cho vay và thúc đẩy hoạt động cung ứng vốn cho doanh nghiệp.
- Tăng trưởng tín dụng 9T2025 đạt 13,37% YTD, mức cao nhất trong 6 năm qua, thể hiện trạng thái hấp thụ tốt của nền kinh tế. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng có thể đạt mức 18% YTD - 19% YTD vào cuối năm 2025.



III. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ





- **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 (tổng mức cắt giảm trong năm nay ước đạt 0,75%), bên cạnh đó đàm phán thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc vẫn đang được duy trì và mức thuế đối ứng mới dự kiến sẽ được bắt đầu áp dụng từ 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 đã được thể hiện trong số liệu vĩ mô Q3/2025 của nước này, tuy nhiên GDP tính chung cả năm vẫn được dự báo 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 đồng thời lạm phát tại Trung Quốc duy trì ở mức thấp.



- Chúng tôi duy trì đánh giá khả quan về bức tranh vĩ mô của Việt Nam trong các tháng cuối năm 2025, đồng thời **tăng trưởng GDP của Việt Nam ước đạt từ 7,8% YoY đến 8,2% YoY trong năm nay.** Theo phương pháp chi tiêu, các cấu phần quan trọng của nền kinh tế bao gồm Tiêu dùng, Xuất khẩu, Đầu tư công, v.v đều ghi nhận tăng trưởng khả quan. Chính sách thuế quan của Mỹ không gây ra ảnh hưởng trọng yếu tới triển vọng kinh tế Việt Nam, đồng thời tỷ giá USD/VND hạ nhiệt cùng lạm phát thấp hơn đáng kể so với kế hoạch góp phần giúp chính sách nới lỏng vĩ mô tiếp tục được duy trì ít nhất đến hết năm 2025.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được xây dựng bởi Khối Phân tích của Chứng khoán ASEAN (ASEANSC Research).

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, cần trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ một cách tuyệt đối của các nguồn thông tin, đồng thời 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 và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với các quyết định đầu tư của chính mình.

Các quan điểm và ước tính trong báo cáo của chúng tôi có giá trị đến ngày công bố 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.

Head Office

4th-7th Floors, No. 3 Dang Thai Than, Cua Nam Ward, Hanoi City

Branch

2nd Floor, No. 77-79 Pho Duc Chinh, Ben Thanh Ward, HCMC

T 1900 638 088

E cskh@aseansc.com.vn

W aseansc.com.vn



Trung tâm
**Dữ liệu &
phân tích thị trường**