



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ

TỔNG QUAN DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2025

- ❖ Chúng tôi dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam đạt 7,4% trong năm 2025 dựa trên kịch bản cơ sở thiên hướng tích cực.
- ❖ Chúng tôi kỳ vọng lạm phát đạt 4,8%, tỷ giá dao động quanh 24.950 -26.300, tốc độ tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới trên 15%, tăng trưởng tín dụng có thể đạt từ 18% trở lên, và giải ngân vốn đầu tư công khả năng cao đạt kế hoạch 85% - 95% kế hoạch của Chính Phủ đề ra tính đến hết năm 2025.
- ❖ **Kịch bản này xảy ra khi các điều kiện sau được thỏa mãn:** (1) Fed tiến hành hạ lãi suất hai lần trong năm 2025 tạo thêm dư địa cho NHNN ổn định tỷ giá và đẩy mạnh tín dụng ra nền kinh tế; (2) căng thẳng thương mại trên toàn cầu gia tăng ở mức độ vừa phải dưới thời Tổng thống Mỹ Donald Trump, giúp gia tăng xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu khỏi Trung Quốc; (3) hoạt động giải phóng mặt bằng để triển khai dự án đầu tư công được đẩy nhanh nhờ tiến độ nhờ tác động của Luật Đất đai áp dụng từ tháng 7.2024.

CTS DỰ BÁO NĂM 2025	ĐƠN VỊ	TÍCH CỰC	TIÊU CỰC
Chỉ số giá tiêu dùng - CPI	% yoy	4,8%	> 4,8%
Tỷ giá USD/VND	VNĐ	24.950 – 26.300	> 26.300
Tăng trưởng tín dụng	% yoy	≥ 18%	< 18%
Tăng trưởng vốn FDI đăng ký mới	% ytd	15%	< 15%
Giải ngân đầu tư công	% ytd	85% – 95%	< 85%
Tăng trưởng GDP	% yoy	7,4%	< 7,4%

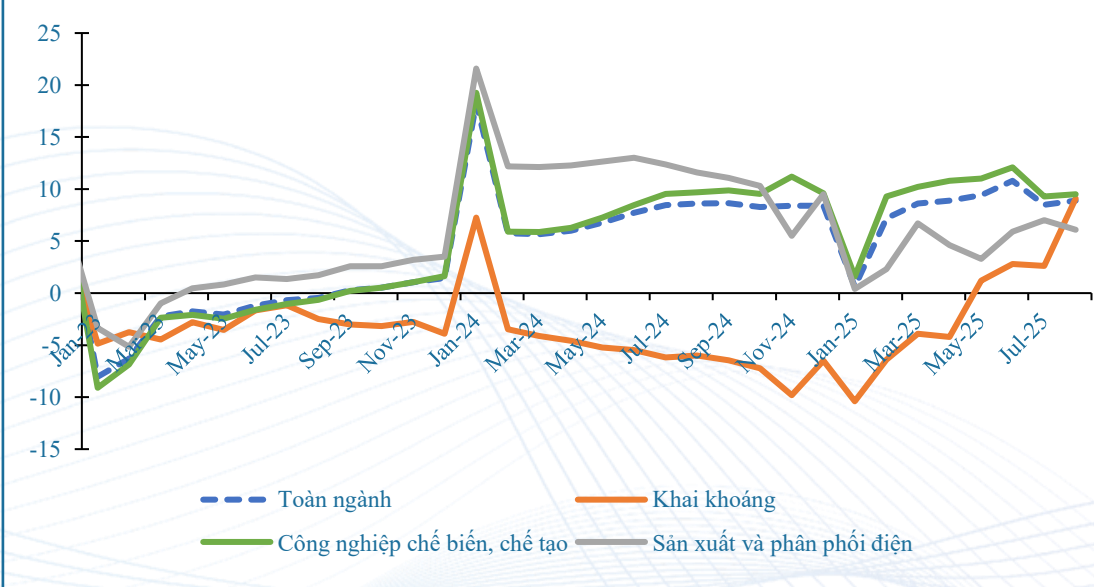
Chú thích: CTS dự báo khả năng có thể xảy ra

ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ VIỆT NAM 8T/2025

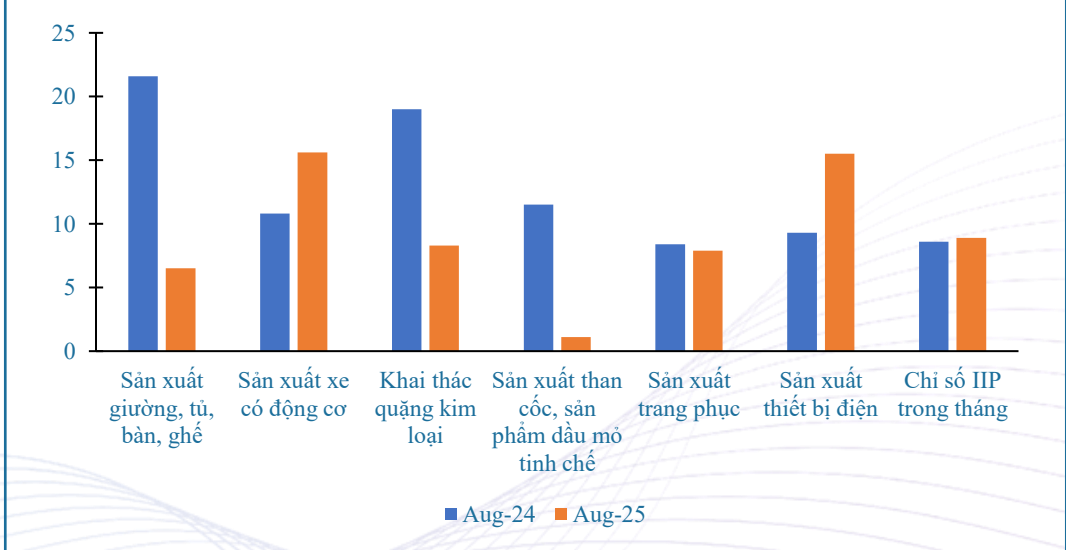
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT CẢI THIỆN NHẸ

- Trong 8 tháng đầu năm 2025, **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) ước tính tăng 8,5% so với cùng kỳ năm trước**, cho thấy sự phục hồi và tăng trưởng bền vững của ngành công nghiệp. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 10,0%; cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 9,1%; sản xuất và phân phối điện tăng 4,9%. Ở chiều ngược lại, ngành khai khoáng giảm 1,1% so với cùng kỳ năm trước.
- Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 8/2025 đạt 50,4 điểm**, nằm trên ngưỡng 50 điểm, cho thấy sức khỏe ngành sản xuất cải thiện tháng thứ hai liên tiếp. Tuy nhiên, kết quả chỉ số PMI giảm từ 52,4 điểm của tháng 7 xuống còn 50,4 điểm cho thấy các điều kiện kinh doanh chỉ cải thiện nhẹ. Điểm tích cực chính là sản lượng sản xuất vẫn tăng, và tăng trưởng được ghi nhận tháng thứ tư liên tiếp. Mức tăng trong tháng 8 là mạnh, mặc dù đã chậm hơn so với tháng 7. Số lượng đơn đặt hàng mới giảm trong tháng 8, sau khi đã tăng lần đầu tiên trong bốn tháng trong tháng 7. Tình trạng nhu cầu được báo cáo giảm, một phần là do thuế quan của Mỹ.

Biểu đồ 1: Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP (ytd,%yoy)



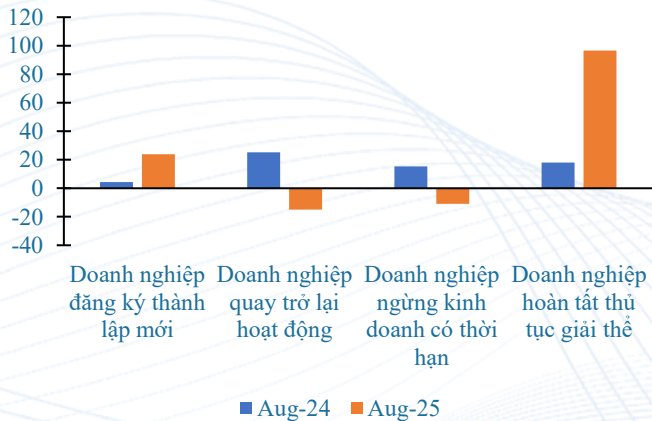
Biểu đồ 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP, phân loại theo ngành công nghiệp



DOANH NGHIỆP ĐĂNG KÝ THÀNH LẬP MỚI & QUAY TRỞ LẠI HOẠT ĐỘNG TĂNG 24,5%

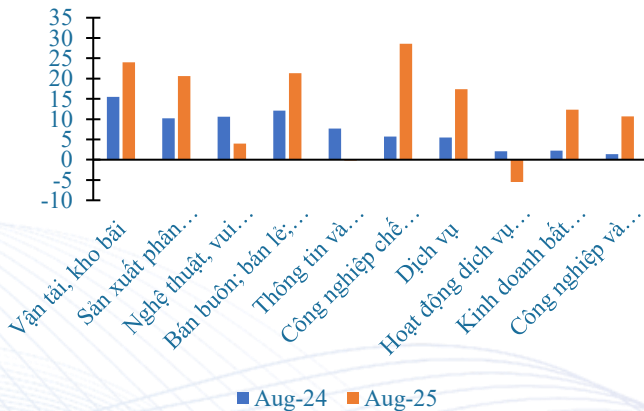
- Tính chung 8 tháng đầu năm 2025, cả nước có **209 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động (tăng 24,5% so với cùng kỳ)**. Trong đó, có 128,2 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới, tăng 15,7% so với cùng kỳ năm trước, với tổng số vốn đăng ký là 1.254 nghìn tỷ đồng (tăng 26,1%) và tổng số lao động là 777 nghìn người (tăng 15,5% về lao động). Vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp thành lập mới trong 8 tháng năm 2025 đạt 9,8 tỷ đồng, tăng 9,0% so với cùng kỳ năm 2024. Số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động là 81,1 nghìn doanh nghiệp (tăng 41,4% so với cùng kỳ).
- Ở chiều ngược lại, số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn là 95 nghìn doanh nghiệp, tăng 14,7% so với cùng kỳ 2024; 47,8 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 23,7%; 18,1 nghìn doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 31,5%. Bình quân một tháng có 20,1 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

Biểu đồ 3: Doanh nghiệp đăng ký thành lập mới (đơn vị:%)



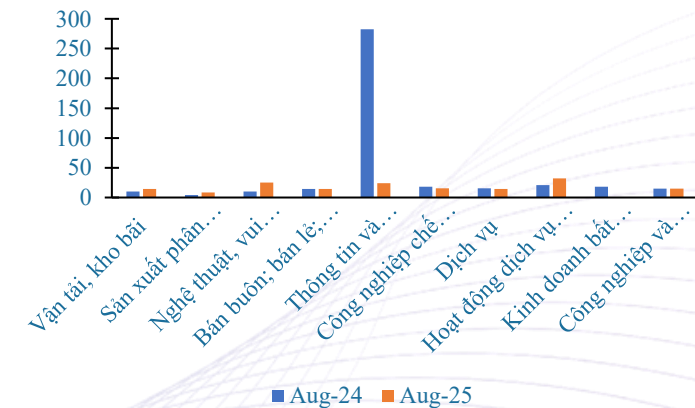
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 4: Biến động số doanh nghiệp đăng ký mới theo nhóm ngành (đơn vị tính:%)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

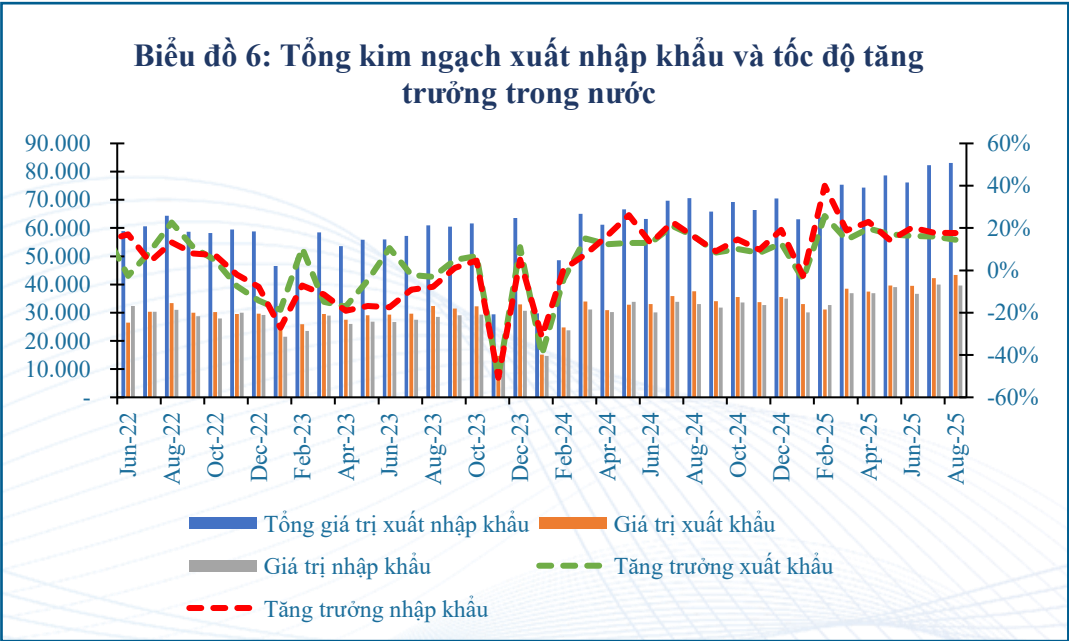
Biểu đồ 5: Biến động số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn (đơn vị tính:%)



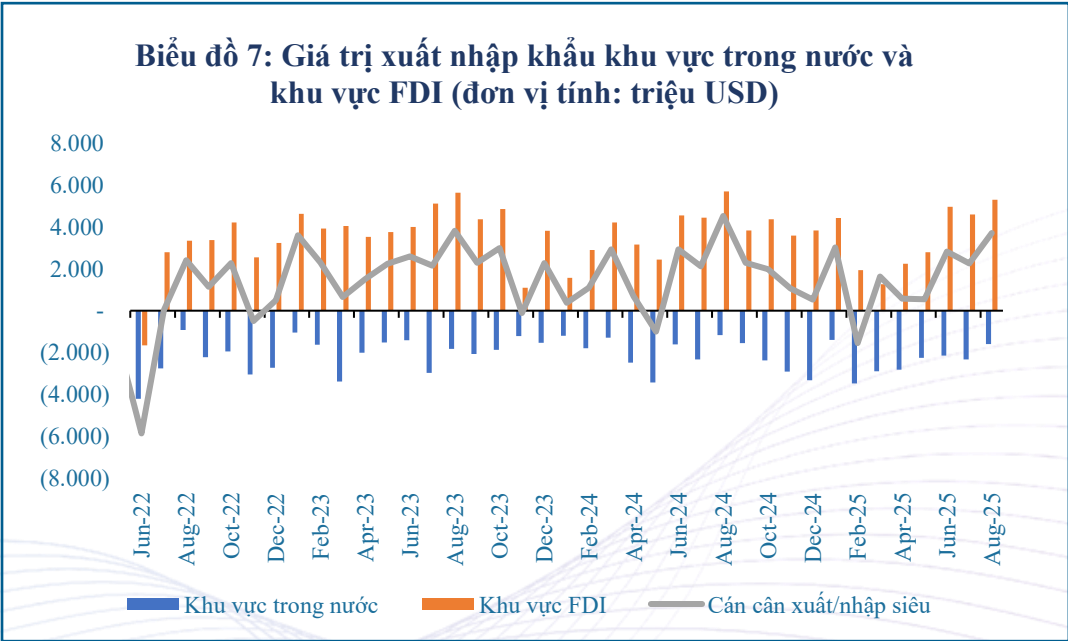
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

XUẤT NHẬP KHẨU 8 THÁNG ĐẦU NĂM ĐẠT 597,9 TỶ USD

- Tính chung trong 8 tháng đầu năm 2025, **tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 597,9 tỷ USD**, tăng 16,3% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, xuất khẩu đạt 306 tỷ USD, tăng 14,8% và nhập khẩu đạt 292 tỷ USD, tăng 17,9%. Cán cân thương mại hàng hóa thặng dư 14 tỷ USD.
- Riêng trong tháng 8/2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu đạt 83,1 tỷ USD, tăng 0,9% so với tháng trước và tăng 16% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, xuất khẩu hàng hóa tháng 8 đạt 43,4 tỷ USD, tăng 2,6% so với tháng trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 9,16 tỷ USD (tăng 2,4%), còn khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 34,2 tỷ USD (tăng 2,6%). Kim ngạch nhập khẩu tháng 8 đạt 39,7 tỷ USD, giảm 0,8% so với tháng trước. Trong đó, khu vực trong nước là 10,8 tỷ USD (giảm 4,6%) và khu vực FDI là 28,9 tỷ USD (tăng 0,7%)



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

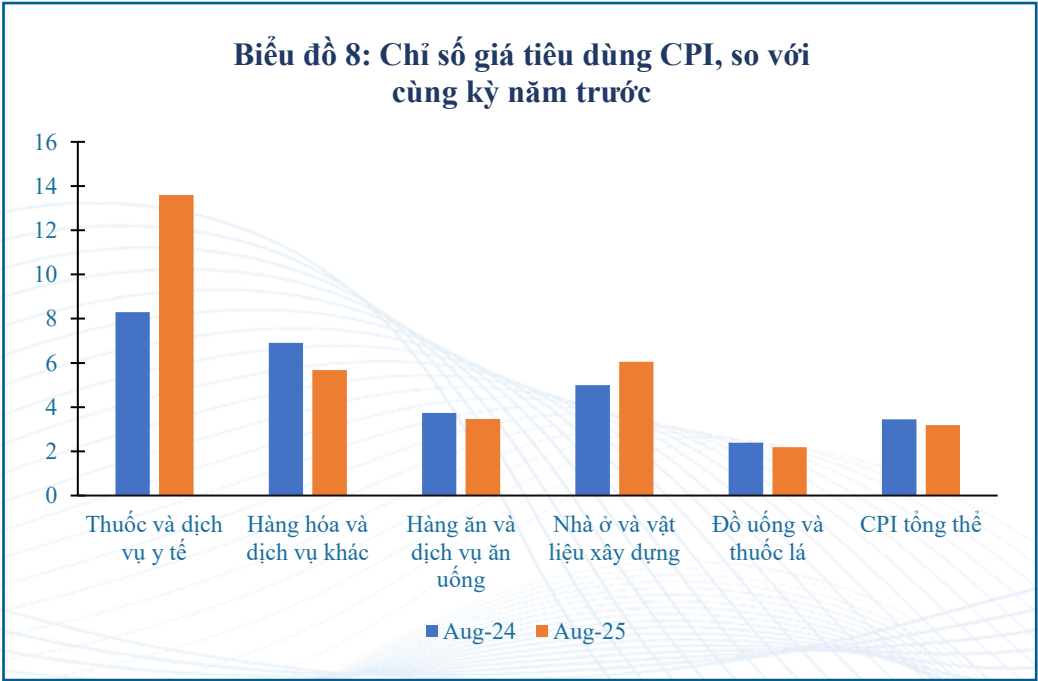


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

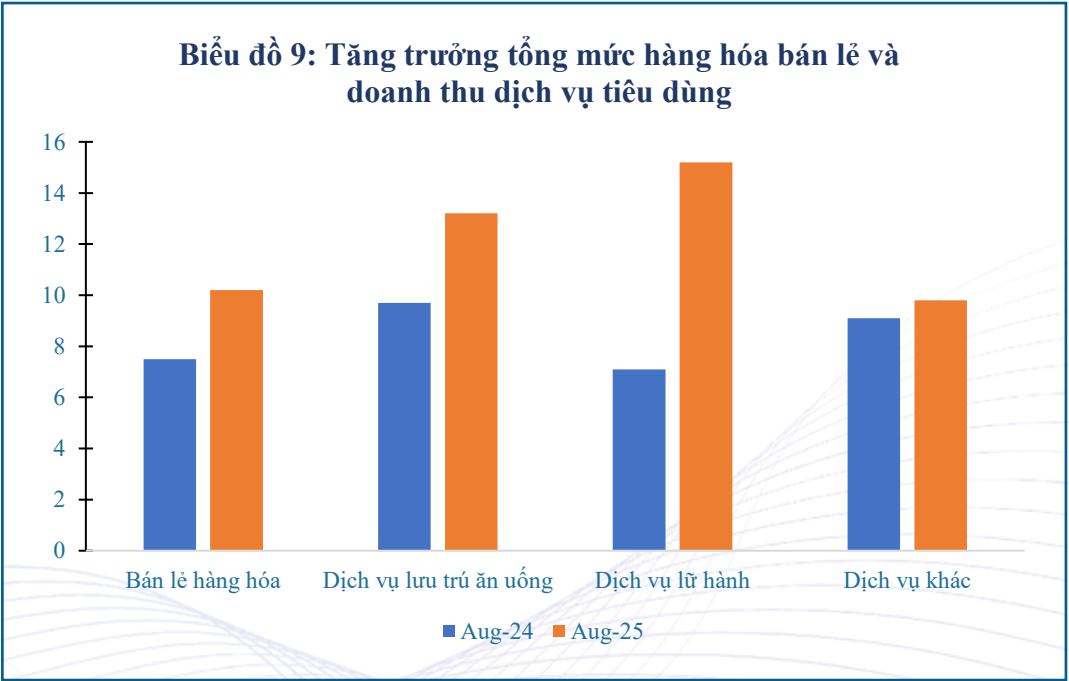
LẠM PHÁT VẪN ĐANG TRONG TẦM KIỂM SOÁT ỔN ĐỊNH

- Bình quân 8 tháng đầu năm 2025, **chỉ số CPI tăng 3,25% so với cùng kỳ năm trước, lạm phát cơ bản tăng 3,19%**. Lạm phát cơ bản tăng thấp hơn mức CPI bình quân chung (tăng 3,25%), chủ yếu do giá lương thực, thực phẩm, điện sinh hoạt, giá dịch vụ y tế là yếu tố tác động làm tăng CPI nhưng thuộc nhóm hàng được loại trừ trong danh mục tính lạm phát cơ bản.
- Tính chung 8 tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt **4.588,7 nghìn tỷ đồng, tăng 9,2% so với cùng kỳ năm trước**, (cùng kỳ năm 2024 tăng 9%). Doanh thu bán lẻ hàng hóa 8 tháng đầu năm 2025 ước đạt 3.511,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 76,5% tổng mức và tăng 7,9% so với cùng kỳ năm trước.

Biểu đồ 8: Chỉ số giá tiêu dùng CPI, so với cùng kỳ năm trước



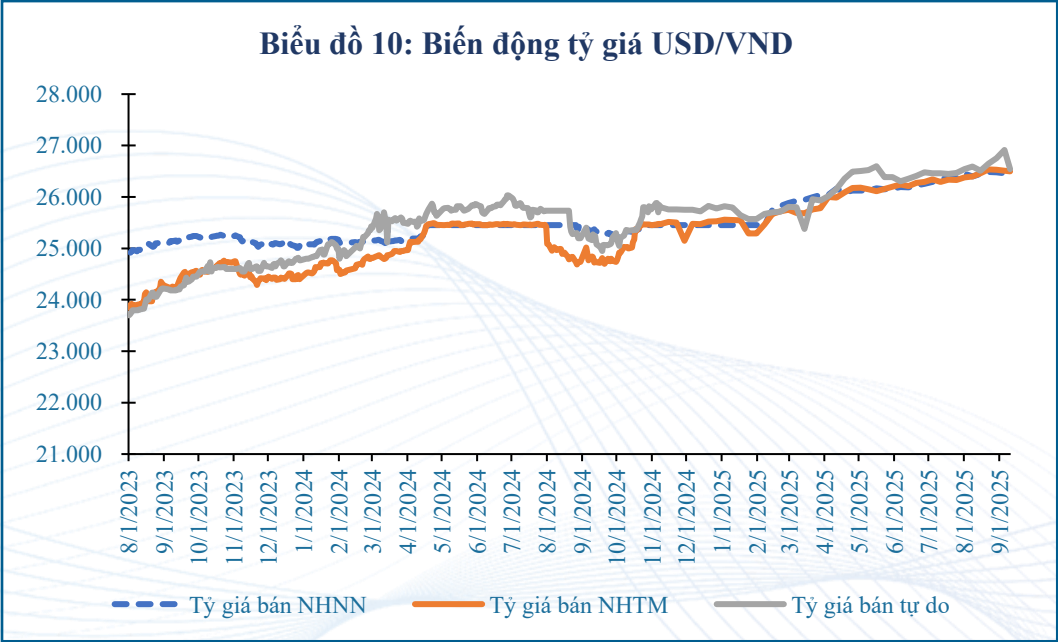
Biểu đồ 9: Tăng trưởng tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



TỶ GIÁ CHỊU ÁP LỰC TĂNG & GIÁ VÀNG TĂNG MẠNH

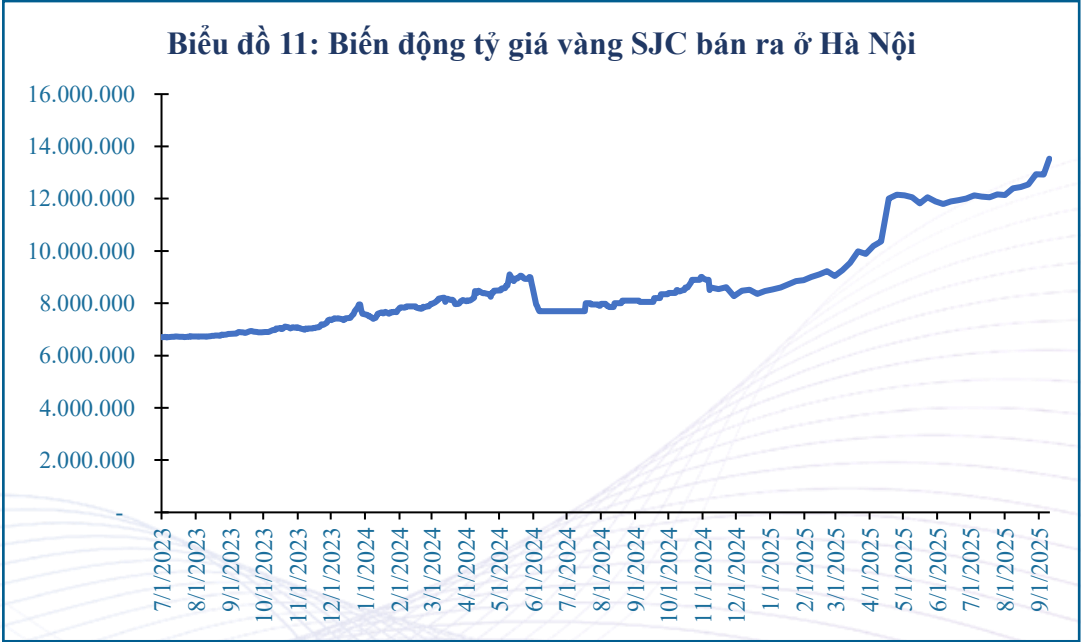
- Tỷ giá USD/VND tiếp tục chịu áp lực gia tăng**, chủ yếu do nhu cầu mua USD của các doanh nghiệp để thanh toán tiền nhập khẩu nguyên vật liệu. Ngoài ra, đây cũng là thời điểm cao điểm trong mùa vụ chuyển lợi nhuận về nước của khối doanh nghiệp FDI, góp phần gia tăng cầu ngoại tệ. Tính đến ngày 11/09/2025, tỷ giá trung tâm của đồng Việt Nam với USD đang ở mức 25.221 VNĐ. Hiện tỷ giá USD các ngân hàng thương mại (NHTM) được phép giao dịch trong biên độ từ 26.162 – 26.482 USD/VND. Giới đầu tư hiện chờ đợi bước đi tiếp theo của Fed và gia tăng kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất trong cuộc họp ngày 16 - 17/9 sau dữ liệu cho thấy giá sản xuất bất ngờ giảm trong tháng 8. Tuy nhiên, nguy cơ lạm phát cao do chính quyền Tổng thống Donald Trump áp thuế quan mới vẫn khiến một số nhà hoạch định chính sách thận trọng.
- Trong khi đó, giá vàng thế giới tiếp tục bật tăng mạnh và tạo đỉnh lịch sử mới**. Tính đến ngày 11/09/2025, bình quân giá vàng thế giới vẫn dao động mức 3.634,2 USD/ounce, duy trì đi tăng mạnh khoảng 39% so với đầu năm. Đà tăng được hỗ trợ bởi nhu cầu trú ẩn an toàn trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tiếp diễn, đồng USD suy yếu và lo ngại lạm phát tại Mỹ. Ở trong nước, giá vàng SJC cũng đang tiệm cận ở vùng giá 132 – 135 triệu đồng, nằm ở mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây.

Biểu đồ 10: Biến động tỷ giá USD/VND



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 11: Biến động tỷ giá vàng SJC bán ra ở Hà Nội

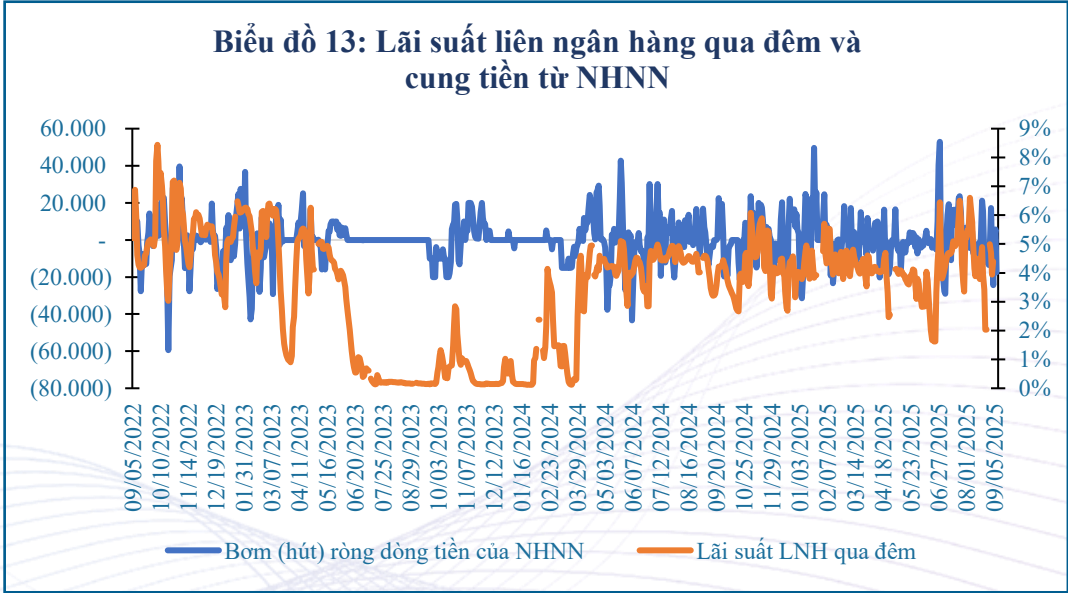
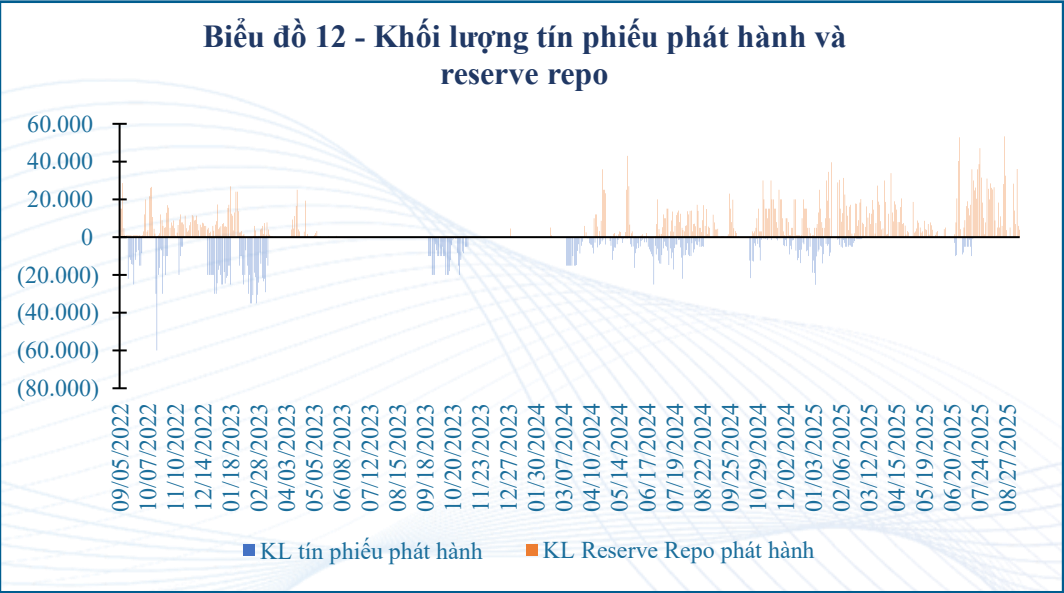


Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

NHNN NGỪNG PHÁT HÀNH TÍN PHIẾU

- Trong tháng 8/2025, Kho bạc Nhà nước đã tổ chức 18 phiên đấu thầu trái phiếu chính phủ với tổng giá trị gọi thầu là 48 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu là 23,9%.
- Tổng giá trị Trái phiếu chính phủ (TPCP) phát hành thông qua đấu thầu trong 8 tháng đầu năm 2025 là 238,7 nghìn tỷ đồng, tương đương gần 47,7% kế hoạch cả năm. Trong đó, giá trị TPCP phát hành trong Quý 3 đạt khoảng 31,1% kế hoạch quý. Kỳ hạn phát hành bình quân tháng 8 là 10,4 năm, lãi suất trúng thầu bình quân là 3,4 %/năm.

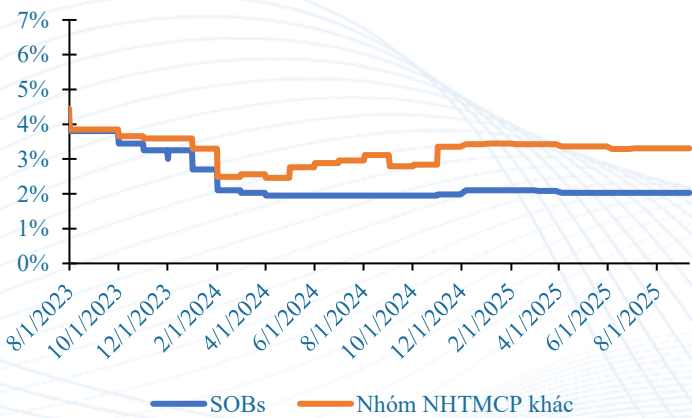
- Lãi suất liên ngân hàng trong tháng 8 giảm ở hầu hết các kỳ hạn. Tổng giá trị giao dịch trong tháng đạt gần 12,3 triệu tỷ đồng, giảm 3,1% so với tháng trước.
- Nhiệm vụ thị trường mở: NHNN ngừng phát hành tín phiếu nhưng vẫn duy trì mua GTCG ở gần như tất cả các kỳ hạn trên kênh OMO xuyên suốt tháng với tổng giá trị 360,9 nghìn tỷ đồng.



LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH DUY TRÌ Ở MỨC ỔN ĐỊNH

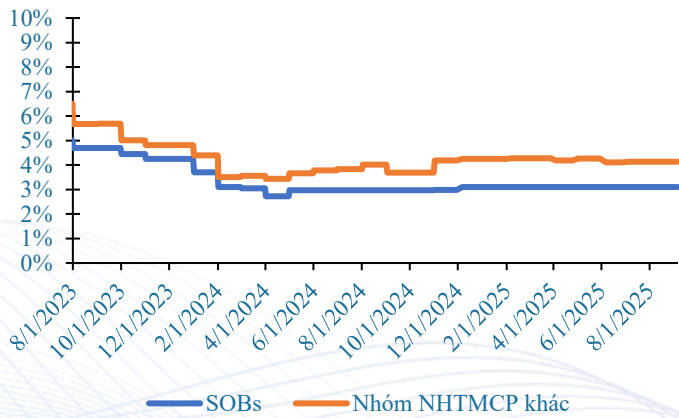
- Hiện tại lãi suất tái cấp vốn vẫn đang duy trì ở mức 4,5%/năm, lãi suất tái chiết khấu duy trì ở mức 3% và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài là 5%/năm.
- Mặt bằng lãi tiền gửi các kỳ hạn ghi nhận xu hướng đi ngang trong thời gian vừa qua. Cụ thể (1) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng của 4 ngân hàng quốc doanh là 1,9% - 2,4%, của các NHTM là 2,7% - 3,6%; (2) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn 6-9 tháng của các NHTM là 2,9% - 4,7%; (3) Lãi suất tiền gửi kỳ hạn từ 12 tháng của các NHTM là khoảng 4,4% - 4,9%.
- Chúng tôi dự báo NHNN tiếp tục giữ lãi suất điều hành ổn định trong năm 2025 để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi thông qua việc đẩy mạnh room tín dụng (mục tiêu tăng trưởng 16%). Cũng cần lưu ý rằng nhu cầu vốn tín dụng gia tăng từ các doanh nghiệp nhiều khả năng sẽ khiến các ngân hàng nâng mặt bằng lãi suất huy động và cho vay trong nửa cuối năm 2025, với mức tăng dự kiến khoảng 50 - 100 điểm cơ bản nhằm đảm bảo NIM được duy trì ở mức độ hợp lý để hoàn thành kế hoạch kinh doanh.**

Biểu đồ 14: Lãi suất huy động VNĐ kỳ hạn từ 3 đến dưới 6 tháng



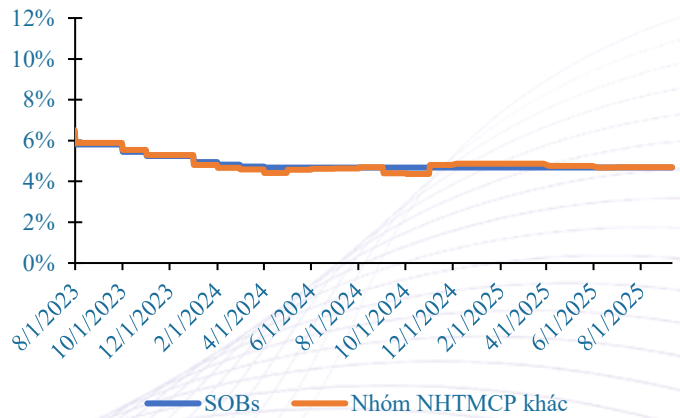
Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

Biểu đồ 15: Lãi suất huy động VNĐ kỳ hạn từ 6 đến 9 tháng



Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

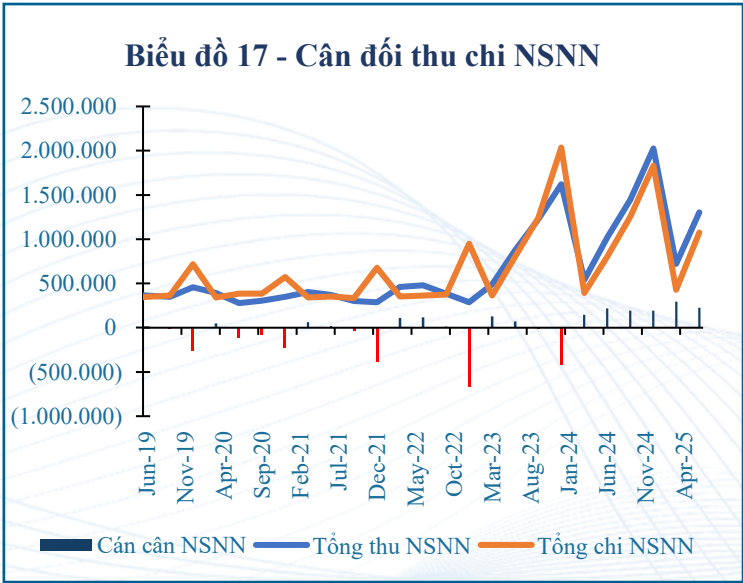
Biểu đồ 16: Lãi suất huy động VNĐ kỳ hạn từ 12 tháng



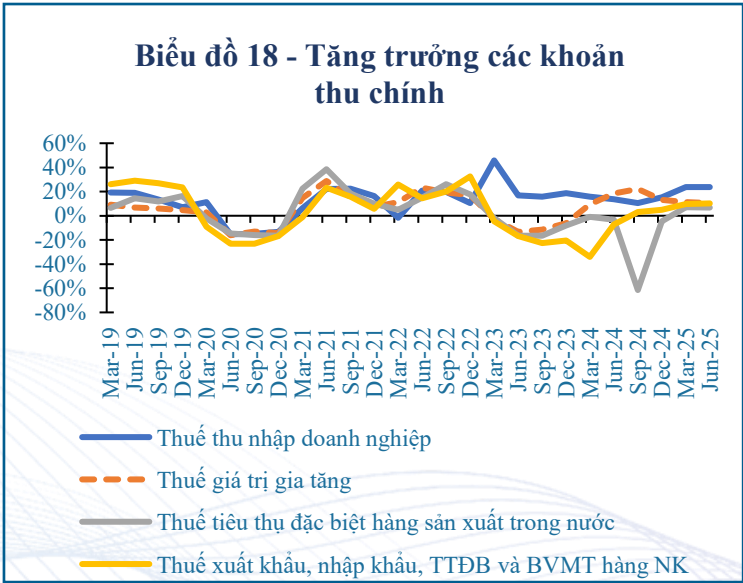
Nguồn: SBV, Bloomberg; CTS tổng hợp và dự báo

TỔNG THU NSNN 8T/2025 ƯỚC ĐẠT 1.740 NGHÌN TỶ ĐỒNG

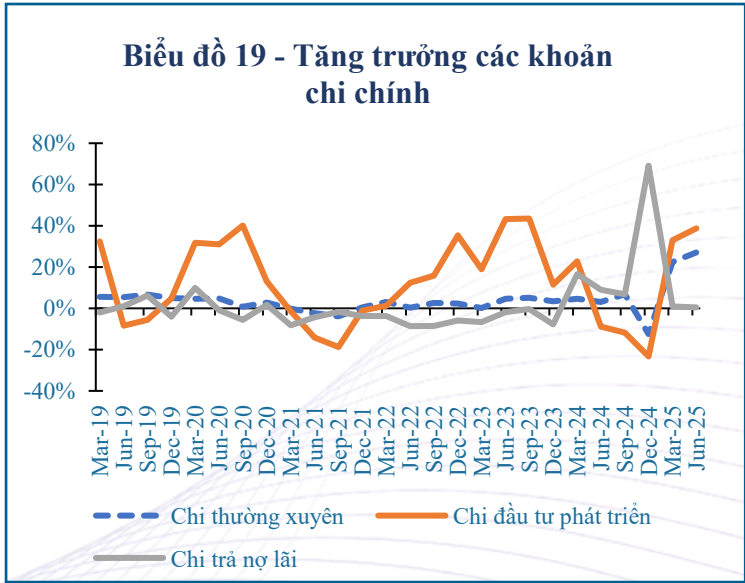
- Tổng thu** ngân sách Nhà nước 8 tháng đầu năm 2025 ước đạt 1.740 nghìn tỷ đồng, bằng 88,5% dự toán năm, tăng 28,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, thu nội địa là nguồn thu chủ lực và có mức tăng trưởng mạnh mẽ nhất. Lũy kế bảy tháng ước đạt 1.498,8 nghìn tỷ đồng, bằng 89,8% dự toán năm và tăng 32,7% so với cùng kỳ năm trước. Thu từ dầu thô đạt 32,7 nghìn tỷ đồng, bằng 61,4% dự toán năm, nhưng lại giảm 17,6% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất, nhập khẩu ghi nhận mức tăng trưởng ổn định, đạt 207,6 nghìn tỷ đồng, bằng 88,3% dự toán năm và tăng 12,3% so với cùng kỳ năm trước.
- Tổng chi** ngân sách Nhà nước 8 tháng đầu năm 2025 ước đạt 1.450 nghìn tỷ đồng, bằng 56,3% dự toán năm và tăng 31,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, chi thường xuyên ước đạt 986 nghìn tỷ đồng, bằng 60,6% dự toán năm và tăng 27,6% so với cùng kỳ năm trước. Đặc biệt, chi đầu tư phát triển là điểm nhấn đáng chú ý với mức tăng trưởng vượt trội, đạt 409,2 nghìn tỷ đồng, bằng 51,7% dự toán năm và tăng tới 49,4% so với cùng kỳ năm trước. Sự gia tăng mạnh mẽ trong chi đầu tư phát triển cho thấy Chính phủ đang đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công, tạo động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và hoàn thiện cơ sở hạ tầng. Bên cạnh đó, chi trả nợ lãi đạt 70,4 nghìn tỷ đồng, bằng 63,7% dự toán năm và tăng 1,3% so với cùng kỳ năm trước, cho thấy việc quản lý nợ công hiệu quả.



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



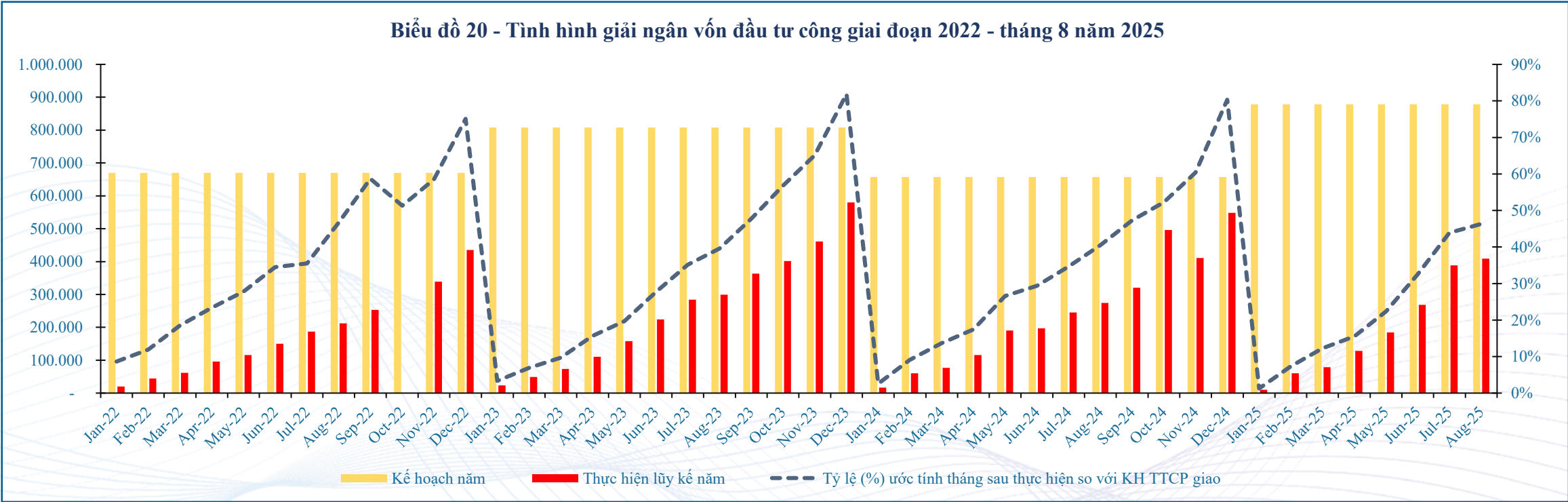
Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo



Nguồn: GSO; CTS tổng hợp và dự báo

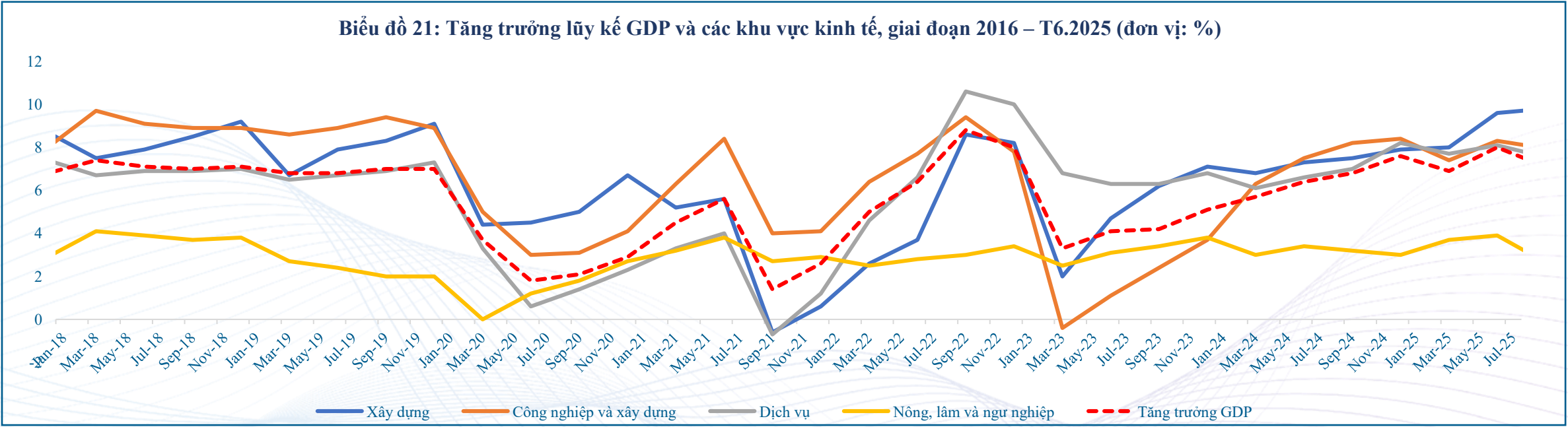
GIẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ CÔNG TĂNG TỐC TRONG 8T/2025

- Theo Bộ Tài chính, tỷ lệ **ước giải ngân vốn đầu tư công 8 tháng đầu năm 2025 ước đạt 434 nghìn tỷ đồng, đạt 39,8% kế hoạch năm**. Đây được đánh giá là một kết quả tích cực trong bối cảnh nhiều thách thức chồng chất. Đặc biệt, nguồn vốn ngân sách địa phương đã ghi nhận tỷ lệ giải ngân cao lên tới 58,3%, tăng 18,3% so với cùng kỳ năm 2024, đã cho thấy vai trò chủ động và quyết liệt từ phía địa phương trong triển khai đầu tư công.
- Chúng tôi dự báo vốn đầu tư công cần đạt 85% - 95% trong năm 2025 so với kế hoạch của Thủ tướng Chính phủ giao thì tăng trưởng nền kinh tế mới đạt ngưỡng tích cực**. Cùng với những nhận định về yếu tố vĩ mô trên, chúng tôi đặt dự báo khả quan rằng giải ngân vốn đầu tư công có khả năng đạt được mục tiêu này, nhất là khi các vướng mắc liên quan đến việc giải phóng mặt bằng được tháo gỡ khi Luật Đất đai chính thức có hiệu lực từ tháng 07/2024.



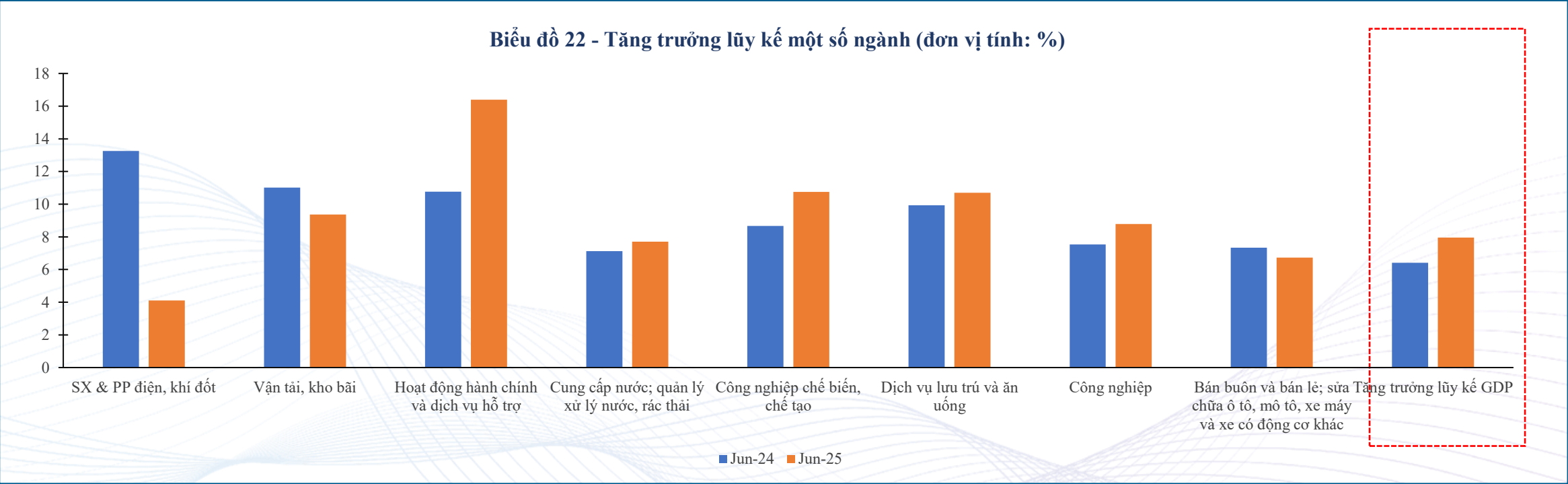
NỀN KINH TẾ ĐANG CÓ NHỮNG BƯỚC CHUYỂN MÌNH TÍCH CỰC

- **Tăng trưởng GDP Q2/2025 là 7,96% so với cùng kỳ năm trước**, ghi nhận xu hướng tăng trưởng tích cực, **khiến cho GDP 6T/2025 là 7,52%.**
- Về cơ cấu nền kinh tế cả trong 6 tháng đầu năm, khu vực Nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,84%; khu vực Công nghiệp – xây dựng tăng 8,33%; khu vực Dịch vụ tăng 8,14%. Trong đó, đóng góp lớn nhất đến tăng trưởng GDP là mảng Dịch vụ (chiếm 43.4% GDP), tiếp theo là Công nghiệp – xây dựng (36.9%).
- GDP nước ta tăng trưởng mạnh đáng chú ý giữa bối cảnh toàn cầu nhiều thách thức. Động lực tăng trưởng chính đến từ xuất khẩu, FDI, và tiêu dùng nội địa.
- Nếu tiếp tục duy trì đà này, GDP cả năm dự kiến đạt mức 8 – 8.5%, theo mục tiêu và định hướng của Chính phủ giao.



TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG LŨY KẾ CÁC NGÀNH (THEO QUÝ)

- Hoạt động hành chính và dịch vụ hỗ trợ; dịch vụ lưu trú và ăn uống; và công nghiệp chế biến, chế tạo đang là những ngành có tốc độ tăng trưởng khả thi nhất tính đến cuối quý 2 năm 2025.
- Chúng tôi dự báo ngành công nghiệp chế biến, chế tạo và dịch vụ lưu trú, ăn uống tiếp tục phục hồi tốt trong năm 2025 nhằm đáp ứng các nhu cầu cần thiết của hoạt động sản xuất khi dòng vốn FDI dự kiến chảy mạnh vào Việt Nam trong nhiệm kỳ thứ hai của Tổng thống Mỹ Donald Trump và chính sách đẩy mạnh tiêu dùng nội địa của Chính phủ.



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
NGÂN HÀNG CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM**

Trụ sở chính

📍 Tòa N02-T2 Khu Ngoại Giao Đoàn, phường Xuân Tảo, quận Bắc Từ Liêm, Hà Nội

☎ 024 3974 1771 📠 024 3974 1760

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

📍 49 Tôn Thất Đạm, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

☎ 024 3974 1771 📠 028 3820 0899

Chi nhánh Đà Nẵng

📍 36 Trần Quốc Toản, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng

☎ 024 3974 1771 📠 023 6358 4788