

Tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công đảm bảo tăng trưởng kinh tế trước thách thức từ suy giảm xuất nhập khẩu

- **Chỉ số sản xuất công nghiệp T8 2025 duy trì đà tăng (8.9% YoY)**, trong bối cảnh tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu tháng 8 vẫn giữ mức tăng 14.5% YoY. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng mạnh 10,6% so với cùng kỳ, đạt mức tăng cao nhất từ đầu năm 2025, nhờ các hoạt động kỷ niệm lớn và chuẩn bị cho năm học mới. Tuy nhiên, như trong báo cáo tháng trước, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm về ảnh hưởng tiêu cực của thuế đối ứng tới sản lượng sản xuất sẽ rõ ràng hơn trong các tháng tới.
- **Trong tháng 8, Chính phủ tiếp tục điều chỉnh tăng kế hoạch đầu tư công** lên mức 1,025 nghìn tỷ VND (tăng 41 nghìn tỷ VND so với kế hoạch đề ra tại thời điểm T7 2025), góp phần đảm bảo mục tiêu tăng trưởng GDP trên 8% trong năm nay và năm tới trong bối cảnh nền kinh tế đối mặt với nhiều thách thức từ bên ngoài.
- **Chỉ số giá tiêu dùng tháng 8 duy trì ở mức 3.2% so với cùng kỳ.** Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát dự kiến sẽ tăng trở lại do giá nguyên liệu, nhu cầu nhà ở tiếp tục gia tăng và cung tiền dự kiến tiếp tục tăng mạnh.
- **Trong tháng 8, thanh khoản trên thị trường dồi dào, lãi suất liên ngân hàng giảm.** Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thanh khoản hệ thống sẽ gặp nhiều áp lực hơn trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng kỳ vọng tăng mạnh trong những tháng cuối năm. NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng năm 2025 sẽ đạt khoảng 18 – 20%.
- **Tỷ giá USD/VND tiếp tục chịu áp lực tăng trong tháng 8, khiến NHNN phải can thiệp.** Trong thời gian tới, mặc dù có những yếu tố hỗ trợ từ việc Fed kỳ vọng sẽ cắt giảm lãi suất điều hành và nguồn kiều hối cuối năm, tỷ giá vẫn đối mặt với nhiều thách thức từ tâm lý găm giữ ngoại tệ và sự suy yếu của cán cân thương mại và cung tiền VND kỳ vọng tiếp tục tăng mạnh.

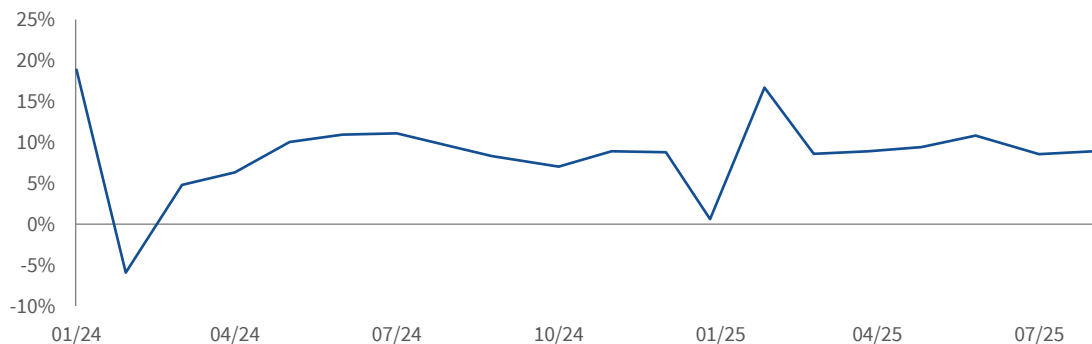
Nguyễn Anh Duy
+84 2 46 29 27 286 | duyna@tmr.vn
Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T8 2025

Các chỉ số về sản xuất trong T8 vẫn duy trì khả quan, tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm về ảnh hưởng tiêu cực của thuế đối ứng tới sản lượng sản xuất sẽ rõ ràng hơn trong các tháng tới

Trong T8, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) duy trì đà tăng (+8.9% YoY), do sản lượng sản xuất giữ mức tăng trưởng tốt. Tuy nhiên đà tăng trưởng có giảm nhẹ so với tháng liền trước

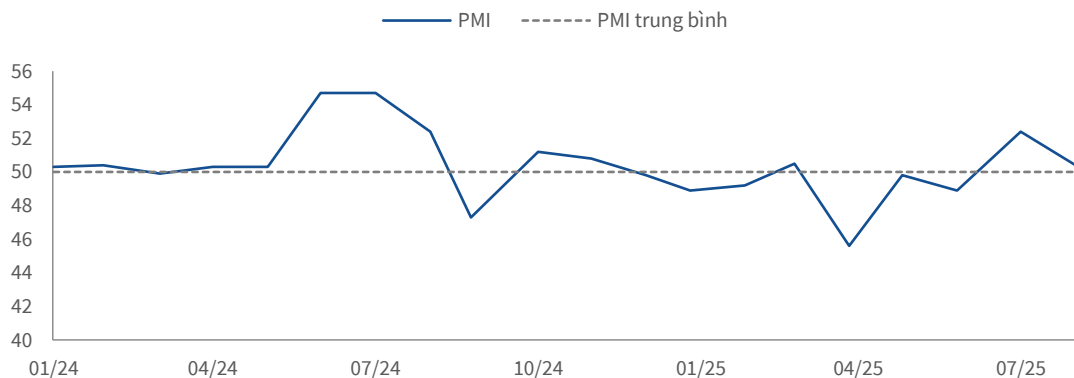
Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP từ T1 2024-Nay [% YoY]



Source: GSO, TMR

Mặc dù chỉ số PMI T8 2025 vẫn nằm trong ngưỡng “mở rộng”, tuy nhiên, đã giảm từ 52.4 điểm của tháng 7 xuống 50.4. Trong khi đó, số lượng đơn hàng mới ghi nhận giảm sau khi mới tăng trở lại trong T7

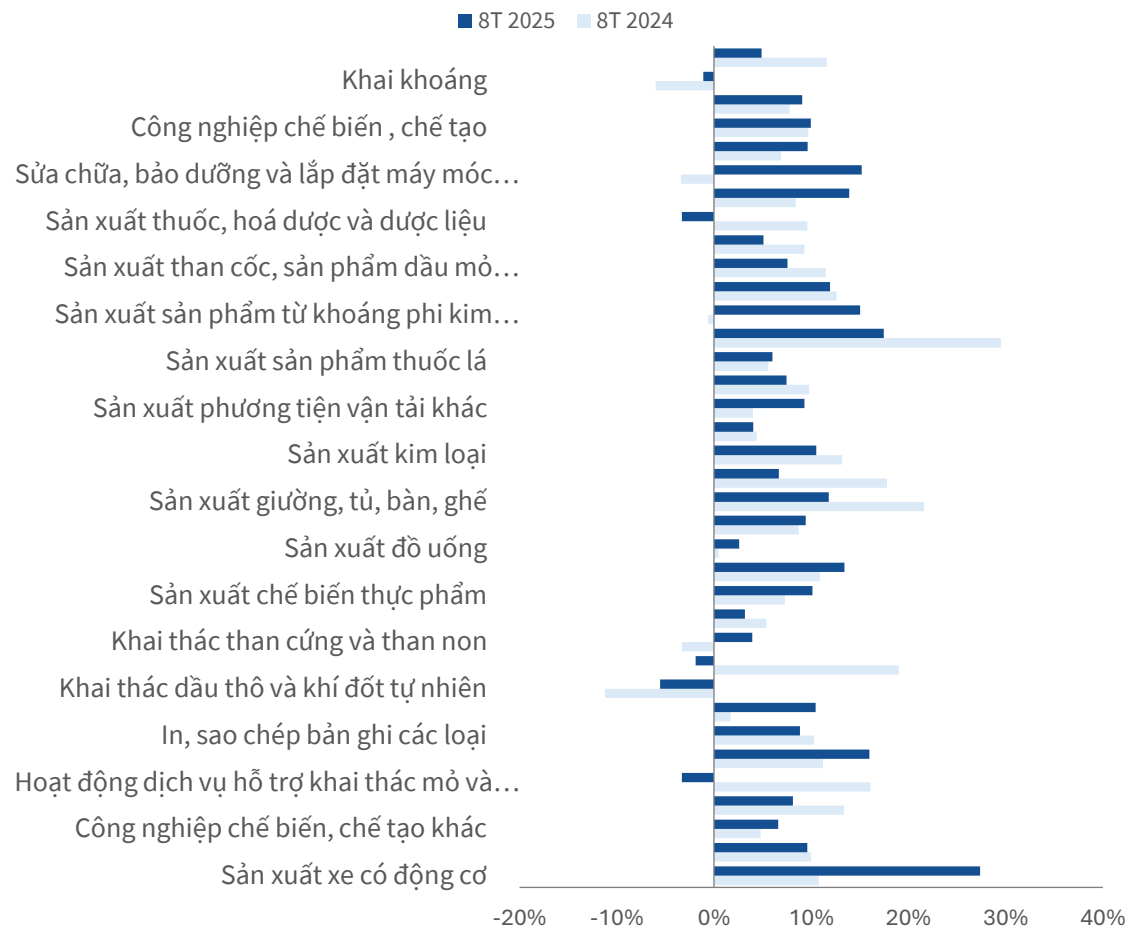
Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam từ T1 2024-Nay [điểm]



Source: S&P Global, TMR

Các ngành chế biến & chế tạo, sản xuất xe có động cơ đóng góp tích cực vào tăng trưởng của sxcn

Chỉ số IIP của Việt nam



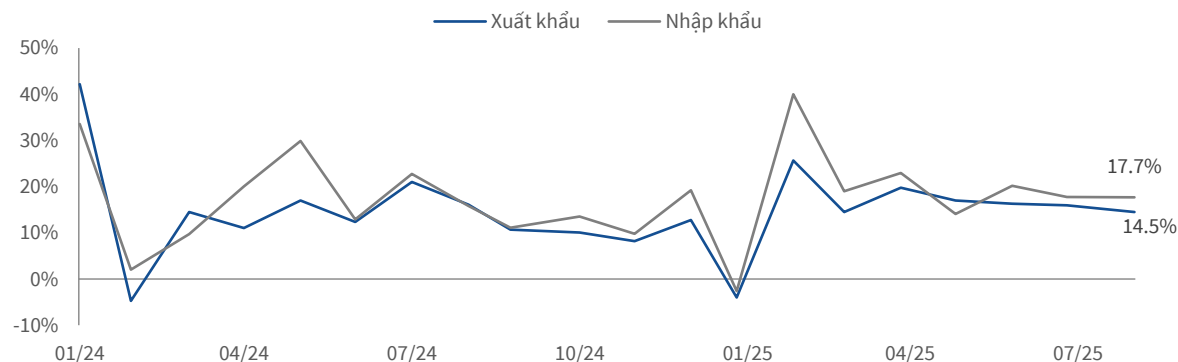
Source: Fiinpro-X, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T8 2025

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong T8 giữ quán tính tăng (+ 16% YoY), được dẫn dắt bởi mức tăng mạnh của nhóm hàng máy tính & linh kiện điện tử

Đà tăng của kim ngạch nhập khẩu vẫn duy trì trong T8, chưa có dấu hiệu suy giảm. Tăng trưởng sản lượng sản xuất và xuất khẩu trong T9 dự kiến sẽ chưa có dấu hiệu suy giảm rõ rệt

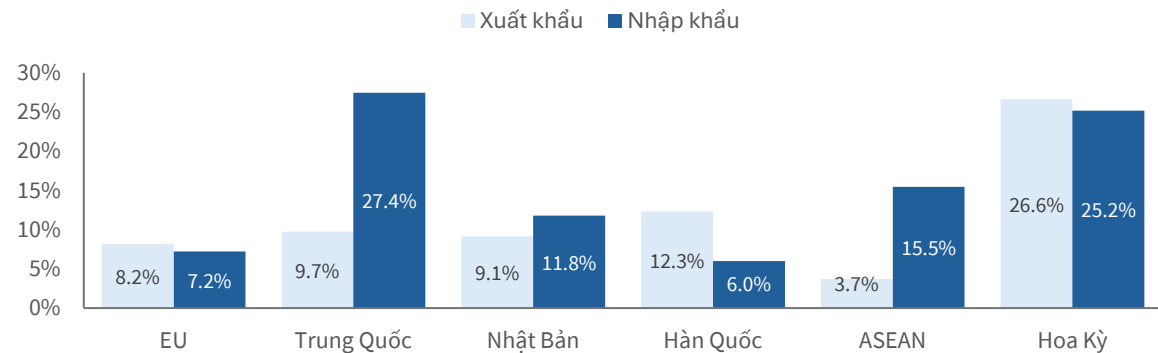
Tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu theo tháng từ T1 2024-Nay [% YoY]



Source: Tổng cục hải quan, TMR

Xuất khẩu vào thị trường Mỹ và nhập khẩu từ thị trường Trung Quốc vẫn duy trì mức tăng mạnh nhất trong 8 tháng 2025

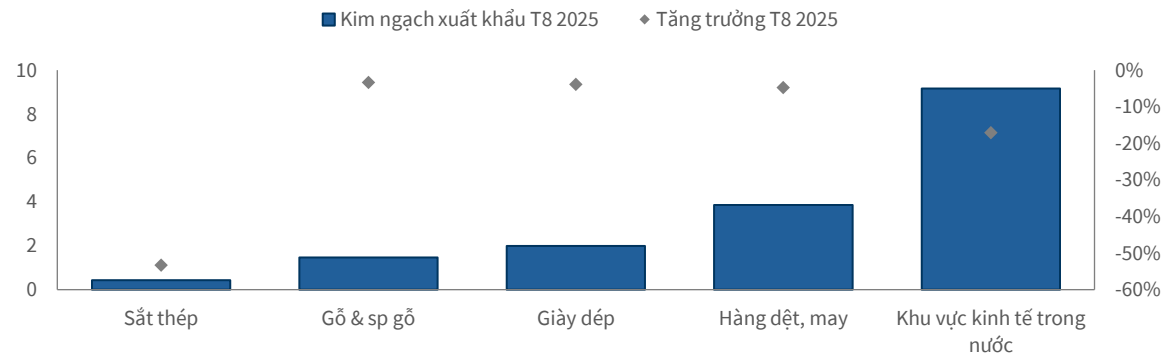
Tốc độ tăng trưởng svck của kim ngạch xuất nhập khẩu trong 8T 2025 [%YoY]



Source: Fiinpro-X, TMR

Tuy nhiên, kim ngạch xuất khẩu của doanh nghiệp nội địa giảm mạnh, xuống mức thấp nhất từ đầu năm 2025, do ảnh hưởng của mức thuế mới

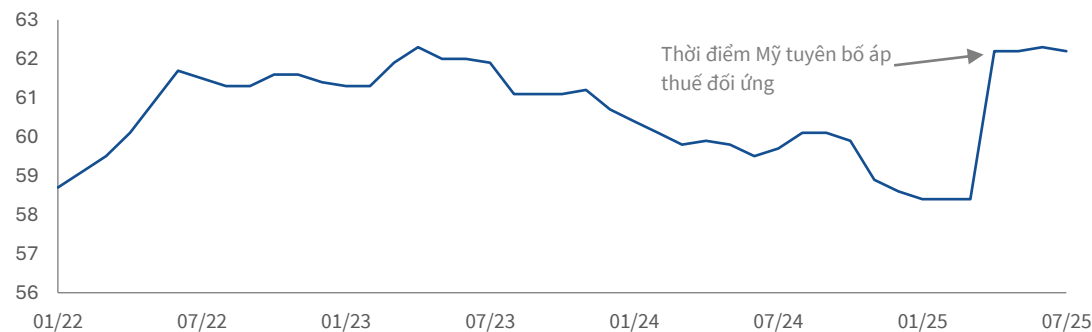
Kim ngạch xuất khẩu [tỷ USD-cột trái] và tăng trưởng [% YoY-cột phải]



Source: Tổng cục hải quan, TMR

Tổng thống Trump có tuyên bố sẽ có chính sách thuế riêng đối với chất bán dẫn trong T7. Tuy nhiên, hiện tại vẫn chưa có thông tin cụ thể, trong bối cảnh chi phí nhập khẩu chip bán dẫn vào Mỹ tăng mạnh trở lại từ đầu năm 2025

Chỉ số giá nhập khẩu hàng linh kiện điện tử vào Mỹ [điểm]



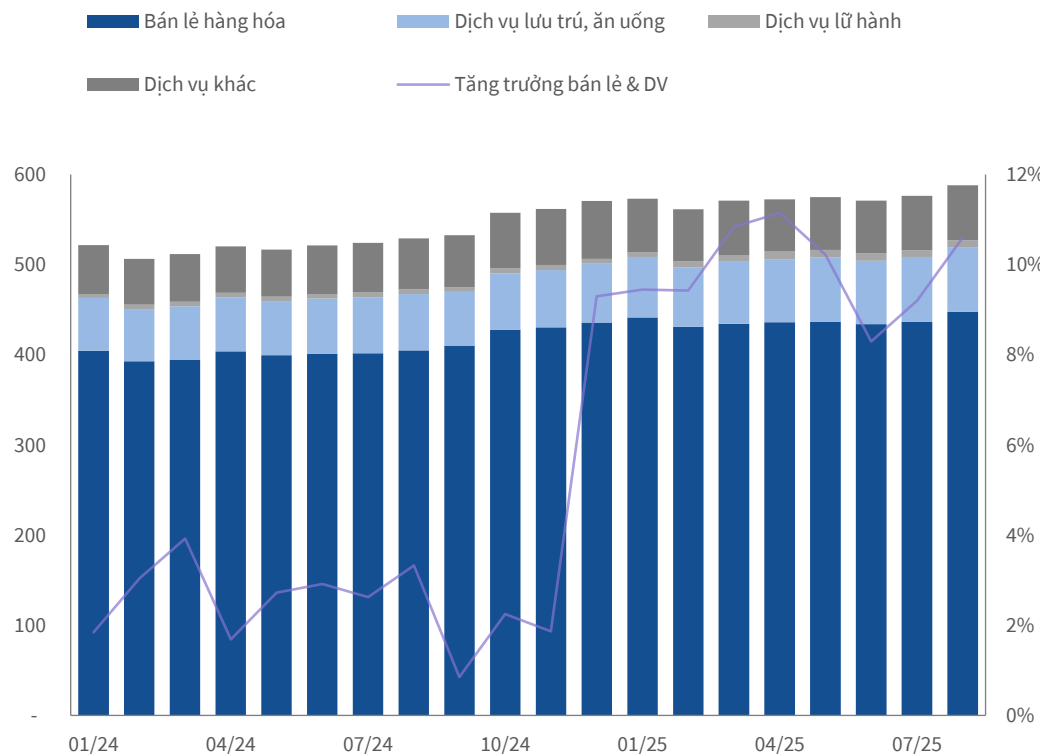
Source: FRED, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T8 2025

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong T8 tăng mạnh (+ 10.6% YoY), một phần do các hoạt động kỷ niệm 80 năm cách mạng tháng 8 và Quốc khánh được tổ chức ở quy mô lớn và chuẩn bị cho năm học mới

Trong T8, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 10.2% YoY, mức tăng mạnh nhất kể từ đầu năm 2025. Doanh thu từ dịch vụ vẫn duy trì mức tăng ổn định

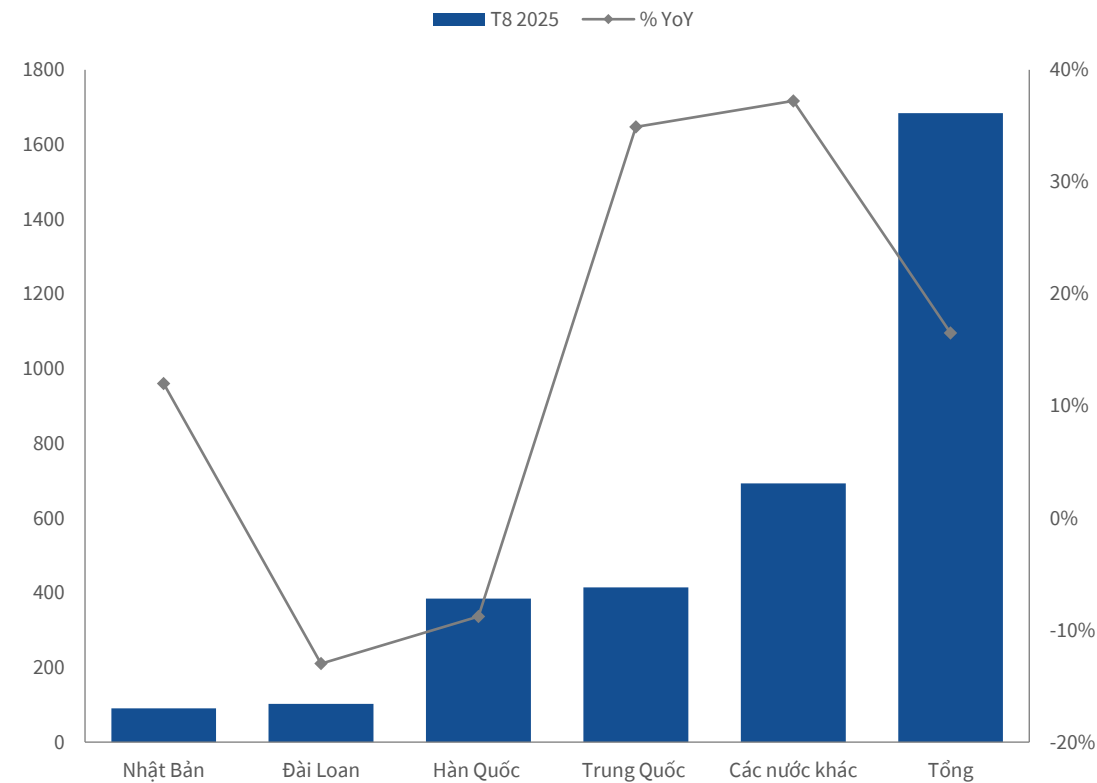
Doanh thu [Nghìn tỷ VND-cột trái] và tổng mức tăng trưởng bán lẻ và dịch vụ [% YoY-cột phải]



Source: Fiinpro-X, TMR

Trong T8, lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng 16.5% YoY, mức tăng có giảm so với số tháng trước, do số lượt khách du lịch từ các thị trường lớn như Hàn Quốc và Đài Loan giảm.

Số lượt khách quốc tế đến Việt Nam trong T8 2025 [nghìn lượt - cột trái] và tăng trưởng svck [% YoY - cột phải]



Source: Fiinpro-X, TMR

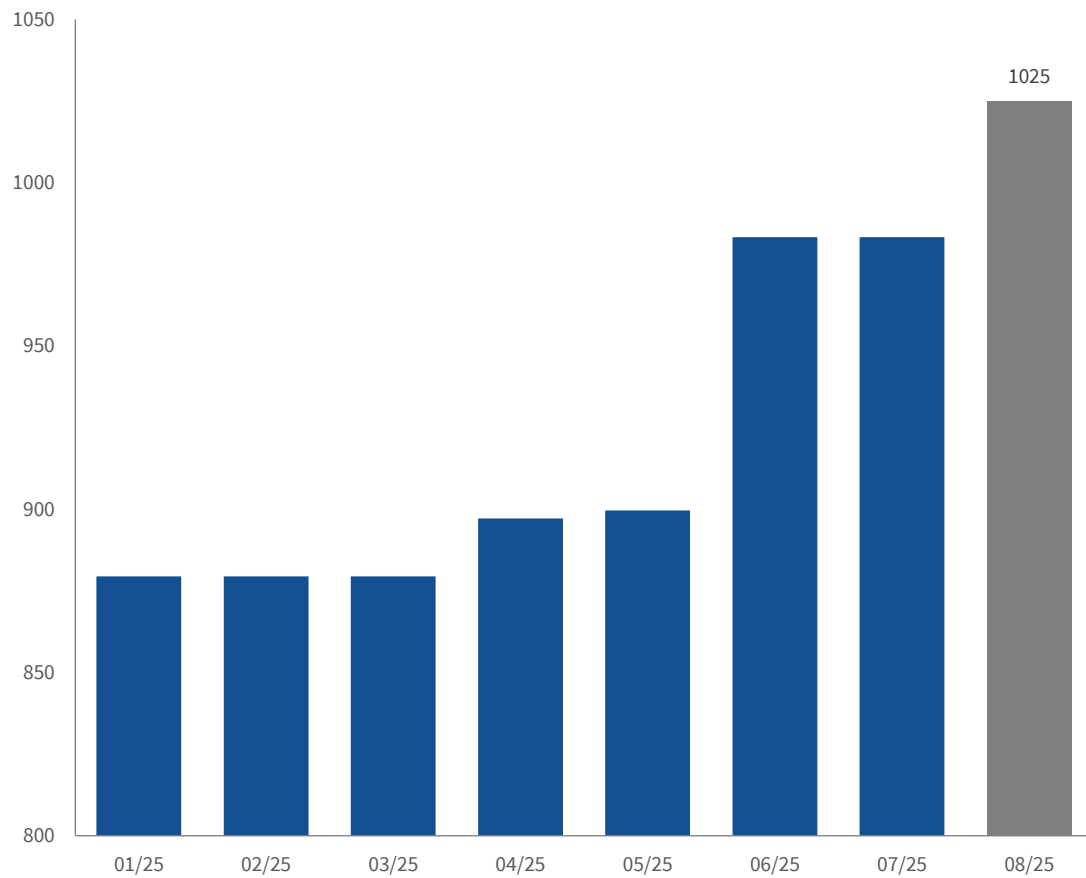
BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T8 2025

Trong T8, Chính phủ điều chỉnh tăng vốn kế hoạch giải ngân đầu tư công, góp phần thực hiện mục tiêu tăng trưởng GDP trong năm nay và năm tới

Trong T8, Chính phủ điều chỉnh kế hoạch đầu tư công lên mức 1,025 nghìn tỷ VND

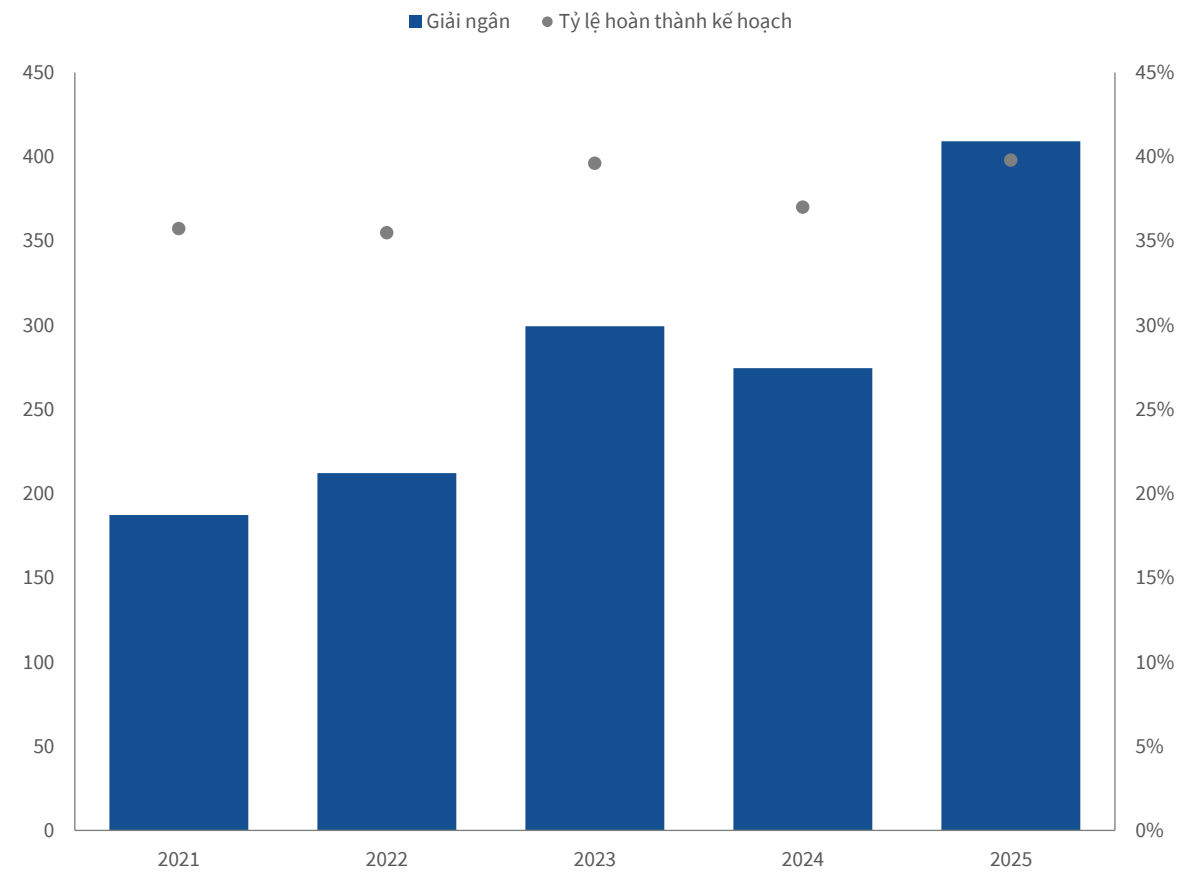
Ước giải ngân đầu tư công trong T8 đạt hơn 70 nghìn tỷ VND, nâng tỷ lệ giải ngân 8T 2025 lên mức 409 nghìn tỷ VND (+49.2% YoY) – hoàn thành 39.9% tổng kế hoạch 2025 – tính theo kế hoạch mới được điều chỉnh

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



Source: Bộ Tài chính, TMR

Ước giải ngân đầu tư công [Nghìn tỷ VND – cột trái] và tỷ lệ hoàn thành so với kế hoạch 8T đầu năm [% - cột phải]



Source: Bộ Tài chính, TMR

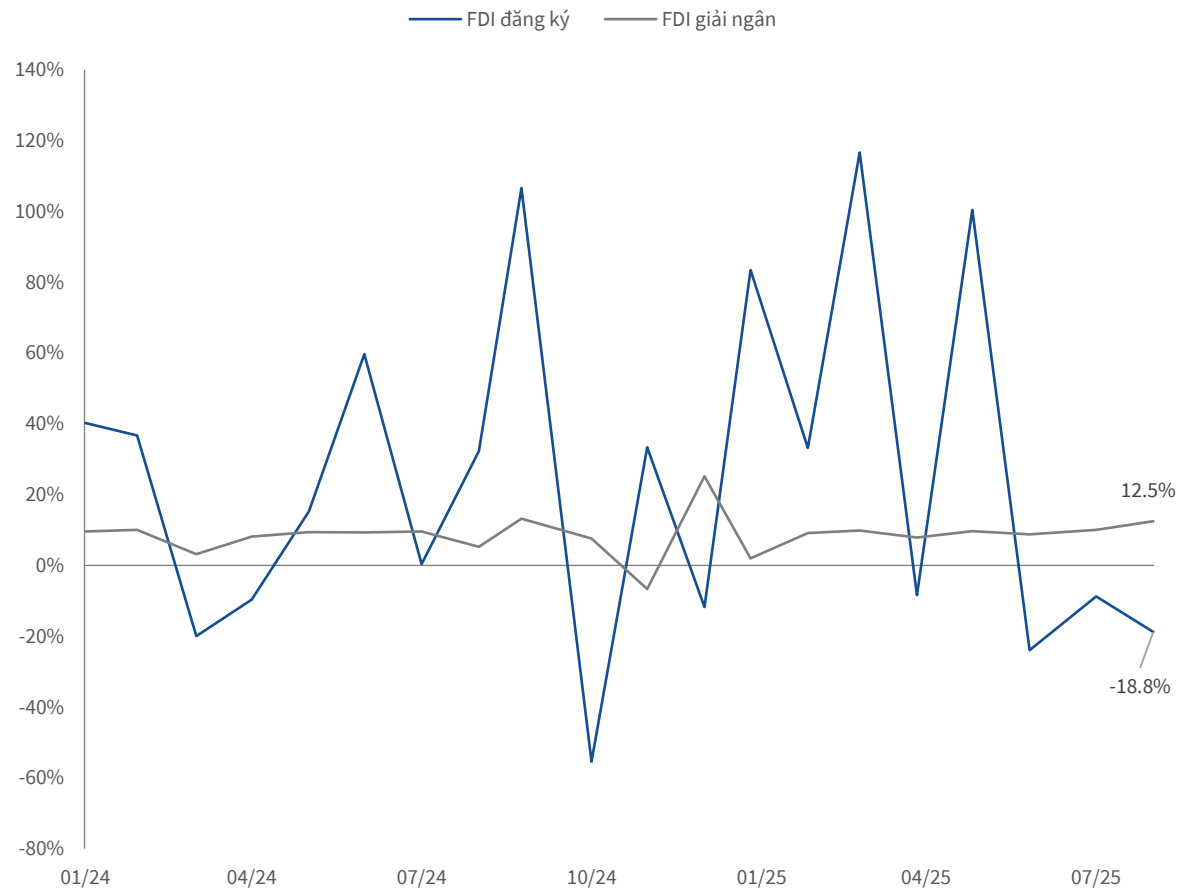
BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T8 2025

Vốn FDI đăng ký tiếp tục giảm tháng thứ 3 liên tiếp do tâm lý thận trọng của nhà đầu tư, trong khi đó vốn FDI giải ngân tiếp tục tăng mạnh

Trong T8, vốn FDI đăng ký mới giảm 19.4% YoY phản ánh tâm lý thận trọng của các nhà đầu tư trong bối cảnh bất ổn toàn cầu gia tăng và thiếu rõ ràng trong chính sách thuế của Hoa Kỳ

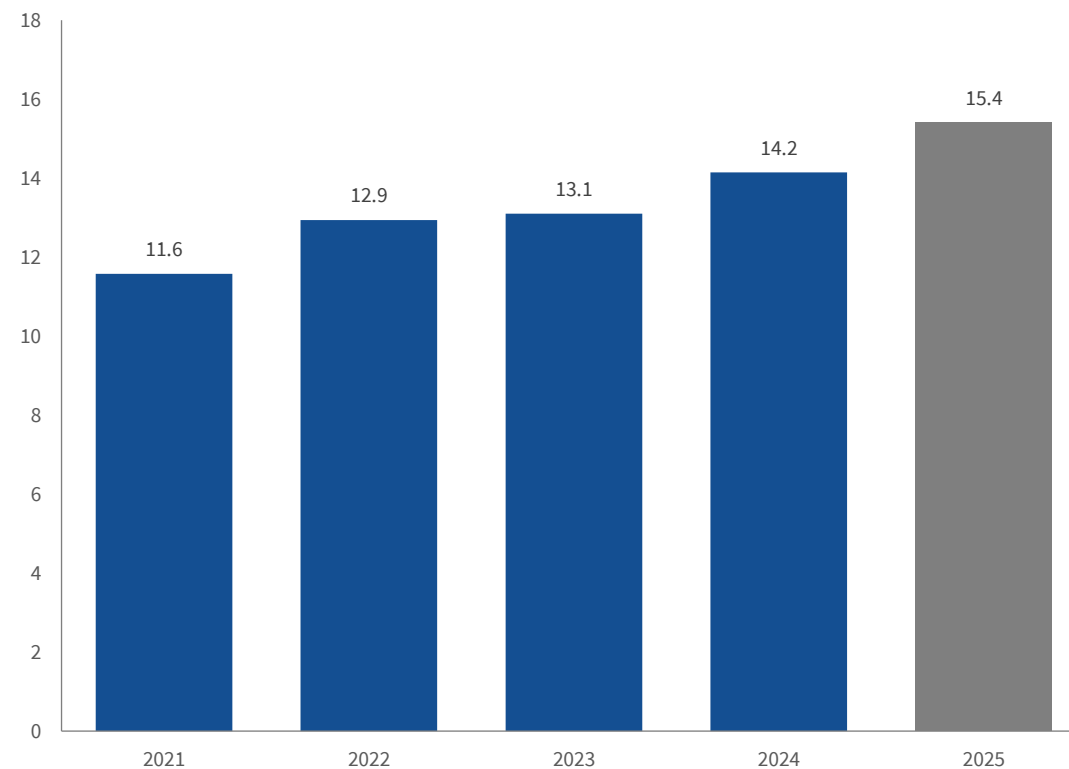
Trong khi đó, vốn FDI giải ngân trong T8 tiếp tục tăng mạnh, chủ yếu do các nhà đầu tư mở rộng và hoàn thiện các dự án hiện có

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



Source: Fiinpro-X, TMR

Vốn FDI giải ngân 8 tháng từ 2021-Nay [tỷ USD]



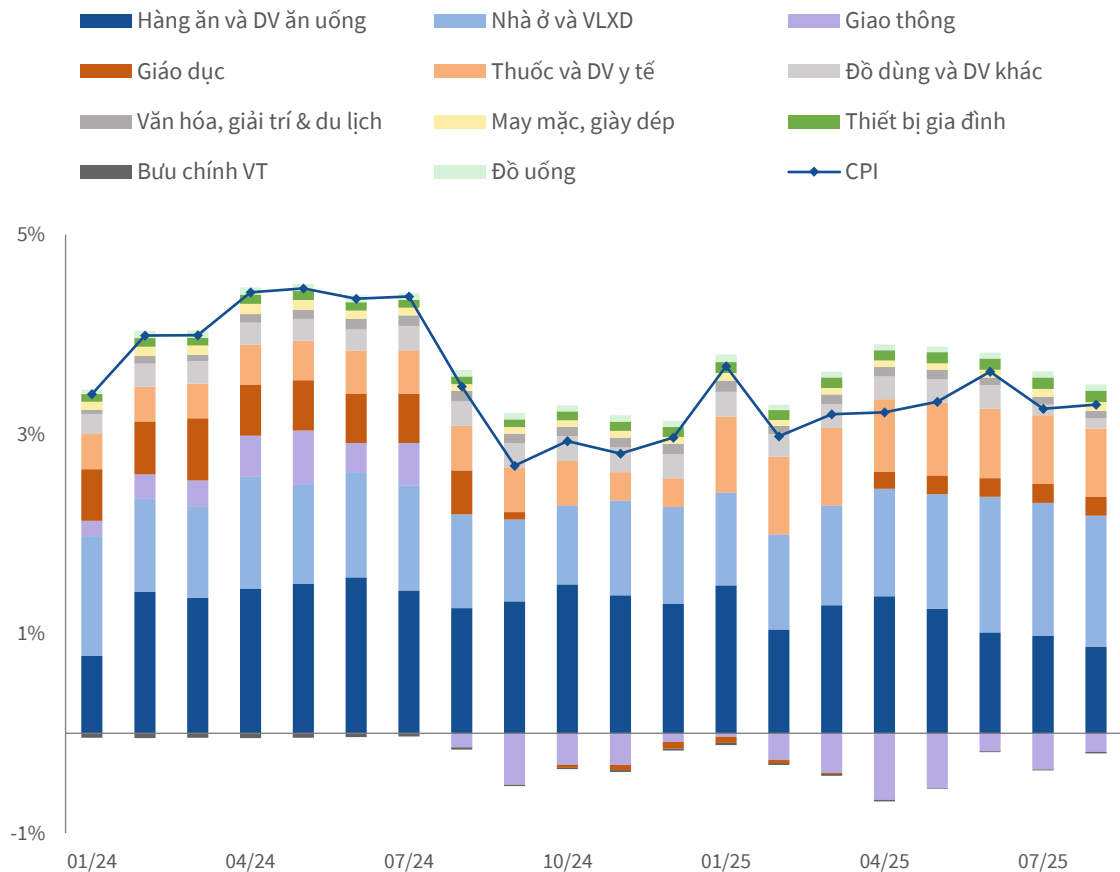
Source: GSO, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T8 2025

CPI T8 duy trì ở mức thấp, 3.2% YoY. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ dần tăng trở lại do giá nguyên liệu đầu vào có dấu hiệu gia tăng, hiệu ứng nền thấp của giá xăng, và cung tiền dự kiến tiếp tục tăng mạnh

Đóng góp lớn nhất vào mức tăng của CPI T8 tiếp tục là nhóm Nhà ở & VLXD (+6.9% YoY) khi giá thuê nhà tăng do nhu cầu chỗ ở dịp năm học mới

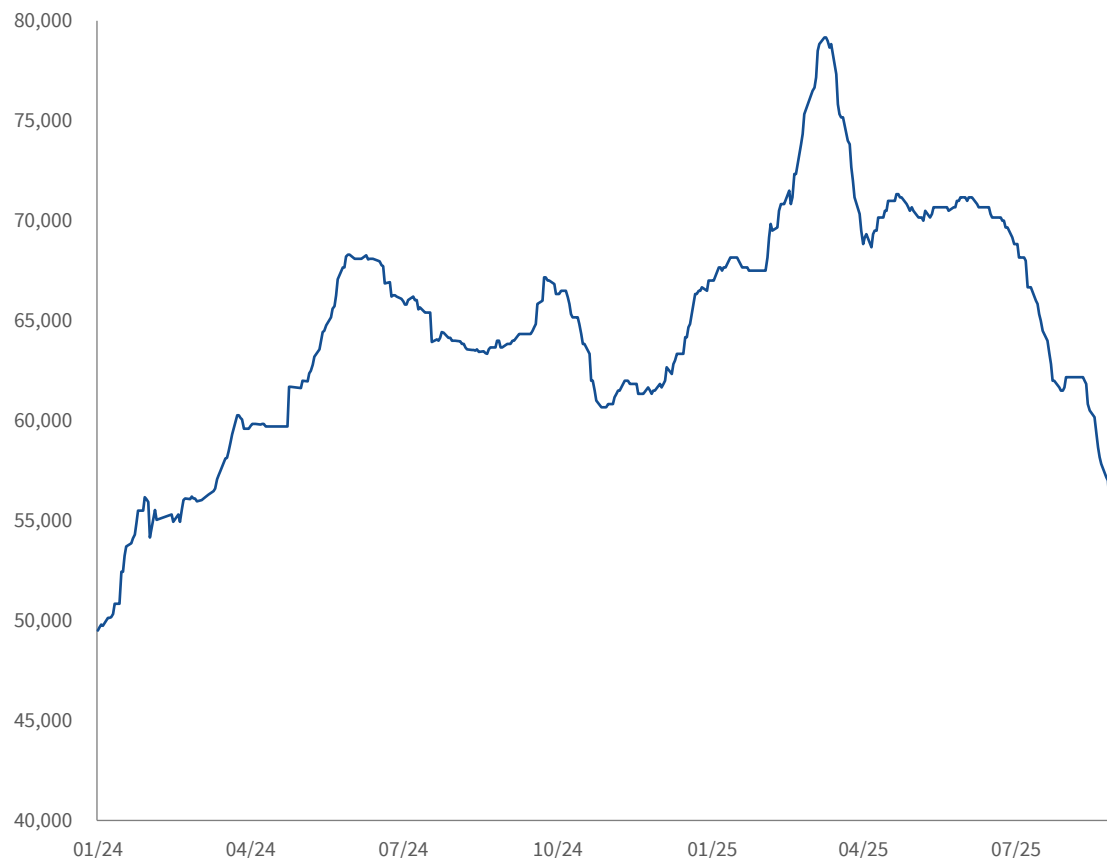
Đóng góp của các nhóm vào CPI tổng thể [đpt]



Source: Fiinpro-X, TMR

Trong khi đó, mức tăng của nhóm thực phẩm giảm nhẹ, trong bối cảnh giá thịt lợn giảm do dịch tả lợn châu Phi khiến người tiêu dùng lo lắng về an toàn thực phẩm và nguồn gốc xuất xứ

Giá thịt lợn hơi trung bình trong nước từ T1 2024-Nay [VND]



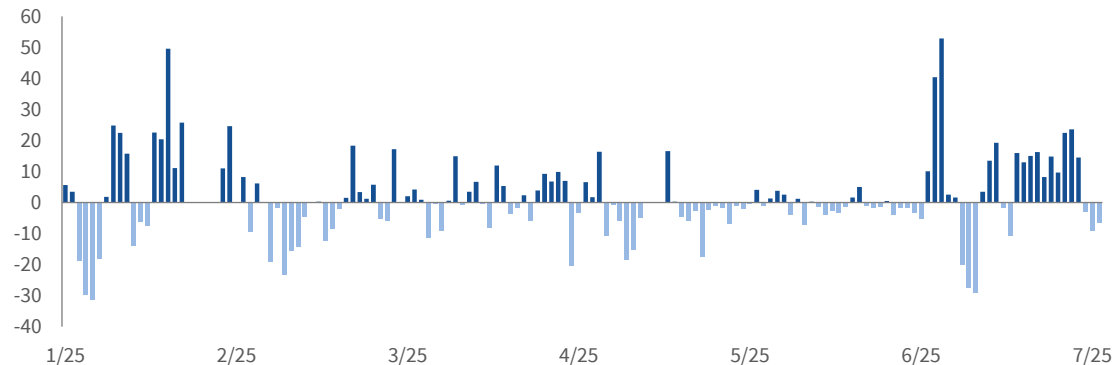
Source: Fiinpro-X, TMR; Lưu ý: Số liệu T5 không có, số liệu tháng 6 theo GSO công bố ngày 5/7

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T8 2025

Trong T8, thanh khoản trên thị trường dồi dào. Lãi suất bình quân liên ngân hàng giảm mạnh so với tháng trước. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thanh khoản hệ thống sẽ gặp nhiều áp lực hơn khi tăng trưởng tín dụng kỳ vọng tăng mạnh trong những tháng cuối năm

NHNN hút ròng hơn 25 nghìn tỷ VND trên thị trường mở trong T8

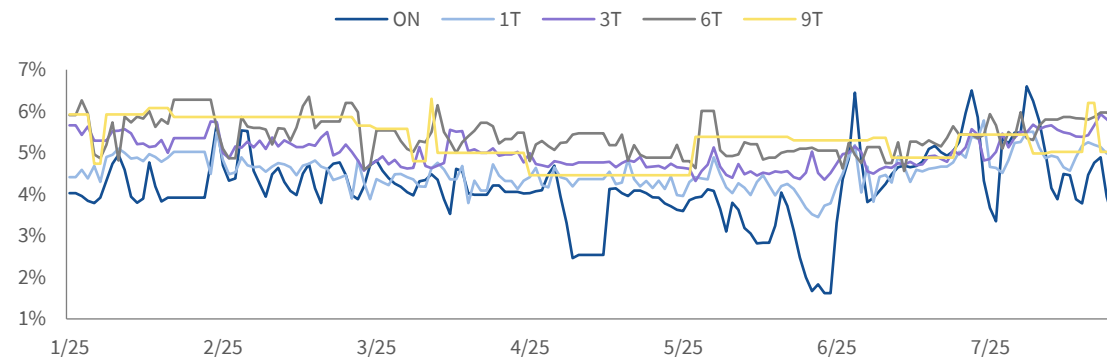
Khối lượng bơm (hút) tiền ròng hàng ngày từ T1 2025-Nay [nghìn tỷ VND]



Source: Fiinpro-X, TMR

Lãi suất bình quân LNH giảm trong T8

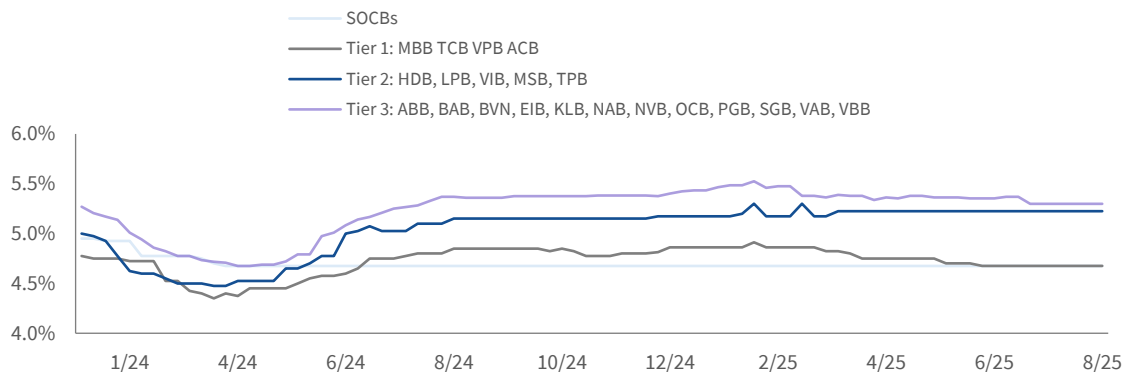
Lãi suất LNH các kỳ hạn từ T1 2025-Nay [%/năm]



Source: Fiinpro-X, TMR. Số liệu tăng trưởng tín dụng tháng 7 được lấy theo số liệu ngày 28/7/2025

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của một số NHTM CP quy mô nhỏ có dấu hiệu tăng nhẹ trong T8

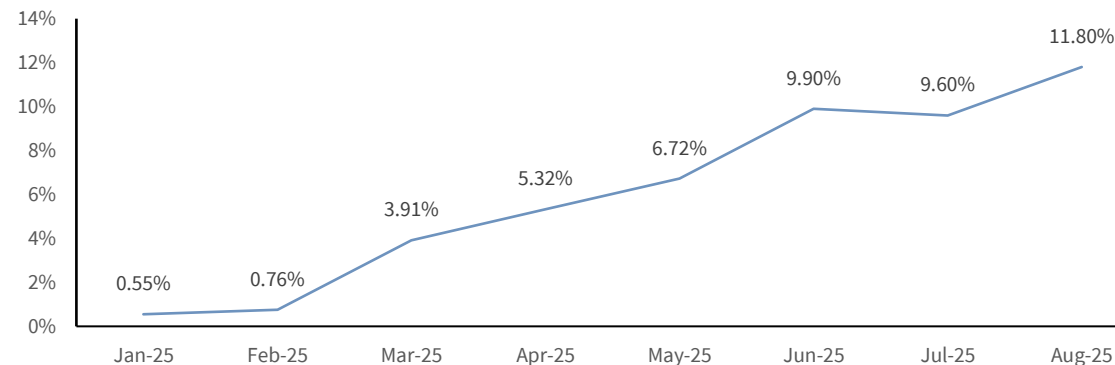
Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các NHTM [%]



Source: Fiinpro-X, TMR

Tăng trưởng tín dụng đến cuối tháng tháng 8 đạt 11.8%. NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng năm 2025 sẽ đạt khoảng 18 – 20%

Tăng trưởng tín dụng [% YTD]



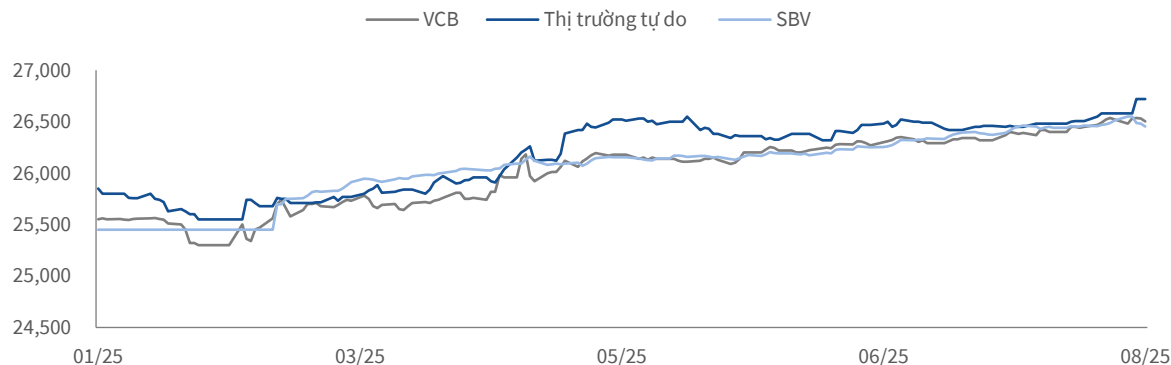
Source: Fiinpro-X, TMR

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ T8 2025

Tỷ giá USD/VND tiếp tục chịu áp lực tăng trong tháng 8, nâng mức mất giá của VND lên 3.9% YTD. Trong thời gian tới, mặc dù có những yếu tố hỗ trợ từ việc Fed kỳ vọng sẽ cắt giảm lãi suất điều hành và nguồn kiều hối cuối năm, tỷ giá vẫn đối mặt với nhiều thách thức

Tỷ giá trong T8 chịu sức ép một phần là do nhu cầu ngoại tệ trong nước cao đáp ứng nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh trong T8 và tâm lý găm giữ USD trong bối cảnh bất ổn kinh tế toàn cầu

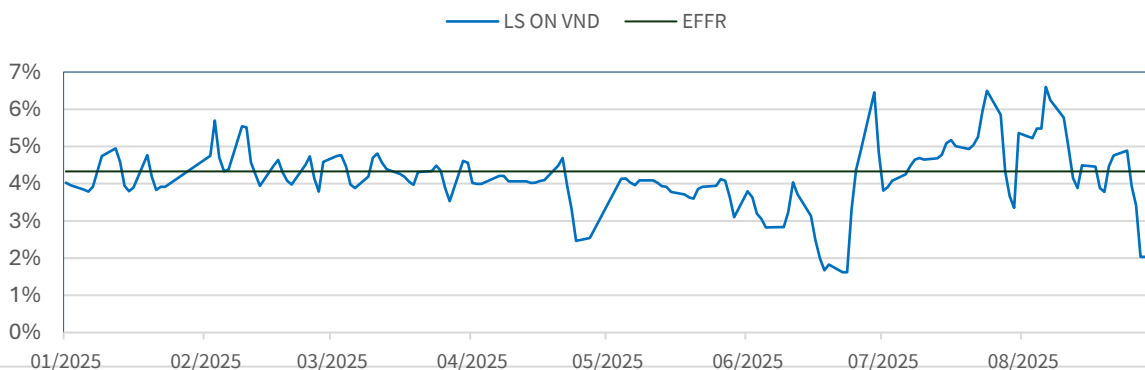
Tỷ giá bán USD/VND tại VCB, TT tự do, và NHNN từ T1 2024-Nay [VND]



Source: Fiinpro-X, TMR

Chênh lệch lãi suất liên ngân hàng giữa USD và VND tăng lại trong T8 do lãi suất bình quân liên ngân hàng giảm mạnh

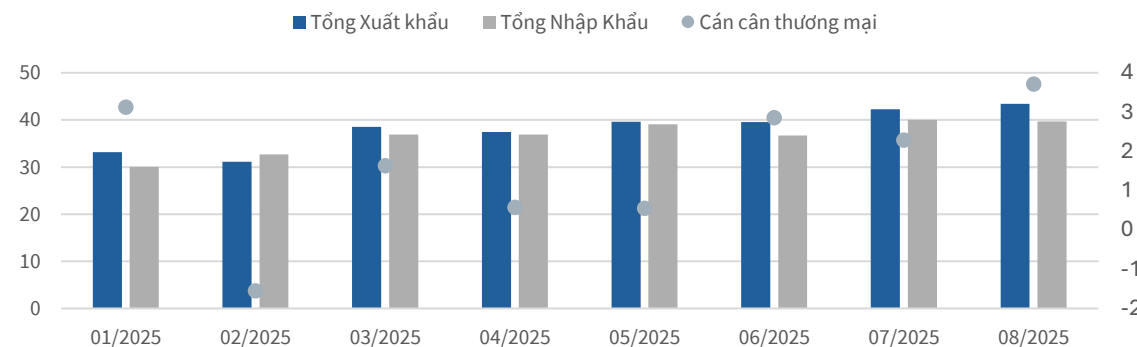
Lãi suất của hai đồng USD và VND [% YoY]



Source: Fiinpro-X, TMR

Ngoài ra, thặng dư thương mại đến thời điểm 8T 2025 giảm mạnh so với cùng kỳ, chỉ đạt 13.9 tỷ USD (kỳ 8T 2024 đạt 19.1 tỷ USD)

Kim ngạch xuất nhập khẩu theo [tỷ USD-cột trái] và thặng dư thương mại [tỷ USD-cột phải]



Source: Fiinpro-X, TMR

Chỉ số DXY ghi nhận mức giảm nhẹ trong T8 khi Fed ra tín hiệu sẽ giảm lãi suất điều hành trong T9

Chỉ số DXY [điểm]



Source: Fiinpro-X, 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.