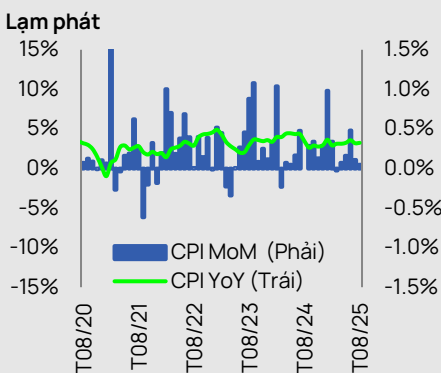
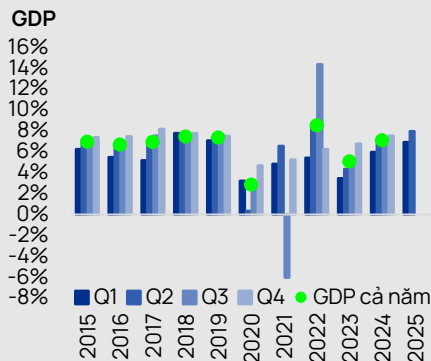


| Số liệu trong tháng      | T7     | T8     |
|--------------------------|--------|--------|
| CPI (% YoY)              | 3,2    | 3,2    |
| Doanh thu bán lẻ (% YoY) | 8,6    | 10,6   |
| Chỉ số SXCN (% YoY)      | 7,4    | 8,9    |
| KN xuất khẩu (tỷ USD)    | 42,3   | 43,4   |
| KN nhập khẩu (tỷ USD)    | 40,0   | 39,7   |
| Giải ngân FDI (tỷ USD)   | 1,9    | 1,8    |
| Lợi suất TPCP 5 năm (%)  | 2,7    | 3,0    |
| DN đăng ký mới           | 16.524 | 20.472 |

| Dự báo Cả năm               | 2024 | 2025F |
|-----------------------------|------|-------|
| GDP danh nghĩa (tỷ USD)     | 476  | 535   |
| GDP tăng trưởng thực (%)    | 7,1  | 7,8   |
| CPI (%)                     | 3,6  | 3,2   |
| Tăng trưởng xuất khẩu (%)   | 14,3 | 11,5  |
| Tăng trưởng nhập khẩu (%)   | 16,7 | 13,6  |
| Cán cân thương mại (tỷ USD) | 24,8 | 19,8  |
| Tăng trưởng tín dụng (%)    | 15,1 | 15,4  |
| Giải ngân FDI (tỷ USD)      | 25,4 | 27,5  |



**Đào Minh Quang**  
Chuyên viên

**Hoàng Thúy Lương**  
Trưởng phòng cao cấp

## Dữ liệu kinh tế duy trì tích cực trong 8 tháng đầu năm 2025

- Ngành sản xuất công nghiệp tiếp tục đà tăng trưởng:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 8,5% YoY trong 8 tháng đầu năm 2025 (8T 2025) (8T 2024: +8,6% YoY), chủ yếu được dẫn dắt bởi đà tăng trưởng 10% của ngành sản xuất & chế tạo trong 8T 2025 (8T 2024: +9,7% YoY). Dù đơn hàng mới giảm (theo báo cáo PMI gần nhất), ngành sản xuất có thể vẫn tăng trưởng tương đối vững chắc khi các nhà sản xuất duy trì tăng sản lượng và đẩy mạnh hoạt động mua hàng. Các xu hướng này phản ánh niềm tin và vào sự phục hồi nhu cầu gia tăng, với tâm lý kinh doanh đạt mức cao nhất trong 6 tháng.
- Doanh thu bán lẻ tăng trưởng hai con số trong tháng 8:** Vào tháng 8, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 10,6% YoY (tháng 8/2024: +8,7% YoY), đưa mức tăng tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa của 8T 2025 lên 9,4% YoY (8T 2024: +8,9% YoY). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu bán lẻ duy trì đà tăng trưởng trong tháng 9, được hỗ trợ bởi lượng khách quốc tế tiếp tục tăng. Bên cạnh đó, kỳ nghỉ lễ Quốc khánh vào đầu tháng cũng có thể hỗ trợ tiêu dùng, nhờ hàng loạt sự kiện kỷ niệm trên cả nước và một gói kích cầu một lần (tặng tiền 100.000 đồng cho mỗi người dân).
- Thu ngân sách Nhà nước (NSNN) đạt 88,5% kế hoạch cả năm:** Trong 8T 2025, thu và chi NSNN lần lượt đạt 66,2 tỷ USD (+28,5% YoY) và 55,2 tỷ USD (+31,5% YoY), dẫn đến mức thặng dư ngân sách 11 tỷ USD. Giải ngân cho đầu tư & phát triển tăng 49,4% YoY, đạt 15,6 tỷ USD, đạt 51,7% kế hoạch năm. Trước dấu hiệu chậm lại của giải ngân đầu tư công trong tháng 8, Thủ tướng đã ban hành Công điện 162/CP-TTg ngày 11/09/2025, yêu cầu các bộ, ngành và địa phương đẩy nhanh triển khai với mục tiêu giải ngân đạt 100% trong năm nay.
- Vốn FDI duy trì xu hướng tăng trong tháng 8:** Vốn FDI đăng ký đạt 26,1 tỷ USD (+27,3% YoY) trong 8T 2025 trong khi giải ngân vốn FDI đạt 15,4 tỷ USD (+8,8% YoY). Mỹ chính thức áp thuế 50% lên phần lớn hàng hóa nhập khẩu từ Ấn Độ kể từ 27/08 (tăng từ mức 25%). Đồng thời, thuế quan đối ứng 20% mà Mỹ áp dụng cho Việt Nam vẫn ở mức tương đương hoặc thấp hơn so với các đối thủ hiện tại và đối thủ tiềm năng, qua đó có thể giúp Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh như một điểm đến thu hút vốn FDI.
- Thặng dư thương mại trong tháng 8 đạt mức cao nhất trong vòng 1 năm:** Kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu trong tháng 8 lần lượt đạt 14,5% YoY và 17,7% YoY, ở mức 43,4 tỷ USD và 39,7 tỷ USD, theo đó, tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu trong 8T 2025 lần lượt đạt 306 tỷ USD (+14,8% YoY) và 292 tỷ USD (+17,9% YoY), dẫn đến mức thặng dư thương mại đạt 14 tỷ USD. Theo báo cáo PMI mới nhất, đơn hàng xuất khẩu mới suy giảm có thể hạn chế đà tăng xuất khẩu trong các tháng tới. Tuy nhiên, thuế quan đối ứng 20% mà Mỹ áp dụng cho Việt Nam, ở mức tương đương hoặc thấp hơn so với đối thủ, có thể giúp Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh xuất khẩu.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) ổn định trong tháng 8:** CPI tháng 8 tăng 0,05% MoM và 3,24% YoY, đưa CPI bình quân trong 8T 2025 ở mức 3,25% YoY. Chúng tôi dự kiến áp lực lạm phát trong tháng 9 có thể đến từ: (1) Nhu cầu tăng trong dịp nghỉ Lễ Quốc khánh vào đầu tháng và (2) các trường tư thục và đại học có thể điều chỉnh học phí khi vào năm học mới.
- Tỷ giá USD/VND tăng 0,6% trong tháng 8:** Đồng VND đã giảm 3,3% so với đồng USD kể từ đầu năm. Theo CME FedWatch Tool, xác suất Fed cắt giảm lãi suất lần đầu trong năm tại cuộc họp ngày 17/09 đã tăng lên 100%, từ đó có thể giúp giảm áp lực lên tỷ giá USD/VND. Thêm vào đó, Thủ tướng đã ký Công điện 159/CP-TTg vào ngày 07/09/2025, yêu cầu NHNN ổn định thị trường vàng trong nước.

Sản xuất Công nghiệp

Ngành sản xuất công nghiệp tiếp tục đà tăng trưởng

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) toàn ngành tiếp tục tăng 8,9% YoY trong tháng 8 (tháng 8/2024: +8,4% YoY) và 8,5% YoY trong 8T 2025 (8T 2024: +8,6% YoY), chủ yếu được hỗ trợ bởi tăng trưởng vững chắc của ngành sản xuất, chế biến & chế tạo với 9,5% YoY trong tháng 8 (tháng 8/2024: +9,1% YoY) và 10% trong 8T 2025 (8T 2024: +9,7% YoY).

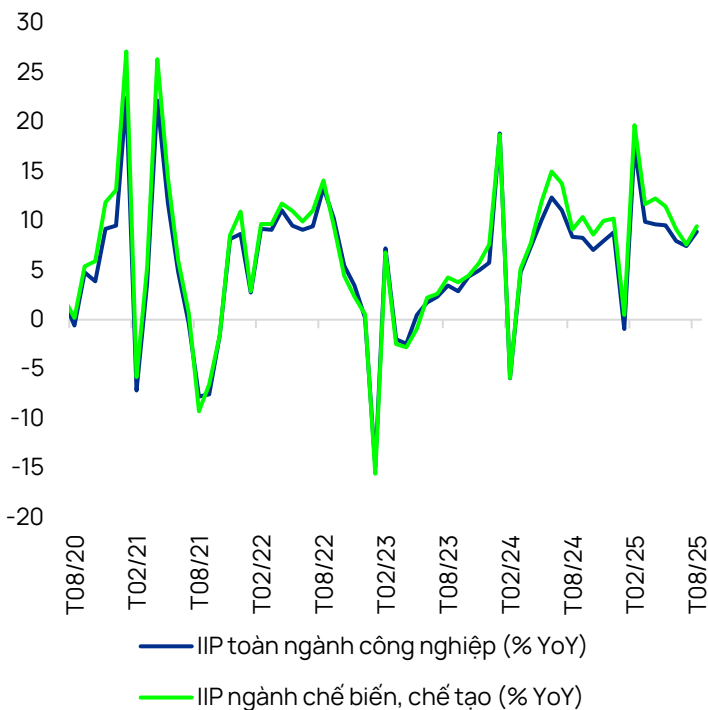
Trong 8T 2025, phần lớn các phân ngành sản xuất, chế biến & chế tạo đều tăng trưởng. Các ngành dẫn đầu gồm sản xuất phương tiện cơ giới (+27,4% YoY), sản phẩm từ cao su và nhựa (+17,5% YoY), sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc thiết bị (+15,2% YoY), và sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác (+15% YoY). Ngược lại, sản xuất dược phẩm (-3,3% YoY) là ngành duy nhất tăng trưởng âm.

Hình 1: Tăng trưởng IIP theo ngành trong tháng 8/2025

|                     | MoM  | YoY  | 8T 2025 so với 8T 2024 |
|---------------------|------|------|------------------------|
| Toàn ngành          | 2,2% | 8,9% | 8,5%                   |
| Khai khoáng         | 0,8% | 9,1% | -1,1%                  |
| SX chế biến chế tạo | 2,3% | 9,5% | 10,0%                  |

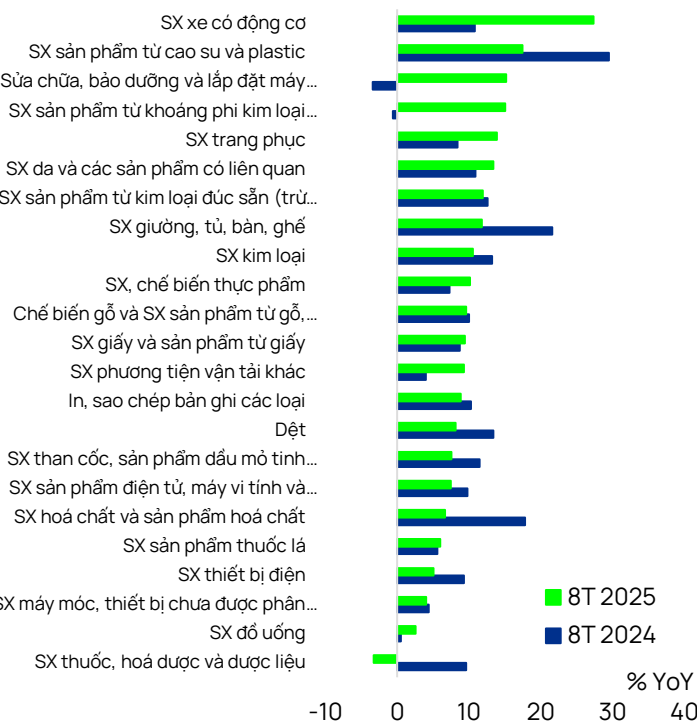
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) theo tháng



Nguồn: Cục Thống kê, Cục Hải quan, Vietcap

Hình 3: IIP sản xuất chế biến chế tạo



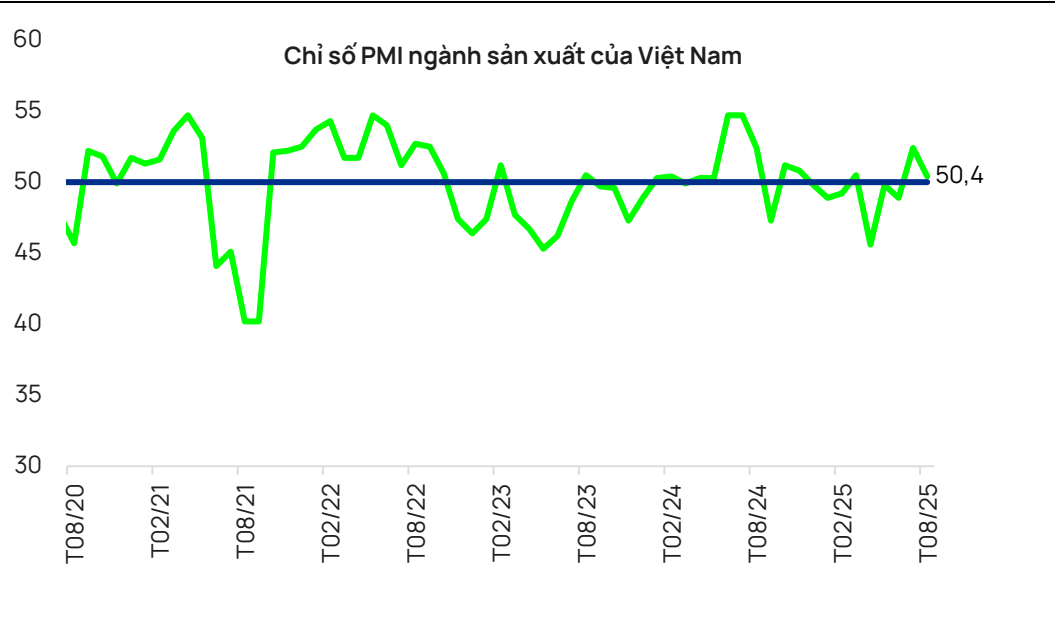
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Ngành sản xuất cải thiện tháng thứ 2 liên tiếp trong tháng 8

Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam của S&P Global đạt 50,4, cho thấy mức cải thiện khiêm tốn của các điều kiện kinh doanh, mặc dù giảm so với mức 52,4 của tháng 7.

Số lượng đơn hàng mới trong tháng 8 giảm trở lại sau khi phục hồi lần đầu tiên sau 4 tháng trong tháng 7. Đơn hàng xuất khẩu mới cũng giảm tháng thứ 10 liên tiếp, với thuế quan của Mỹ được xem là nhân tố chính. Tình trạng việc làm tiếp tục suy giảm, đánh dấu tháng giảm thứ 11 liên tiếp.

Hình 4: Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI)



Nguồn: S&P Global, Vietcap

**Triển vọng:** Mặc dù đơn hàng mới giảm, đặc biệt là đơn hàng xuất khẩu (theo báo cáo PMI mới nhất), chúng tôi kỳ vọng hoạt động sản xuất có thể vẫn duy trì ổn định khi các công ty duy trì tăng trưởng sản lượng và tăng cường hoạt động mua hàng. Những xu hướng này phản ánh niềm tin vào sự phục hồi của nhu cầu, với tâm lý kinh doanh đạt mức cao nhất trong 6 tháng.

Hình 5: Chỉ số PMI của Việt Nam và một số quốc gia ASEAN khác

|             | T09<br>-24 | T10<br>-24 | T11<br>-24 | T12<br>-24 | T01<br>-25 | T02<br>-25 | T3<br>-25 | T4<br>-25 | T5<br>-25 | T06<br>-25 | T07<br>-25 | T08<br>-25 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| Việt Nam    | 47,3       | 51,2       | 50,8       | 49,8       | 48,9       | 49,2       | 50,5      | 45,6      | 49,8      | 48,9       | 52,4       | 50,4       |
| Philippines | 53,7       | 52,9       | 53,8       | 54,3       | 52,3       | 51,0       | 49,4      | 53,0      | 50,1      | 50,7       | 50,9       | 50,8       |
| Myanmar     | 45,5       | 48,4       | 49,8       | 50,4       | 47,4       | 48,5       | 49,8      | 45,4      | 47,6      | 49,0       | 49,5       | 50,4       |
| Thái Lan    | 50,4       | 50,0       | 50,2       | 51,4       | 49,6       | 50,6       | 49,9      | 49,5      | 51,2      | 51,7       | 51,9       | 52,7       |
| Indonesia   | 49,2       | 49,2       | 49,6       | 51,2       | 51,9       | 53,6       | 52,4      | 46,7      | 47,4      | 46,9       | 49,2       | 51,5       |
| Malaysia    | 49,5       | 49,5       | 49,2       | 48,6       | 48,7       | 49,7       | 48,8      | 48,6      | 48,8      | 49,3       | 49,7       | 49,9       |
| ASEAN       | 50,5       | 50,5       | 50,8       | 50,7       | 50,4       | 51,5       | 50,8      | 48,7      | 49,2      | 48,6       | 50,1       | 51,0       |

Nguồn: S&P Global, Vietcap tổng hợp

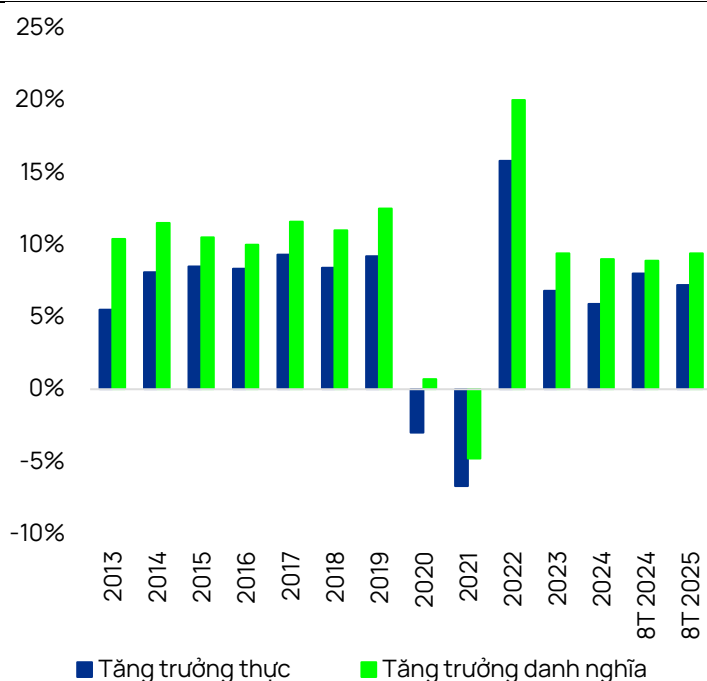
## Tiêu dùng

### Doanh thu bán lẻ tăng trưởng hai chữ số trong tháng 8

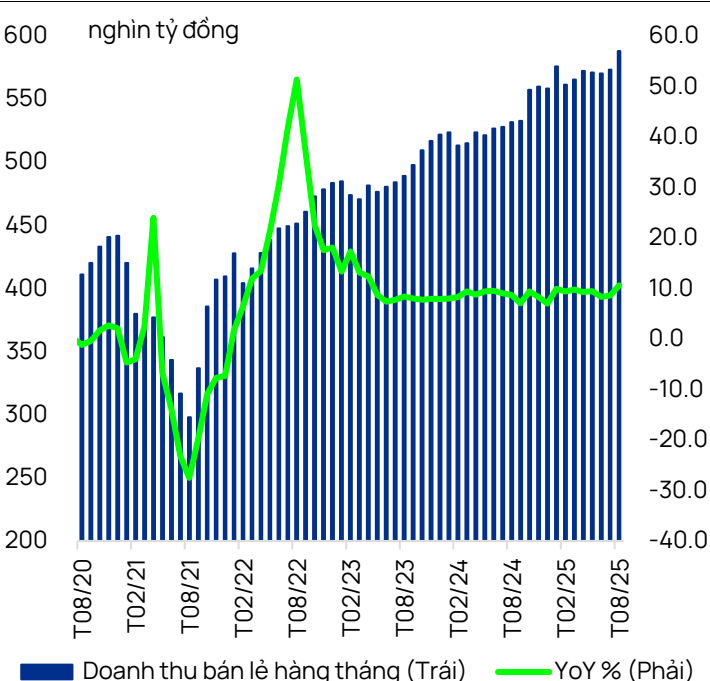
Trong tháng 8, tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng 10,6% YoY (tháng 8/2024: +8,7% YoY), đưa mức tăng trưởng tổng doanh thu bán lẻ trong 8T 2025 lên 9,4% YoY (8T 2024: +8,9% YoY) và 7,2% YoY nếu loại trừ yếu tố giá (8T 2024: +8,0% YoY). Chúng tôi cho rằng một số yếu tố đã hỗ trợ doanh thu bán lẻ trong tháng 8, bao gồm: (1) nhu cầu cao hơn trong mùa hè, (2) lượng khách quốc tế đến tiếp tục tăng mạnh, và (3) lễ diễu binh kỷ niệm 80 năm Quốc khánh Việt Nam từ ngày 21/8 đến ngày 2/9.

Trong tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ 8T 2025, doanh thu bán lẻ hàng hóa - chiếm 76% tổng doanh thu - tăng 8,1% YoY, chủ yếu nhờ mức tăng mạnh của doanh thu bán lẻ lương thực, thực phẩm (+10,1% YoY). Ngoài ra, doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch lần lượt tăng mạnh 14,7% YoY và 20,3% YoY, nhờ lượng khách quốc tế phục hồi mạnh. Lượng khách quốc tế đạt 1,7 triệu lượt (+16,5% YoY) trong tháng 8, đưa tổng số lượt khách quốc tế trong 8T 2025 lên khoảng 13,9 triệu lượt (+21,7% YoY) - tương đương 123% mức trước đại dịch (khách Trung Quốc đạt 104,7%; khách từ các quốc gia khác đạt 130,8% so với mức trước đại dịch).

Hình 6: Doanh thu bán lẻ, YoY



Hình 7: Doanh thu bán lẻ hàng tháng

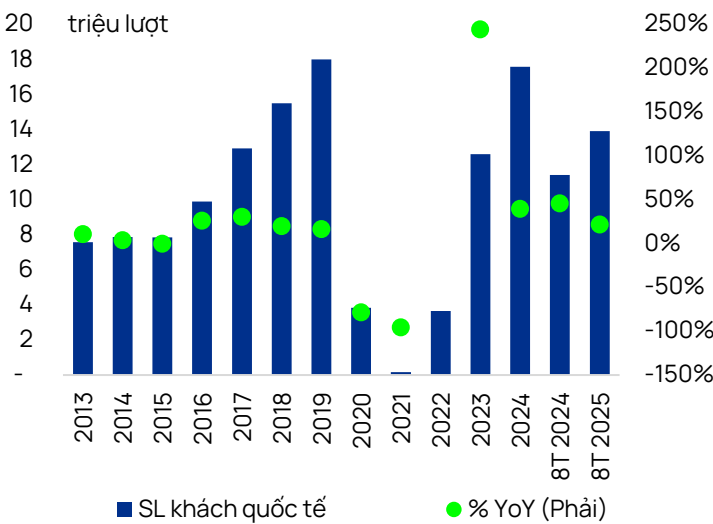


Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

**Triển vọng:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu bán lẻ duy trì đà tăng trưởng trong tháng 9, được hỗ trợ bởi lượng khách quốc tế tiếp tục tăng. Bên cạnh đó, kỳ nghỉ Lễ Quốc khánh vào đầu tháng cũng có thể hỗ trợ tiêu dùng, nhờ hàng loạt sự kiện kỷ niệm trên cả nước và một gói kích cầu một lần (tặng tiền 100.000 đồng cho mỗi người dân), tương ứng khoản giải ngân 10,7 nghìn tỷ đồng.

Hình 8: Lượng khách quốc tế



Hình 9: Lượng khách quốc tế hàng tháng

|                          | T8/2025 so với T8/2019 | 8T 2025 so với 8T 2019 |
|--------------------------|------------------------|------------------------|
| Tổng lượng khách quốc tế | 111,4%                 | 123,0%                 |
| Trung Quốc               | 85,9%                  | 104,7%                 |
| Ngoại trừ Trung Quốc     | 123,3%                 | 130,8%                 |

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nghân sách Nhà nước

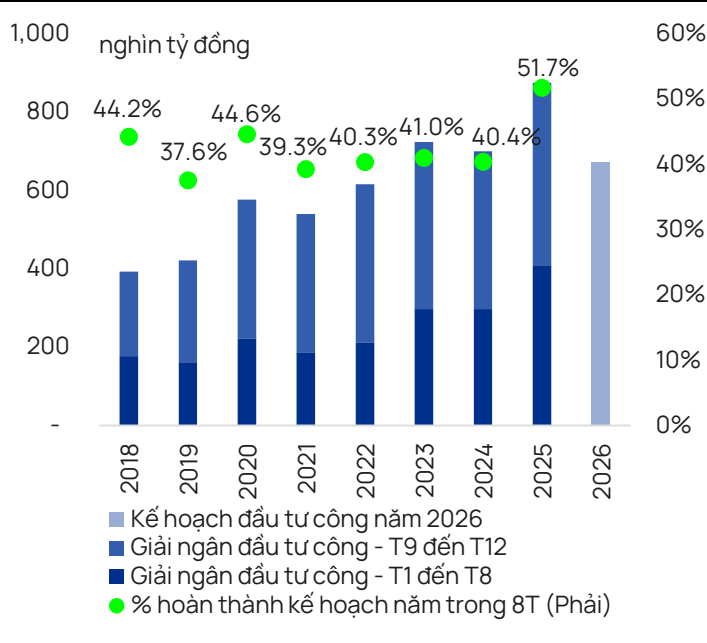
Thu NSNN đạt 88,5% kế hoạch cả năm

Theo Bộ Tài chính, trong 8T 2025, thu NSNN tăng mạnh 28,5% YoY, đạt 1.740 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 88,5% mục tiêu cả năm. Kết quả này chủ yếu được hỗ trợ bởi thu nội địa tăng mạnh, đạt 1.499 nghìn tỷ đồng (+32,7% YoY). Ngoài ra, thu từ hoạt động xuất nhập khẩu tăng 12,3% YoY, đạt 208 nghìn tỷ đồng, trong khi thu từ dầu thô giảm 17,6% YoY, đạt 33 nghìn tỷ đồng.

Hình 10: Cơ cấu Ngân sách Nhà nước

| Đơn vị: Nghìn tỷ đồng    | 8T 2025        | % kế hoạch năm | YoY %        |
|--------------------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>Thu ngân sách</b>     | <b>1.740,0</b> | <b>88,5%</b>   | <b>28,5%</b> |
| Thu trong nước           | 1.498,8        | 89,8%          | 32,7%        |
| Thu từ dầu thô           | 32,7           | 61,4%          | -17,6%       |
| Thu từ xuất nhập khẩu    | 207,6          | 88,3%          | 12,3%        |
| Khác                     | 0,9            |                |              |
| <b>Chi ngân sách</b>     | <b>1.450,3</b> | <b>56,3%</b>   | <b>31,5%</b> |
| Chi thường xuyên         | 968,0          | 60,6%          | 27,6%        |
| Chi đầu tư phát triển    | 409,2          | 51,7%          | 49,4%        |
| Chi trả nợ lãi           | 70,4           | 63,7%          | 1,3%         |
| Khác                     | 2,7            |                |              |
| <b>Cán cân ngân sách</b> | <b>289,7</b>   |                |              |

Hình 11: Giải ngân đầu tư công theo năm



Nguồn: Bộ Tài chính, Cục Thống kê, Vietcap tổng hợp

Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Chi NSNN cũng tăng mạnh 31,5% YoY, đạt 1.450 nghìn tỷ đồng trong 8T 2025, hoàn thành 56,3% mục tiêu cả năm. Mức tăng này được thúc đẩy bởi sự gia tăng mạnh mẽ của cả chi thường xuyên và chi đầu tư phát triển. Cụ thể, chi thường xuyên tăng 27,6% YoY, đạt 968 nghìn tỷ đồng. Sau ba tháng tăng mạnh (trung bình 87 nghìn tỷ đồng/tháng từ tháng 5 đến tháng 7), giải ngân chi đầu tư phát triển đã chững lại trong tháng 8, chỉ đạt 20,9 nghìn tỷ đồng. Việc giải ngân chậm trong tháng 8 có thể là do hệ thống chính quyền địa phương hai cấp mới được thành lập chỉ vừa đi vào hoạt động, và các cơ quan chức năng địa phương vẫn đang trong quá trình điều chỉnh các cơ cấu, chức trách và thủ tục mới. Tuy nhiên, trong 8T 2025, chi đầu tư phát triển vẫn tăng mạnh 49,4% YoY, đạt 409 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 51,7% kế hoạch năm (so với mức trung bình 41,1% trong cùng kỳ 5 năm gần đây).

Trong 8T 2025, thặng dư NSNN lũy kế đạt 289,7 nghìn tỷ đồng, so với mức thặng dư 231,4 nghìn tỷ đồng trong 8T 2024.

**Triển vọng:** Trước dấu hiệu chậm lại của giải ngân đầu tư công trong tháng 8, Thủ tướng đã ban hành Công điện 162/CĐ-TTg ngày 11/09/2025, yêu cầu các bộ, ngành và địa phương đẩy nhanh triển khai với mục tiêu giải ngân đạt 100% trong năm nay.

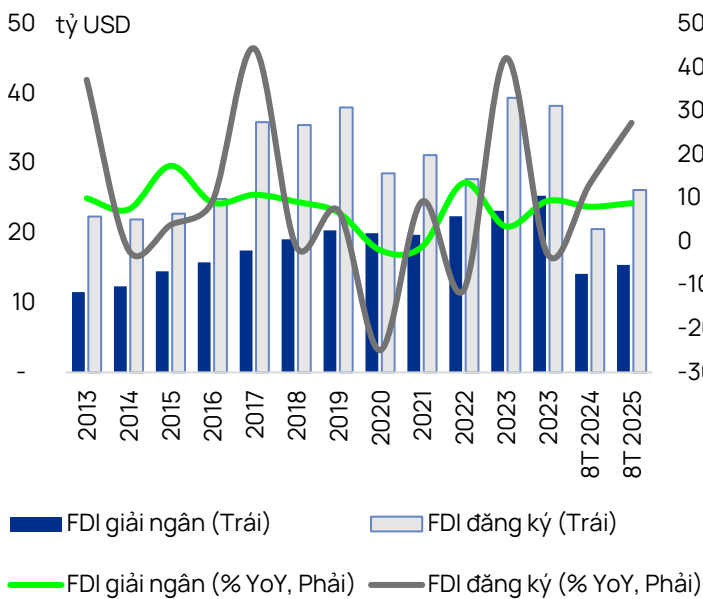
## FDI

### Vốn FDI duy trì xu hướng tăng trong tháng 8

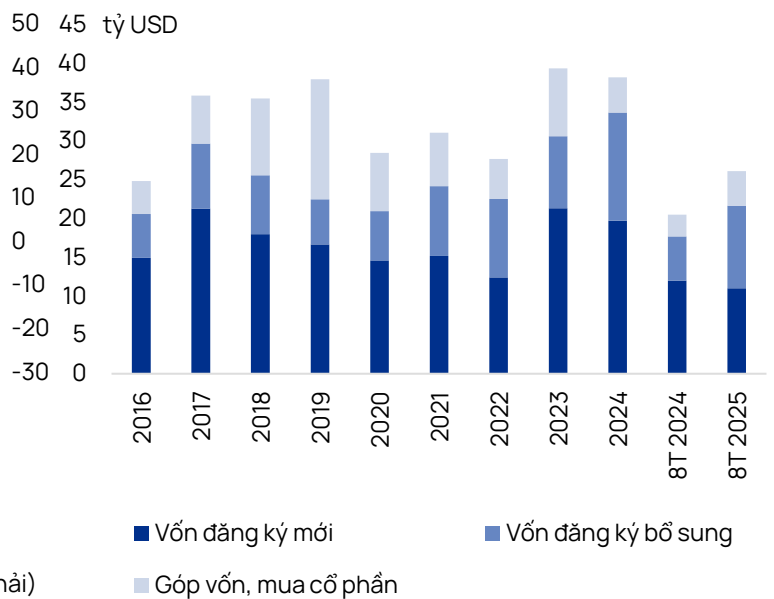
Trong tháng 8, vốn FDI đăng ký tăng mạnh 26,8% YoY, đạt 2,1 tỷ USD, đưa tổng vốn FDI đăng ký trong 8T 2025 lên 26,1 tỷ USD (+27,3% YoY). Trong khi đó, vốn FDI giải ngân vẫn duy trì ổn định, đạt 1,8 tỷ USD (+12,5% YoY) trong tháng 8 và 15,4 tỷ USD (+8,8% YoY) trong 8T 2025.

Xét theo số vốn FDI đăng ký theo ngành trong 8T 2025, ngành sản xuất, chế biến & chế tạo dẫn đầu với 15,3 tỷ USD, chiếm 58,5% tổng vốn FDI đăng ký, trong khi ngành bất động sản xếp thứ hai với 5,4 tỷ USD, chiếm 20,8%.

Hình 12: Tăng trưởng FDI đăng ký và giải ngân



Hình 13: FDI đăng ký theo loại hình



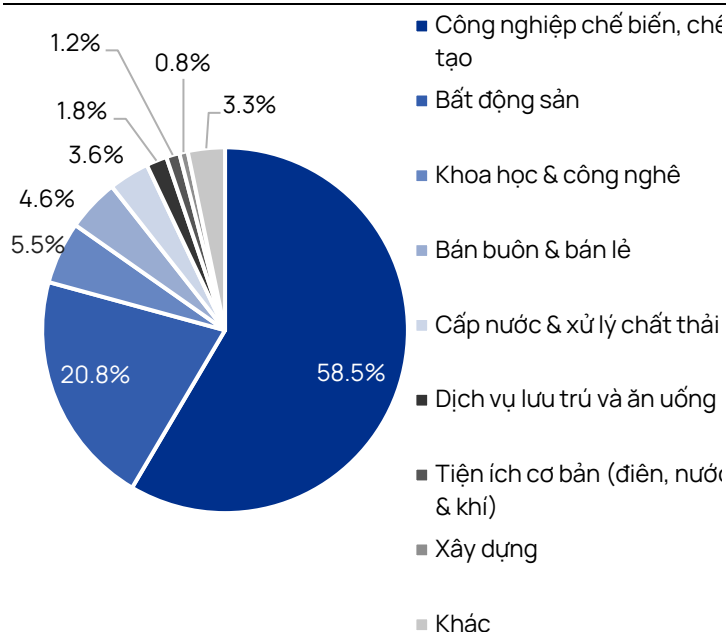
Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

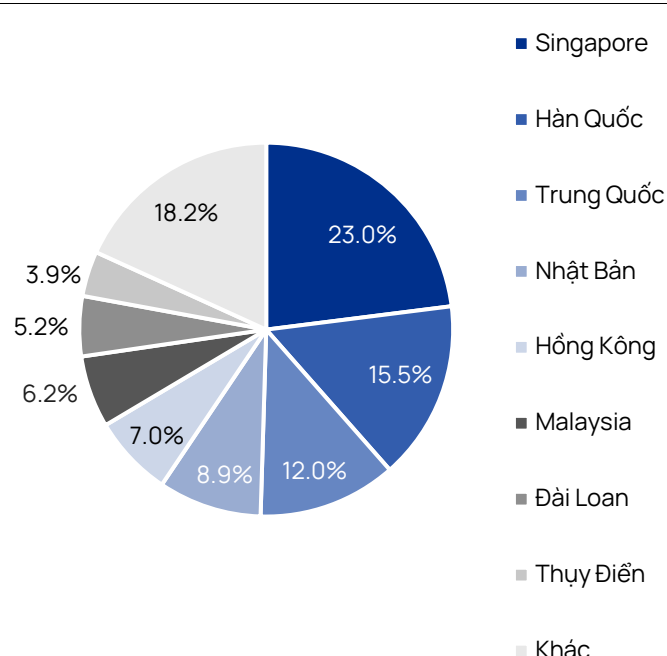
Xét theo số vốn FDI đăng ký theo quốc gia, Singapore tiếp tục là nhà đầu tư lớn nhất với 6,0 tỷ USD (23% tổng vốn FDI đăng ký), tiếp theo là Hàn Quốc (4,1 tỷ USD, 15,5%), Trung Quốc (3,1 tỷ USD, 12,0%) và Nhật Bản (2,3 tỷ USD, 8,9%).

**Triển vọng:** Mỹ đã chính thức áp thuế 50% (tăng từ mức 25%) đối với hầu hết hàng hóa nhập khẩu từ Ấn Độ kể từ ngày 27/08. Ngoài ra, mức thuế đối ứng 20% của Mỹ đối với Việt Nam vẫn tương đương hoặc thấp hơn so với các quốc gia cạnh tranh và các quốc gia cạnh tranh tiềm năng. Điều này có thể giúp Việt Nam duy trì vị thế là một điểm đến FDI hấp dẫn.

Hình 14: FDI đăng ký theo ngành trong 8T 2025



Hình 15: FDI đăng ký theo quốc gia/khu vực trong 8T 2025



Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

## Hoạt động thương mại

### Thặng dư thương mại trong tháng 8 đạt mức cao nhất trong vòng 1 năm

Theo Cục Hải quan, hoạt động thương mại vẫn duy trì đà tăng trưởng mạnh trong tháng 8 và 8T 2025. Cụ thể, trong tháng 8, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 14,5% YoY và 17,7% YoY, đạt 43,4 tỷ USD và 39,7 tỷ USD, dẫn đến thặng dư thương mại 3,7 tỷ USD – mức thặng dư hàng tháng cao nhất trong vòng 1 năm.

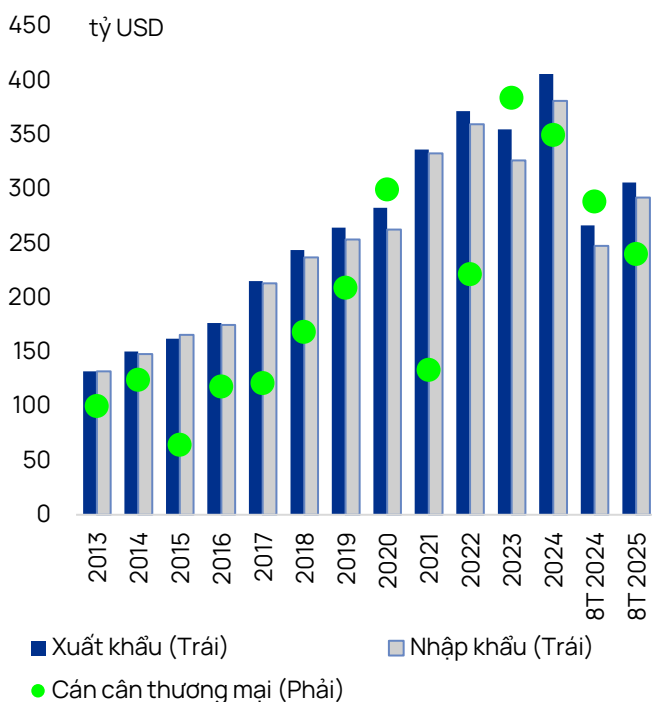
Trong 8T 2025, tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt đạt 306 tỷ USD (+14,8% YoY) và 292 tỷ USD (+17,9% YoY), dẫn đến thặng dư thương mại 14 tỷ USD (so với 18,8 tỷ USD trong 8T 2024).

10 nhóm mặt hàng xuất khẩu lớn nhất đều ghi nhận tăng trưởng trong 8T 2025. Dẫn đầu là máy tính và linh kiện điện tử, đạt 66,9 tỷ USD (+43,1% YoY; chiếm 21,9% tổng kim ngạch xuất khẩu), tiếp theo là điện thoại và linh kiện (38,2 tỷ USD; +2,4% YoY; chiếm 12,5%), máy móc thiết bị (37,4 tỷ USD; +13,8% YoY; chiếm 12,2%), và dệt may (26,5 tỷ USD; +8,5% YoY; chiếm 8,7%).

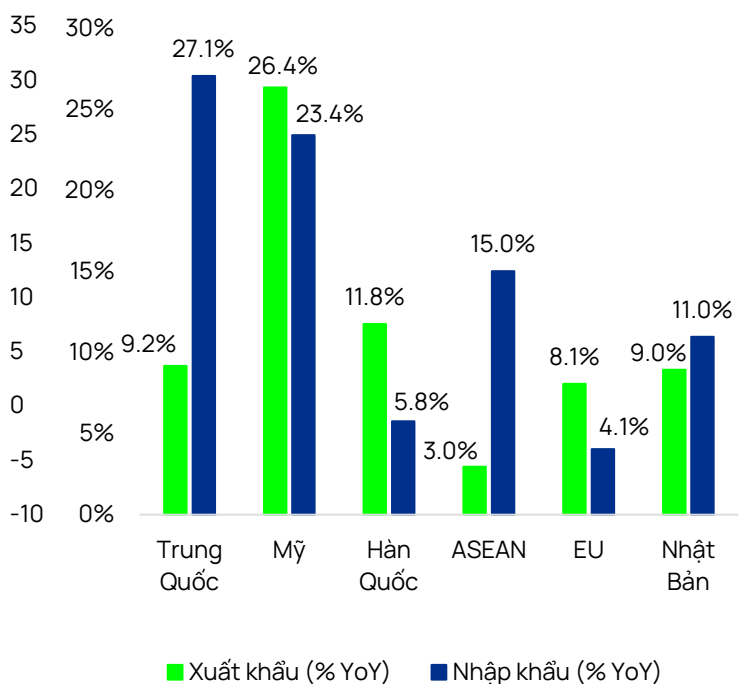
Xét theo thị trường, tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ – thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam – đã chững lại, đạt 18,3% YoY trong tháng 8, giảm từ 27,8% YoY trong 7T 2025. Mức tăng trưởng xuất khẩu sang thị trường Mỹ chững lại có thể phản ánh sự rõ ràng hơn trong các chính sách thương mại kể từ tháng 8, điều này có thể đã hạn chế các hoạt động bổ sung hàng trước trong giai đoạn trước. Trong khi đó, xuất khẩu sang Trung Quốc ghi nhận mức tăng trưởng mạnh 21,3% YoY trong tháng 8. Trong 8T 2025, xuất khẩu sang Mỹ đạt 99,1 tỷ USD (+26,4% YoY). Tiếp theo là xuất khẩu sang Trung Quốc, đạt 42 tỷ USD (+9,2% YoY) và EU đạt 37 tỷ USD (+8,1% YoY). Đối với kim ngạch nhập khẩu, nhập khẩu từ Trung Quốc – thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam – tăng 27,1% YoY đạt 117,9 tỷ USD, trong khi Hàn Quốc xếp thứ hai với 39 tỷ USD (+5,8% YoY).

**Triển vọng:** Theo báo cáo PMI mới nhất, đơn hàng xuất khẩu mới suy giảm có thể hạn chế đà tăng xuất khẩu trong các tháng tới. Tuy nhiên, thuế quan đối ứng 20% mà Mỹ áp dụng cho Việt Nam, ở mức tương đương hoặc thấp hơn so với đối thủ, có thể giúp Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh xuất khẩu.

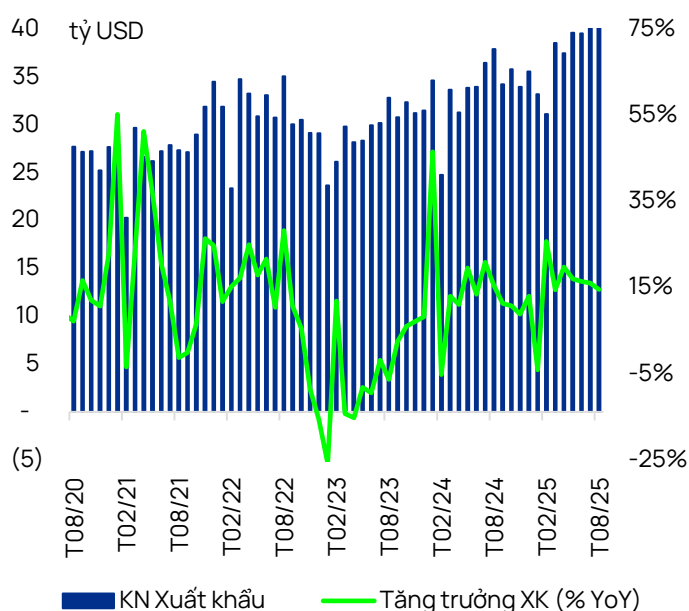
Hình 16: Kim ngạch XNK và cán cân thương mại



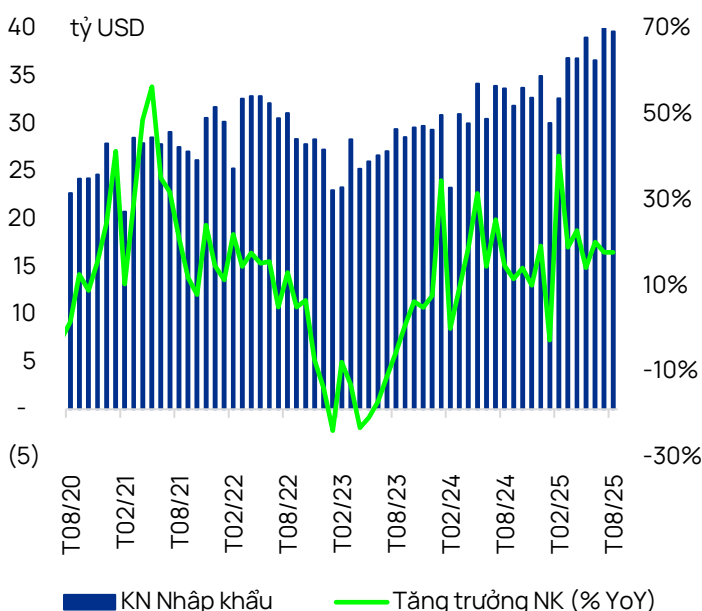
Hình 17: Các thị trường XNK chính trong 8T 2025



Hình 18: Xuất khẩu hàng tháng



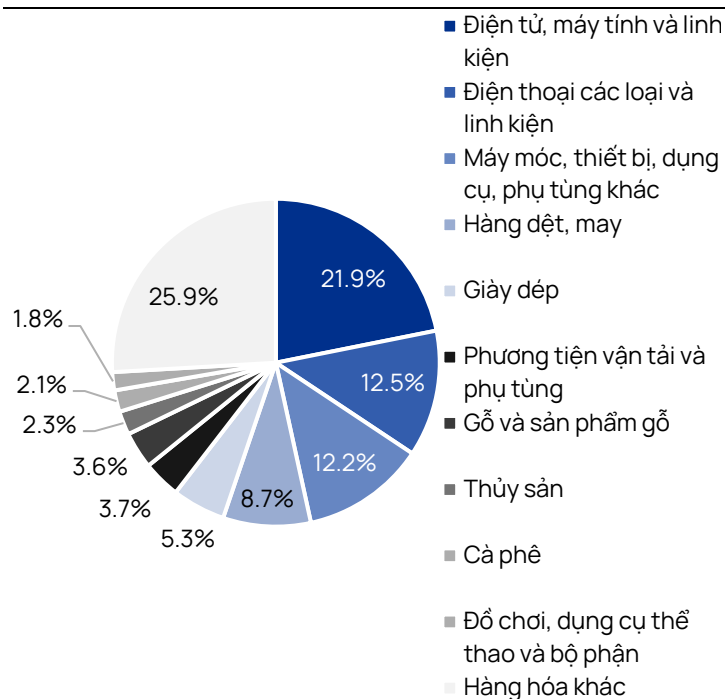
Hình 19: Nhập khẩu hàng tháng



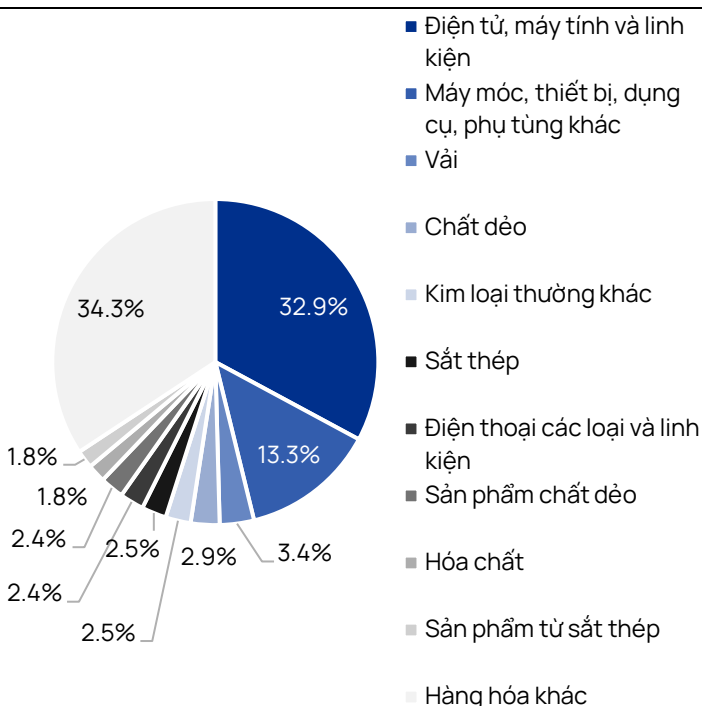
Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Hình 20: Các mặt hàng XK chính trong 8T 2025



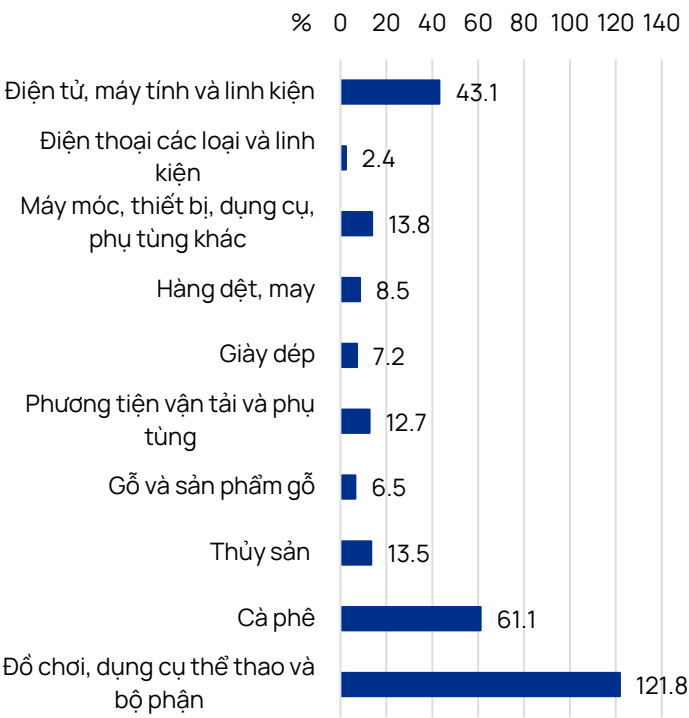
Hình 21: Các mặt hàng NK chính trong 8T 2025



Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

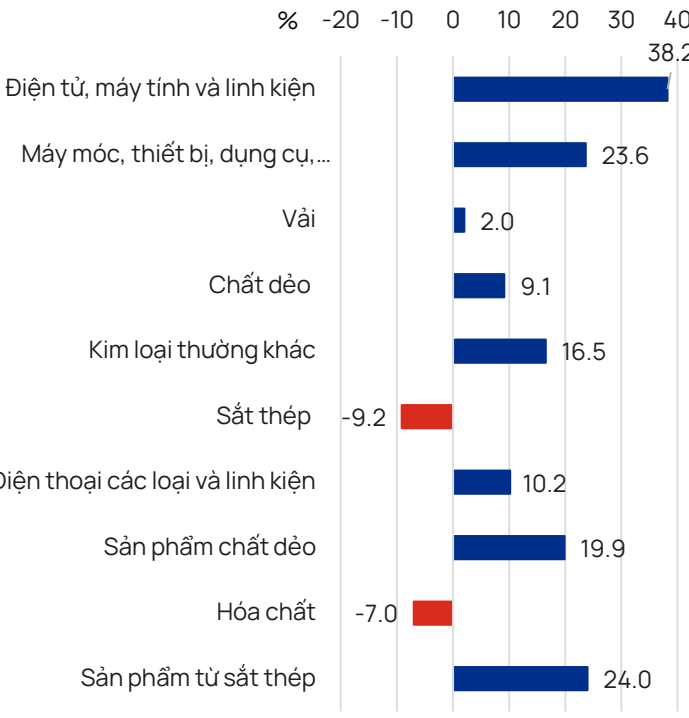
Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Hình 22: Tăng trưởng XK theo mặt hàng trong 8T 2025 (% YoY)



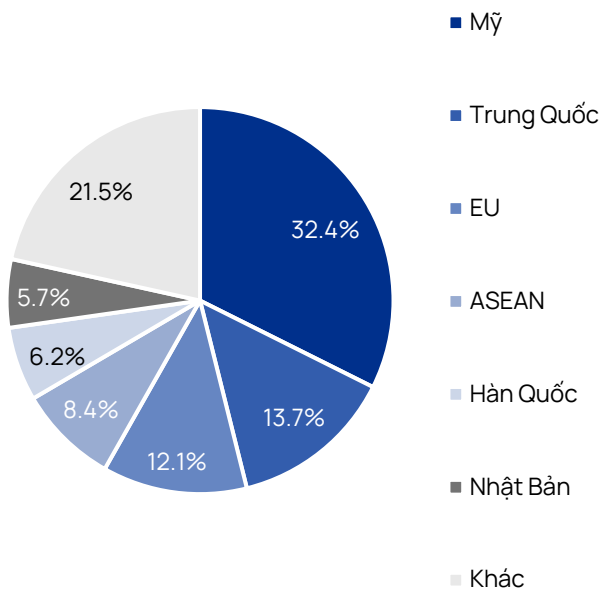
Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Hình 23: Tăng trưởng NK theo mặt hàng trong 8T 2025 (% YoY)



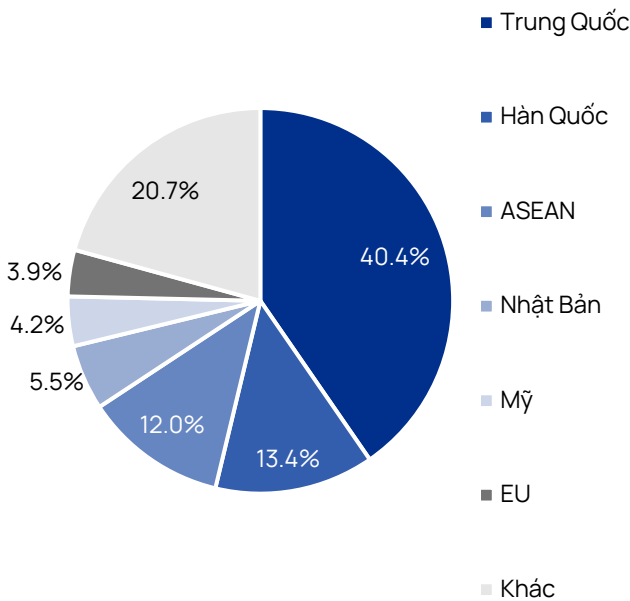
Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Hình 24: Thị trường XK chính trong 8T 2025



Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Hình 25: Thị trường NK chính trong 8T 2025



Nguồn: Cục Hải quan, Vietcap

Lạm phát

Chỉ số CPI ổn định trong tháng 8

Trong tháng 8, chỉ số CPI tăng nhẹ 0,05% MoM và 3,24% YoY, thu hẹp mức tăng CPI bình quân trong 8T 2025 xuống còn 3,25% YoY.

Trong tháng 8, 8 trong số 11 nhóm hàng chính trong chỉ số CPI ghi nhận mức tăng, dẫn đầu là nhà ở và vật liệu xây dựng (+0,21% MoM), giáo dục (+0,21% MoM), may mặc, giày dép và mũ (+0,17% MoM), và đồ uống và thuốc lá (+0,17% MoM).

Ngược lại, CPI của nhóm giao thông vận tải (-0,11% MoM), lương thực, thực phẩm và dịch vụ ăn uống (-0,06% MoM), và bưu chính viễn thông (-0,04% MoM) đã giúp kiềm chế lạm phát.

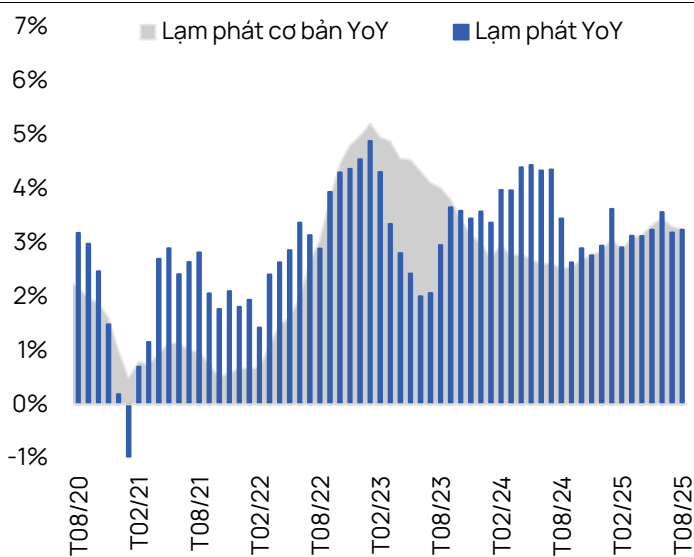
**Triển vọng:** Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát trong tháng 9 có thể đến từ: (1) Nhu cầu tăng trong dịp nghỉ Lễ Quốc khánh vào đầu tháng và (2) các trường tư thục và đại học có thể điều chỉnh học phí khi vào năm học mới.

Hình 26: Lạm phát trong tháng 8/2025

|                 | CPI MoM<br>(T8/2025 so<br>với T7/2025) | CPI YoY<br>(T8/2025 so<br>với T8/2024) | CPI YTD<br>(T8/2025 so<br>với T12/2024) | CPI bình quân<br>(8T 2025 so<br>với 8T 2024) |
|-----------------|----------------------------------------|----------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------|
| Lạm phát        | 0,05%                                  | 3,24%                                  | 2,18%                                   | 3,25%                                        |
| Lạm phát cơ bản | 0,19%                                  | 3,25%                                  | N/A                                     | 3,19%                                        |

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 27: CPI



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 28: CPI theo danh mục

| Nhóm ngành                             | Tỷ trọng | Tháng 8/2024 YoY | Tháng 8/2025 YoY |
|----------------------------------------|----------|------------------|------------------|
| Tổng CPI                               | 100%     | 3,45%            | 3,24%            |
| Lương thực/thực phẩm & dịch vụ ăn uống | 33,56%   | 3,74%            | 2,58%            |
| Đồ uống & thuốc lá                     | 2,73%    | 2,39%            | 2,25%            |
| Quần áo, giày dép & mũ                 | 5,70%    | 1,20%            | 1,49%            |
| Nhà ở & vật liệu xây dựng              | 18,82%   | 5,00%            | 6,99%            |
| Thiết bị & đồ dùng gia đình            | 6,74%    | 1,14%            | 1,73%            |
| Thuốc & dịch vụ y tế                   | 5,39%    | 8,30%            | 12,64%           |
| Giao thông                             | 9,67%    | -1,46%           | -1,92%           |
| Viễn thông                             | 3,14%    | -0,74%           | -0,57%           |
| Giáo dục                               | 6,17%    | 7,13%            | 3,11%            |
| Văn hóa, thể thao & giải trí           | 4,55%    | 2,32%            | 1,73%            |
| Hàng hóa & dịch vụ khác                | 3,53%    | 6,91%            | 2,91%            |

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

## Tỷ giá

### Tỷ giá USD/VND tăng 0,6% trong tháng 8

Tỷ giá USD/VND đã tăng dần trong suốt tháng 8. Một số yếu tố khiến tỷ giá tăng trong tháng 8, bao gồm:

(1) Nhu cầu ngoại tệ tăng trong tháng.

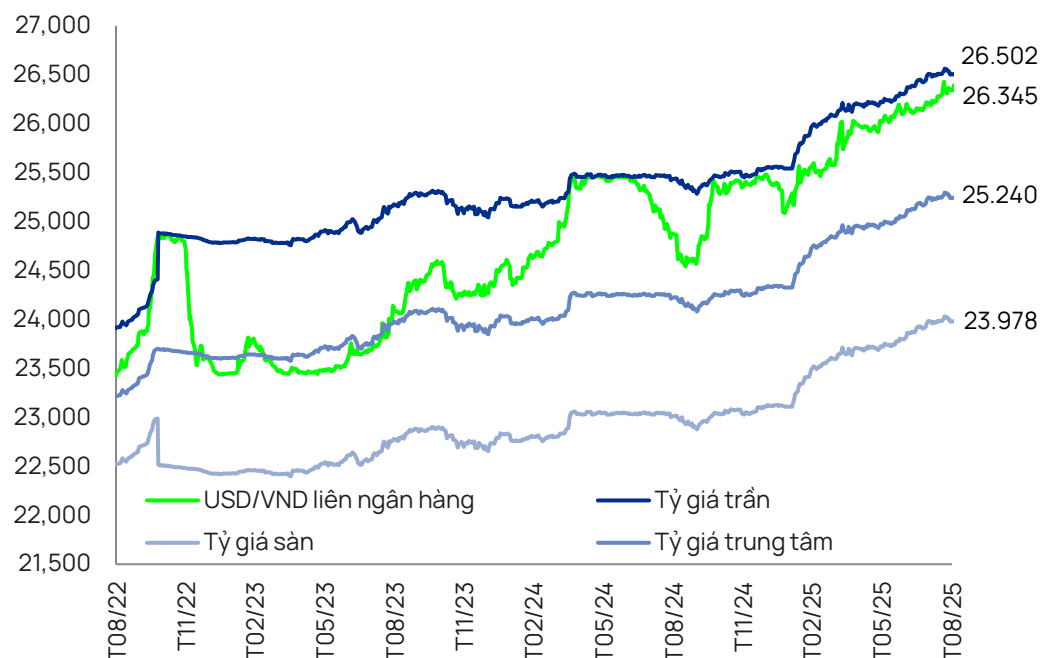
(2) Giá vàng trong nước tăng - giá bán vàng SJC đã tăng 5,4% MoM trong tháng 8 sau khi tăng 1,6% MoM trong tháng 7.

Để ổn định tỷ giá, NHNN đã thông báo bán USD thông qua các hợp đồng kỳ hạn 6 tháng vào ngày 25 và 26/08 với mức giá 26.550 (các ngân hàng có thể hủy hợp đồng trước hạn). Động thái của NHNN đã giúp giảm áp lực trên thị trường ngoại hối.

Tính đến cuối tháng 8, tỷ giá USD/VND được niêm yết ở mức khoảng 26.345 trên thị trường liên ngân hàng (tỷ giá USD/VND khoảng 0,6% trong tháng 8 và 3,3% trong 8T 2025).

**Triển vọng:** Theo CME FedWatch Tool, xác suất Fed cắt giảm lãi suất lần đầu tiên trong năm nay tại cuộc họp ngày 17/09 đã tăng lên 100%, điều này có thể giúp giảm áp lực đối với tỷ giá. Trong khi đó, vào ngày 07/09/2025, Thủ tướng đã ban hành Công điện 159/CD-TTg về chỉ đạo, điều hành chính sách tài khóa, tiền tệ, giao NHNN nhiệm vụ ổn định thị trường vàng trong nước.

Hình 29: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Các chỉ báo vĩ mô

| CHỈ BÁO VĨ MÔ                                   | 2019  | 2020  | 2021  | 2022 | 2023 | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F | Đơn vị | Nguồn dữ liệu        |
|-------------------------------------------------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|--------|----------------------|
| Tăng trưởng GDP (thực)                          | 7,4   | 2,9   | 2,6   | 8,1  | 5,0  | 7,1   | 7,8   | 7,5   | 8,0   | % YoY  | Cục Thống kê         |
| GDP danh nghĩa                                  | 334   | 347   | 366   | 409  | 430  | 476   | 511   | 548   | 591   | Tỷ USD | NHTG                 |
| GDP đầu người                                   | 3.491 | 3.586 | 3.756 | 4179 | 4347 | 4.701 | 4.992 | 5.310 | 5.673 | USD    | NHTG                 |
| Tỷ lệ thất nghiệp                               | 2,0   | 2,5   | 3,0   | 2,1  | 2,2  | 2,1   | 2,2   | 2,1   | 2,1   | %      | Cục Thống kê         |
| Giải ngân FDI                                   | 20,4  | 20,0  | 19,7  | 22,4 | 23,2 | 25,4  | 27,5  | 27,5  | 30,0  | Tỷ USD | Cục ĐTNN             |
| Giải ngân FDI (% GDP)                           | 6,2   | 5,8   | 5,4   | 5,5  | 5,4  | 5,3   | 5,4   | 5,0   | 5,1   | % GDP  | Cục ĐTNN             |
| Xuất khẩu (% GDP)                               | 80,0  | 82,3  | 92,7  | 92,1 | 82,2 | 85,2  | 88,6  | 88,4  | 88,9  | % GDP  | Cục HQ, Cục Thống kê |
| Tăng trưởng xuất khẩu                           | 8,4   | 6,9   | 18,9  | 10,6 | -4,6 | 14,3  | 11,5  | 7,0   | 8,5   | % YoY  | Cục HQ, Cục Thống kê |
| Tăng trưởng nhập khẩu                           | 7,0   | 3,7   | 26,7  | 8,0  | -9,2 | 16,7  | 13,6  | 7,5   | 8,5   | % YoY  | Cục HQ, Cục Thống kê |
| Cán cân thương mại hàng hóa                     | 10,9  | 19,9  | 3,3   | 12,1 | 28,4 | 24,8  | 19,8  | 19,0  | 20,7  | Tỷ USD | Cục HQ, Cục Thống kê |
| Dự trữ ngoại hối                                | 78,0  | 94,4  | 107   | 86,0 | 93,0 | 84,0  | 80,0  | 90,0  | 100,0 | Tỷ USD | NHNN, NHTG           |
| Dự trữ ngoại hối (% GDP)                        | 23,7  | 27,6  | 30,2  | 21,0 | 21,6 | 17,6  | 15,7  | 16,6  | 16,9  | % GDP  | NHNN                 |
| Lạm phát (bình quân)                            | 2,8   | 3,2   | 1,8   | 3,2  | 3,3  | 3,6   | 3,2   | 3,5   | 3,5   | % YoY  | Cục Thống kê         |
| VND tăng (trượt) giá so với USD                 | 0,0   | 0,3   | 1,2   | -3,4 | -2,8 | -4,8  | -2,5  | -2,0  | -2,0  | %      | Bloomberg            |
| Lãi suất trần huy động (< 6 tháng)              | 5,0   | 4,0   | 4,0   | 6,0  | 4,75 | 4,75  | 4,75  | 4,75  | 4,75  | %      | NHNN                 |
| Tăng trưởng tín dụng                            | 13,6  | 12,2  | 13,6  | 14,2 | 13,5 | 15,1  | 15,4  | 15,0  | 14,1  | % YoY  | NHNN                 |
| Thâm hụt ngân sách (không tính hoàn trả nợ gốc) | -2,1  | -2,7  | -2,5  | -4,3 | -4,0 | -3,6  | -3,8  | -3,4  | -3,2  | % GDP  | Bộ Tài chính         |
| Nợ công                                         | 43,1  | 43,7  | 43,1  | 38,0 | 36,6 | 36-37 | 36-37 | 37-38 | 37-38 | % GDP  | Bộ Tài chính, NHTG   |

Lưu ý: Vietcap là nguồn cho tất cả các dự báo – ngoại trừ thâm hụt ngân sách và nợ công trích nguồn từ Bộ Tài chính).

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Chúng tôi, Đào Minh Quang & Hoàng Thủy Lương, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi đối với các công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị      | Định nghĩa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| MUA                  | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| KHẢ QUAN             | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG   | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%                                                                                                                                                                                                                                                      |
| KÉM KHẢ QUAN         | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| BÁN                  | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ       | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.                                                                                                                                          |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
research@vietcap.com.vn

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,  
Trưởng phòng, ext 138  
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

#### Vĩ mô

**Hoàng Thúy Lương**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**  
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532  
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

#### Dầu khí, Điện và Nước

**Đinh Thị Thùy Dương**  
**Phó Giám đốc, ext 140**  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181  
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

#### Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

**Nguyễn Thảo Vy**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**  
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570  
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

**Tuan Nhan**  
**Giám đốc điều hành**  
**Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu**  
+84 28 3914 3588, ext 107  
tuan.nhan@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**  
**Giám đốc điều hành**  
**Phòng Tư Vấn Đầu Tư**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vietcap.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.