

Sản xuất tích cực, thanh khoản hệ thống và giải ngân đầu tư công áp lực gia tăng

- **Sản xuất duy trì đà tăng trưởng tích cực.** Sản lượng tăng mạnh để đáp ứng đơn hàng mới; niềm tin kinh doanh đạt mức cao nhất trong 16 tháng qua. Tuy nhiên, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng trưởng chậm lại, đạt 598 nghìn tỷ VND (+7,2% YoY) do ảnh hưởng tiêu cực từ bão số 11 và 12 làm gián đoạn hoạt động thương mại tại miền Bắc và miền Trung.
- **Tăng trưởng xuất khẩu T10 được thúc đẩy bởi khu vực FDI trong khi khu vực trong nước tiếp tục đà giảm.** Trong T10, xuất khẩu đạt 42 tỷ USD (+17,5% YoY); nhập khẩu đạt 39,4 tỷ USD (+16,8% YoY).
- **Giải ngân đầu tư công thấp do tình hình bão lũ.** Trong tháng 10 giải ngân 46 nghìn tỷ VND. Lũy kế 10 tháng đạt 486 nghìn tỷ VND (+36,9% YoY), hoàn thành 55% kế hoạch năm. Chúng tôi dự báo cả năm tỷ lệ giải ngân đạt 90% - 95% kế hoạch đề ra. Vốn FDI đăng ký tăng trưởng dương trở lại sau 4 tháng giảm, tuy nhiên chủ yếu do hiệu ứng nền thấp của cùng kỳ 2024. Vốn FDI giải ngân tiếp tục duy trì ổn định với mức tăng trên 8% YoY.
- **Chỉ số CPI T10 tăng 3,3% YoY, giảm so tháng trước.** Đóng góp lớn nhất vào mức tăng YoY của CPI T10 đến từ nhóm Nhà ở & VLXD (+6,9% YoY) khi giá thuê nhà tăng theo mặt bằng giá bất động sản.
- **Tăng trưởng tín dụng đạt 14,8% YTD (20,69% YoY) tính đến 28/10.** Thanh khoản hệ thống áp lực. NHNN tiếp tục bơm ròng. Lãi suất liên ngân hàng tăng ở tất cả kỳ hạn. Một số NHTM tăng lãi suất kỳ hạn 6 tháng để hút vốn, đảm bảo cân đối nguồn cho vay cuối năm.
- **Tỷ giá USD/VND chính thức giảm nhẹ, nhưng tỷ giá USD/VND tự do tăng mạnh.** Nguyên nhân đến từ (i) Tâm lý găm giữ USD; (ii) Hoạt động buôn lậu vàng khiến dòng USD chảy ra qua kênh phi chính thức; (iii) Chỉ số DXY hồi phục do kỳ vọng kinh tế Mỹ tích cực trong Q3/2025.

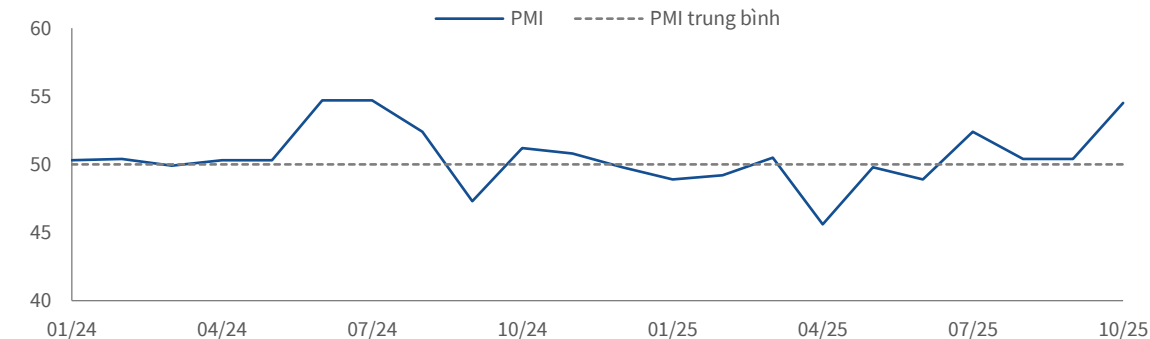
Nguyễn Anh Duy
+84 2 46 29 27 286 | duyna@tmr.vn
Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T10 2025

Sản xuất duy trì đà tích cực trong T10. Sản lượng sản xuất tăng mạnh đáp ứng số lượng đơn đặt hàng mới gia tăng. Niềm tin kinh doanh đạt mức cao nhất trong 16 tháng qua

Chỉ số PMI T10 2025 đạt 54,5 điểm, tăng mạnh 4,1 điểm so với T9 2025, mức tăng cao nhất kể từ T7 2024

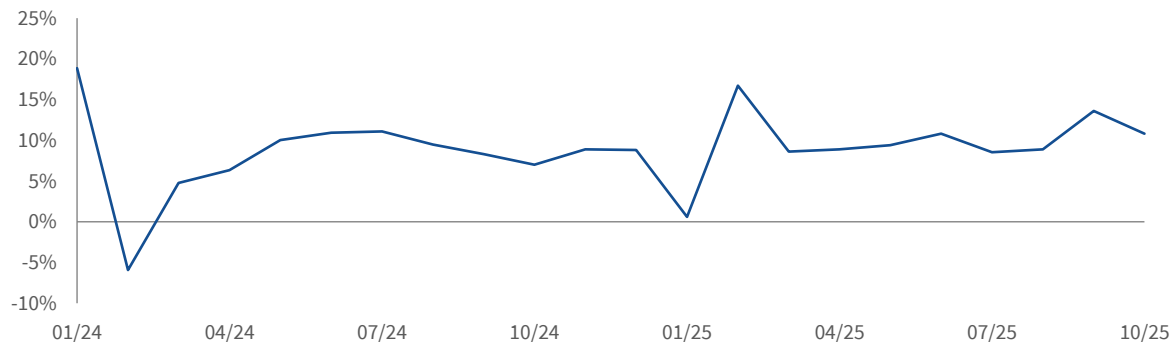
Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam từ T1 2024-Nay [điểm]



Nguồn: S&P Global, TMR

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP T10 2025 tăng 10,8% YoY

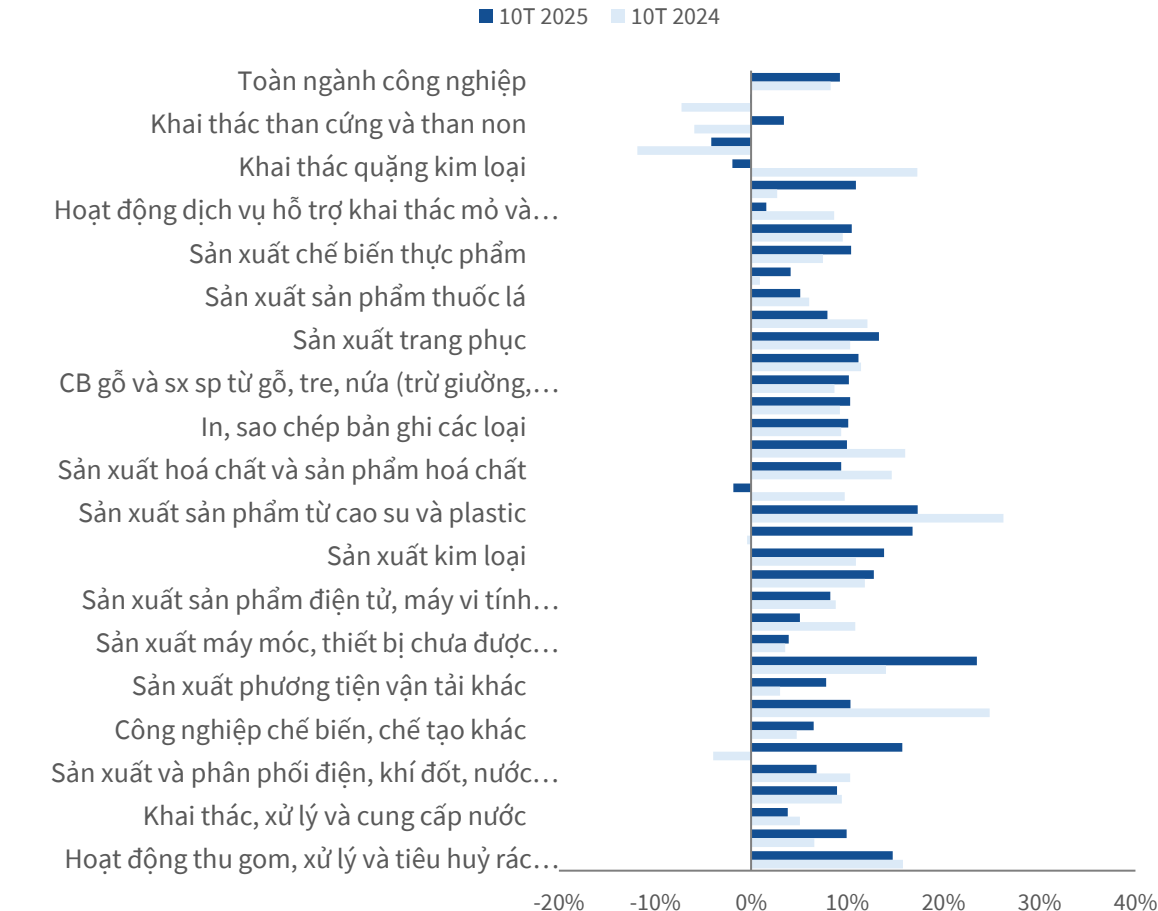
Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP từ T1 2024-Nay [% YoY]



Nguồn: GSO, TMR

Các ngành sản xuất sản phẩm từ cao su, đồ nội thất ơ đóng góp tích cực vào tăng trưởng của sxcn

Chỉ số IIP của Việt nam



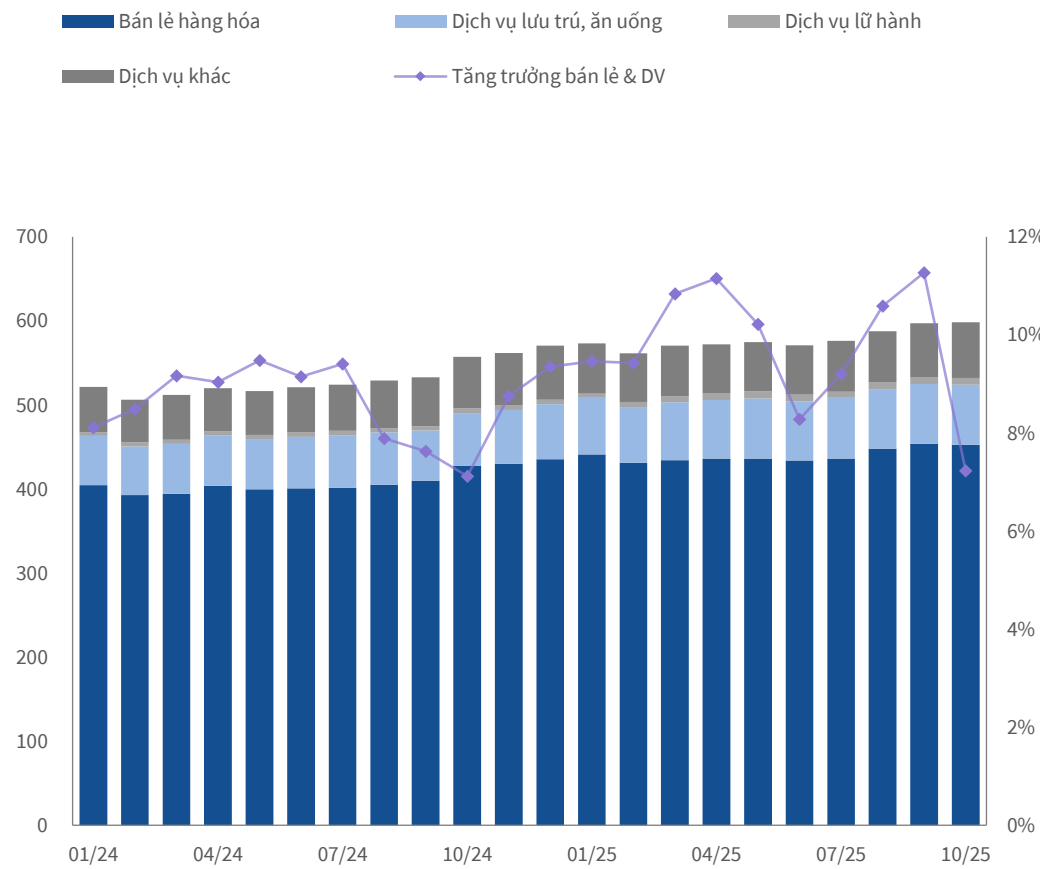
Nguồn: Fiinpro-X, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T10 2025

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong T10 2025 tăng chậm lại so với các tháng trước do ảnh hưởng tiêu cực từ bão số 11 và 12 làm gián đoạn hoạt động thương mại tại miền Bắc và miền Trung

Doanh thu bán lẻ hàng hóa trong T10 2025 tăng trưởng chậm lại, đạt 598 nghìn tỷ VND (7,2% YoY)

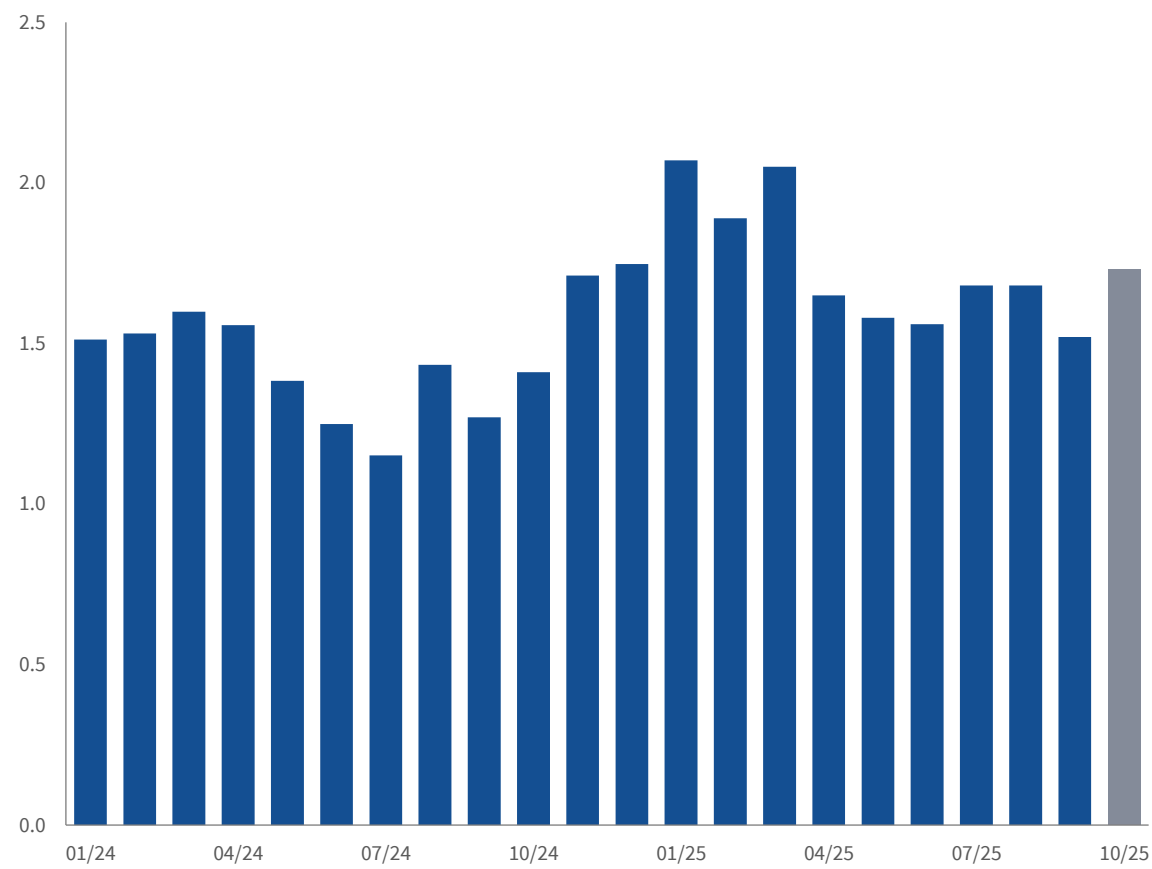
Doanh thu [Nghìn tỷ VND-cột trái] và tổng mức tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ [% YoY-cột phải]



Nguồn: GSO, TMR

Du lịch vẫn duy trì đà tăng trưởng tích cực. Số lượt khách quốc tế đến Việt Nam trong tháng 10 đạt 1,7 triệu lượt khách (+22,7% YoY). 10T 2025 đạt 17,4 triệu lượt khách

Số lượt khách quốc tế đến Việt Nam [triệu lượt – cột trái]



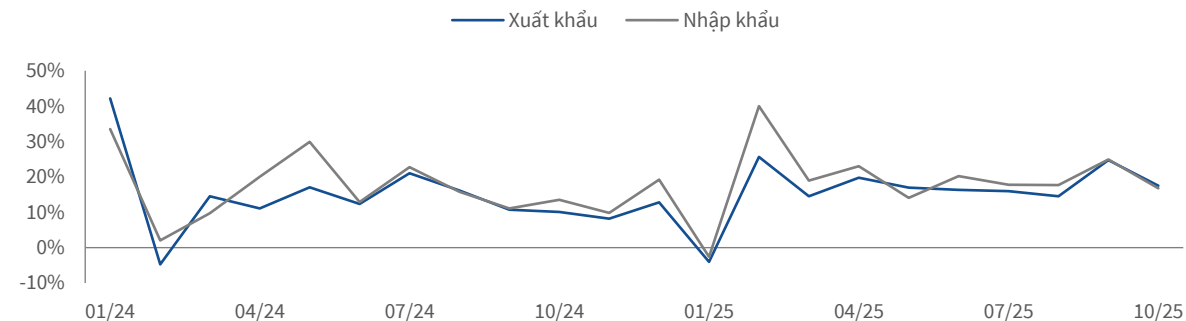
Nguồn: Cục Du lịch, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T10 2025

Tăng trưởng xuất khẩu T10 2025 tiếp tục được dẫn dắt bởi khu vực FDI

Kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu trong T10 2025 lần lượt đạt 42 tỷ USD (+17,5% YoY) và 39,4 tỷ USD (+16,8% YoY)

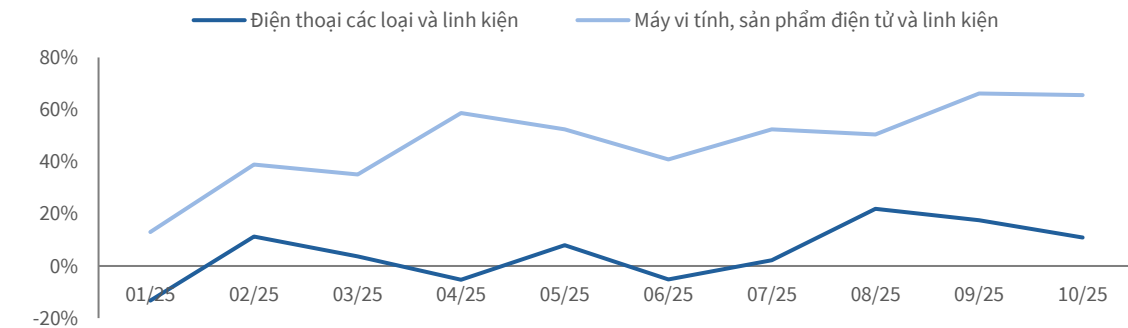
Tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu theo tháng từ T1 2024-Nay [% YoY]



Nguồn: Tổng cục hải quan, TMR

Trong T10, mặt hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất và ghi nhận tăng trưởng mạnh nhất của khu vực FDI đến từ Máy tính & thiết bị điện tử (+65,6% YoY)

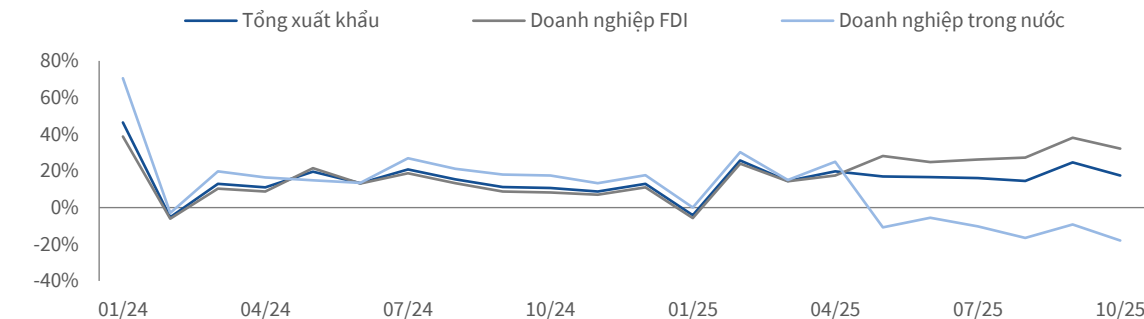
Tốc độ tăng trưởng svck [%YoY]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Tăng trưởng xuất khẩu trong T10 được thúc đẩy bởi khu vực FDI trong khi khu vực trong nước tiếp tục đà giảm

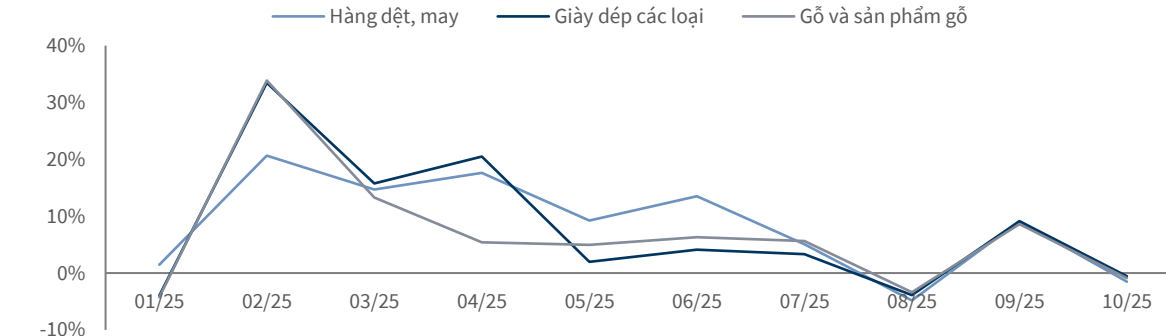
Tăng trưởng xuất khẩu theo nhóm doanh nghiệp T1 2024 - nay [% YoY]



Nguồn: Tổng cục hải quan, TMR

Ngược lại, các mặt hàng nội địa chủ lực của của Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng âm, như giày dép (-0,5% YoY), dệt may (-1,5% YoY), và gỗ (-0,9% YoY)

Tốc độ tăng trưởng svck [%YoY]

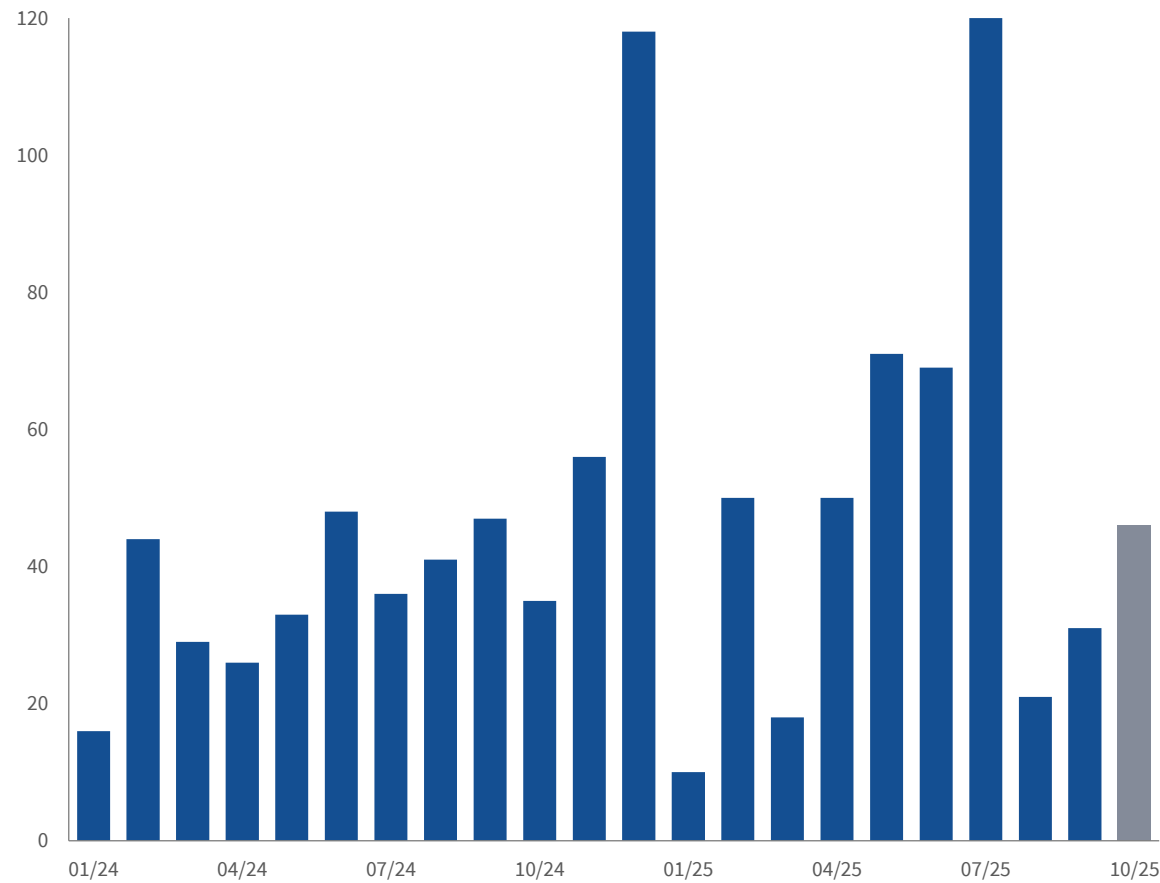


Nguồn: FRED, TMR

Giải ngân đầu tư công trong tháng 10 ước đạt hơn 46 nghìn tỷ VND, nâng mức giải ngân 10T 2025 lên mức 486 nghìn tỷ VND (+36,9% YoY), tương đương 55% kế hoạch

Giải ngân đầu tư công chậm lại trong T10 2025 do ảnh hưởng của bão lũ diễn ra ở Bắc Bộ và Trung Bộ

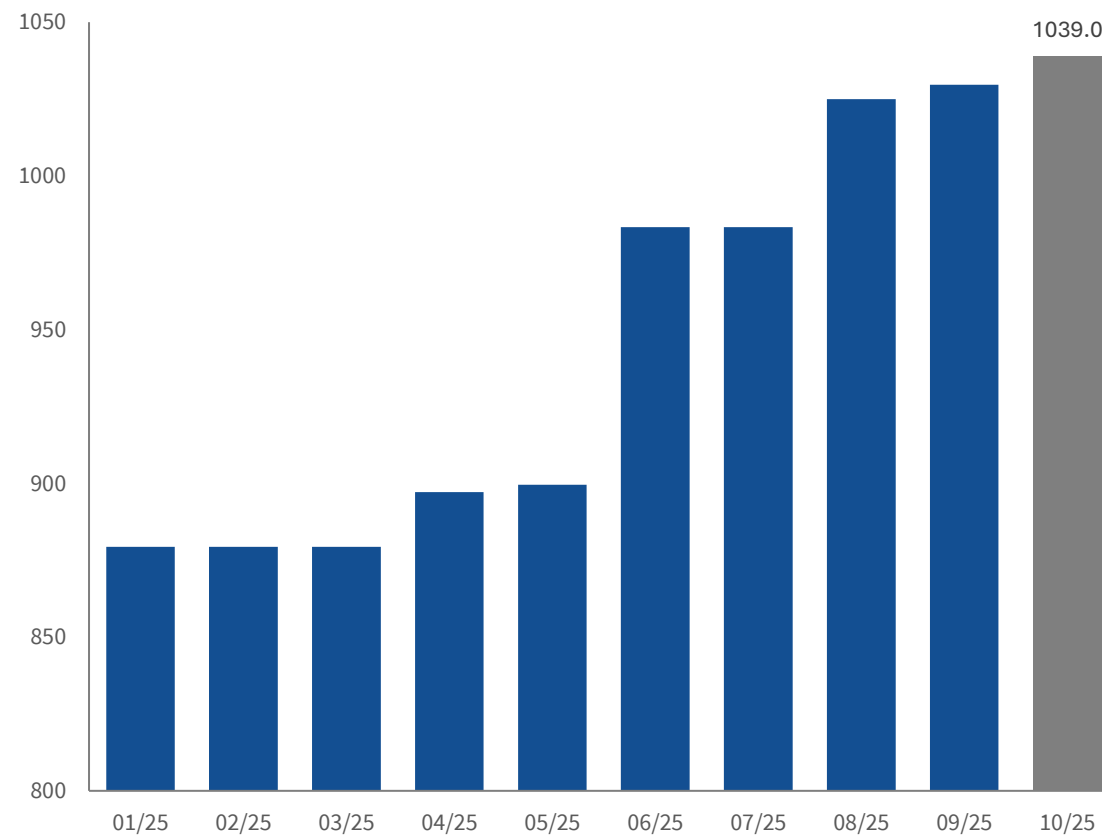
Ước giải ngân đầu tư công [Nghìn tỷ VND]



Nguồn: Bộ Tài chính, TMR

Giải ngân đầu tư công dự kiến tiếp tục tăng trong những tháng cuối năm, tuy nhiên để đạt được kế hoạch giải ngân đầu tư công 2025 là rất thách thức. Chúng tôi dự báo tỷ lệ giải ngân đầu tư công trong năm 2025 chỉ đạt 90%- 95% kế hoạch

Kế hoạch giải ngân đầu tư công trong năm 2025 [Nghìn tỷ VND – cột trái]

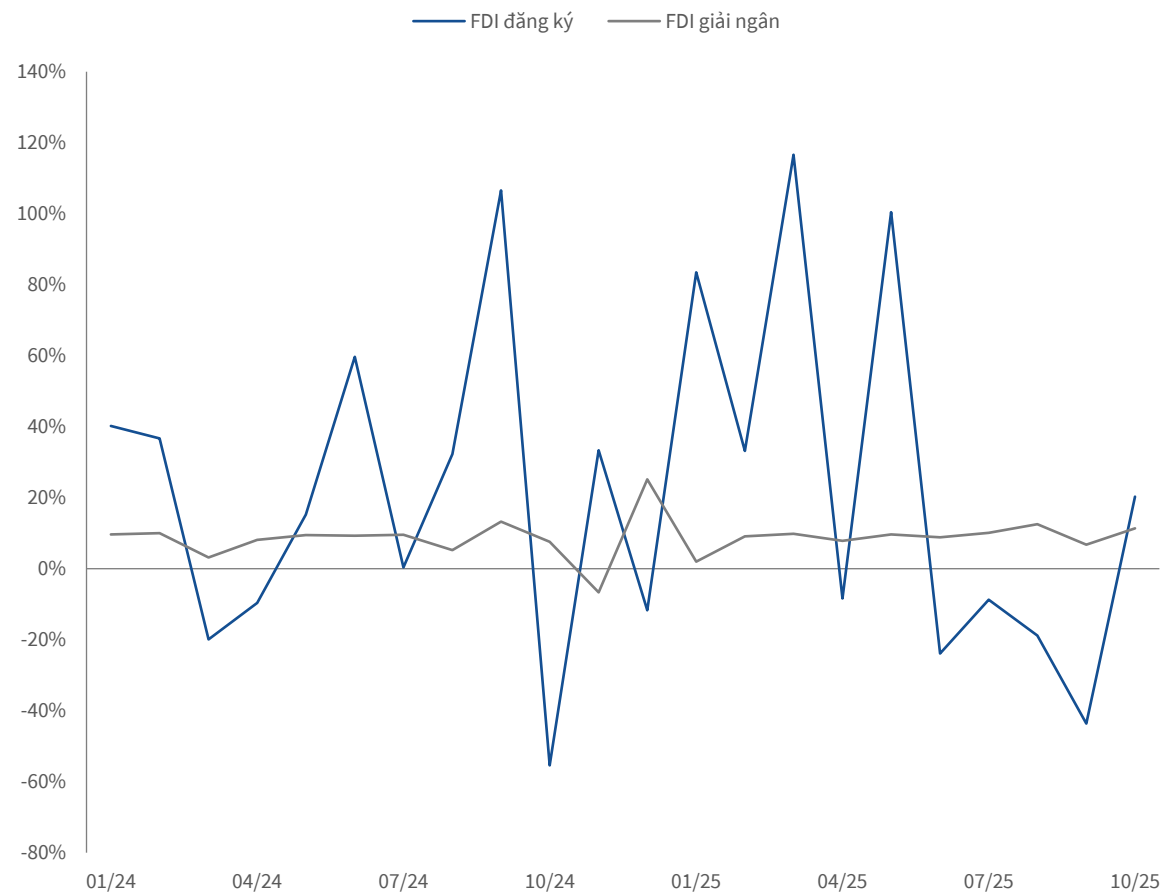


Nguồn: Bộ Tài chính, TMR

Vốn FDI đăng ký T10 tăng YoY sau 4 tháng giảm YoY. Tuy nhiên, mức tăng của tháng 10 chủ yếu là do mức nền thấp của cùng kỳ năm 2024

Vốn FDI giải ngân hàng tháng vẫn duy trì mức tăng trên 8% YoY

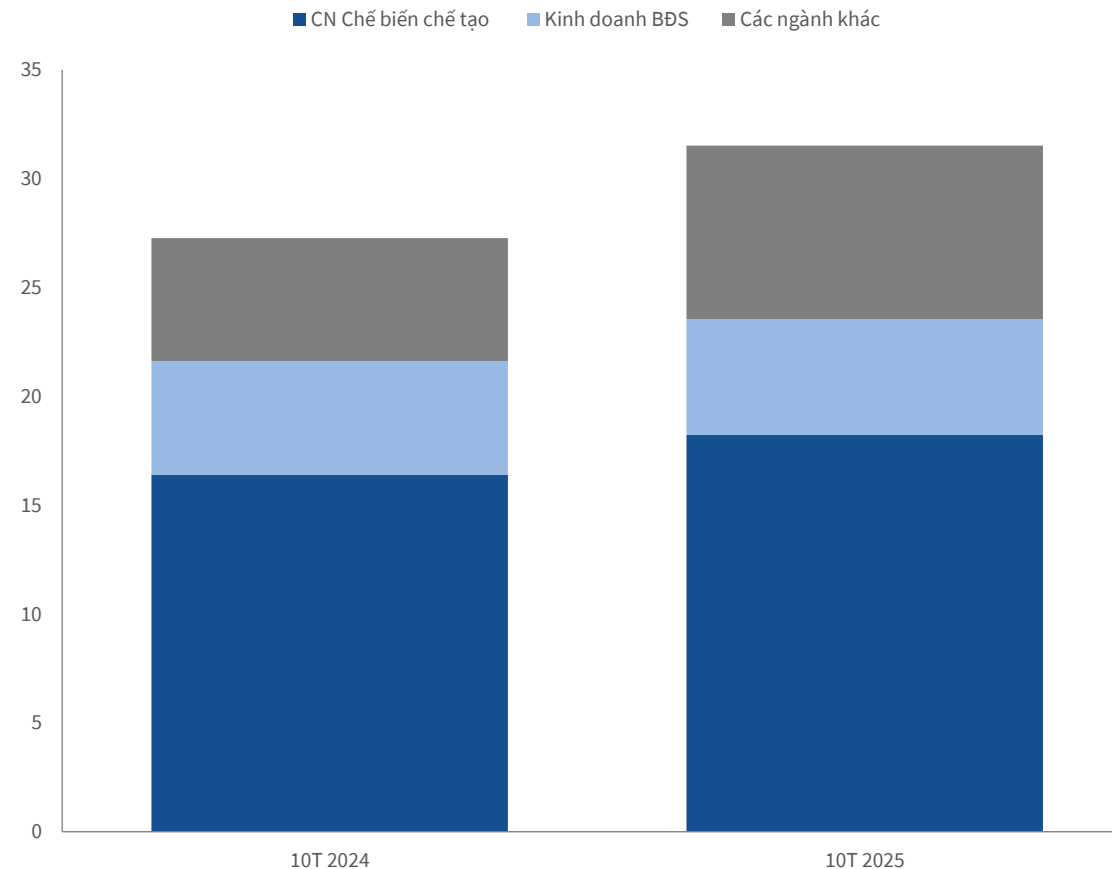
Tăng trưởng dòng vốn FDI đăng ký và giải ngân theo tháng từ T1 2024-Nay [% YoY]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Trong tổng vốn đăng ký 10T 2025, ngành công nghiệp Chế biến & chế tạo chiếm tỷ trọng lớn nhất (57,8%), sau là đến kinh doanh BĐS (16,9%)

Tỷ trọng các nhóm ngành trong tổng vốn FDI đăng ký 9T 2025 [%]



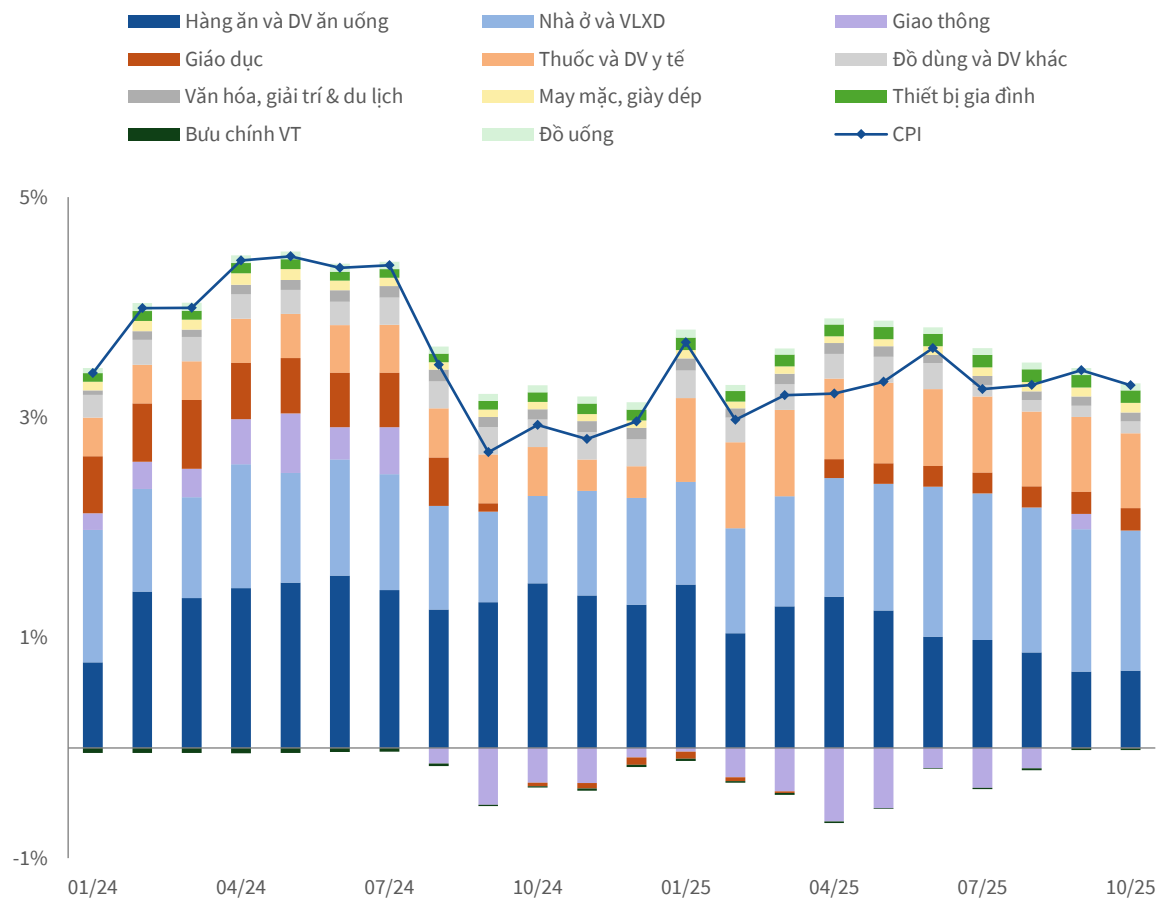
Nguồn: GSO, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T10 2025

Chỉ số CPI T10 2025 tăng 3,3% YoY, giảm nhẹ so với mức tăng của các tháng trước

Đóng góp lớn nhất vào mức tăng này đến từ nhóm Nhà ở & VLXD (+6,9% YoY) khi giá thuê nhà tăng theo mặt bằng giá bất động sản

Đóng góp của các nhóm vào CPI tổng thể [đpt]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Chỉ số nhóm Giao thông giữ nguyên svck nhờ giá xăng điều chỉnh giảm trong tháng

Giá xăng Ron95-III vùng 2 trong nước từ T1 2024-Nay [VND]



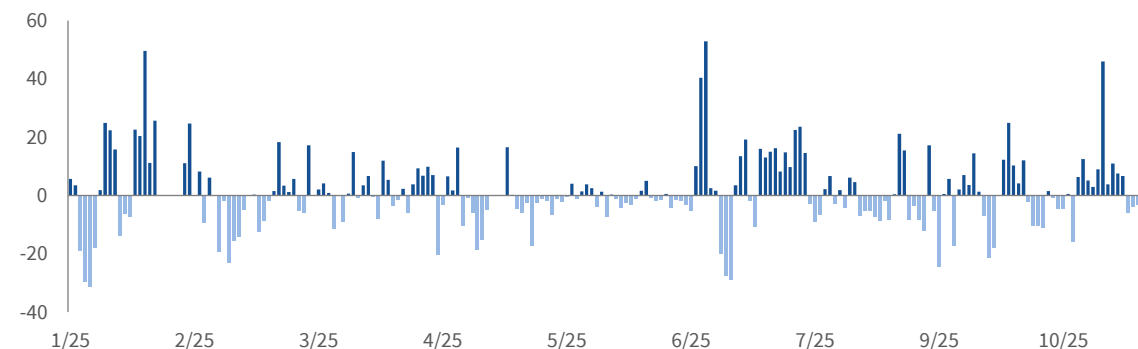
Nguồn: Wifeed, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T10 2025

NHNN tiếp tục bơm ròng trong T10. Lãi suất liên ngân hàng neo ở mức cao phản ánh nhu cầu thanh khoản cao phục vụ nhu cầu tín dụng tăng cao trong các tháng cuối năm

NHNN bơm ròng gần 40 nghìn tỷ VND trong tháng 10

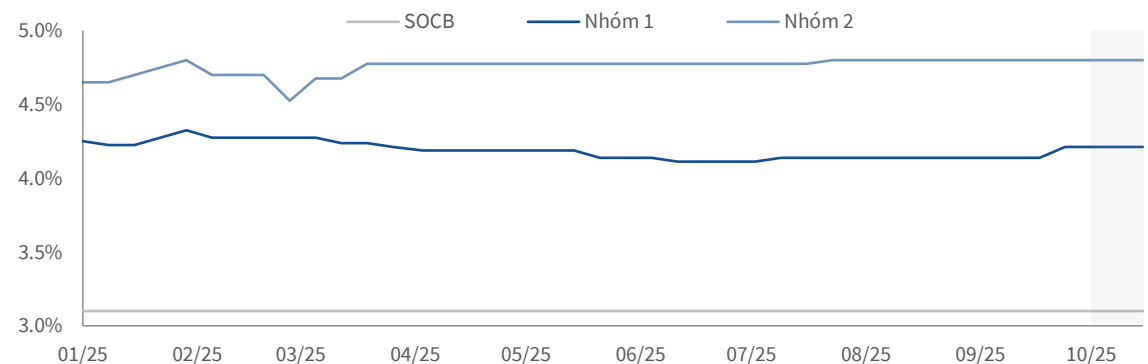
Khối lượng bơm (hút) tiền ròng hàng ngày từ T1 2025-Nay [nghìn tỷ VND]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Lãi suất tiền gửi tại một số NHTM tăng ở kỳ hạn 6 tháng nhằm tăng cường huy động vốn đáp ứng nhu cầu tín dụng tăng trong các tháng cuối năm

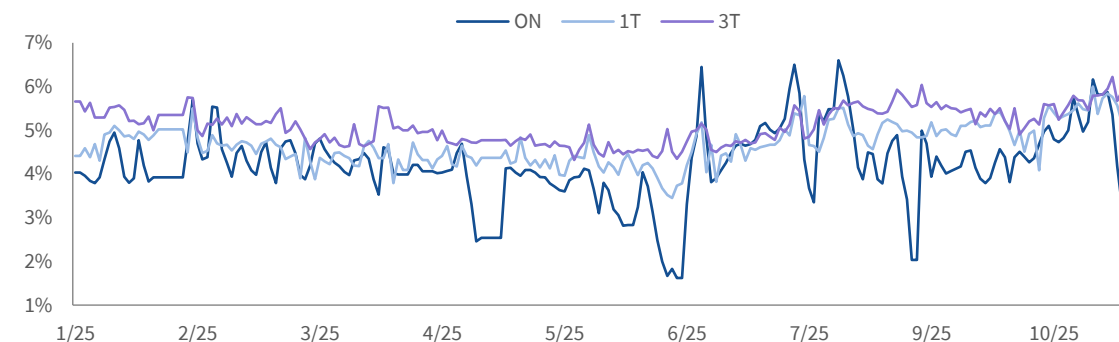
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các NHTM [%]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Lãi suất bình quân LNH tăng ở tất cả các kỳ hạn, phản ánh áp lực về thanh khoản

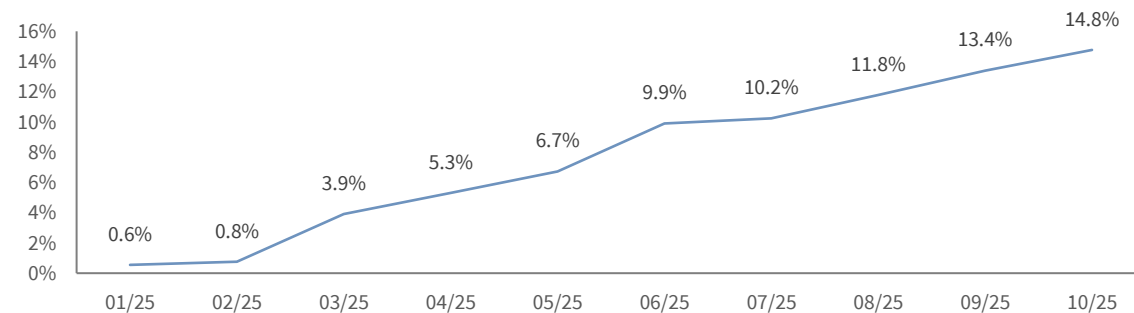
Lãi suất LNH các kỳ hạn từ T1 2025-Nay [%/năm]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Đến ngày 28/10/2025, dư nợ tín dụng toàn hệ thống tăng 14,77% so với cuối năm 2024 và tăng 20,69% so với cùng kỳ năm trước

Tăng trưởng tín dụng [% YTD]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Chênh lệch lớn giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá thị trường tự do có thể đến từ (1) việc găm giữ USD (2) hoạt động buôn lậu vàng khiến lượng lớn USD chảy ra trên kênh phi chính thức

Đóng góp của các nhóm vào CPI tổng thể [đpt]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Chỉ số DXY tăng trong tháng 10 nhờ kỳ vọng về nền kinh tế Mỹ tốt lên trong Q3 2025

Giá thị trường hơi trung bình trong nước từ T1 2024-Nay [VND]



Nguồn: Wifeed, TMR

© 2025 CÔNG TY CỔ PHẦN XẾP HẠNG TÍN NHIỆM THIÊN MINH (“THIÊN MINH RATING”)

Xếp hạng tín nhiệm (“XHTN”) của Thiên Minh Rating là những ý kiến về rủi ro tín dụng tương đối trong tương lai của một tổ chức phát hành hoặc một tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm. XHTN sẽ đánh giá các rủi ro cơ bản theo quy định của pháp luật Việt Nam (bao gồm nghị định 88/2014/NĐ-CP ngày 26 tháng 9 năm 2014 của chính phủ Việt Nam) về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tùy từng thời điểm, xếp hạng tín nhiệm không giải quyết bất kỳ rủi ro nào khác, bao gồm nhưng không giới hạn ở rủi ro thanh khoản, rủi ro giá trị thị trường hoặc biến động giá cả.

Kết quả XHTN mang tính dự báo và dựa trên các giả định về diễn biến trong tương lai, do đó không thể được xác minh hoàn toàn tại thời điểm công bố. Ngay cả khi dữ liệu hiện tại đã được xác minh, kết quả xếp hạng vẫn có thể bị ảnh hưởng bởi các sự kiện hoặc yếu tố không lường trước.

Báo cáo XHTN, các đánh giá, ý kiến và tài liệu phát hành của Thiên Minh Rating không phải là tư vấn đầu tư tài chính và không bao hàm, ám chỉ hay hướng dẫn bất kỳ ai trong việc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu, vốn góp hay công cụ nợ nào. Xếp hạng tín nhiệm cũng không đánh giá tính hợp lý của giá thị trường, sự phù hợp của công cụ nợ với nhà đầu tư cụ thể, hay các vấn đề liên quan khác. Thiên Minh Rating không tham gia vào hoạt động tư vấn phát hành, quản lý rủi ro, bảo lãnh phát hành hay phân phối với tổ chức được xếp hạng tín nhiệm hay tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm.

Khi đưa ra báo cáo kết quả xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác, TMR dựa trên dữ liệu thực tế nhận được từ khách hàng, các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin hợp pháp khác. TMR có thể tiến hành nhưng không bắt buộc quy trình đánh giá và xác minh thông tin được cung cấp. Tuy nhiên, mức độ đánh giá và xác minh của TMR thay đổi tùy theo bản chất của tổ chức phát hành hay công cụ nợ được xếp hạng, yêu cầu phân tích, đánh giá, thẩm định đầu tư, yêu cầu pháp lý, tính minh bạch của thông tin công khai, khả năng tiếp cận ban lãnh đạo và các xác minh từ bên thứ ba như báo cáo kiểm toán, báo cáo thẩm định, báo cáo kỹ thuật, ý kiến pháp lý và các tài liệu liên quan khác. TMR không đảm bảo tính chính xác hoặc đầy đủ tuyệt đối của tất cả thông tin sử dụng trong quá trình xếp hạng hoặc lập báo cáo. Trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của thông tin thuộc về tổ chức phát hành trong các tài liệu công bố.

TMR không cam kết rằng báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo sẽ đáp ứng mọi yêu cầu của người đọc. Xếp hạng của TMR là ý kiến về mức độ tín nhiệm của một tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ. Ý kiến này và các báo cáo khác của TMR dựa trên các tiêu chí và phương pháp đánh giá được thiết lập và TMR liên tục đánh giá, cập nhật phương pháp đó. Do đó, báo cáo xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác là sản phẩm của TMR mà không có một cá nhân hoặc nhóm cá nhân nào chịu trách nhiệm duy nhất về một báo cáo cụ thể này. Tất cả các báo cáo của TMR đều có sự đóng góp của nhiều tác giả. Một báo cáo xếp hạng tín nhiệm của TMR không phải là bản cáo bạch và không thay thế thông tin mà tổ chức phát hành cung cấp cho nhà đầu tư khi bán công cụ nợ.

Văn bản này, bao gồm tất cả nội dung, phân tích và tài liệu được trình bày ở đây, là tài sản độc quyền của Thiên Minh Rating và được bảo vệ bởi luật bản quyền hiện hành. Tất cả các quyền, quyền sở hữu và lợi ích trong và đối với báo cáo và nội dung của nó, bao gồm nhưng không giới hạn ở văn bản, đồ họa, dữ liệu và các tài sản trí tuệ khác, đều thuộc sở hữu hoặc cấp phép của Thiên Minh Rating. Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, phân phối hoặc truyền tải dưới bất kỳ hình thức nào hoặc bằng bất kỳ phương tiện nào, bao gồm sao chụp, ghi âm hoặc lưu trữ điện tử, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của Thiên Minh Rating . Việc sử dụng, sao chép hoặc phân phối trái phép báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo này đều bị cấm và có thể vi phạm luật bản quyền, nhãn hiệu hoặc luật sở hữu trí tuệ khác. Bất kỳ việc sử dụng hoặc sửa đổi trái phép nội dung của báo cáo đều có thể dẫn đến hành động pháp lý. Tất cả các nhãn hiệu, nhãn hiệu dịch vụ và logo được sử dụng trong báo cáo này là tài sản của chủ sở hữu tương ứng.