

Tăng trưởng GDP Q4/2025 đạt 8,46% YoY, được thúc đẩy bởi mức giải ngân đầu tư công cao và sự phục hồi của tiêu dùng nội địa sau giai đoạn mưa lũ trong T12/2025

- Tăng trưởng GDP quý 4/2025 tăng mạnh ở mức 8,46% YoY, đưa mức tăng trưởng cả năm 2025 đạt 8,02%.** Động lực tăng trưởng trong quý cuối năm được dẫn dắt bởi hai khu vực Công nghiệp - Xây dựng và Dịch vụ, trong đó mỗi nhóm đóng góp cho mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế lần lượt là 43,62% và 51,08% trong năm 2025. Hoạt động thương mại, du lịch diễn ra sôi động vào dịp cuối năm giúp tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 12 tăng 9,8% YoY; khách quốc tế đến Việt Nam trong tháng 12 đạt 2,02 triệu lượt khách (+15,7% YoY) nhờ các chính sách thị thực cởi mở và hoạt động xúc tiến du lịch hiệu quả.
- Kim ngạch xuất khẩu tháng 12/2025 tiếp tục được dẫn dắt bởi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) với mức tăng 38,4% YoY, trong khi khu vực kinh tế trong nước giảm 9.8% YoY.** Về quy mô, xuất khẩu đạt 44,03 tỷ USD (+23,8% YoY). Tuy nhiên, do nhập khẩu tăng mạnh lên mức 44,69 tỷ USD (+27,7% YoY) nên cán cân thương mại tháng 12 ghi nhận mức nhập siêu 0,66 tỷ USD.
- Giải ngân đầu tư công tăng mạnh trong tháng 12/2025, đạt 202 nghìn tỷ VND, gấp 3 lần so với tháng trước (+201% MoM).** Sự gia tăng này là kết quả của việc đẩy mạnh công tác nghiệm thu, thanh quyết toán khối lượng hoàn thành và nỗ lực nước rút của các bộ ngành để hoàn thành kế hoạch năm. Giải ngân từ đầu năm đến ngày 31.12.2025 đạt 755 nghìn tỷ VND, đạt 83,7% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Về dòng vốn nước ngoài, vốn FDI thực hiện cả năm 2025 ghi nhận kết quả tích cực khi đạt mức cao nhất trong 5 năm qua, chạm mốc 27,62 tỷ USD (+9,0% YoY). Trái ngược với đà tăng của vốn thực hiện, vốn FDI đăng ký cả năm đi ngang ở mức 38,42 tỷ USD (+0,5% YoY). Tính riêng trong tháng 12, vốn FDI đăng ký tiếp tục ghi nhận mức giảm 30,9% YoY, kéo dài đà suy giảm từ nửa cuối năm 2025 do tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước các biến động chính sách thương mại toàn cầu.
- Chỉ số CPI T12 2025 tăng 3,48% YoY, tăng nhẹ 19 đcb so với tháng trước.** Đóng góp lớn nhất vào mức tăng so với cùng kỳ tiếp tục đến từ nhóm Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống (đóng góp 1,5 đpt) và nhóm Nhà ở & VLXD (đóng góp 1,2 đpt), phản ánh nhu cầu tiêu dùng thực phẩm và sửa chữa nhà cửa tăng cao dịp cuối năm. Tính chung cả năm 2025, CPI bình quân tăng 3,31%.
- Tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 19% YoY.** NHNN tiếp tục duy trì vị thế bơm ròng với tổng giá trị 91,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 12, nâng khối lượng lưu hành trên kênh OMO lên mức kỷ lục trên 410 nghìn tỷ đồng. Mặc dù vậy, mặt bằng lãi suất qua đêm tiếp tục xu hướng tăng do nhu cầu tín dụng cao trong tháng cuối năm.
- Tỷ giá USD/VND tháng 12 hạ nhiệt rõ rệt trên cả hai thị trường, tỷ giá tự do tại thời điểm cuối tháng giảm 3,3% MoM về 26.820 VND/USD, trong khi tỷ giá VCB lùi về 26.377 VND/USD.** Áp lực tỷ giá giảm nhờ chênh lệch lãi suất thu hẹp sau khi Fed hạ lãi suất ngày 10/12, cộng hưởng với nguồn cung ngoại tệ tăng lên từ dòng vốn FDI giải ngân vào cuối năm.

Nguyễn Chí Dũng

+84 2 46 29 27 286 | dungnc@tmr.vn

Chuyên viên Phân tích

Nguyễn Duy Tùng

+84 2 46 29 27 286 | tungnd@tmr.vn

Phó phòng, Khối Định chế Tài chính

Nguyễn Anh Duy

+84 2 46 29 27 286 | duyna@tmr.vn

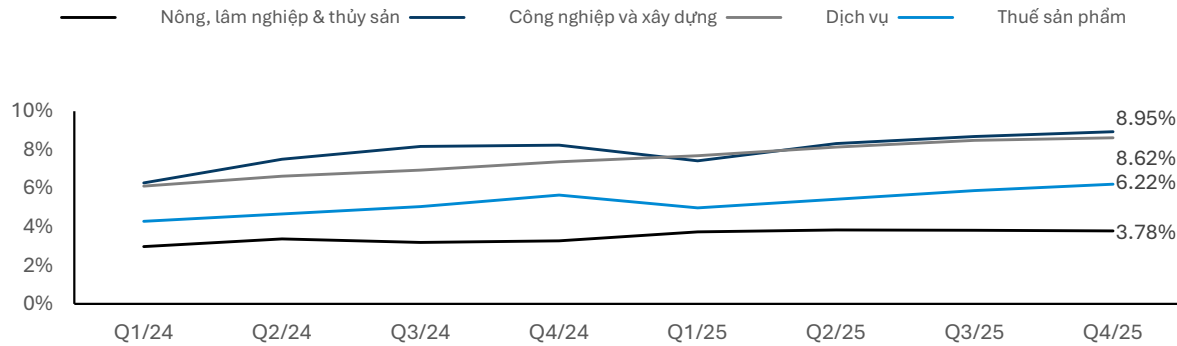
Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ – THÁNG 12/2025

Tăng trưởng GDP quý 4/2025 tăng mạnh ở mức 8,46% YoY, đưa mức tăng trưởng cả năm 2025 đạt 8,02%, được dẫn dắt bởi hai khu vực Công nghiệp - Xây dựng và Dịch vụ

Động lực dẫn dắt chính đến từ Công nghiệp & Xây dựng và Dịch vụ

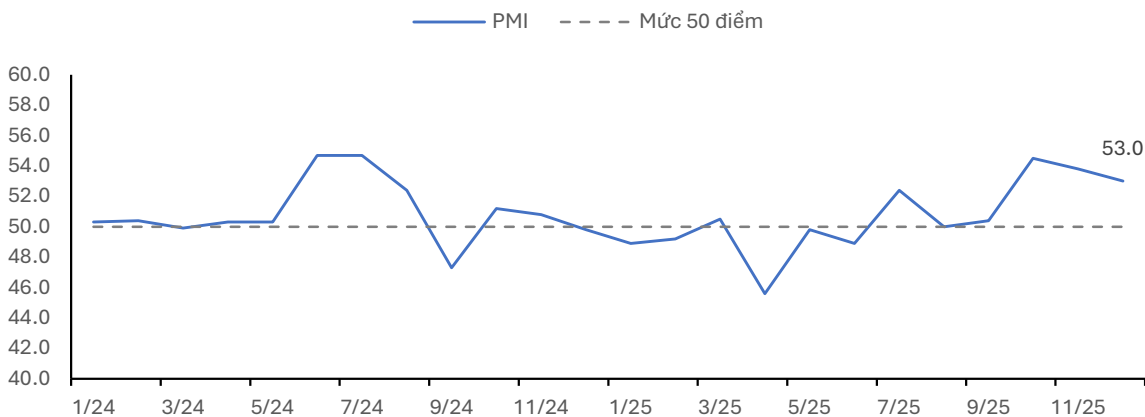
Tăng trưởng GDP của các nhóm ngành từ Q1 2024-Nay [% YoY]



Nguồn: Tổng cục hải quan, TMR

Chỉ số PMI sản xuất tháng 12/2025 đạt 53,0 điểm tiếp tục duy trì ở ngưỡng mở rộng tháng thứ 5 liên tiếp

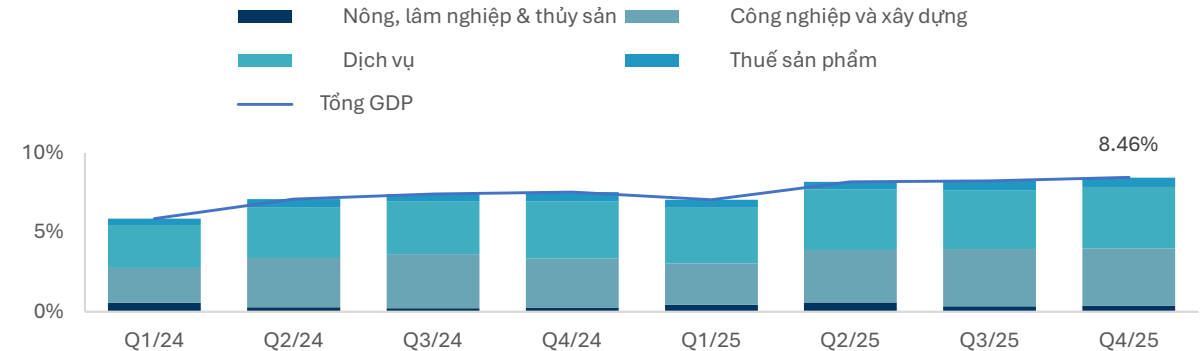
Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam từ T1 2024-Nay [điểm]



Nguồn: S&P Global, TMR

Khu vực Công nghiệp & Xây dựng và Dịch vụ đóng góp cho mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế lần lượt 43,62% và 51,08% trong năm 2025

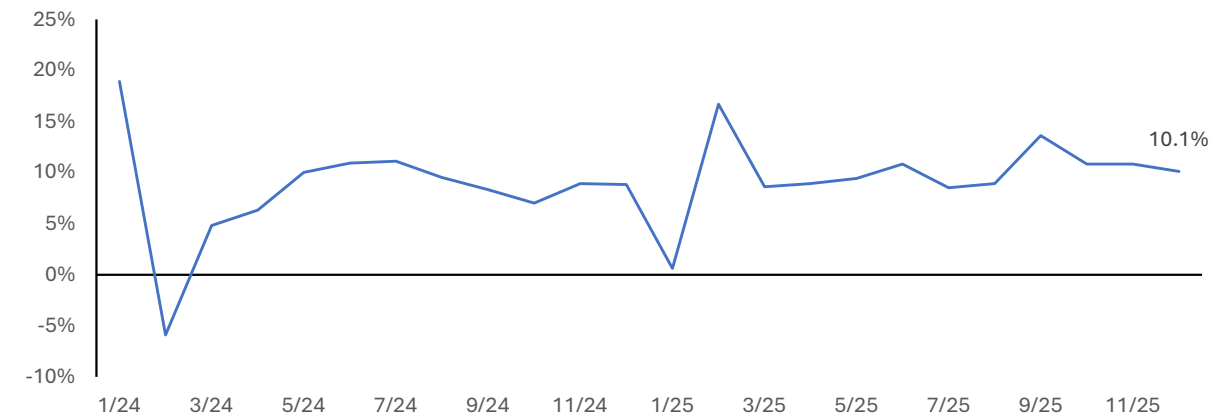
Tăng trưởng GDP và đóng góp vào tăng trưởng của các nhóm ngành chính từ Q1 2024-Nay [% YoY]



Nguồn: Tổng cục hải quan, TMR

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP T12/2025 tăng 10,1% YoY, tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực nhờ các doanh nghiệp đẩy mạnh sản xuất hàng hóa phục vụ nhu cầu tiêu dùng & xuất khẩu dịp cuối năm

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



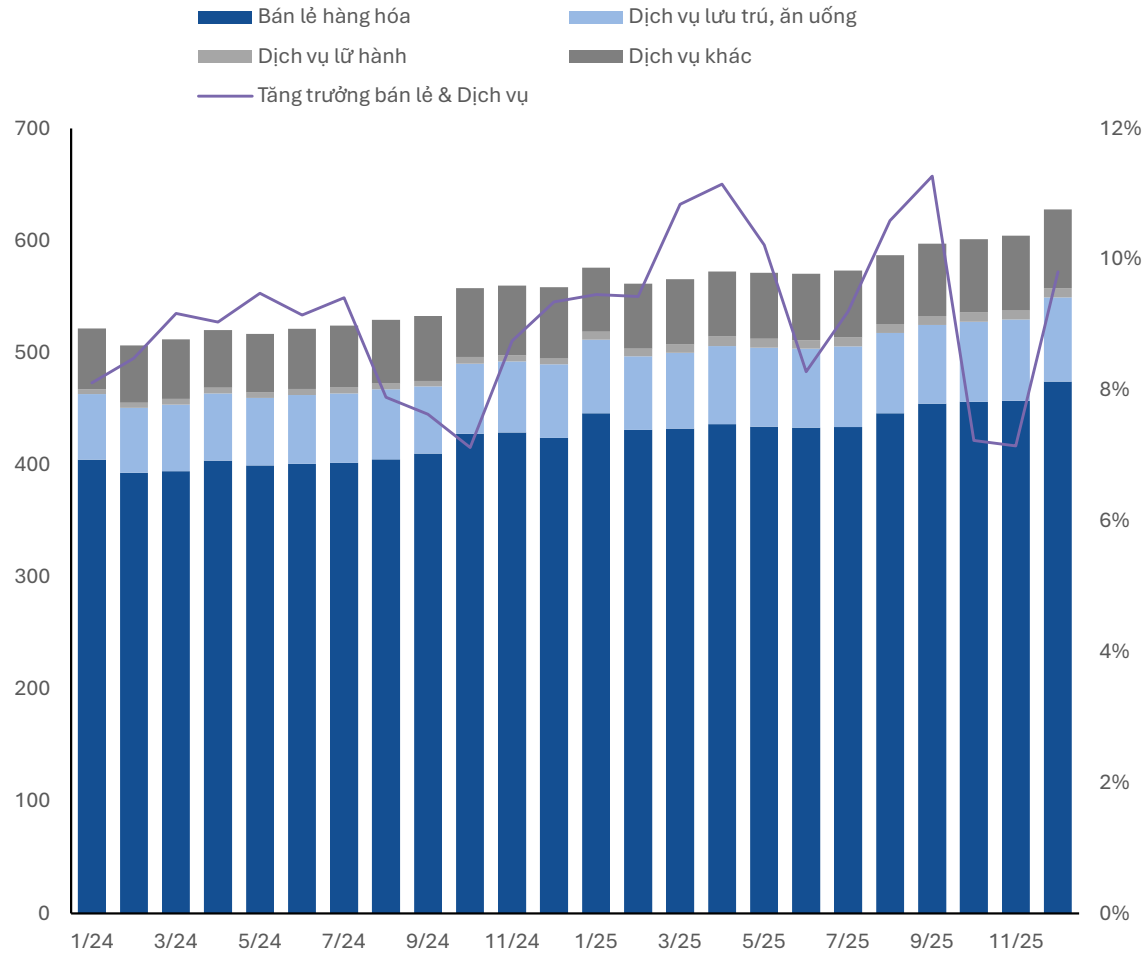
Nguồn: GSO, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ – THÁNG 12/2025

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 12 phục hồi khả quan với mức tăng 9,8% YoY, cải thiện so với mức thấp của tháng 11 (7,2% YoY). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nhu cầu tiêu dùng tăng cao dịp cuối năm và sự khởi sắc của ngành du lịch.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong tháng 12 đạt 627,8 nghìn tỷ VND, tăng 9,8% so với cùng kỳ.

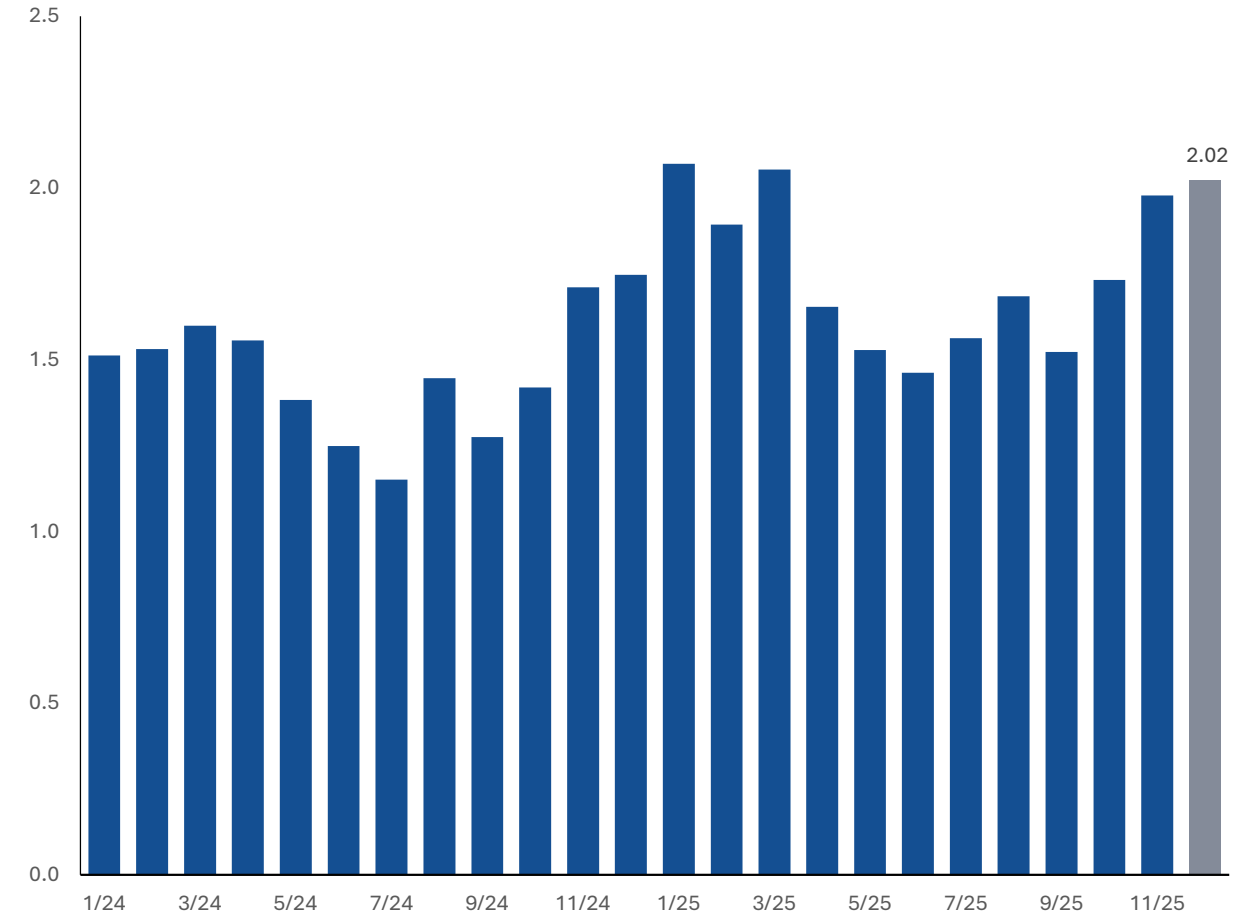
Doanh thu [Nghìn tỷ VND-cột trái] và tổng mức tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ [% YoY-cột phải]



Nguồn: GSO, TMR

Trong tháng 12, số lượt khách quốc tế đến Việt Nam đạt hơn 2,02 triệu lượt khách (+15,7% YoY). Lũy kế cả năm 2025, lượng khách quốc tế đạt gần 21,2 triệu lượt (+20,4% YoY).

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



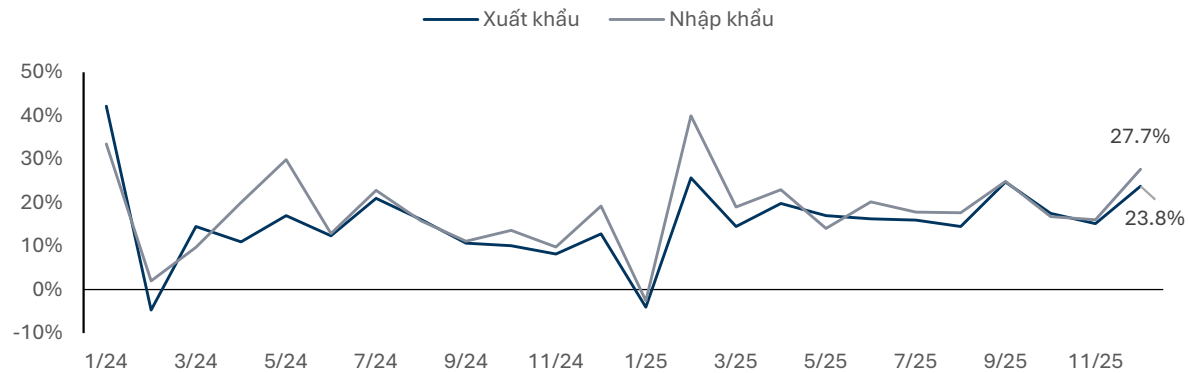
Nguồn: Cục Du lịch, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ – THÁNG 12/2025

Tăng trưởng xuất khẩu tháng 12 tới từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (FDI) với mức tăng 38,4% YoY, trong khi khu vực kinh tế trong nước giảm 9,8% YoY.

Kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu trong tháng 12/2025 ghi nhận mức tăng trưởng cao, lần lượt đạt 44,03 tỷ USD (+23,8% YoY) và 44,69 tỷ USD (+27,7% YoY)

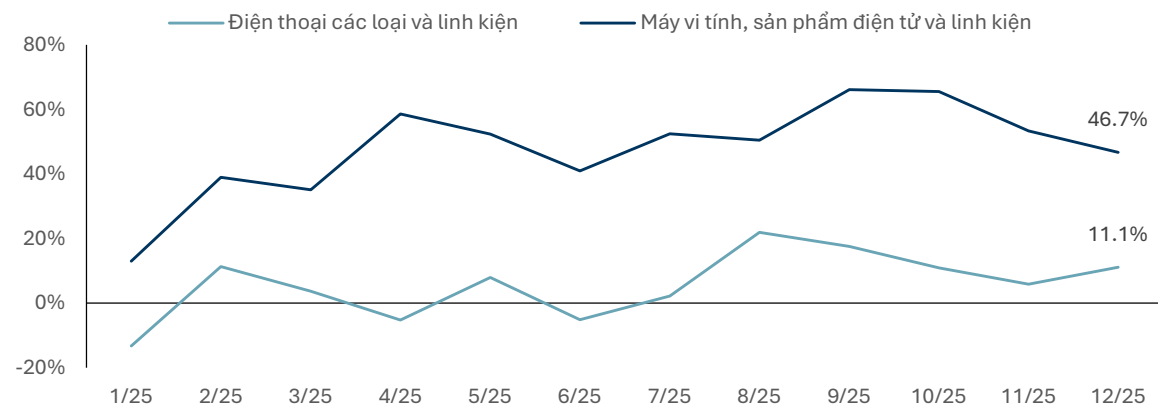
Tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu theo tháng từ T1 2024-Nay [% YoY]



Nguồn: Tổng cục hải quan, TMR

Máy vi tính & điện tử dẫn dắt đà tăng (+46,7% YoY), nhóm Điện thoại cũng hồi phục mạnh (+11,1% YoY) trong tháng 12

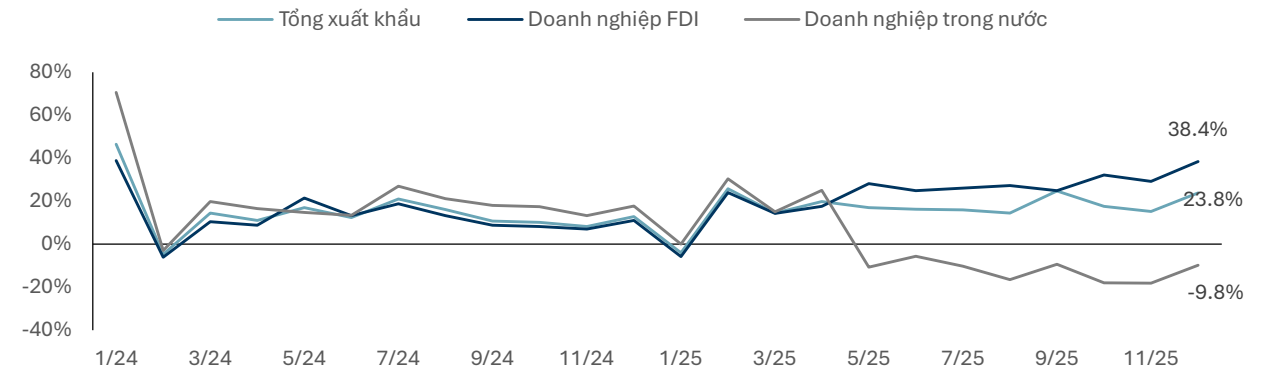
Tốc độ tăng trưởng svck [%YoY]



Nguồn: Fiiipro-X, TMR

Tăng trưởng xuất khẩu trong tháng 12/2025 tiếp tục được dẫn dắt bởi khu vực FDI (+38,4% YoY), trong khi khu vực kinh tế trong nước vẫn ghi nhận mức giảm (-9,8% YoY) do tác động của thuế quan

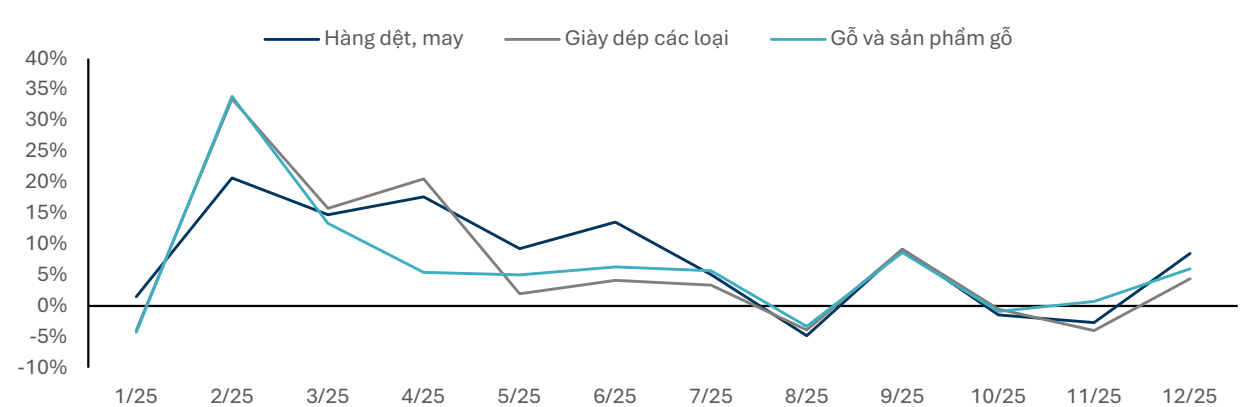
Tăng trưởng xuất khẩu theo nhóm doanh nghiệp T1 2024 - nay [% YoY]



Nguồn: Tổng cục hải quan, TMR

Nhóm nội địa đảo chiều tích cực tại một số nhóm ngành trong tháng 12/2025: Dệt may (+8,45% YoY) và Giày dép (+4,37% YoY) thoát mức tăng trưởng âm; Ngành Gỗ duy trì đà tăng (+5,97% YoY)

Tốc độ tăng trưởng svck [%YoY]

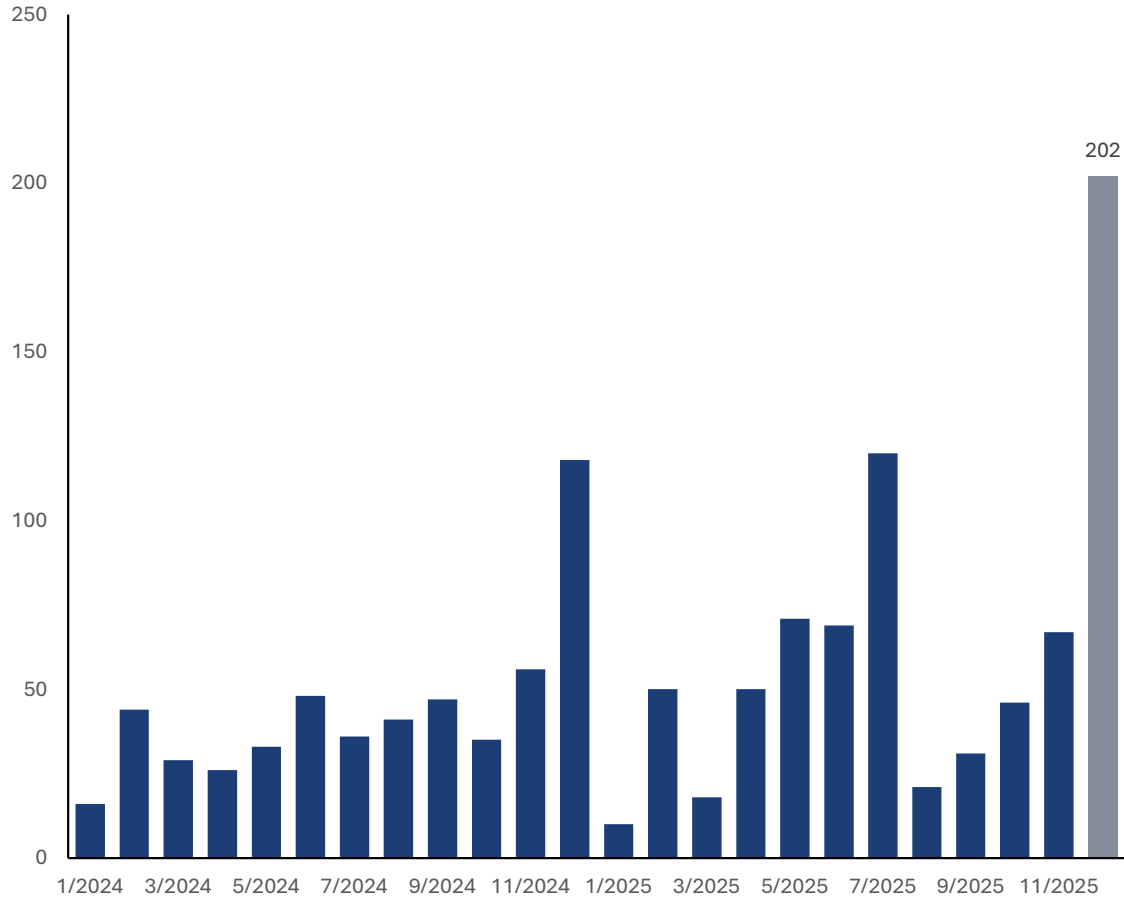


Nguồn: FRED, TMR

Giải ngân đầu tư công tháng 12 tăng mạnh, ước đạt 202 nghìn tỷ VND, nâng lũy kế giải ngân cả năm 2025 lên mức 755 nghìn tỷ VND, tương đương 83,7% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao

Giải ngân đầu tư công tăng mạnh trong tháng 12 nhờ đẩy mạnh công tác nghiệm thu và thanh quyết toán khối lượng hoàn thành, qua đó ghi nhận mức cao nhất trong cả năm 2025

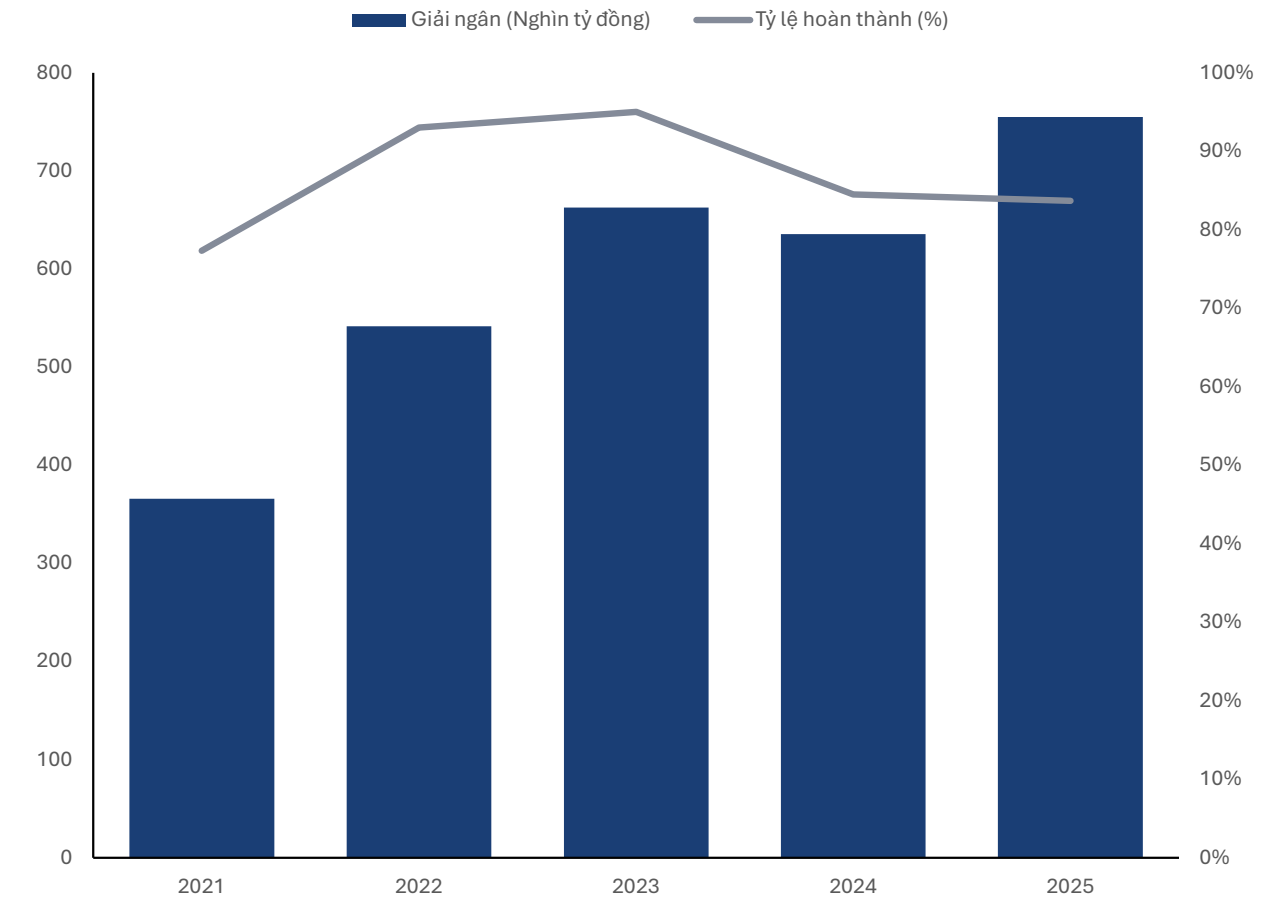
Ước giải ngân đầu tư công [Nghìn tỷ VND]



Nguồn: Bộ Tài chính, TMR

Giá trị giải ngân tính đến cuối năm 2025 là 755 nghìn tỷ đồng (tăng 18,8% YoY), chỉ đạt khoảng 83,7% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Nguyên nhân một phần do bão lũ miền Trung và Tây Nguyên vào tháng 10 và 11 làm gián đoạn tiến độ thi công, bất chấp nỗ lực đẩy nhanh tiến độ trong tháng 12.

Ước giải ngân đầu tư công [Nghìn tỷ VND – cột trái] và tỷ lệ hoàn thành so với kế hoạch đầu năm [% - cột phải]



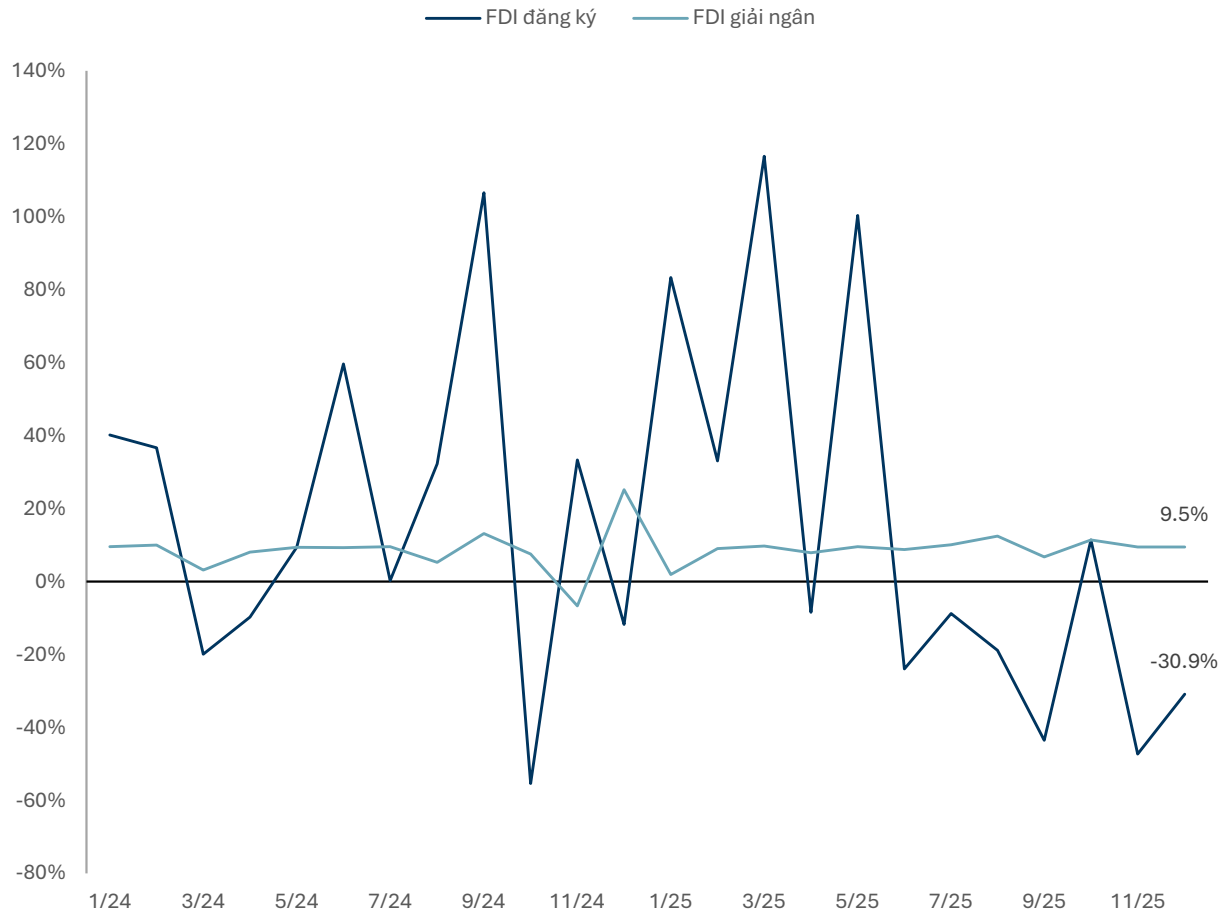
Nguồn: Bộ Tài chính, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ – THÁNG 12/2025

Vốn FDI đăng ký tháng 12 tiếp tục ghi nhận mức giảm 30,9% YoY, kéo dài đà suy giảm từ nửa cuối năm 2025 do tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước các biến động chính sách thương mại toàn cầu. Tuy nhiên, điểm sáng vẫn đến từ dòng vốn thực hiện khi vốn FDI giải ngân trong tháng 12 duy trì đà tăng trưởng ổn định 9,5% YoY.

Vốn FDI giải ngân trong tháng 12 duy trì mức tăng trưởng ổn định 9,5% YoY.

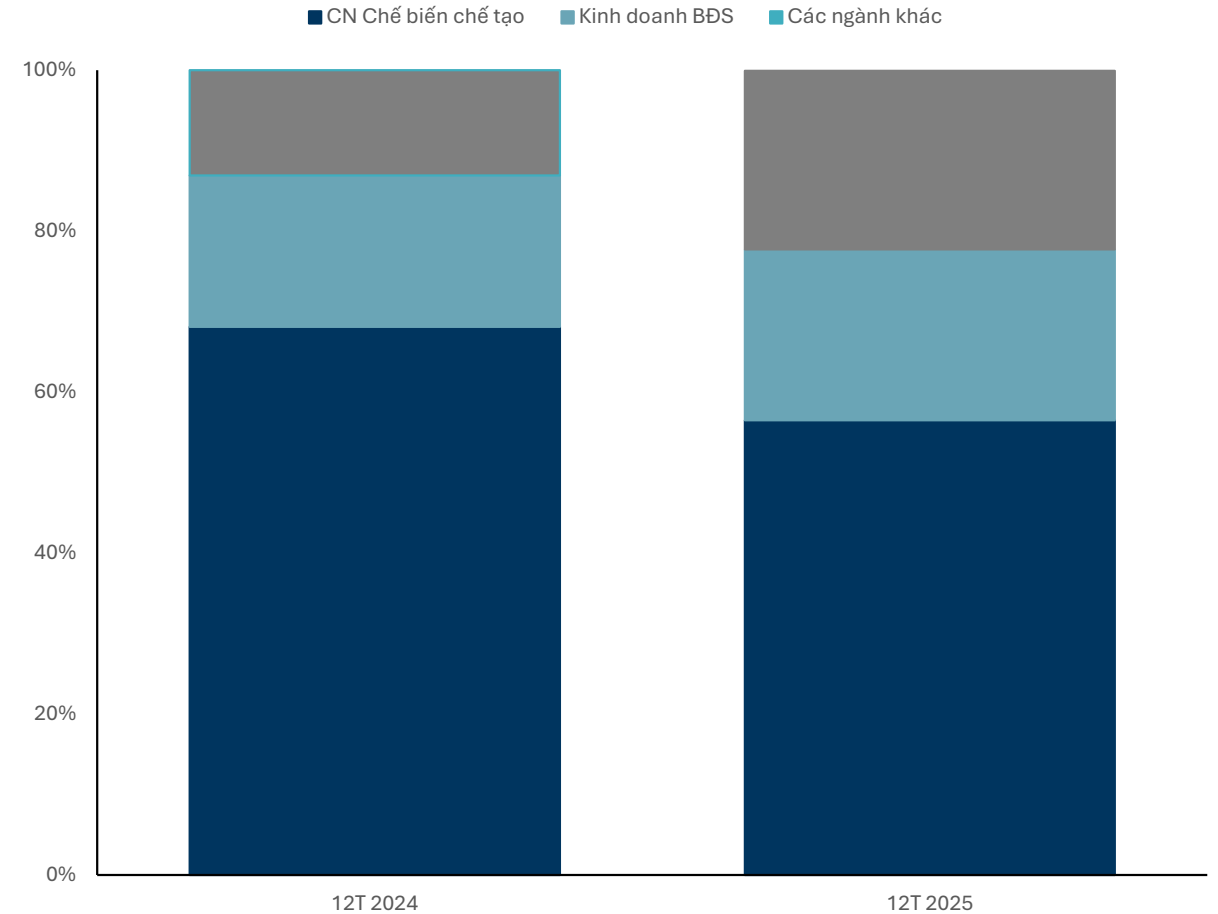
Tăng trưởng dòng vốn FDI đăng ký và giải ngân theo tháng từ T1 2024-Nay [% YoY]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Trong tổng vốn đăng ký mới năm 2025, ngành công nghiệp Chế biến & chế tạo vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất (56,5%), sau là đến kinh doanh bất động sản (21,2%) và các ngành khác (22,2%).

Tỷ trọng các nhóm ngành trong tổng vốn FDI đăng ký 12T 2025 [%]



Nguồn: GSO, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ – THÁNG 12/2025

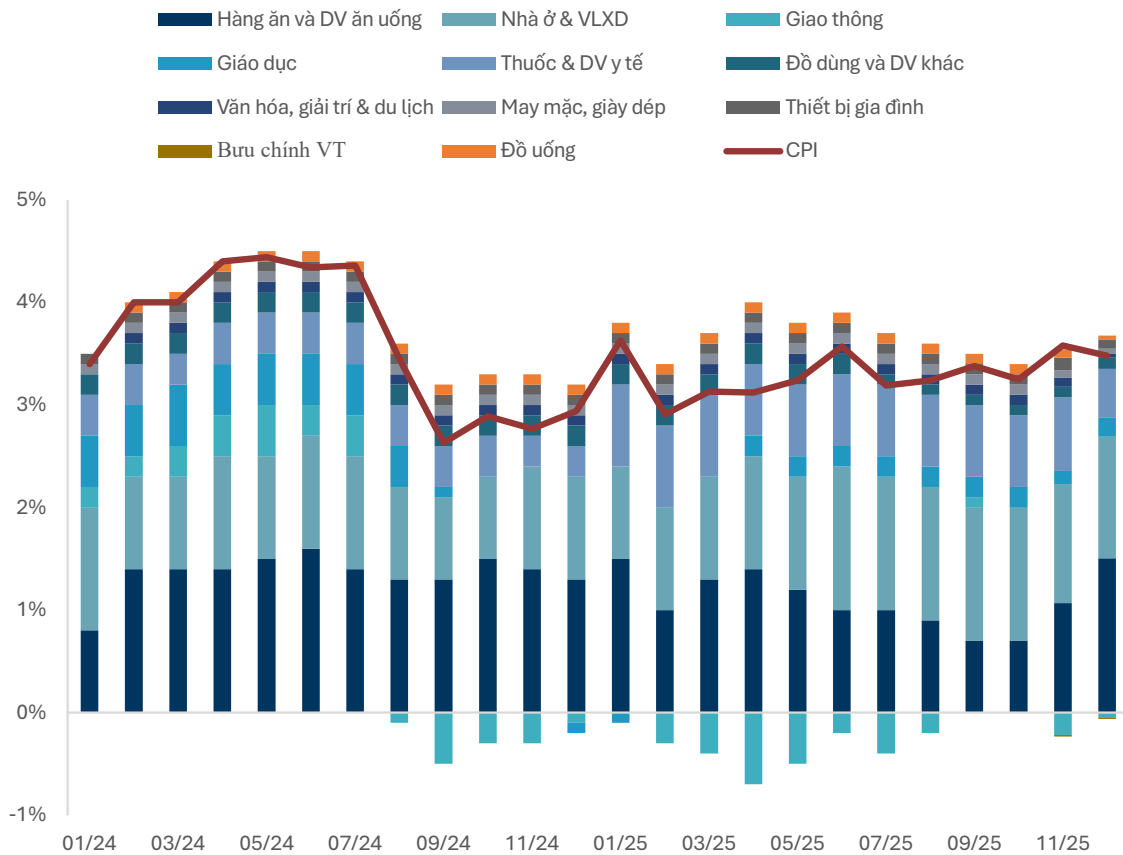
Chỉ số CPI T12 2025 tăng 3,48% YoY, tăng 19 đcb so với tháng trước. Đóng góp lớn nhất vào mức tăng so với cùng kỳ đến từ nhóm Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống (đóng góp 1,5 đpt) và nhóm Nhà ở & VLXD (đóng góp 1,2% đpt) do giá thịt lợn hơi tăng mạnh và áp lực từ đà tăng giá thuê nhà.

Trong quý 4, CPI nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 4,20% YoY do nhu cầu tiêu dùng thực phẩm dịp lễ Tết. Nhóm Nhà ở & VLXD tăng 5,23% YoY do áp lực từ đà tăng của giá thuê nhà, giá gas và chi phí vật liệu, nhân công xây dựng.

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

Giá thịt lợn hơi đảo chiều, tăng mạnh trong tháng 12 (+24% MoM) khi thiếu hụt nguồn cung do (i) ảnh hưởng của bão lũ Miền Trung và (ii) dịch bệnh và tâm lý e ngại tái đàn của hộ chăn nuôi nhỏ lẻ

Giá thịt lợn hơi bình quân cả nước từ T1 2024 – Nay [VND]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR



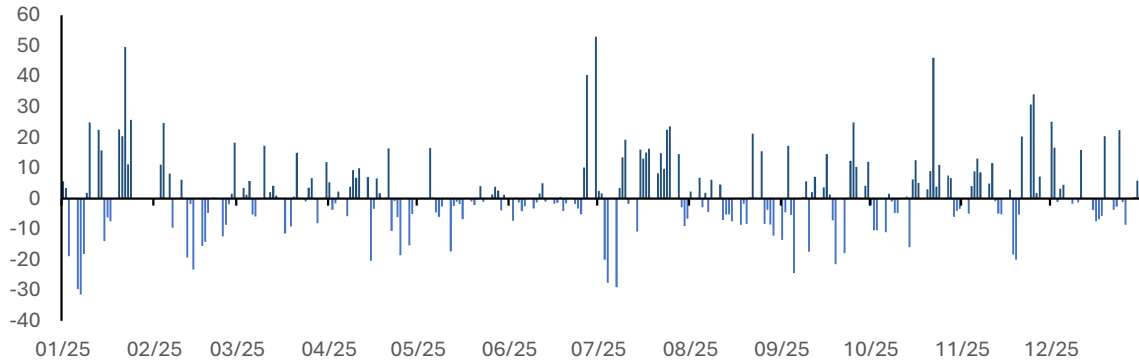
Nguồn: Wifeed, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ – THÁNG 12/2025

NHNN tiếp tục duy trì vị thế bơm ròng với tổng giá trị 91,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 12, nâng khối lượng lưu hành trên kênh OMO lên mức kỷ lục trên 410 nghìn tỷ đồng. Mặc dù vậy, mặt bằng lãi suất qua đêm tiếp tục xu hướng tăng do nhu cầu tín dụng cao

NHNN bơm ròng hơn 91,5 nghìn tỷ VND trong tháng 12.

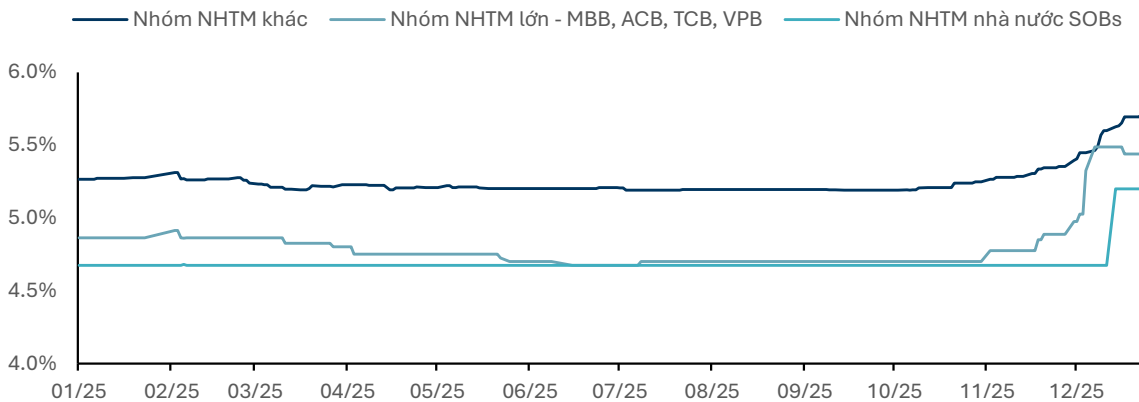
Khối lượng bơm (hút) tiền ròng hàng ngày từ T1 2025-Nay [nghìn tỷ VND]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Lãi suất huy động của các NHTM tăng 50-100 điểm cơ bản đối với kỳ hạn 12 tháng trong Quý 4 2025 nhằm củng cố thanh khoản và đáp ứng nhu cầu tín dụng cuối năm.

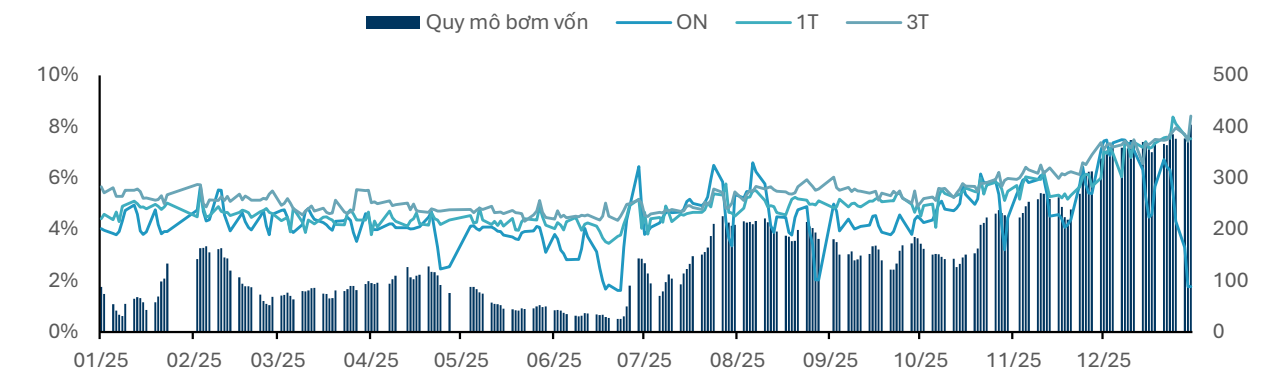
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các NHTM [%]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR

Lãi suất bình quân LNH tăng ở tất cả các kỳ hạn trong hầu hết tháng 12.

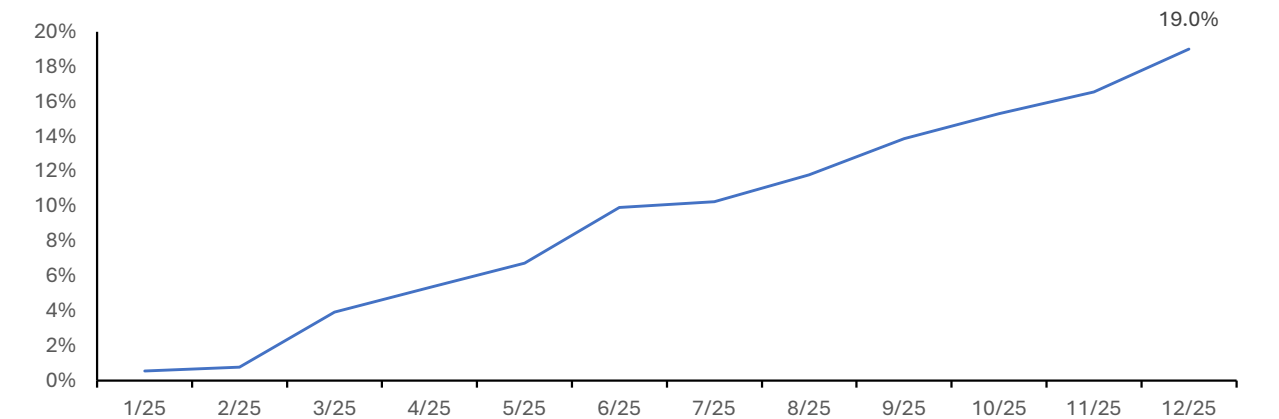
Lãi suất LNH các kỳ hạn từ T1 2025-Nay [%/năm]



Nguồn: Fiinpro-X, TMR.

Tín dụng toàn hệ thống ghi nhận mức tăng trưởng 19% trong năm 2025, trong khi huy động chỉ ước tăng khoảng 15%.

Tăng trưởng tín dụng [% YTD]



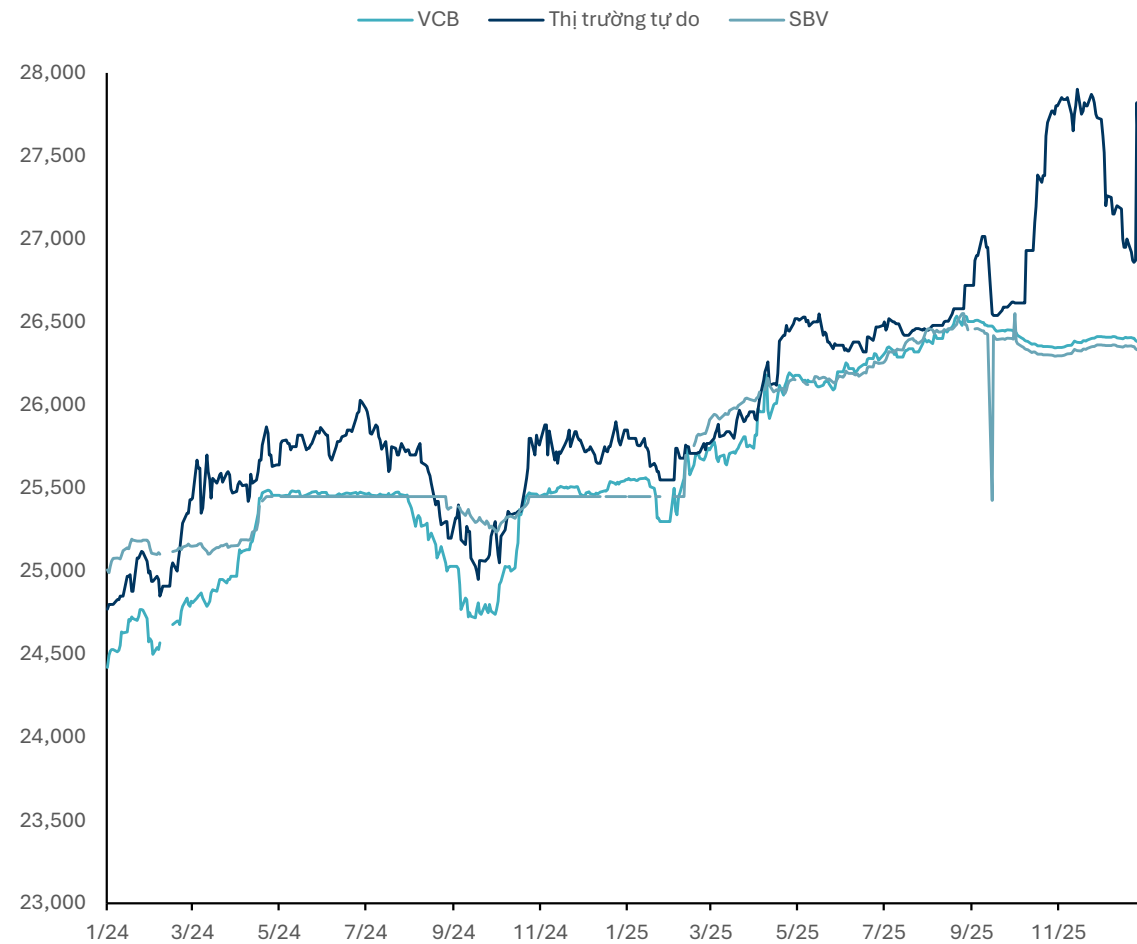
Nguồn: Fiinpro-X, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ – THÁNG 12/2025

Tỷ giá USD/VND tháng 12 hạ nhiệt rõ rệt so với tháng trước trên cả hai thị trường; tỷ giá tự do tại thời điểm cuối tháng giảm về 26.820 VND/USD, trong khi tỷ giá VCB lùi về 26.377 VND/USD.

Áp lực tỷ giá giảm nhờ chênh lệch lãi suất thu hẹp sau khi Fed hạ lãi suất ngày 10/12, cộng hưởng với nguồn cung ngoại tệ tăng lên từ dòng vốn FDI giải ngân vào cuối năm.

Tỷ giá bán USD/VND tại VCB, TT tự do, và NHNN từ T1 2024-Nay [VND]



Nguồn: Fiiipro-X, TMR

Trái ngược với đà tăng của tháng trước, chỉ số DXY trong tháng 12 đã hạ nhiệt và đóng cửa ở mức 98,28 (giảm 1,2% MoM). Diễn biến này chủ yếu phản ánh phản ứng của thị trường trước động thái hạ lãi suất của Fed vào ngày 10/12.

Chỉ số DXY từ T1 2024 - Nay [điểm]



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.