

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

tháng 10 và 10 tháng đầu năm 2025

FED nhiều khả năng hạ lãi suất trong tháng 12, lãi suất huy động tại nhóm NHTMCP tại Việt Nam quay lại đà tăng

MỤC LỤC



I. KINH TẾ VĨ MÔ THẾ GIỚI

1. Kinh tế Mỹ: FED nhiều khả năng hạ lãi suất 0,25% trong kỳ họp cuối năm
2. Kinh tế Trung Quốc: Điểm sáng đến từ tỷ giá hối đoái

II. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. Sản xuất công nghiệp: PMI tăng trưởng ấn tượng
2. Bán lẻ hàng hóa, dịch vụ: Giảm tốc do ảnh hưởng bởi thiên tai
3. Xuất nhập khẩu: Duy trì tăng trưởng khả quan
4. Đầu tư công: Đẩy mạnh giải ngân vào cuối năm
5. FDI: Vốn đăng ký tăng tốc trong tháng 10
6. Lạm phát: Hàng ăn và dịch vụ ăn uống dẫn đầu về mức tăng giá
7. Tỷ giá USD/VND: Tỷ giá tự do tăng mạnh
8. Lãi suất: Lãi suất huy động gia tăng tại nhóm NHTMCP

III. TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ

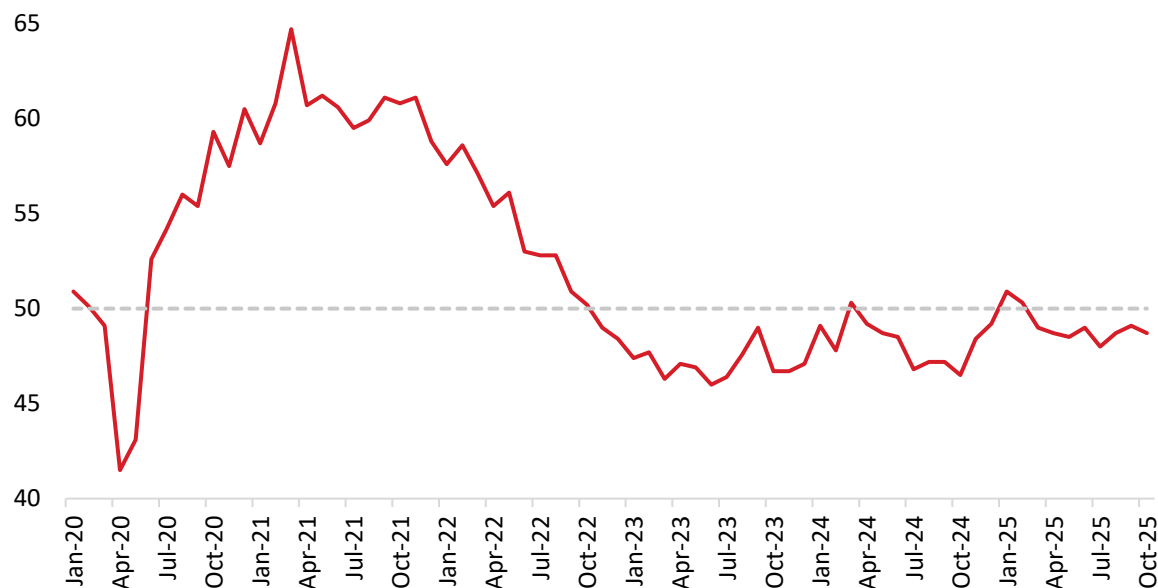


I. KINH TẾ VĨ MÔ THẾ GIỚI

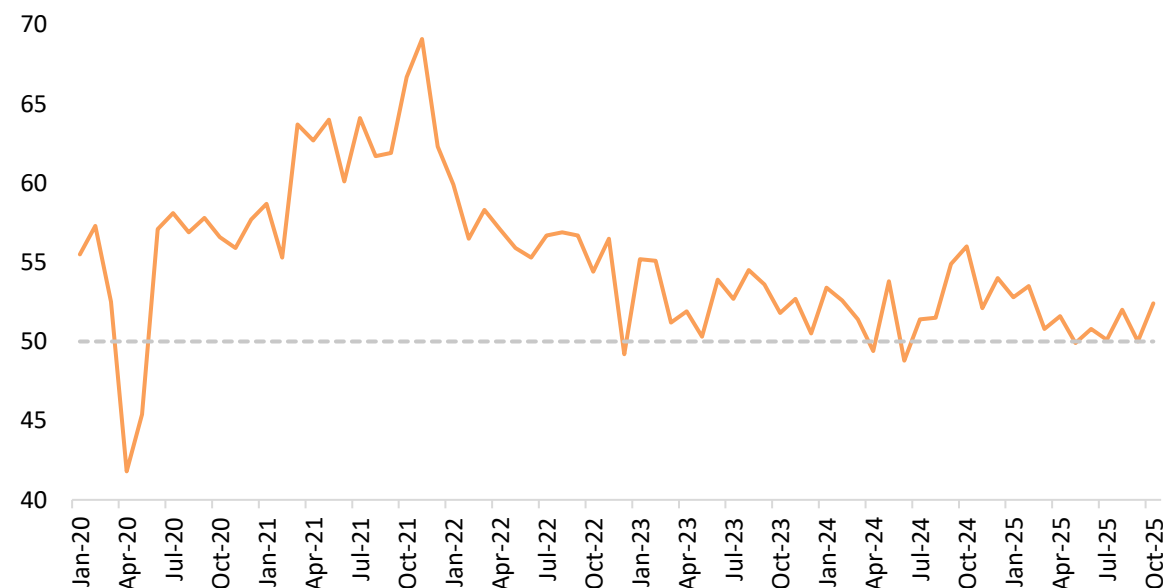


■ Kinh tế Mỹ: FED nhiều khả năng hạ lãi suất 0,25% trong kỳ họp cuối năm

PMI sản xuất duy trì dưới mức 50 điểm trong 8 tháng liên tiếp



PMI dịch vụ nỗ lực hồi phục trong tháng 10/2025 (điểm)

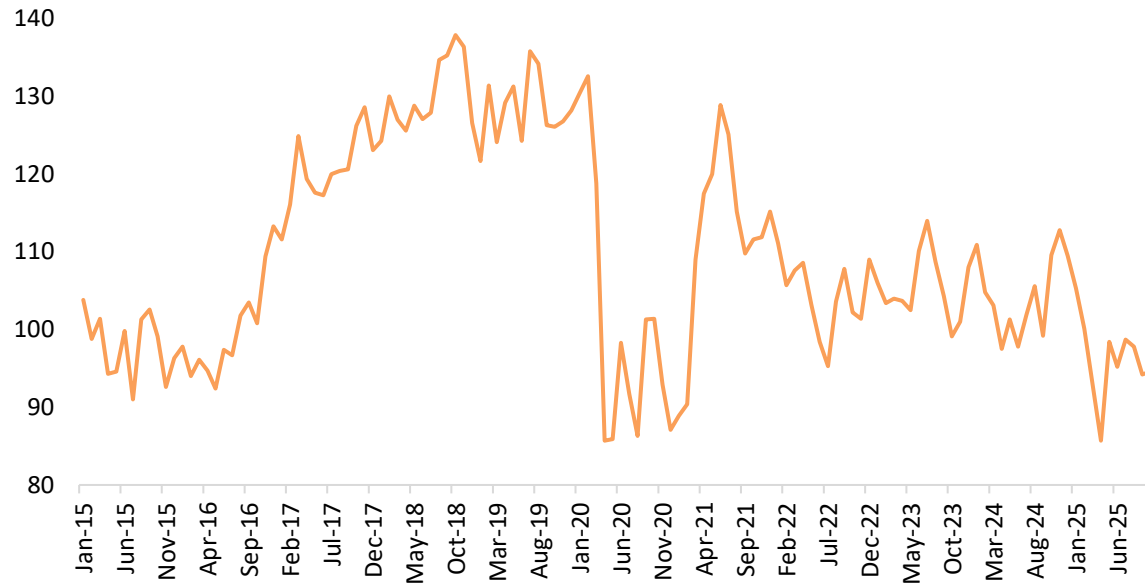


Nguồn: ISM, ASEANSC Research tổng hợp

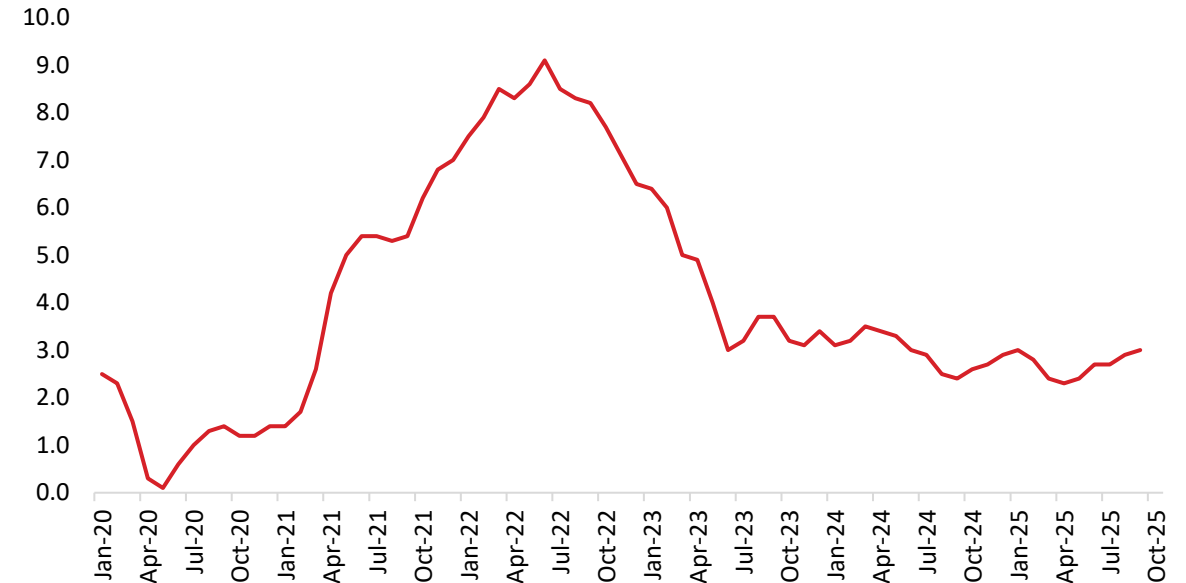
- PMI Sản xuất của Mỹ tháng 10/2025 đạt 48,7 điểm, giảm so với mức 49,1 điểm của tháng 9 và tiếp tục nằm dưới ngưỡng 50 điểm trong tháng thứ 8 liên tiếp, phản ánh tâm lý thận trọng của các doanh nghiệp sản xuất trong bối cảnh Chính phủ Mỹ có khoảng thời gian đóng cửa dài nhất lịch sử. Diễn biến của PMI Sản xuất chịu tác động bởi trạng thái điều chỉnh của cấu phần Sản xuất (-2,8 điểm), Hàng tồn kho (-1,9 điểm), Giá cả (-3,9 điểm) trong khi đó cấu phần Đơn đặt hàng mới vẫn ghi nhận tăng trưởng (+0,5 điểm) trong tháng 10.
- PMI Dịch vụ đạt 52,4 điểm trong tháng 10, cải thiện đáng kể so với tháng 9. Chỉ báo này mặc dù duy trì trên ngưỡng 50 điểm kể từ năm 2024 tuy nhiên vẫn chưa cho thấy xu thế mở rộng trong 3 năm qua. Diễn biến của PMI Dịch vụ trong tháng 10 được nâng đỡ bởi cấu phần Hoạt động kinh Doanh (Business Activity) tăng 4,4 điểm trong khi cấu phần Đơn đặt hàng mới cũng tăng trưởng 5,8 điểm.

■ Kinh tế Mỹ: FED nhiều khả năng hạ lãi suất 0,25% trong kỳ họp cuối năm

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại Mỹ tiếp tục neo thấp



CPI của Mỹ tăng 3% YoY trong tháng 9/2025

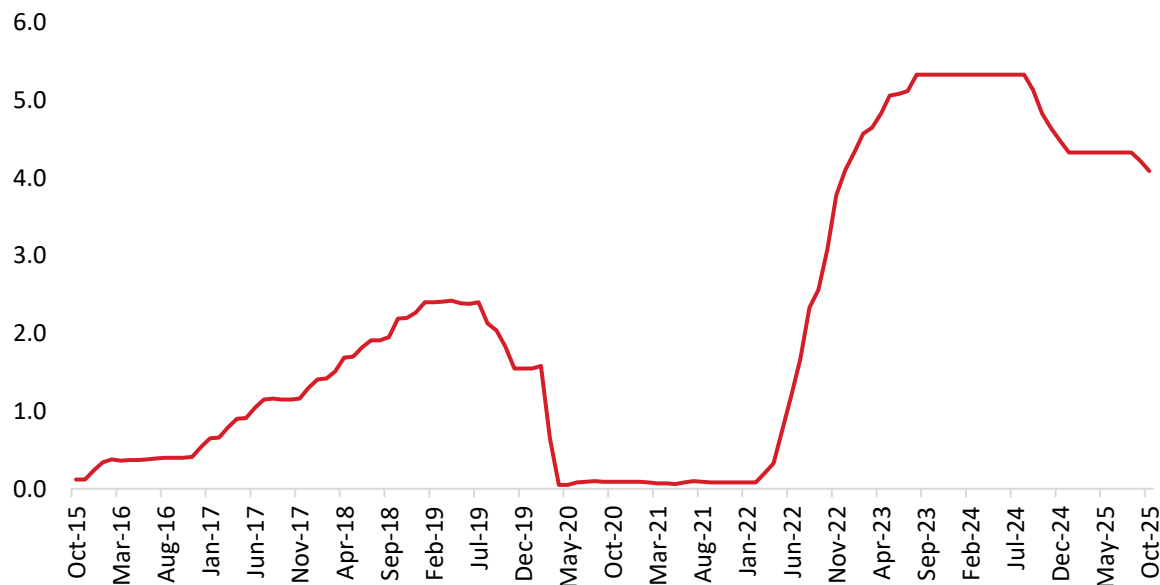


Nguồn: BEA, CB, ASEANSC Research tổng hợp

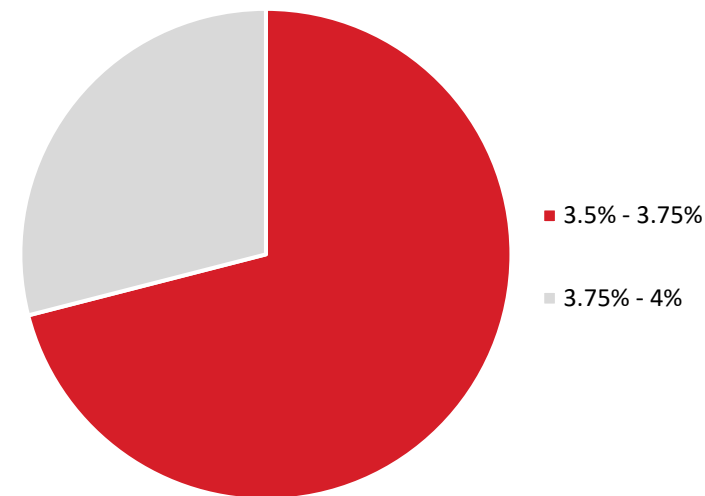
- Theo công bố của CB, chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại Mỹ tăng nhẹ trong tháng 10, đạt 94,6 điểm. Chỉ báo này tiếp tục neo thấp trong nhiều năm, phản ánh tâm lý thận trọng của người tiêu dùng nước này về tính bất định trong chính sách thuế quan. Mặc dù thuế suất thuế đối ứng áp dụng với hàng hóa xuất khẩu từ nhiều quốc gia đã được điều chỉnh giảm so với mức đề xuất từ tháng 4/2025 tuy nhiên mức thuế vẫn gia tăng đáng kể so với các năm trước, kéo theo ảnh hưởng tới mặt bằng giá cả. Bên cạnh đó, tâm lý người tiêu dùng cũng chịu ảnh hưởng bởi giai đoạn đóng cửa dài nhất lịch sử của Chính phủ Mỹ.
- CPI tháng 9 của Mỹ (kỳ công bố gần nhất) tăng 3% YoY, mở rộng so với mức tăng 2,9% YoY trong tháng 8/2025 tuy nhiên vẫn thấp hơn mức dự báo (+3,1%). Lạm phát nhìn chung vẫn neo ở mức thấp nếu quan sát từ giai đoạn 2022 - 2023 đến hiện tại. Theo công bố mới nhất của Nhà Trắng về chính sách thuế quan, Mỹ tiếp tục tạm hoãn việc tăng thuế đối ứng đối với hầu hết mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc (giữ nguyên mức cơ bản 10%, tổng cộng là 30% tính từ đầu năm 2025) với thời hạn là 10/11/2026. Diễn biến này sẽ góp phần hạn chế đà tăng của CPI tại Mỹ.

■ Kinh tế Mỹ: FED nhiều khả năng hạ lãi suất 0,25% trong kỳ họp cuối năm

Lãi suất điều hành của FED hiện ở mức 3,75% - 4%



Xác suất FED giảm lãi suất trong kỳ họp tháng 12 hiện lên tới 71%

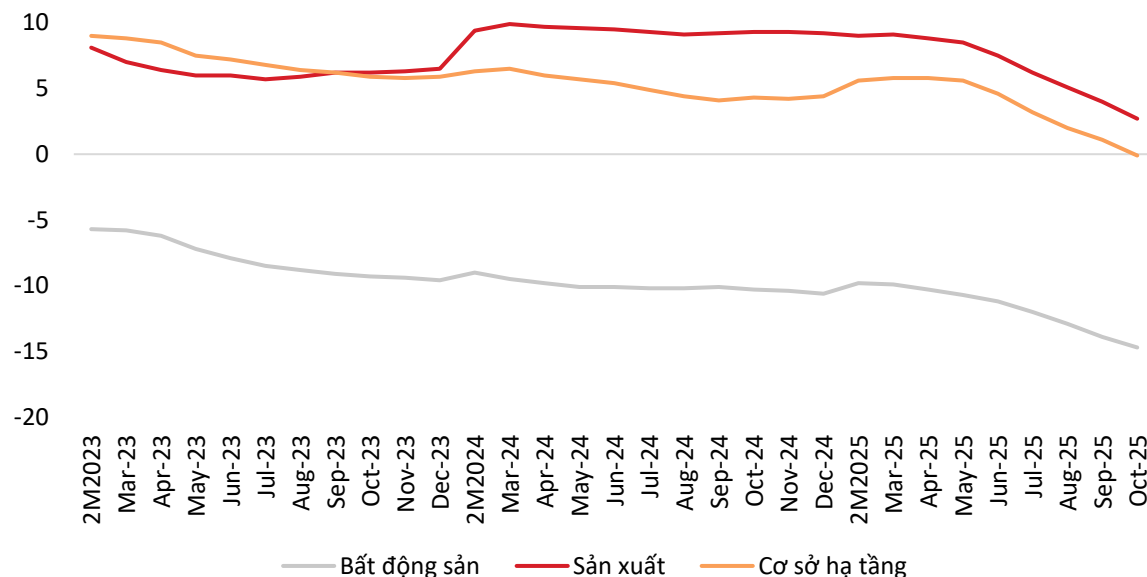


Nguồn: FED, CME Group, ASEANSC Research tổng hợp

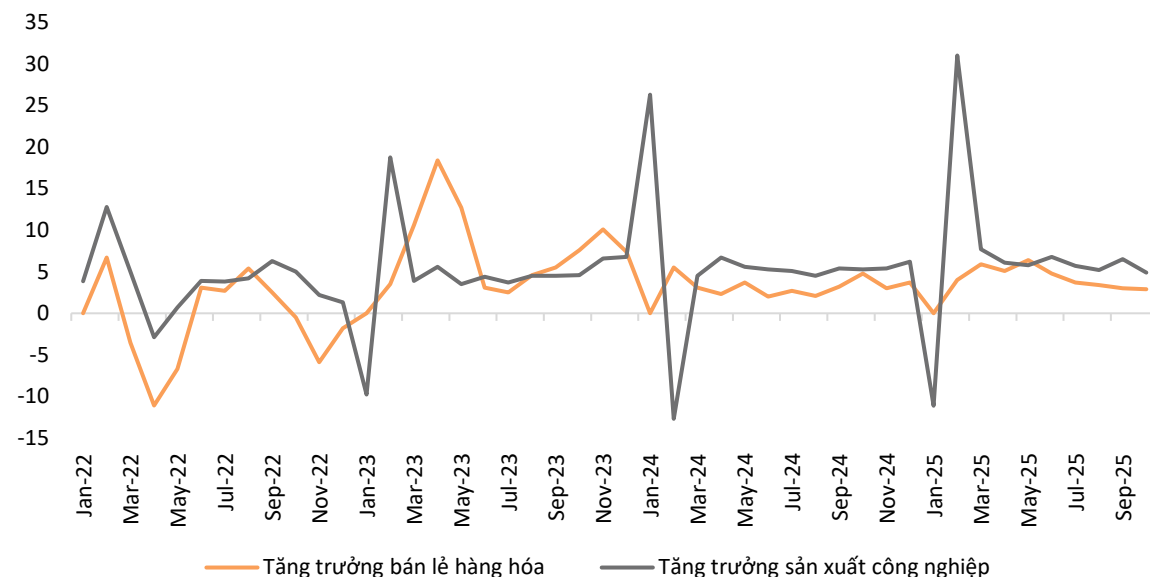
- Sau khi hạ lãi suất trong kỳ họp tháng 9 và tháng 10 vừa qua, Cục dự trữ liên bang Mỹ nhiều khả năng sẽ hạ lãi suất thêm 0,25% trong kỳ họp diễn ra vào tháng 12 tới (dự kiến về mức 3,5% - 3,75%). Theo CME Group, xác suất FED hạ lãi suất 0,25% trong kỳ họp cuối năm hiện lên tới 71%. Diễn biến này được giải thích bởi nỗ lực của FED trong việc hỗ trợ thị trường lao động khi tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ vừa tăng lên ngưỡng 4,4%. Bên cạnh đó, Chính phủ Mỹ đóng cửa trong thời gian qua cũng yêu cầu sự tương trợ của Cục dự trữ liên bang Mỹ trong việc hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
- Với kịch bản FED hạ lãi suất trong tháng 12/2025, DXY (Dollar Index) có thể chứng lại đà hồi phục hiện hữu đi cùng với tâm lý giao dịch khả quan hơn dành cho thị trường chứng khoán Mỹ. Thêm vào đó, động thái của FED có thể tạo ra hiệu ứng tâm lý khả quan hơn dành cho chứng khoán Việt Nam, bên cạnh gam màu sáng của bức tranh vĩ mô Việt Nam, định giá thị trường (VN Index) hấp dẫn, v.v

■ Kinh tế Trung Quốc: Điểm sáng đến từ tỷ giá hối đoái

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



Tăng trưởng bán lẻ hàng hóa và sản xuất công nghiệp chậm lại (%YoY)

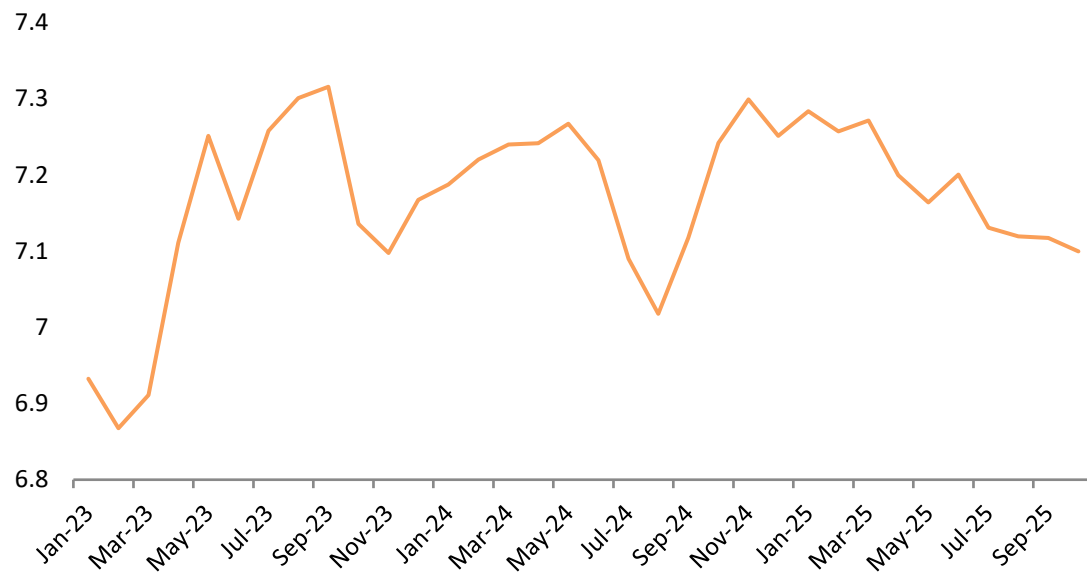


Nguồn: NBS, ASEANSC Research tổng hợp

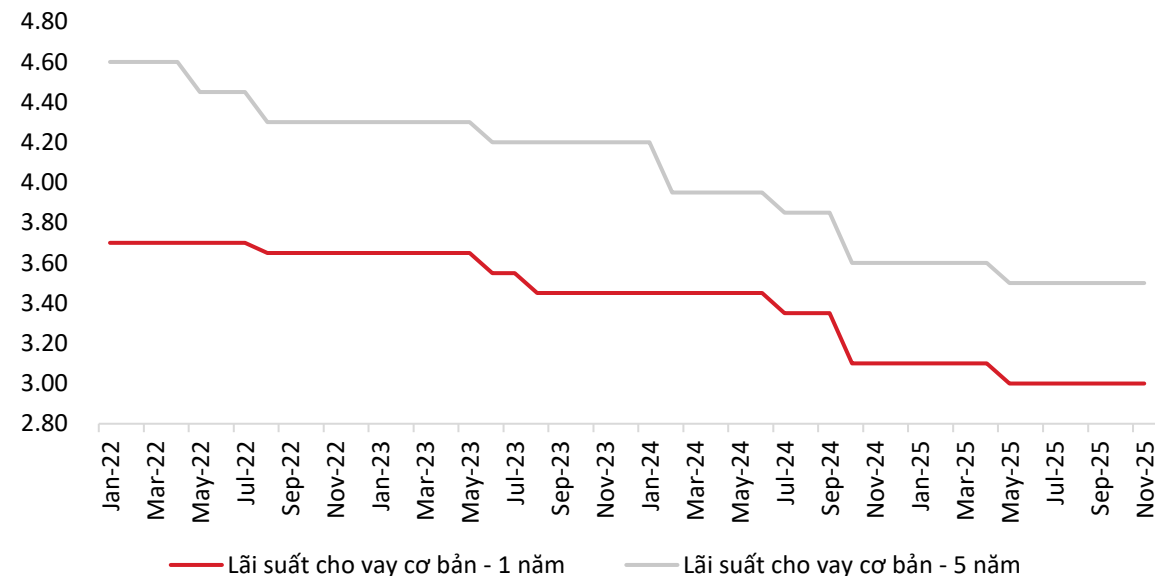
- Bức tranh vĩ mô của Trung Quốc tiếp tục chứng kiến diễn biến thận trọng. Cụ thể, đối với hoạt động đầu tư, đầu tư cho lĩnh vực sản xuất chỉ tăng 2,7% YoY trong tháng 10 (thấp nhất kể từ tháng 11/2020) trong khi đầu tư cho lĩnh vực cơ sở hạ tầng giảm 0,1% YoY, đánh dấu lần suy giảm đầu tiên kể từ năm 2020. Đầu tư bất động sản giảm sâu 14,7% YoY theo diễn biến ảm đạm của thị trường nhà ở. Xu thế chững lại cũng được ghi nhận đối với chỉ tiêu sản xuất công nghiệp (+4,9% YoY, thu hẹp so với mức +6,5% YoY trong tháng 9), đồng thời tăng trưởng bán lẻ ghi nhận mức thấp nhất kể từ tháng 5, chỉ tăng 2,9% YoY.
- Kinh tế Trung Quốc tiếp tục chịu tác động bởi diễn biến suy yếu của thị trường bất động sản nội địa, đồng thời biến số từ chính sách thuế quan của Mỹ cũng ảnh hưởng tới kế hoạch sản xuất, kinh doanh của các doanh nghiệp và tâm lý tiêu dùng tại nước này. Tiến trình đàm phán thương mại Mỹ - Trung là điểm sáng khi Mỹ tiếp tục nới thời gian áp thuế đối ứng mới dành cho Trung Quốc (hiện chỉ áp thuế đối ứng 10%, tổng cộng 30% tính từ đầu năm 2025).

■ Kinh tế Trung Quốc: Điểm sáng đến từ tỷ giá hối đoái

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



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



Nguồn: PBoC, ASEANSC Research tổng hợp

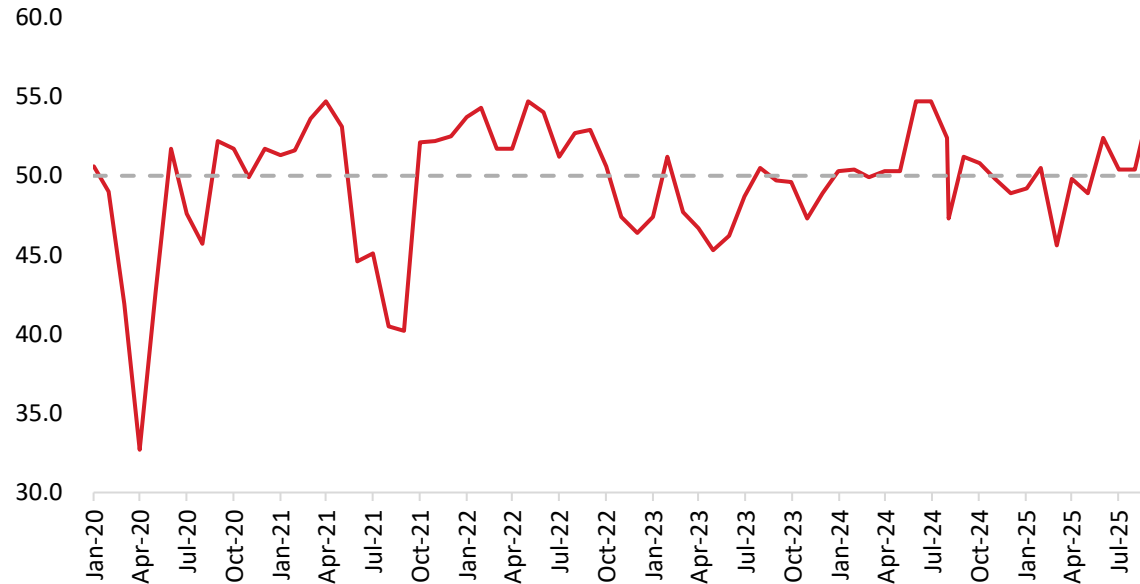
- Sức mạnh của đồng nội tệ là điểm sáng trong bức tranh vĩ mô của Trung Quốc, theo đó tỷ giá USD/CNY đã liên tục điều chỉnh giảm kể từ đầu năm 2025. Diễn biến này được giải thích bởi (1) xu thế hạ lãi suất của FED, (2) nhu cầu về USD thu hẹp khi Trung Quốc tiến hành đa dạng hóa thị trường nhằm ứng phó với chính sách thuế quan của Mỹ. Vận động của tỷ giá cũng tạo điều kiện để PBOC duy trì trạng thái nói lỏng tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế.
- Lãi suất cho vay cơ bản của Trung Quốc tiếp tục neo ổn định ở mức thấp sau khi được điều chỉnh giảm xuyên suốt nhiều năm qua. Diễn biến của lãi suất hỗ trợ thị trường bất động sản hồi phục, góp phần giúp các doanh nghiệp hạn chế áp lực tài chính khi nền kinh tế đang đối mặt với biến số thuế quan đồng thời nâng đỡ tăng trưởng kinh tế. Chúng tôi duy trì nhận định tăng trưởng GDP của Trung Quốc có thể giảm tốc trong nửa cuối năm tuy nhiên vẫn hoàn thành kế hoạch năm 2025 nhờ mức tăng trưởng khả quan hơn trong 2 quý đầu năm.



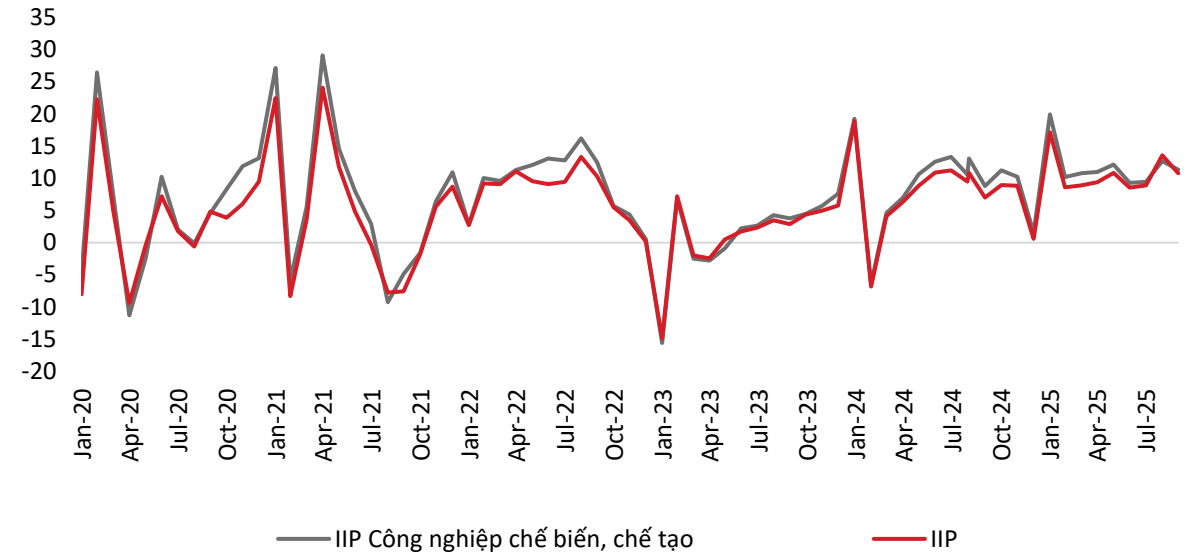
II. KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

■ Sản xuất công nghiệp: PMI tăng trưởng ấn tượng

PMI ngành sản xuất của Việt Nam mở rộng (điểm)



IIP giảm tốc trong tháng 10/2025 (% YoY)

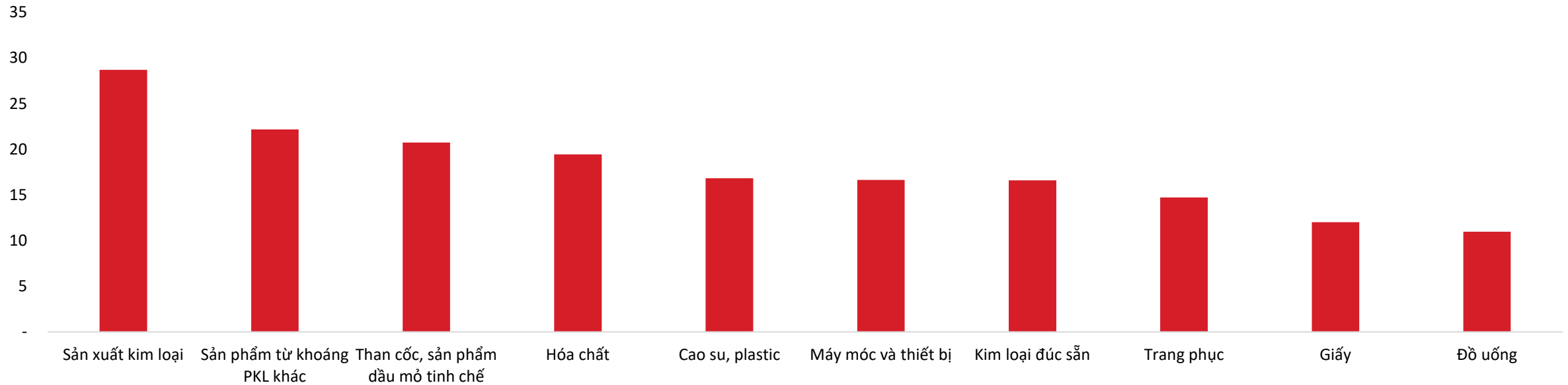


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- PMI ngành sản xuất của Việt Nam tháng 10/2025 đạt 54,5 điểm, tăng mạnh so với tháng 9 (50,4 điểm). Theo S&P Global, hoạt động sản xuất của Việt Nam tăng tốc nhờ (1) sản lượng và (2) số lượng đơn đặt hàng mới gia tăng, mặc dù vậy tổ chức này tiếp tục lưu ý về rủi ro lạm phát. Cụ thể hơn, tốc độ tăng chi phí đầu vào của các doanh nghiệp đạt mức cao nhất kể từ tháng 7/2024, qua đó kéo theo tốc độ tăng giá bán đầu ra ghi nhận mức cao nhất trong vòng 40 tháng.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của Việt Nam giảm tốc trong tháng 10, mặc dù vậy tăng trưởng vẫn ở mức tích cực, +10,8% YoY. Chúng tôi nhận định tốc độ tăng của IIP hạ nhiệt so với tháng 09 do giai đoạn cao điểm để sản xuất các mặt hàng phục vụ cho dịp lễ, Tết đang dần qua đi bên cạnh ảnh hưởng của bão lũ. Mặc dù vậy, hoạt động sản xuất vẫn được hỗ trợ bởi (1) các chính sách vĩ mô với định hướng thúc đẩy tăng trưởng, (2) môi trường kinh doanh ngày càng được cải thiện nhờ chính sách pháp lý dần hoàn thiện đi cùng cải cách thủ tục hành chính.

■ Sản xuất công nghiệp: PMI tăng trưởng ấn tượng

Sản xuất kim loại dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng trong tháng 10 (%YoY)

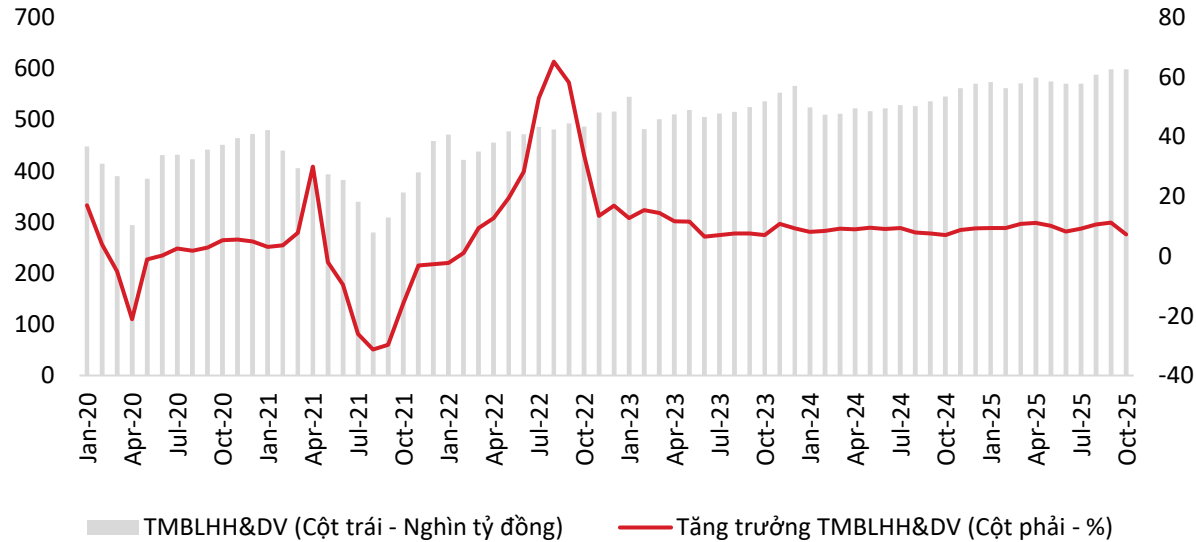


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

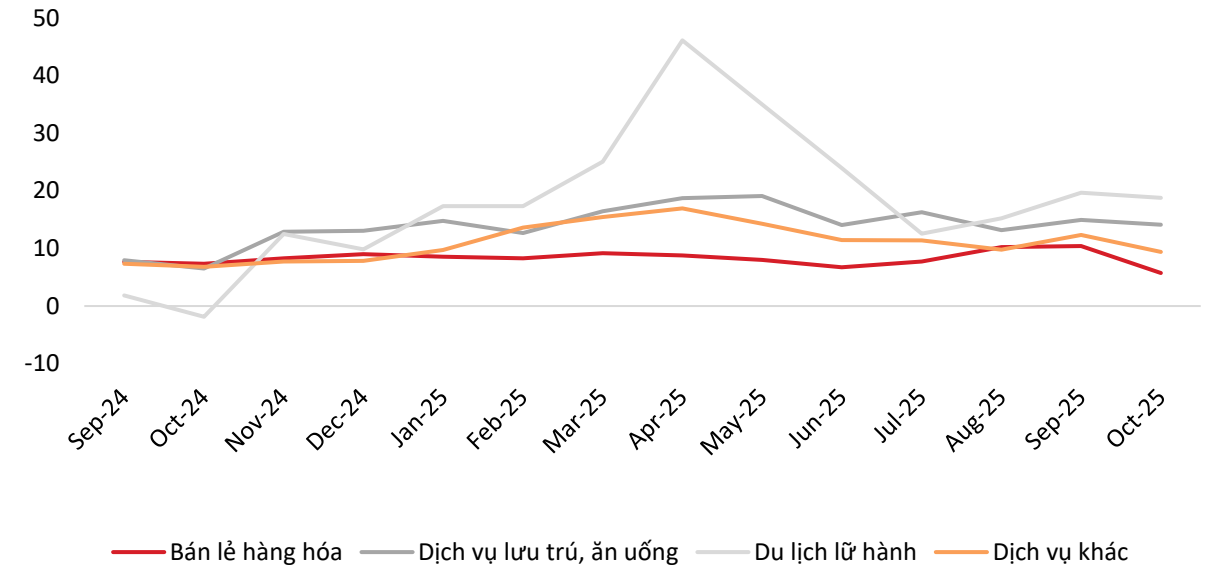
- Lĩnh vực chế biến, chế tạo tăng trưởng 11,4% YoY tính riêng tháng 10 và 10,5% YoY trong 10T2025.
- Trong các nhóm ngành chế biến, chế tạo, hoạt động sản xuất kim loại ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất tháng 10 (+28,7% YoY), xếp tiếp theo là hoạt động sản xuất các sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác và than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế.
- Lũy kế 10 tháng đầu năm, sản xuất xe có động cơ dẫn đầu với mức tăng trưởng 23,5% YoY. Diễn biến này được giải thích bởi 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 nguyên, nhiên liệu thân thiện với môi trường. Việc mở rộng sản xuất xe có động cơ cũng thúc đẩy hoạt động sản xuất các sản phẩm từ cao su và plastic (xếp thứ 2 về tốc độ tăng trưởng trong cùng giai đoạn, đạt 17,3% YoY).

■ Bán lẻ hàng hóa, dịch vụ: Giảm tốc do ảnh hưởng bởi thiên tai

Tăng trưởng tổng mức BLHH & DV giảm tốc trong tháng 10



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

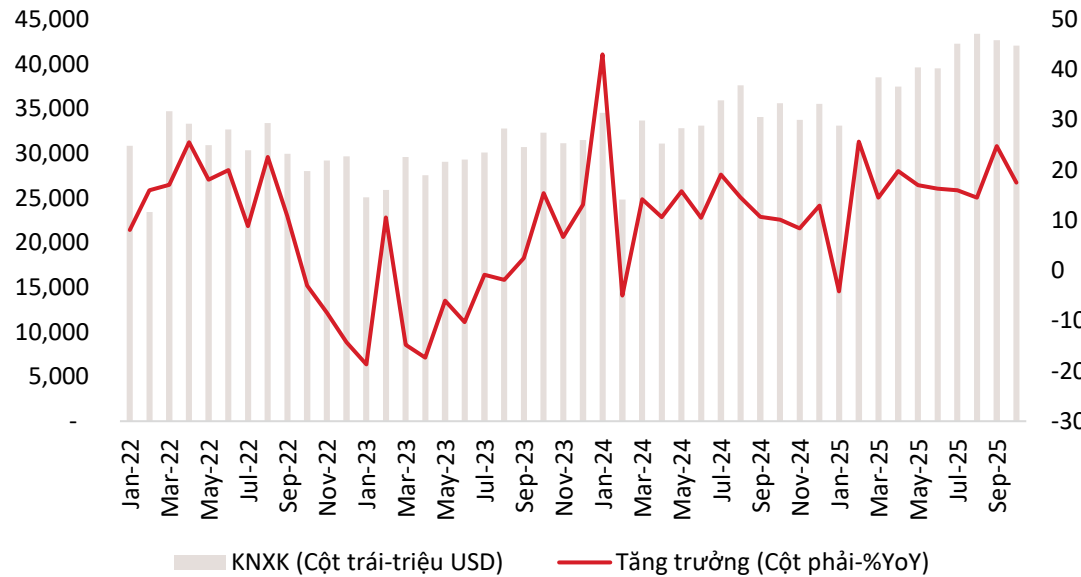


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

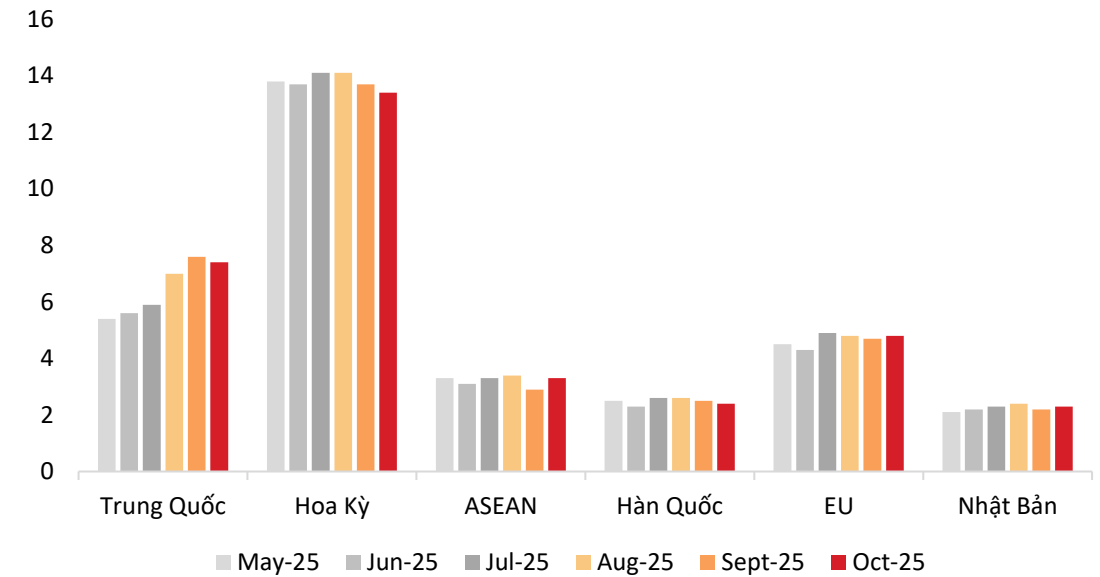
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ theo giá hiện hành tháng 10 ước đạt 598,4 nghìn tỷ đồng, tăng 0,2% so với tháng trước và tăng 7,2% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 10 tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ theo giá hiện hành ước đạt 5.772,9 nghìn tỷ đồng, tăng 9,3% YoY.
- Tăng trưởng bán lẻ, tiêu dùng của tháng 10 giảm tốc so với tháng liền trước do nhiều hoạt động xoay quanh lễ Kỷ niệm 80 năm Quốc khánh nước CHXHCN Việt Nam diễn ra trong tháng 09, đồng thời thiên tai, lũ lụt từ tháng 10 làm gián đoạn lưu thông và ảnh hưởng nặng nề tới hoạt động tiêu dùng tại nhiều địa phương. Cấu phần Bán lẻ hàng hóa chỉ tăng trưởng 5,7% YoY, thấp nhất kể từ tháng 02/2022 và ảnh hưởng nhiều nhất tới mức tăng trưởng chung.
- Cấu phần Du lịch, lữ hành mặc dù chững lại so với tháng gần nhất tuy nhiên tốc độ tăng trưởng vẫn cao nhất trong các cấu phần, đạt 18,8% YoY. Đóng góp quan trọng cho cấu phần Du lịch, lữ hành đến từ số lượt khách du lịch quốc tế, đạt 1,73 triệu đơn vị trong tháng 10, tăng trưởng 13,8% MoM và 22% YoY.

■ Xuất nhập khẩu: Duy trì tăng trưởng khả quan

Kim ngạch xuất khẩu tháng 10 tăng trưởng 17,5% YoY



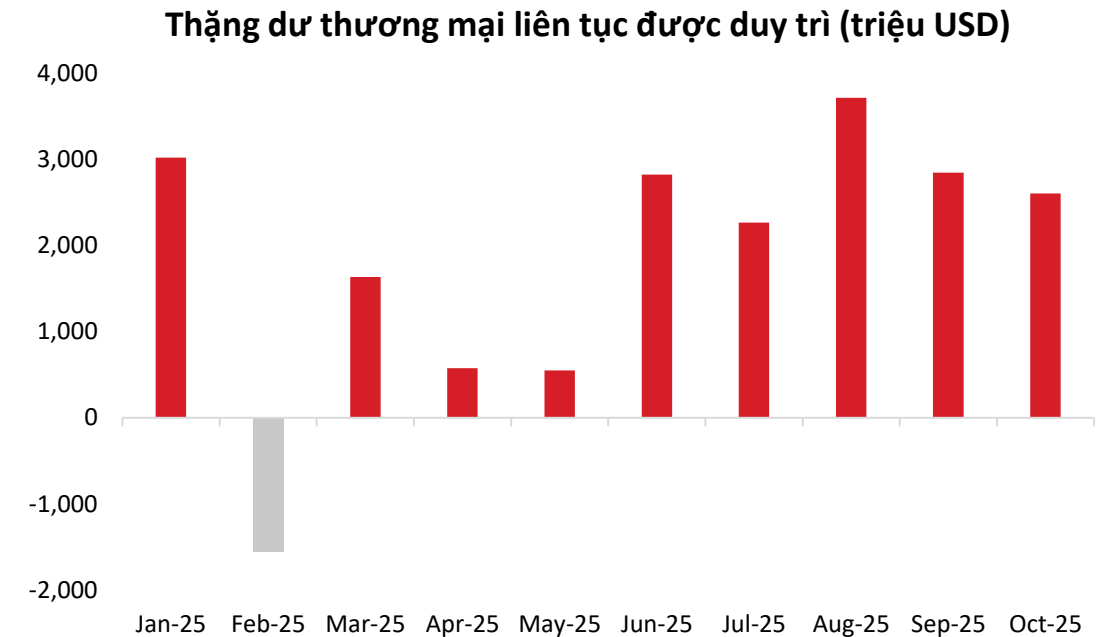
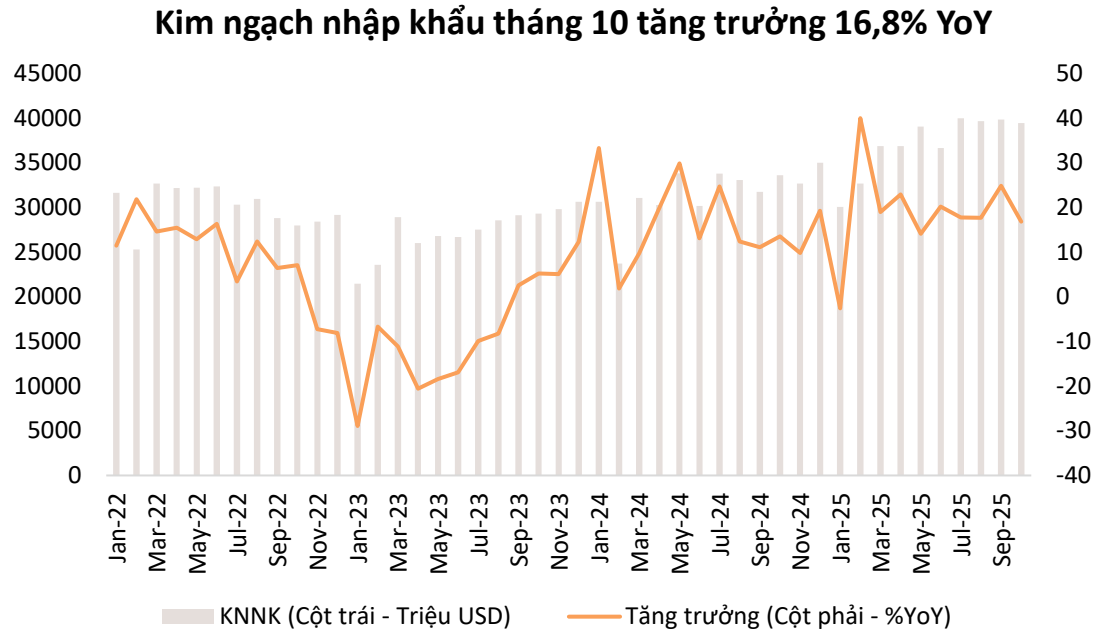
Xuất khẩu sang Mỹ tiếp tục hạ nhiệt (tỷ USD)



Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 10 đạt 42,05 tỷ USD, tăng 17,5% YoY. Mặc dù tăng trưởng thu hẹp so với diễn biến bùng nổ của tháng 9 tuy nhiên vẫn là con số tích cực nếu so sánh với các tháng liền trước. Lũy kế 10T2025, tổng giá trị xuất khẩu hàng hóa đạt 391 tỷ USD, tăng 16,2% YoY.
- Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với quy mô 13,4 tỷ USD, mặc dù vậy giá trị xuất khẩu thu hẹp tháng thứ 2 liên tiếp khi hiệu ứng front loading hạ nhiệt. Thị trường Trung Quốc sau khi ghi nhận quy mô xuất khẩu tăng liên tục cũng đang chững lại trong tháng 10/2025.
- Các mặt hàng xuất khẩu chủ lực như (1) Điện tử, Máy tính, linh kiện, (2) Máy móc thiết bị, (3) Điện thoại, linh kiện tiếp tục tăng trưởng dương, trong đó xuất khẩu Điện tử, Máy tính, linh kiện tăng trưởng 65,5% YoY.

■ Xuất nhập khẩu: Duy trì tăng trưởng khả quan

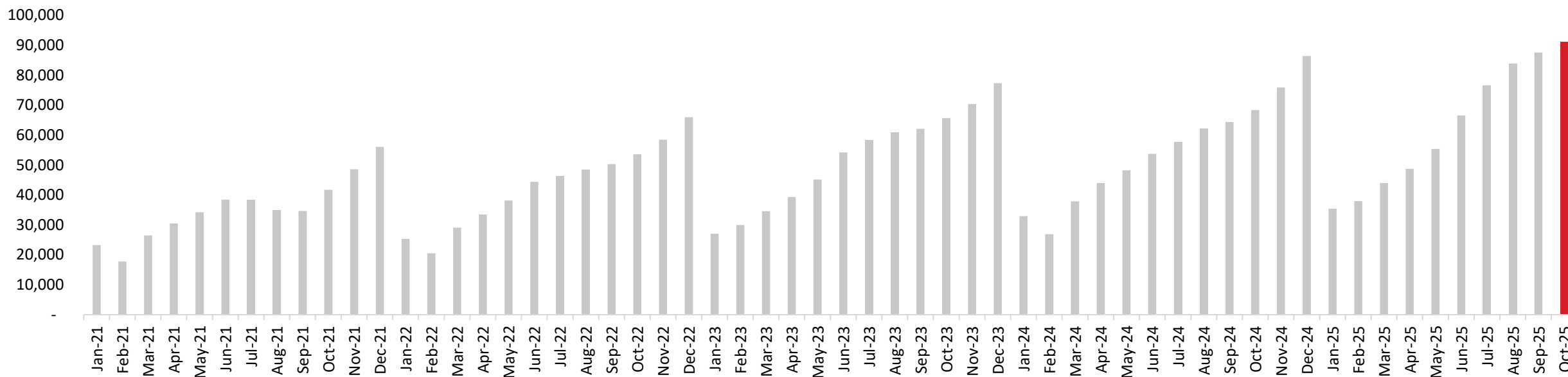


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 10/2025 đạt 39,45 tỷ USD, tăng 16,8% YoY. Tính chung 10 tháng đầu năm, giá trị nhập khẩu đạt hơn 371,4 tỷ USD, tăng 18,6% YoY.
- Trung Quốc tiếp tục là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với giá trị 16,5 tỷ USD tính riêng tháng 10, tương đương với quy mô của tháng 9/2025.
- Hai nhóm mặt hàng nhập khẩu lớn nhất trong tháng 10 là (1) Điện tử, máy tính, linh kiện (+39,2% YoY) và (2) Máy móc, thiết bị, dụng cụ (+22,8% YoY).
- Cán cân thương mại tháng 10 của Việt Nam xuất siêu hơn 2,6 tỷ USD. Lũy kế 10T2025, thặng dư thương mại đạt 19,56 tỷ USD (cùng kỳ năm ngoái: xuất siêu 23,18 tỷ USD)

■ Đầu tư công: Đẩy mạnh giải ngân vào cuối năm

Giải ngân đầu tư công tháng 10 tăng 29,1% YoY (tỷ đồng)

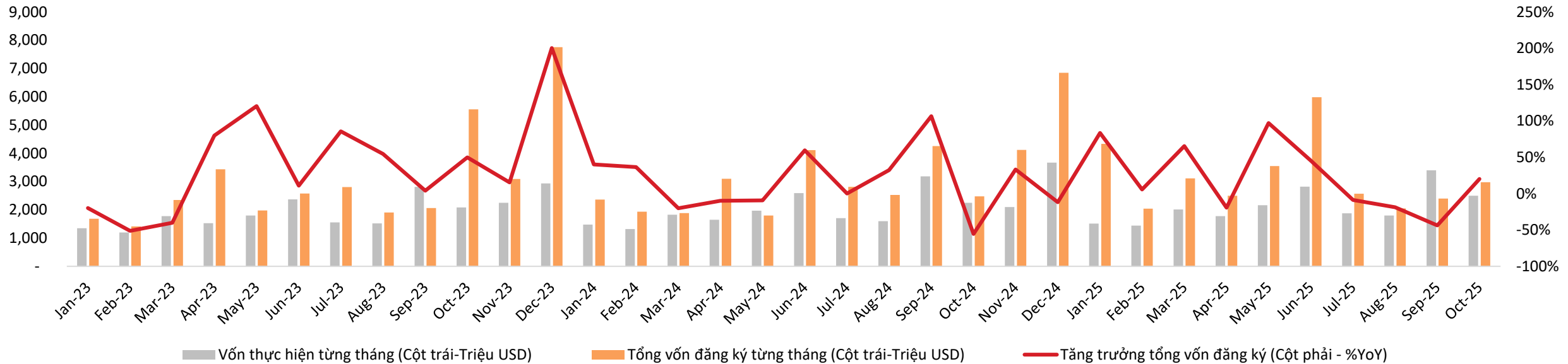


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- Giải ngân đầu tư công tháng 10 ước đạt 91 nghìn tỷ đồng, tăng 29,1% YoY. Lũy kế 10T2025, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN đạt 640,2 nghìn tỷ đồng, tương đương 63,1% kế hoạch năm và tăng 27,8% YoY (cùng kỳ 2024: đạt 64,1% kế hoạch năm và tăng 2,8% YoY).
- ASEANSC Research đánh giá giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục mở rộng trong các tháng cuối năm với động lực quan trọng đến từ các dự án trọng điểm như Cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2, bên cạnh 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 đạt 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: Vốn đăng ký tăng tốc trong tháng 10

Vốn FDI đăng ký tháng 10 đạt mức cao nhất 3 tháng

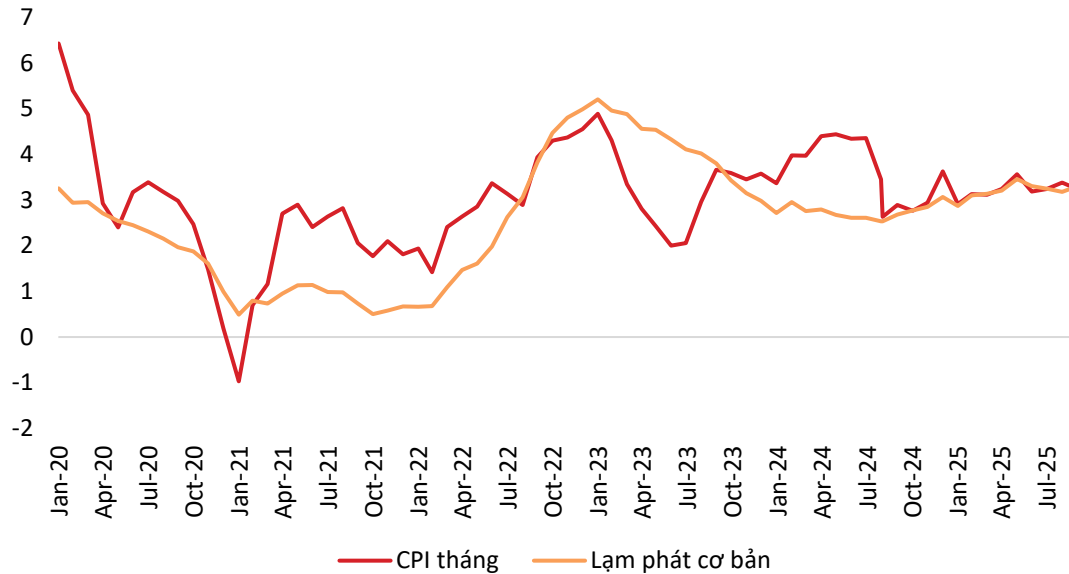


Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

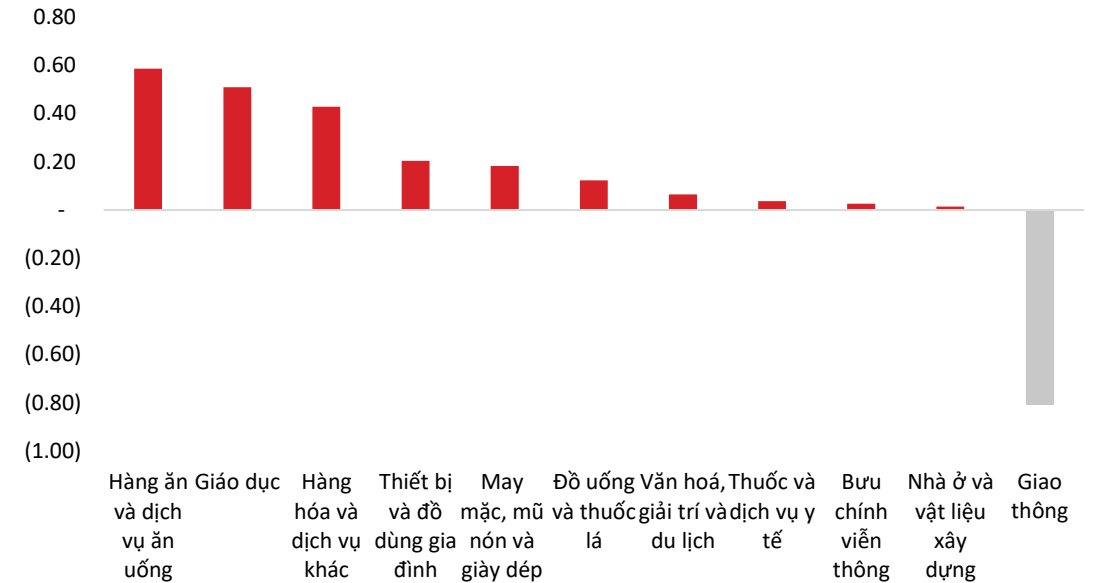
- Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/10/2025 (bao gồm Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của NĐTNN) đạt 31,52 tỷ USD, tăng 15,6% YoY. Vốn FDI giải ngân 10 tháng đầu năm đạt 21,3 tỷ USD, tăng 8,8% YoY. Mặc dù vậy, tính riêng tháng 10, FDI thực hiện thu hẹp so với tháng 9, về mức 2,5 tỷ USD trong khi quy mô FDI đăng ký tăng trưởng 24,2% YoY, đạt 2,98 tỷ USD.
- Việt Nam và Mỹ vừa công bố Tuyên bố chung về Khuôn khổ Hiệp định Thương mại đối ứng vào cuối tháng 10/2025, theo đó một số mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam sẽ được điều chỉnh thuế đối ứng về 0%. Diễn biến tích cực hơn về chính sách thuế quan của Mỹ nâng đỡ triển vọng thu hút dòng vốn FDI của Việt Nam, bên cạnh những lợi thế sẵn có như (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

■ Lạm phát: Hàng ăn và dịch vụ ăn uống dẫn đầu về mức tăng giá

CPI tháng 10 tăng 3,25% YoY



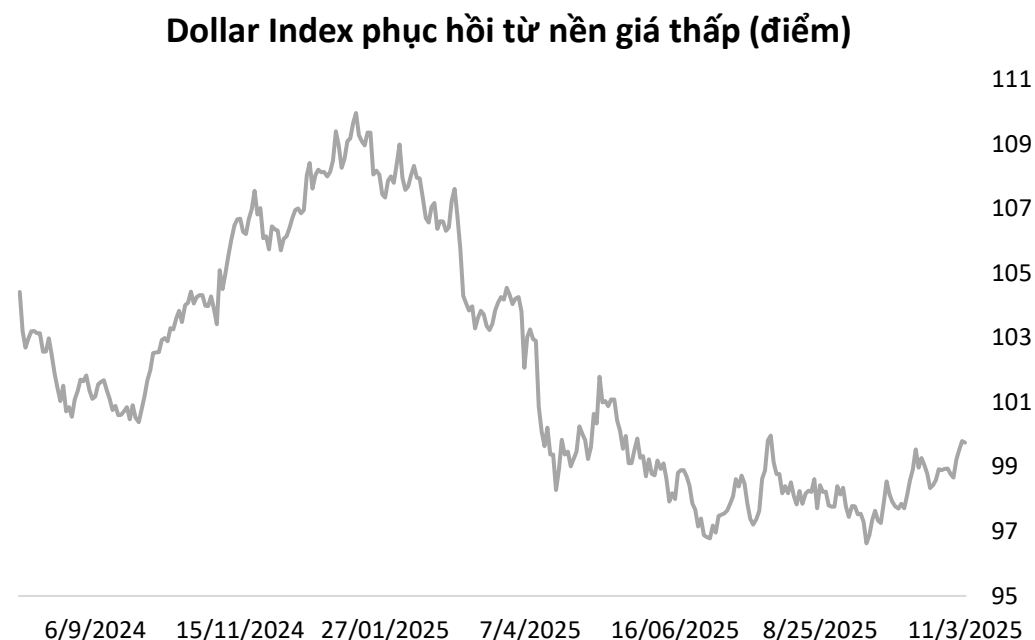
Cấu phần Giao thông chịu ảnh hưởng bởi giá xăng dầu (%MoM)



Nguồn: NSO, ASEANSC Research tổng hợp

- CPI tháng 10 tăng 0,2% so với tháng trước, tăng 2,82% so với tháng 12/2024 đồng thời tăng 3,25% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 10 tháng đầu năm, CPI tăng 3,27% YoY, tiếp tục thấp hơn đáng kể so với kế hoạch của Chính phủ (4,5%).
- Cấu phần Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng trưởng cao nhất trong tháng 10 trong bối cảnh thiên tai, lũ lụt tác động tới giá thực phẩm tại nhiều địa phương. Xếp tiếp theo là nhóm Giáo dục khi năm học mới vừa bắt đầu. Nhóm Nhà ở và Vật liệu xây dựng không biến động đáng kể so với tháng liền trước trong bối cảnh giá phân khúc chung cư, chi phí thuê nhà, giá nhiều loại vật liệu (ví dụ: cát xây dựng,...) đều đang neo quanh đỉnh lịch sử. Giao thông là nhóm duy nhất điều chỉnh trong tháng 10 khi giá xăng neo ở mức thấp.
- Lạm phát thấp hơn đáng kể so với mức kế hoạch tiếp tục giúp các cơ quan quản lý linh hoạt trong việc điều hành chính sách vĩ mô theo hướng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

■ Tỷ giá USD/VND: Tỷ giá tự do tăng mạnh

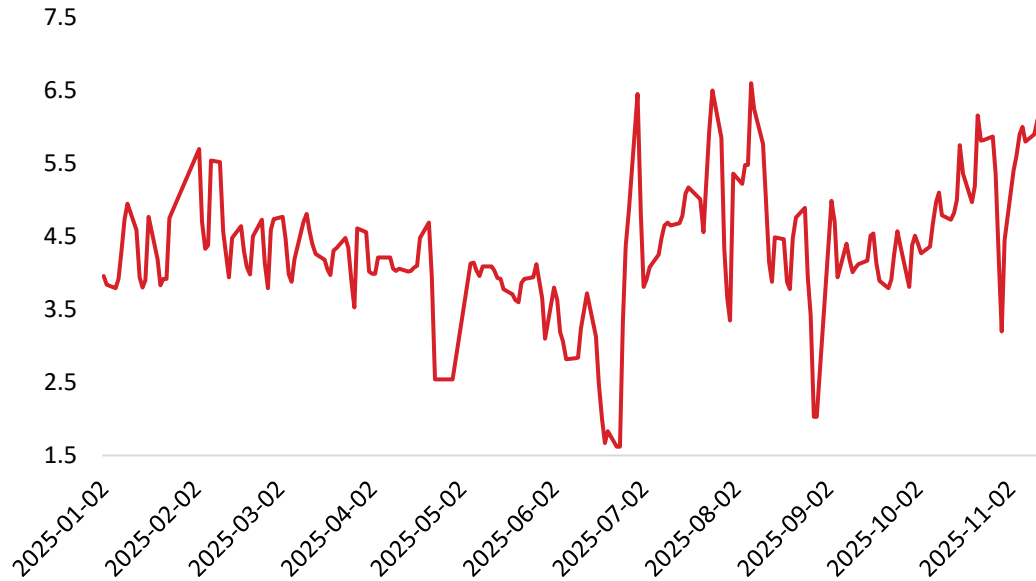


Nguồn: Vietcombank, Investing, ASEANSC Research tổng hợp

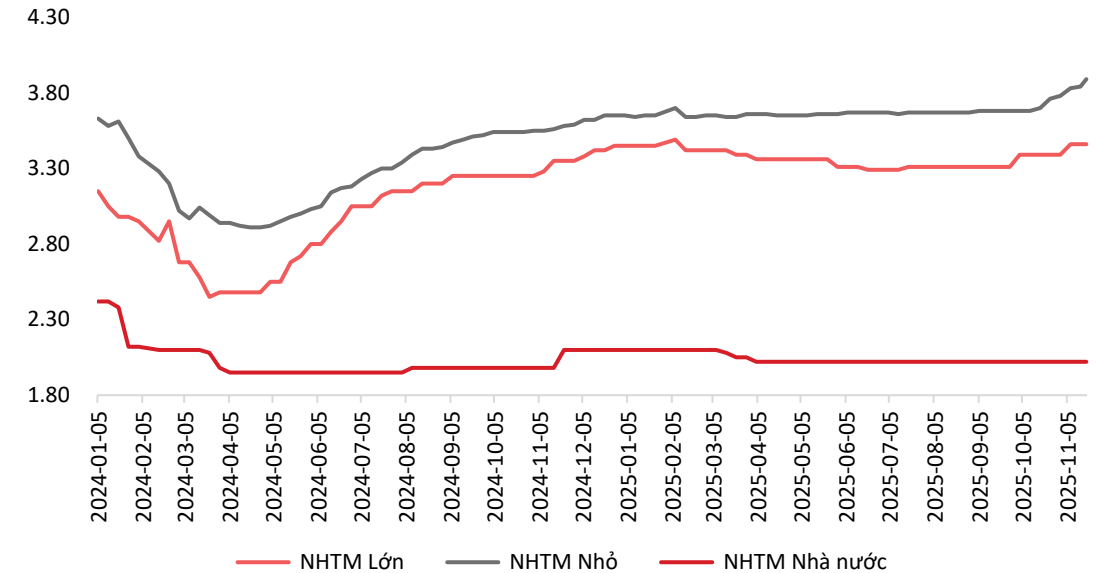
- Tính đến ngày 18/11, tỷ giá bán USD/VND tự do đang vận động quanh ngưỡng 27.770 đồng, tăng 12,4% YTD và neo quanh đỉnh lịch sử. Diễn biến này được giải thích bởi xu thế dịch chuyển dòng tiền dân cư khi giá vàng và giá căn hộ chung cư đều đang neo ở mức cao. Mặc dù vậy, tỷ giá tự do chủ yếu mang tính chất tâm lý ngắn hạn trong khi tỷ giá bán USD/VND tại Vietcombank giảm 99 đồng trong tháng 10/2025 trước khi hồi phục vào đầu tháng 11. Tỷ giá USD/VND qua kênh ngân hàng nhìn chung vẫn đang trong pha điều chỉnh kể từ đỉnh lịch sử hình thành vào cuối tháng 8, chủ yếu nhờ NHNN can thiệp thông qua hoạt động bán USD kỳ hạn.
- DXY (Dollar Index) có tín hiệu hồi phục trở lại sau giai đoạn đi ngang tích lũy. Vận động hồi phục của DXY phản ánh diễn biến tích cực hơn của hoạt động đàm phán thương mại, theo đó Mỹ tiếp tục tạm hoãn việc tăng thuế đối ứng đối với hầu hết mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc (giữ nguyên mức cơ bản 10%, tổng cộng là 30% tính từ đầu năm 2025).

■ Lãi suất: Lãi suất huy động gia tăng tại nhóm NHTMCP

Lãi suất LNH ON chủ yếu đi ngang từ đầu năm 2025 (%)



Lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng gia tăng (%)



Nguồn: SBV, NHTM, ASEANSC Research tổng hợp

- Trên thị trường 2, lãi suất liên ngân hàng qua đêm (ON) mặc dù xuất hiện các nhịp biến động ngắn hạn tuy nhiên xu thế chung kể từ đầu năm vẫn đi ngang quanh ngưỡng 4,5%, diễn biến này được hỗ trợ bởi nỗ lực bơm thanh khoản của NHNN (thông qua hoạt động mua kỳ hạn). Trên thị trường 1, lãi suất huy động tại nhóm NHTMCP đang gia tăng xuyên suốt từ tháng 10/2025. Chẳng hạn, tính từ đầu tháng 10 đến ngày 19/11, lãi suất tiền gửi trực tuyến tại MBBank tăng 0,4% đối với kỳ hạn 3 tháng và tăng 0,3% đối với kỳ hạn 12 tháng. Xu hướng tăng lãi suất huy động cũng được ghi nhận tại nhiều ngân hàng khác như VPBank, Sacombank, HDBank, v.v. Diễn biến này được giải thích bởi nhu cầu tín dụng tại nhiều doanh nghiệp gia tăng vào cuối năm, kéo theo nỗ lực thu hút nguồn vốn đầu vào của nhiều NHTM.
- Mặc dù lãi suất huy động nhích tăng tuy nhiên vẫn thấp hơn đáng kể nếu so sánh với giai đoạn 2022 – 2023. Đồng thời, việc điều chỉnh tăng lãi suất trong ngắn hạn thể hiện nỗ lực thu hút nguồn vốn tại một số NHTM, đồng thời chưa thể kết luận về khả năng điều chỉnh chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN. Nền lãi suất điều hành (lãi suất tái chiết khấu, tái cấp vốn) tiếp tục neo ở mức thấp kể từ tháng 6/2023 đồng thời tăng trưởng tín dụng hiện vẫn được đẩy mạnh nhằm hoàn thành các mục tiêu về kinh tế vĩ mô.



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. Dự báo của chúng tôi được xây dựng dựa trên kế hoạch giảm lãi suất của FED được duy trì trong kỳ họp cuối năm 2025 (tổng mức cắt giảm trong năm nay ước đạt 0,75%), bên cạnh căng thẳng thương mại hạ nhiệt giữa Mỹ và Trung Quốc.



- **Trung Quốc nhiều khả năng sẽ hoàn thành kế hoạch tăng trưởng GDP trong năm nay.** Mặc dù khả năng giảm tốc tăng trưởng trong quý IV vẫn hiện hữu do diễn biến thận trọng của hoạt động đầu tư, sản xuất và tiêu dùng, tuy nhiên GDP tính chung cả năm 2025 vẫn được dự báo tăng trưởng trên 5% YoY nhờ đóng góp của 2 quý đầu năm. Chính sách vĩ mô nới lỏng hiện vẫn được Trung Quốc đẩy mạnh nhờ (i) diễn biến điều chỉnh của tỷ giá USD/CNY và (ii) lạm phát tại Trung Quốc duy trì ở mức thấp, đồng thời điểm sáng cũng đến từ quan hệ thương mại với Mỹ có xu hướng tích cực hơn.



- 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.** Chính sách thuế quan của Mỹ mặc dù là một biến số lớn trong năm 2025 nhưng chưa ảnh hưởng trọng yếu tới triển vọng kinh tế Việt Nam, đặc biệt sau khi Mỹ và Việt Nam vừa công bố Tuyên bố chung về Khuôn khổ Hiệp định Thương mại đối ứng. Đối với năm 2026F, Quốc hội vừa phê duyệt kế hoạch tăng trưởng GDP từ 10% YoY, qua đó tạo ra kỳ vọng về trạng thái nới lỏng vĩ mô sẽ được duy trì.

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**