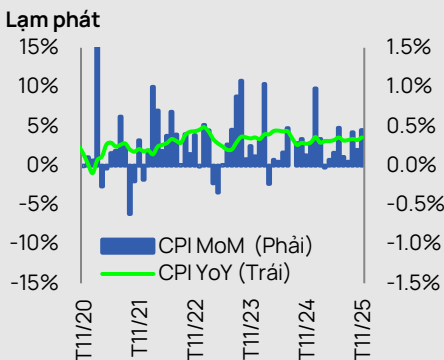
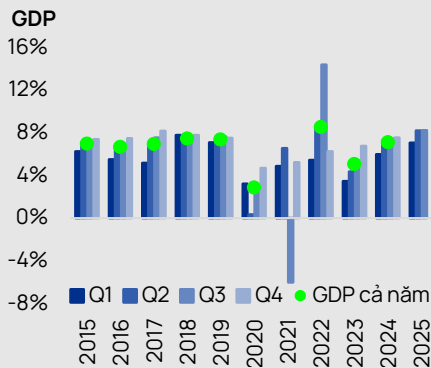


Số liệu trong tháng	T10	T11
CPI (% YoY)	3,3	3,6
Doanh thu bán lẻ (% YoY)	7,7	7,1
Chỉ số SXCN (% YoY)	10,4	10,8
KN xuất khẩu (tỷ USD)	42,0	39,1
KN nhập khẩu (tỷ USD)	39,4	38,0
Giải ngân FDI (tỷ USD)	2,5	2,3
Lợi suất TPCP 5 năm (%)	3,2	3,2
DN đăng ký mới	17.951	15.058

Dự báo Cả năm	2024	2025F
GDP danh nghĩa (tỷ USD)	476	516
GDP tăng trưởng thực (%)	7,1	8,1
CPI (%)	3,6	3,2
Tăng trưởng xuất khẩu (%)	14,3	15,2
Tăng trưởng nhập khẩu (%)	16,7	17,5
Cán cân thương mại (tỷ USD)	24,8	20,0
Tăng trưởng tín dụng (%)	15,1	16,9
Giải ngân FDI (tỷ USD)	25,4	27,5



Quang Dao

Analyst

quang.dao@vietcap.com.vn

+84 24 6262 6999 ext. 365

Luong Hoang

Senior Manager

Luong.hoang@vietcap.com.vn

+84 24 6262 6999 ext. 368

Mưa lũ tiếp tục ảnh hưởng đến doanh thu bán lẻ, lạm phát

- IIP ngành sản xuất, chế biến & chế tạo duy trì đà tăng trưởng mạnh:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 9,3% so với cùng kỳ (YoY) trong 11 tháng đầu năm 2025 (11T 2025) (11T 2024: +8,4% YoY), chủ yếu nhờ mức tăng mạnh 10,6% YoY của ngành sản xuất, chế biến & chế tạo (11T 2024: +9,7% YoY). Đơn hàng mới tiếp tục cải thiện sẽ tiếp tục hỗ trợ xuất khẩu và sản xuất trong những tháng tới. Trong khi đó, các doanh nghiệp có thể mở rộng sản xuất do nhu cầu tăng cao trong các dịp lễ sắp tới (Tết Dương lịch và Tết Nguyên đán).
- Bão số 13 và tình trạng ngập lụt sau bão tiếp tục ảnh hưởng đến doanh thu bán lẻ:** Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ chỉ tăng 7,1% YoY trong tháng 11. Tuy nhiên, doanh thu bán lẻ 11T 2025 vẫn tăng trưởng tích cực 9,1% YoY (11T 2024: +8,9% YoY). Chúng tôi kỳ vọng hoạt động bán lẻ sẽ phục hồi trong tháng 12 nhờ: (1) Tiêu dùng trở lại bình thường sau bão, hỗ trợ bởi các chương trình sửa chữa nhà ở của Chính phủ; (2) Nhu cầu mùa vụ tăng cao trước các kỳ nghỉ lễ; (3) Lượng khách du lịch quốc tế tiếp tục khởi sắc; và (4) Nhu cầu tuyển dụng lao động thời vụ tăng cao phục vụ cho dịp Tết Nguyên đán.
- Thu Ngân sách Nhà nước (NSNN) vượt 22% mục tiêu cả năm:** Trong 11T 2025, thu và chi NSNN lần lượt đạt 2,4 triệu tỷ VND (+30,9% YoY) và 2,0 triệu tỷ VND (+32,5% YoY), dẫn đến thặng dư ngân sách 348 nghìn tỷ VND. Chi đầu tư phát triển tăng mạnh 39,2% YoY, đạt 553 nghìn tỷ VND, hoàn thành 70% mục tiêu cả năm. Chúng tôi cho rằng Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy nhanh giải ngân đầu tư công để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng trên 8% cho năm 2025. Đáng chú ý, vào ngày 06/12, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Công điện 237/CĐ-TTg đôn đốc đẩy nhanh tiến độ giải ngân đầu tư công.
- Vốn FDI giải ngân duy trì ở mức cao trong khi vốn FDI đăng ký chững lại trong tháng 11:** Trong 11T 2025, vốn FDI giải ngân (23,6 tỷ USD; +8,9% YoY) và vốn FDI đăng ký (33,7 tỷ USD; +7,4% YoY) ghi nhận mức vốn FDI lũy kế 11 tháng cao nhất kể từ năm 2012. Chúng tôi cho rằng Việt Nam có thể duy trì cạnh tranh đối với dòng vốn FDI nhờ: (1) các lợi thế cơ bản; (2) Việt Nam nâng cấp quan hệ ngoại giao với một số quốc gia gần đây; và (3) mức thuế đối ứng của Mỹ hiện tại lên Việt Nam tương đương hoặc thấp hơn so với các quốc gia cạnh tranh và các quốc gia có tiềm năng cạnh tranh.
- Hoạt động thương mại của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng mạnh trong tháng 11:** Trong 11T 2025, kim ngạch xuất khẩu & nhập khẩu lần lượt đạt 430,1 tỷ USD (+16,1% YoY) và 409,6 tỷ USD (+18,4% YoY), dẫn đến xuất siêu 20,5 tỷ USD. Kim ngạch xuất khẩu có thể duy trì tích cực trong tháng 12, nhờ lượng đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục cải thiện và tiềm năng nhu cầu cao hơn từ Trung Quốc trước dịp Tết Nguyên đán.
- Lạm phát tháng 11 chủ yếu được thúc đẩy bởi giá thực phẩm và giá xăng dầu trong nước:** CPI tháng 11 tăng 0,45% so với tháng trước (MoM) và 3,58% YoY, đưa CPI bình quân 11T 2025 lên mức 3,29% YoY. Chúng tôi dự báo một số yếu tố sẽ gây áp lực tăng lên lạm phát trong tháng 12, bao gồm: (1) khả năng nhu cầu tiêu dùng phục hồi sau bão lũ; (2) nhu cầu mùa vụ tăng trước các dịp lễ; và (3) giá thịt lợn tăng khi nguồn cung gián đoạn do dịch tả lợn châu Phi và thiệt hại liên quan đến lũ lụt.
- KBNN thông báo mua ngoại hối sau gần 5 tháng tạm dừng:** Tính đến cuối tháng 11, tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng giao dịch ở mức 26.365, tăng 0,2% trong tháng 11 và tăng 3,4% so với đầu năm. Việc KBNN tiếp tục có thể có nhu cầu mua USD trong tháng 12 có thể sẽ gây áp lực lên tỷ giá USD/VND. Dù vậy, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ được hỗ trợ bởi một số các yếu tố bao gồm: (1) Kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất; và (2) Nguồn ngoại tệ ổn định – đặc biệt là kiều hối trước Tết – có thể giúp hỗ trợ tỷ giá.

Sản xuất Công nghiệp

IIP ngành sản xuất, chế biến & chế tạo duy trì đà tăng trưởng mạnh

Trong tháng 11, chỉ số IIP duy trì đà tăng trưởng mạnh, tăng 10,8% YoY (so với +8,0% YoY trong tháng 11/2024), chủ yếu nhờ hoạt động sản xuất, chế biến & chế tạo khả quan với mức tăng 11,8% YoY (so với +10,0% YoY trong tháng 11/2024). Tính chung 11T 2025, chỉ số IIP toàn ngành tăng 9,3% YoY (11T 2024: +8,4% YoY), trong đó ngành sản xuất, chế biến & chế tạo tăng 10,6% YoY (11T 2024: +9,7% YoY).

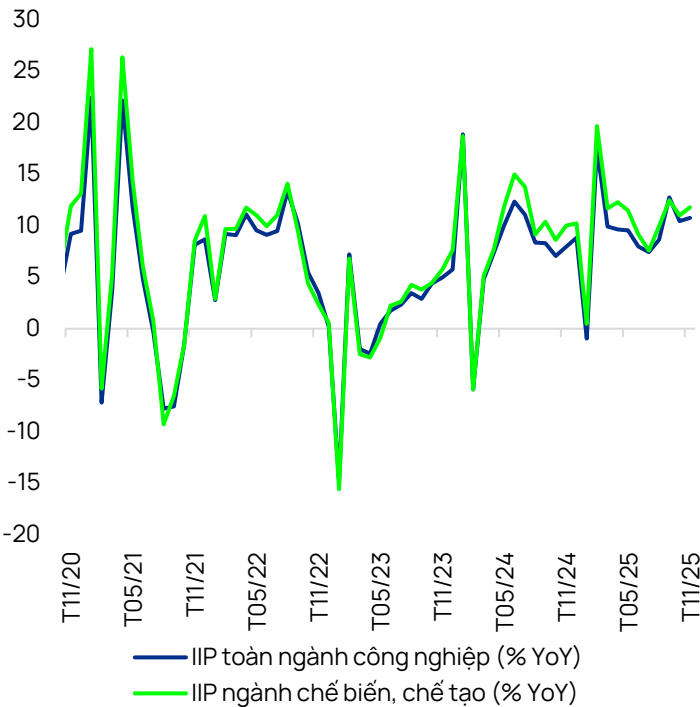
Các phân ngành sản xuất, chế biến & chế tạo nhìn chung đều ghi nhận đà tăng trưởng tích cực. Các ngành dẫn đầu bao gồm sản xuất phương tiện cơ giới (+22,0% YoY), sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác (+16,5% YoY) và sản phẩm từ cao su và nhựa (+16,4% YoY). Sản xuất thuốc, hóa dược và dược liệu (-4,6% YoY) là ngành duy nhất tăng trưởng âm.

Hình 1: Tăng trưởng IIP theo ngành trong tháng 11/2025

	MoM	YoY	11T 2025 so với 11T 2024
Toàn ngành	2,3%	10,8%	9,3%
Khai khoáng	6,0%	7,0%	0,8%
SX chế biến chế tạo	3,1%	11,8%	10,6%

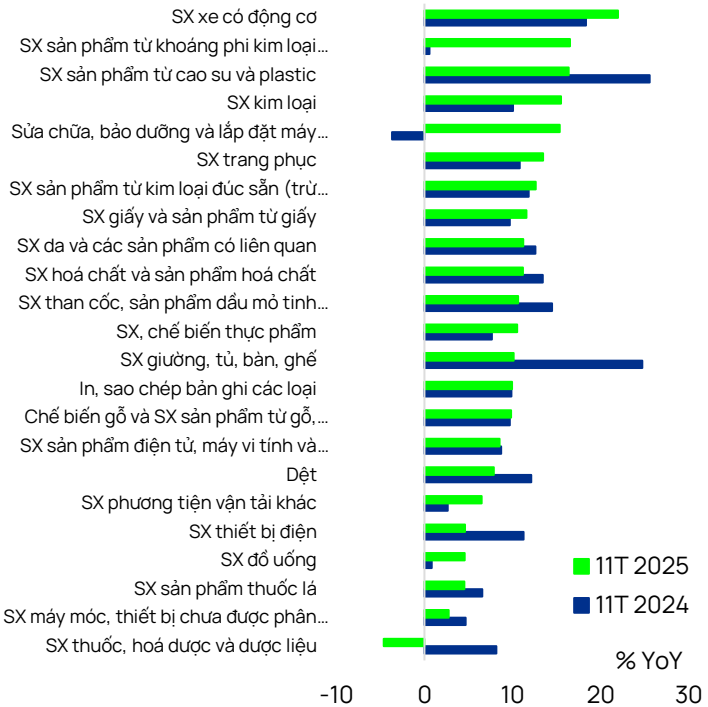
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

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



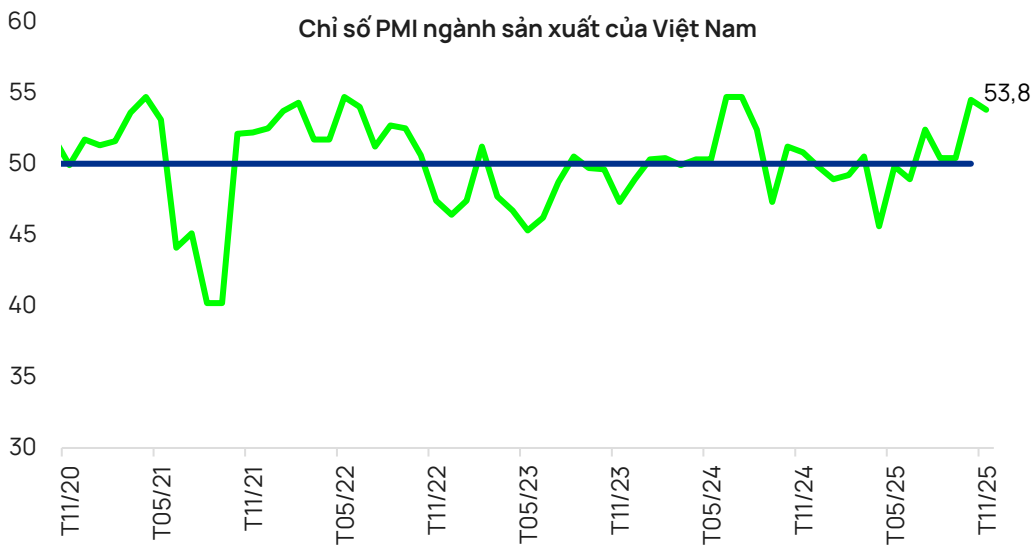
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hoạt động sản xuất của Việt Nam duy trì đà tăng trưởng bất chấp gián đoạn do bão

Trong tháng 11, chỉ số PMI của S&P Global Việt Nam đạt 53,8 điểm, giảm nhẹ từ mức 54,5 trong tháng 10 nhưng vẫn phản ánh sự cải thiện rõ rệt trong điều kiện kinh doanh.

Mặc dù một số nhà sản xuất báo cáo tình trạng gián đoạn một phần đối với chuỗi cung ứng và thời gian giao hàng do bão, số lượng đơn hàng mới vẫn tiếp tục tăng tháng thứ 3 liên tiếp. Nhu cầu ổn định đã hỗ trợ sản lượng tăng trong 7 tháng liên tiếp, đồng thời thúc đẩy hoạt động tuyển dụng và mua hàng.

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



Nguồn: S&P Global, Vietcap

Triển vọng: Theo báo cáo PMI mới nhất, đơn hàng mới tiếp tục cải thiện sẽ tiếp tục hỗ trợ xuất khẩu và sản xuất trong những tháng tới. Trong khi đó, các doanh nghiệp có thể mở rộng sản xuất do nhu cầu tăng cao trong các dịp lễ sắp tới (Tết Dương lịch và Tết Nguyên đán).

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

	T12 -24	T01 -25	T02 -25	T3 -25	T4 -25	T5 -25	T06 -25	T07 -25	T08 -25	T09 -25	T10 -25	T11 -25
Việt Nam	49,8	48,9	49,2	50,5	45,6	49,8	48,9	52,4	50,4	50,4	54,5	53,8
Philippines	54,3	52,3	51,0	49,4	53,0	50,1	50,7	50,9	50,8	49,9	50,1	47,4
Myanmar	50,4	47,4	48,5	49,8	45,4	47,6	49,0	49,5	50,4	53,1	51,5	51,4
Thái Lan	51,4	49,6	50,6	49,9	49,5	51,2	51,7	51,9	52,7	54,6	56,6	56,8
Indonesia	51,2	51,9	53,6	52,4	46,7	47,4	46,9	49,2	51,5	50,4	51,2	53,3
Malaysia	48,6	48,7	49,7	48,8	48,6	48,8	49,3	49,7	49,9	49,8	49,5	50,1
ASEAN	50,7	50,4	51,5	50,8	48,7	49,2	48,6	50,1	51,0	51,6	52,7	53,0

Nguồn: S&P Global, Vietcap tổng hợp

Tiêu dùng

Bão số 13 và tình trạng ngập lụt sau bão tiếp tục ảnh hưởng đến doanh thu bán lẻ

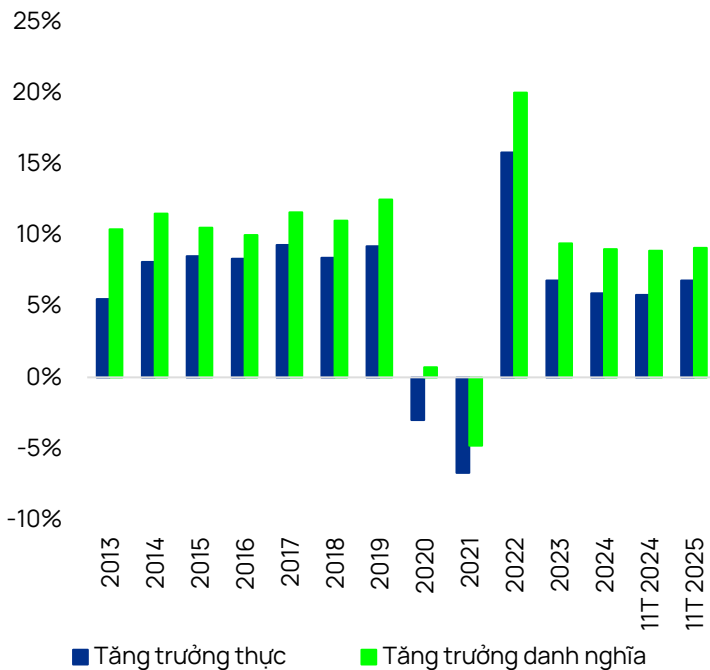
Sau khi chứng lại trong tháng 10 do bão số 11 và số 12, hoạt động bán lẻ tiếp tục chịu ảnh hưởng trong tháng 11 khi bão số 13 và tình trạng ngập lụt sau bão tiếp tục làm gián đoạn tiêu dùng. Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ chỉ tăng 7,1% YoY (so với +9,6% YoY trong tháng 11/2024), đánh dấu mức tăng trưởng theo tháng thấp nhất kể từ đầu năm.

Mặc dù chứng lại trong tháng 11, doanh thu bán lẻ 11T 2025 vẫn tăng trưởng tích cực 9,1% YoY (11T 2024: +8,9% YoY) và 6,8% YoY nếu loại trừ yếu tố giá (11T 2024: +5,8% YoY). Trong tổng mức bán lẻ, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 7,9% YoY, được hỗ trợ chủ yếu bởi nhóm lương thực, thực phẩm (+9,6% YoY) và may mặc (+8,5% YoY).

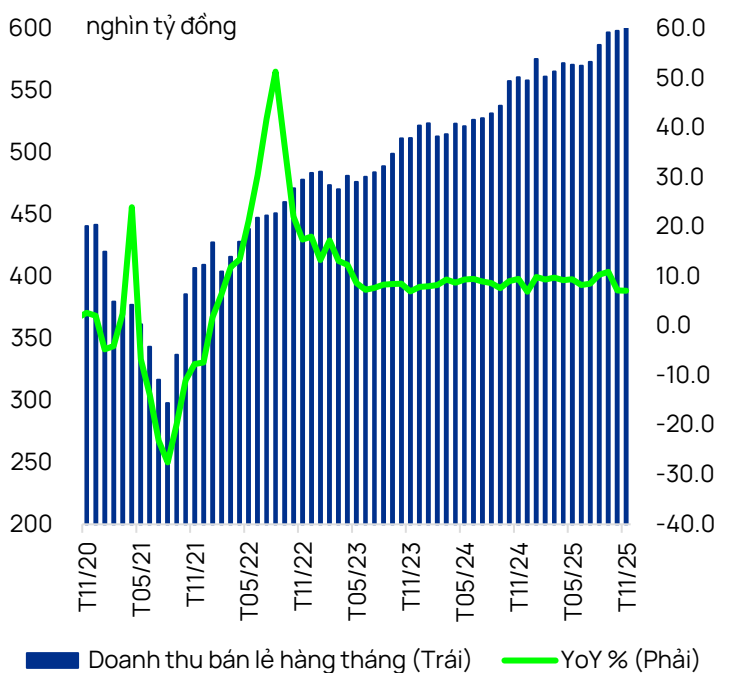
Các nhóm ngành dịch vụ được hưởng lợi từ lượng khách du lịch tăng cao, với doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch lần lượt tăng 14,6% và 19,9% YoY. Đáng chú ý, lượng khách quốc tế tiếp tục tăng mạnh, đạt 2,0 triệu lượt trong tháng 11 (+15,6% YoY), nâng tổng lượng khách trong 11T 2025 lên 19,1 triệu lượt (+20,9% YoY). Lượng khách này tương đương 117,5% mức trước đại dịch (11T 2019), trong đó khách từ Trung Quốc đạt 91,4% và khách từ các quốc gia khác đạt 129,9% so với trước đại dịch.

Triển vọng: Chúng tôi kỳ vọng hoạt động bán lẻ sẽ phục hồi trong tháng 12 nhờ tiêu dùng trở lại bình thường sau bão, hỗ trợ bởi các chương trình sửa chữa nhà ở của Chính phủ, nhu cầu mùa vụ tăng cao trước các kỳ nghỉ lễ (Giáng sinh, Tết Dương lịch và Tết Nguyên đán), và lượng khách du lịch quốc tế tiếp tục khởi sắc. Bên cạnh đó, nhu cầu tuyển dụng lao động thời vụ tăng cao phục vụ cho dịp Tết Nguyên đán, từ đó hỗ trợ cho hoạt động tiêu dùng ngắn hạn.

Hình 6: Doanh thu bán lẻ, YoY



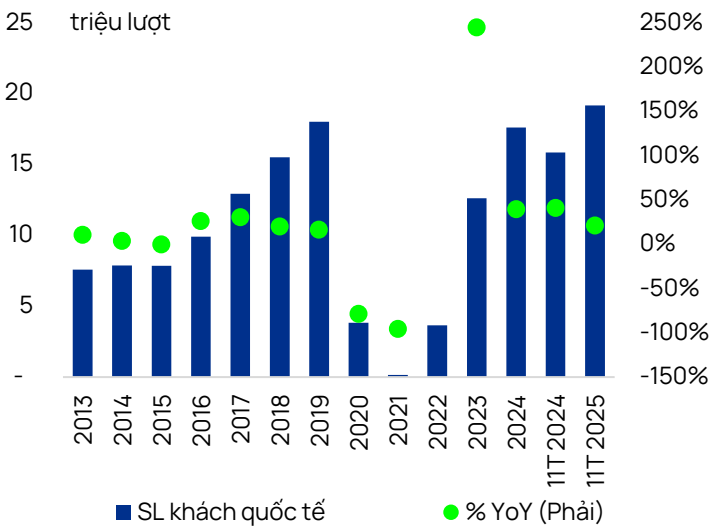
Hình 7: Doanh thu bán lẻ hàng tháng



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 8: Lượng khách quốc tế



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 9: Lượng khách quốc tế hàng tháng

	T11/2025 so với T11/2019	11T 2025 so với 11T 2019
Tổng lượng khách quốc tế	109,3%	117,5%
Trung Quốc	69,4%	91,4%
Ngoại trừ Trung Quốc	133,0%	129,9%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Nghân sách Nhà nước

Thu NSNN vượt 22% mục tiêu cả năm

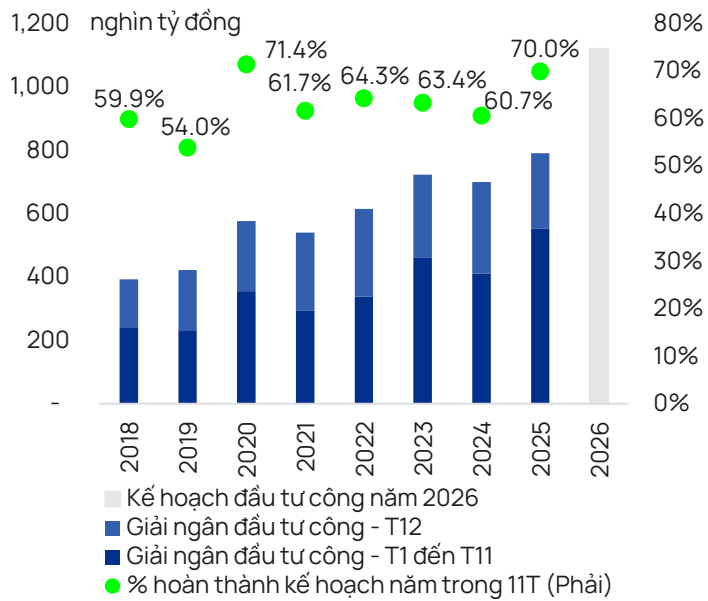
Theo Bộ Tài chính, thu NSNN tăng 30,9% YoY, đạt 2.398 nghìn tỷ đồng trong 11T 2025, hoàn thành gần 122% mục tiêu cả năm. Kết quả thu NSNN tăng mạnh chủ yếu đến từ thu nội địa tăng 35,2% YoY, đạt 2.060 nghìn tỷ đồng, hoàn thành hơn 123% kế hoạch năm. Thu từ hoạt động xuất nhập khẩu khả quan, tăng 15,1% YoY, đạt 293 nghìn tỷ đồng (124,7% kế hoạch), trong khi thu từ dầu thô giảm 16,7% YoY, đạt 44 nghìn tỷ đồng.

Hình 10: Cơ cấu Ngân sách Nhà nước

Đơn vị: Nghìn tỷ đồng	11T 2025	% kế hoạch năm	YoY %
Thu ngân sách	2.397,7	121,9%	30,9%
Thu trong nước	2.059,5	123,4%	35,2%
Thu từ dầu thô	43,7	82,2%	-16,7%
Thu từ xuất nhập khẩu	293,0	124,7%	15,1%
Khác	1,5		
Chi ngân sách	2.049,7	79,5%	32,5%
Chi thường xuyên	1.398,0	87,5%	32,4%
Chi đầu tư phát triển	553,3	70,0%	39,2%
Chi trả nợ lãi	92,2	83,4%	0,8%
Khác	6,2		
Cán cân ngân sách	348,0		

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

Hình 11: Giải ngân đầu tư công theo năm



Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Chi NSNN tăng 32,5% YoY, đạt 2.050 nghìn tỷ đồng trong 11T 2025. Trong đó, chi cho đầu tư phát triển tăng mạnh 39,2% YoY, đạt 553 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 70% kế hoạch năm (so với mức trung bình 11T giai đoạn 2020–2024 là 64,3%). Giải ngân đầu tư công hàng tháng tiếp tục tăng tốc về cuối năm, đạt 67 nghìn tỷ đồng trong tháng 11 - cao hơn đáng kể so với mức trung bình 10T 2025 là 49 nghìn tỷ đồng - và tăng mạnh so với mức 21 nghìn tỷ đồng trong tháng 8, 31 nghìn tỷ đồng trong tháng 9 và 46 nghìn tỷ đồng trong tháng 10. Trong khi đó, chi thường xuyên cũng tăng 32,4% YoY, đạt 1.398 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 87,5% mục tiêu cả năm.

Do đó, thặng dư NSNN lũy kế đạt 348 nghìn tỷ đồng trong 11T 2025, so với mức 248 nghìn tỷ đồng trong 11T 2024.

Triển vọng: Với tốc độ tăng trưởng hiện tại, thu NSNN chắc chắn sẽ đáp ứng chỉ đạo của Thủ tướng Chính phủ tại Công điện 184/CĐ-TTg (ban hành ngày 02/10) về việc vượt dự toán thu cả năm ít nhất 25%. Về phía chi NSNN, chúng tôi cho rằng Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy nhanh giải ngân đầu tư công để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng trên 8% cho năm 2025. Đáng chú ý, vào ngày 06/12, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Công điện 237/CĐ-TTg đơn đốc đẩy nhanh tiến độ giải ngân đầu tư công và phê bình 34 bộ, cơ quan và địa phương vì chậm trễ tiến độ giải ngân.

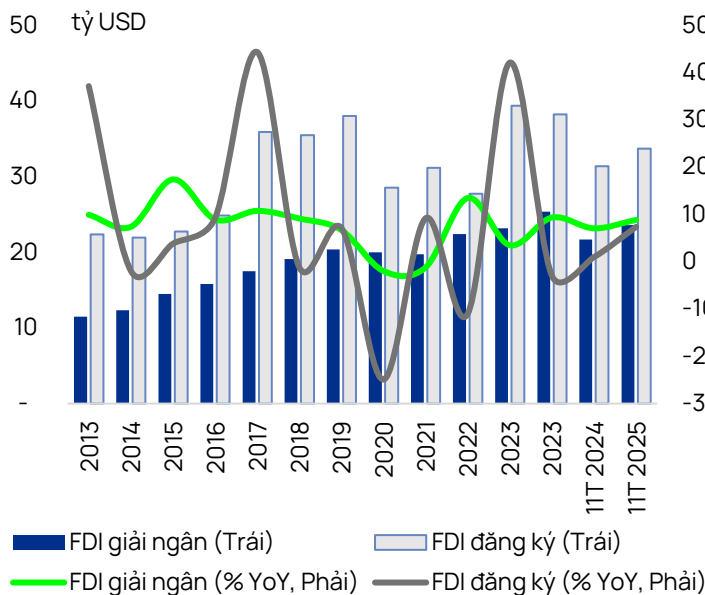
FDI

Vốn FDI giải ngân duy trì ở mức cao trong khi vốn FDI đăng ký chững lại trong tháng 11

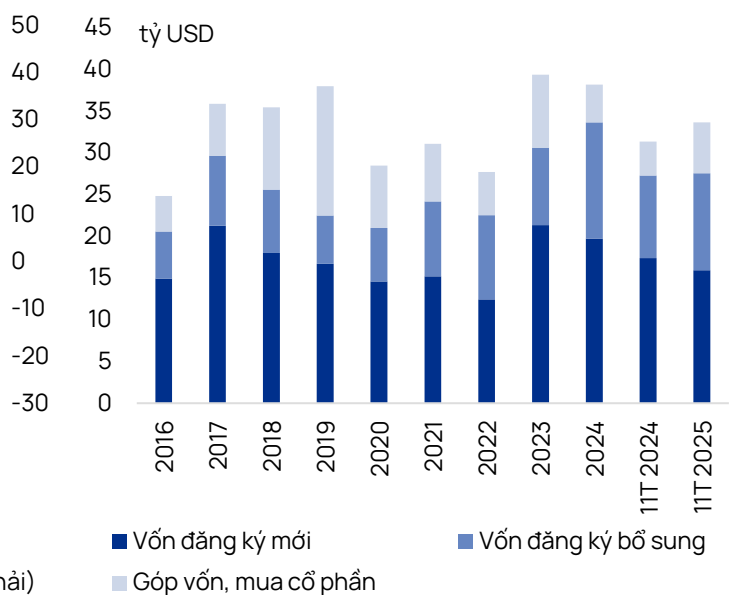
Trong tháng 11, vốn FDI giải ngân tăng 9,5% YoY đạt 2,3 tỷ USD, trong khi vốn FDI đăng ký giảm 47,3% YoY, đạt 2,2 tỷ USD. Mặc dù có sự biến động hàng tháng, cả hai chỉ tiêu này vẫn duy trì tích cực tính từ đầu năm đến nay. Trong 11T 2025, vốn FDI giải ngân đạt 23,6 tỷ USD (+8,9% YoY) và vốn FDI đăng ký đạt 33,7 tỷ USD (+7,4% YoY), đánh dấu mức lũy kế 11 tháng cao nhất kể từ khi chúng tôi bắt đầu theo dõi dữ liệu từ năm 2012.

Trong tổng vốn FDI đăng ký, ngành sản xuất, chế biến & chế biến dẫn đầu với 18,5 tỷ USD, chiếm 55,0% tổng vốn, tiếp theo là bất động sản với 6,5 tỷ USD (19,3%).

Hình 12: Tăng trưởng FDI đăng ký và giải ngân



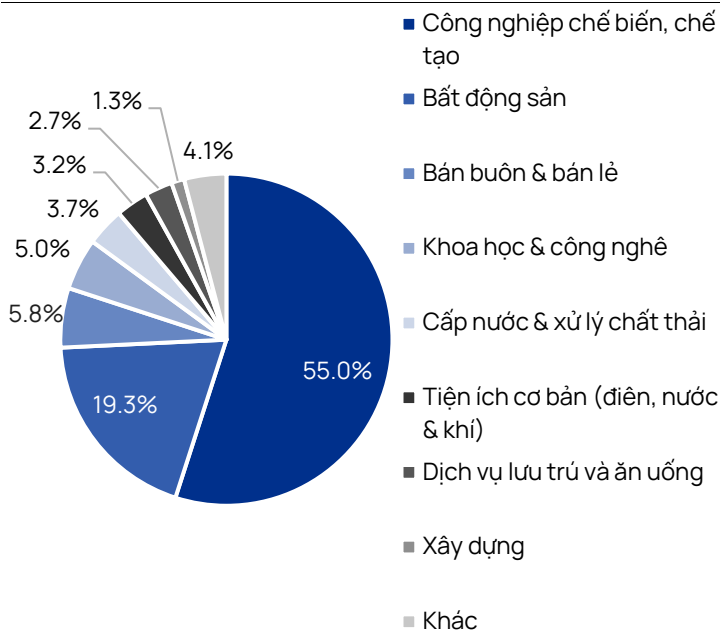
Hình 13: FDI đăng ký theo loại hình



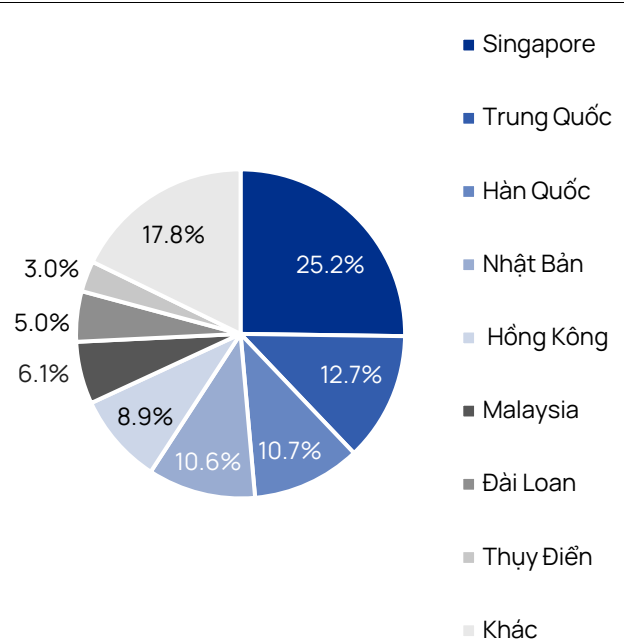
Về cơ cấu đăng ký theo quốc gia/vùng lãnh thổ, Singapore tiếp tục dẫn đầu với 8,5 tỷ USD (25,2% tổng vốn), tiếp theo là Trung Quốc (4,3 tỷ USD; 12,7%), Hàn Quốc (3,6 tỷ USD; 10,7%) và Nhật Bản (3,6 tỷ USD; 10,6%).

Triển vọng: Chúng tôi kỳ vọng giải ngân FDI sẽ duy trì tích cực trong tháng 12, mặc dù vốn FDI đăng ký hàng tháng (trung bình 11T: 3,1 tỷ USD) khó có thể bắt kịp mức nền cao ghi nhận vào tháng 12/2024 (6,8 tỷ USD). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng Việt Nam có thể duy trì sức hấp dẫn đối với dòng vốn FDI nhờ: (1) các lợi thế cơ bản - vị trí địa lý, các hiệp định FTA và chi phí lao động cạnh tranh; (2) Việt Nam nâng cấp quan hệ ngoại giao với một số quốc gia trong thời gian gần đây; và (3) mức thuế đối ứng của Mỹ hiện tại lên Việt Nam tương đương hoặc thấp hơn so với các quốc gia cạnh tranh và các quốc gia có tiềm năng cạnh tranh.

Hình 14: FDI đăng ký theo ngành trong 11T 2025



Hình 15: FDI đăng ký theo quốc gia/khu vực trong 11T 2025



Nguồn: MPI, Vietcap

Nguồn: MPI, Vietcap

Hoạt động thương mại

Hoạt động thương mại của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng mạnh trong tháng 11

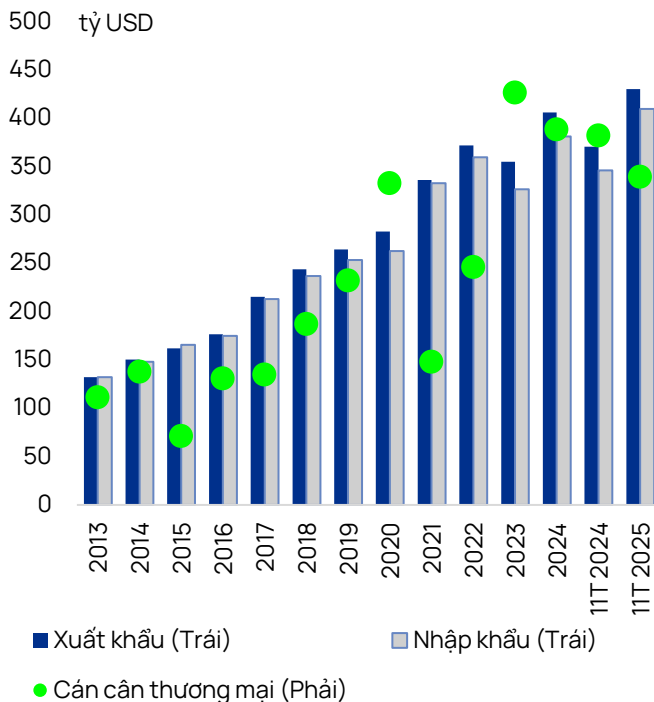
Theo Cục Hải quan, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu tiếp tục tăng trong tháng 11, với kim ngạch xuất khẩu tăng 15,1% YoY, đạt 39,1 tỷ USD và kim ngạch nhập khẩu tăng 16,0% YoY, đạt 38,0 tỷ USD, dẫn đến xuất siêu 1,1 tỷ USD. Lũy kế 11T 2025, kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt đạt 430,1 tỷ USD (+16,1% YoY) và 409,6 tỷ USD (+18,4% YoY), tạo ra thặng dư thương mại 20,5 tỷ USD (so với 24,4 tỷ USD trong 11T 2024).

Tất cả các nhóm hàng xuất khẩu chính đều ghi nhận tăng trưởng. Máy tính & linh kiện điện tử tiếp tục là nhóm hàng xuất khẩu lớn nhất (96,9 tỷ USD; +48,5% YoY; 22,5% tổng kim ngạch xuất khẩu), tiếp theo là máy móc & thiết bị (53,4 tỷ USD; +11,6% YoY) và điện thoại & linh kiện (52,7 tỷ USD; +4,8% YoY). Về phía nhập khẩu, các nhóm hàng dẫn đầu bao gồm máy tính & linh kiện điện tử (136,2 tỷ USD; +39,2% YoY) và máy móc & thiết bị (54,8 tỷ USD; +23,8% YoY).

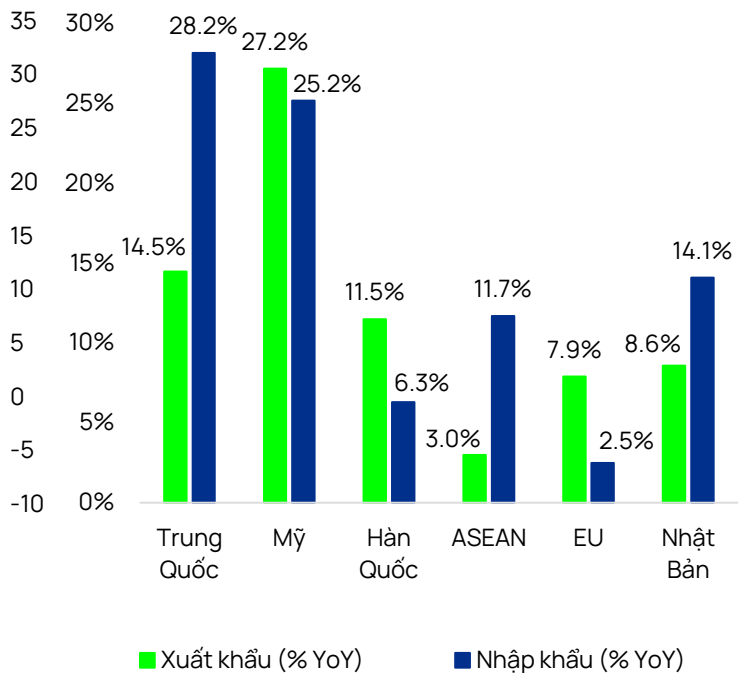
Xét theo thị trường, Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam. Mặc dù tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ đã hạ nhiệt so với mức tăng mạnh trong tháng 9 và tháng 10, xuất khẩu tháng 11 vẫn tăng 22,7% YoY. Trong 11T 2025, xuất khẩu sang Mỹ tăng 27,2% YoY đạt 138,6 tỷ USD, chiếm 32,2% tổng kim ngạch xuất khẩu. Tiếp theo là Trung Quốc và EU với kim ngạch xuất khẩu lần lượt đạt 63,2 tỷ USD (+14,5% YoY) và 51,2 tỷ USD (+7,9% YoY). Ở chiều nhập khẩu, Trung Quốc tiếp tục là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam, với kim ngạch nhập khẩu tăng 28,2% YoY, đạt 167,5 tỷ USD, tiếp theo là Hàn Quốc với 54,4 tỷ USD (+6,3% YoY).

Triển vọng: Chúng tôi kỳ vọng đà xuất khẩu sẽ duy trì tích cực trong tháng 12, nhờ lượng đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục cải thiện (theo báo cáo PMI mới nhất) và tiềm năng nhu cầu cao hơn từ Trung Quốc trước dịp Tết Nguyên đán.

Hình 16: Kim ngạch XNK và cán cân thương mại



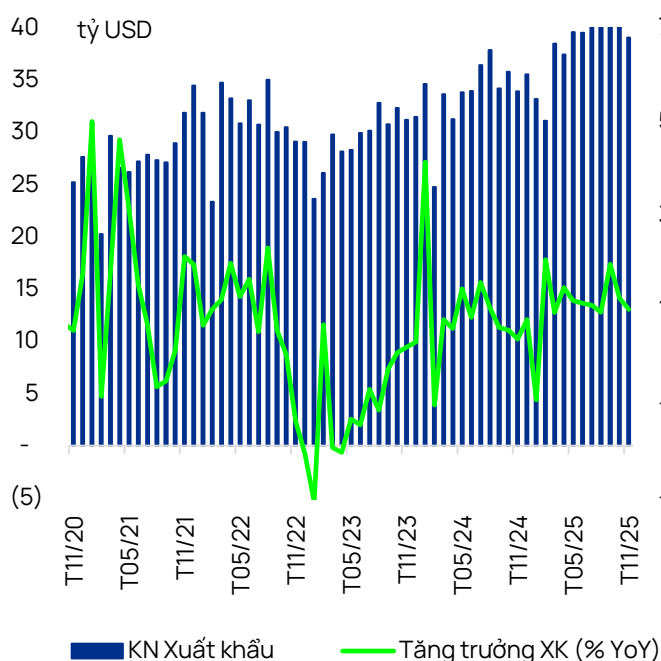
Hình 17: Các thị trường XNK chính trong 11T 2025



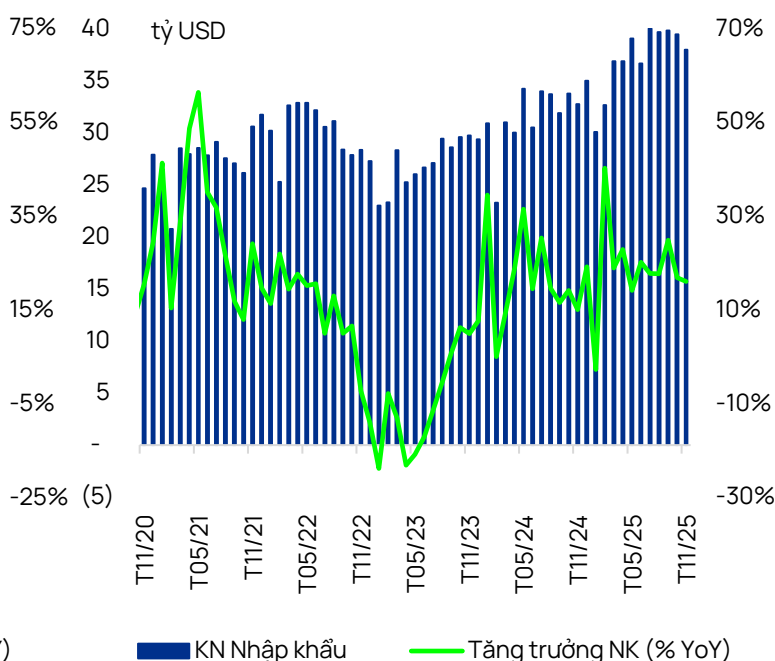
Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Hình 18: Xuất khẩu hàng tháng



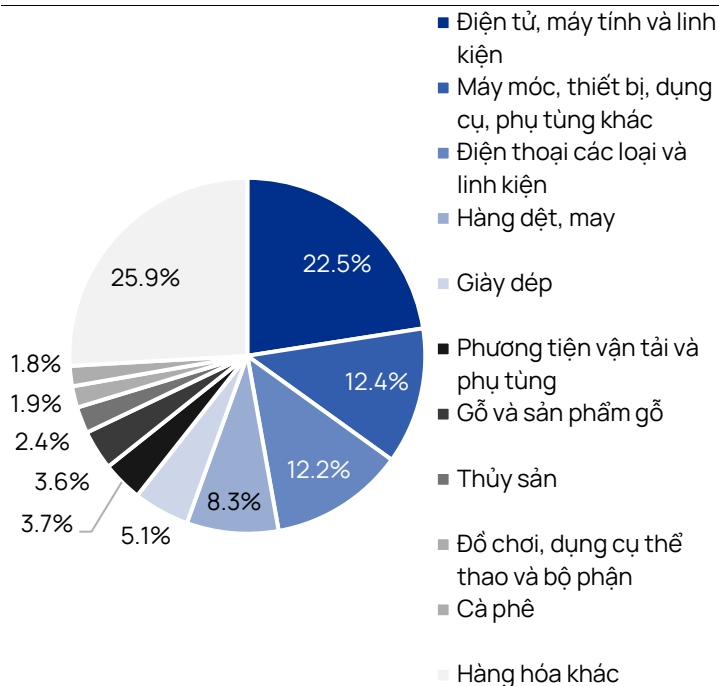
Hình 19: Nhập khẩu hàng tháng



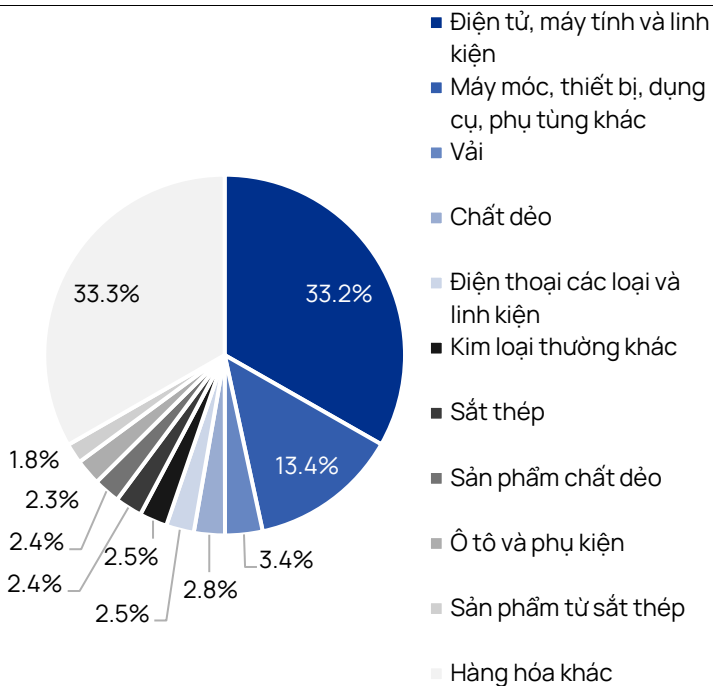
Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, Vietcap

Hình 20: Các mặt hàng XK chính trong 11T 2025



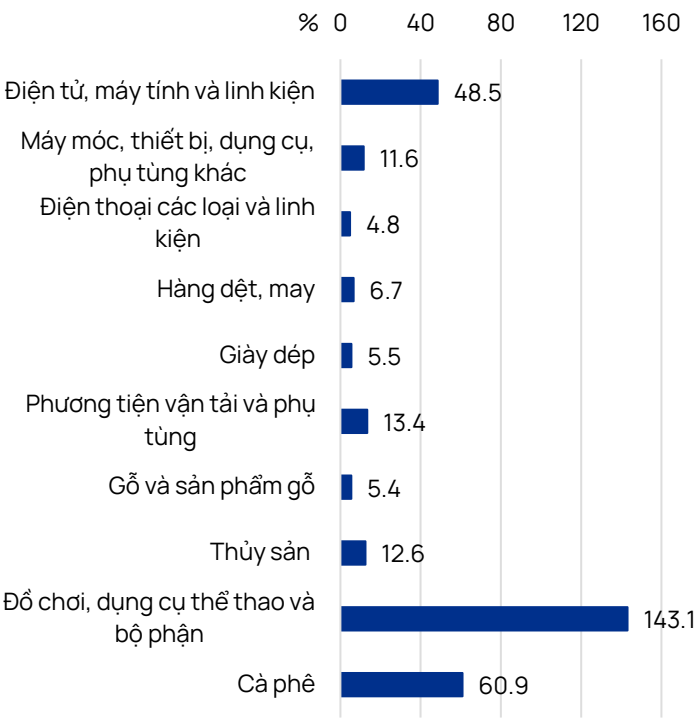
Hình 21: Các mặt hàng NK chính trong 11T 2025



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

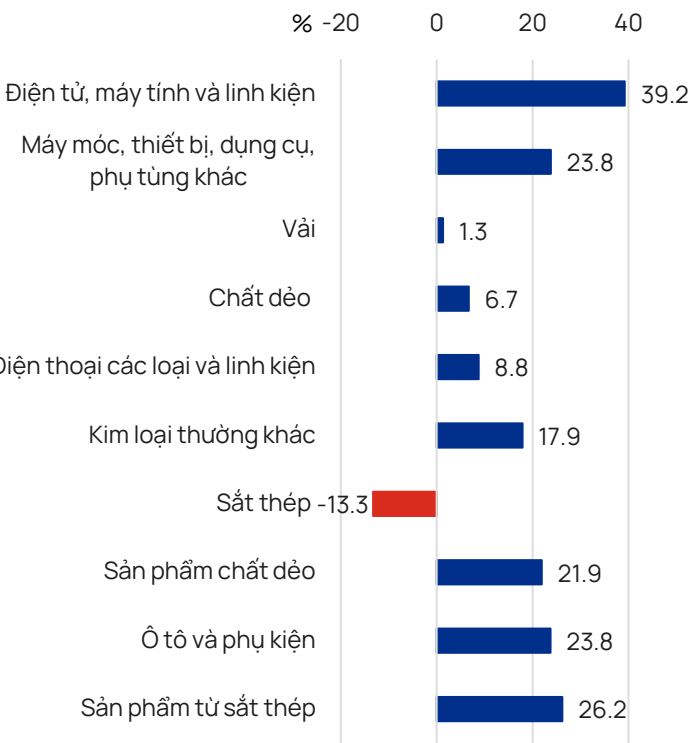
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 22: Tăng trưởng XK theo mặt hàng trong 11T 2025 (% YoY)



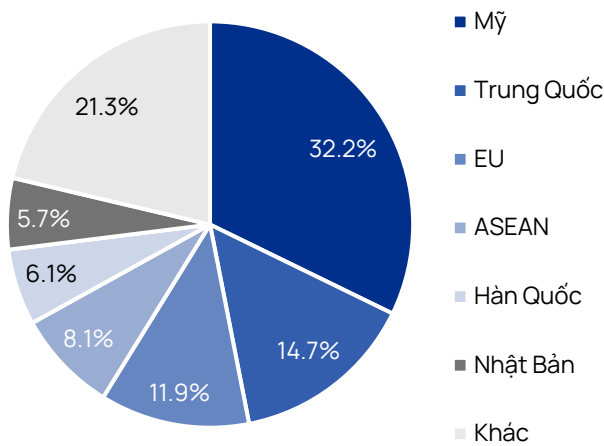
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 23: Tăng trưởng NK theo mặt hàng trong 11T 2025 (% YoY)



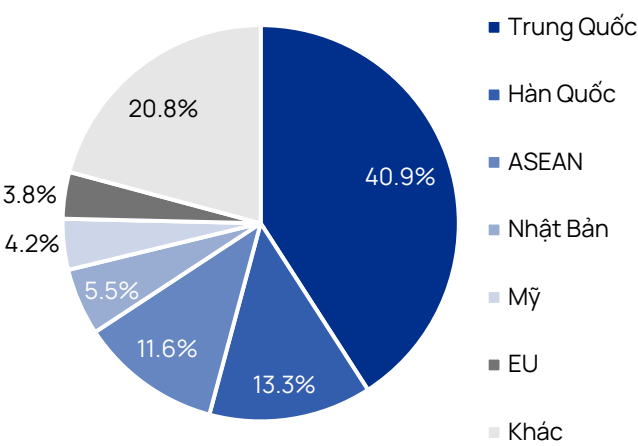
Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 24: Thị trường XK chính trong 11T 2025



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 25: Thị trường NK chính trong 11T 2025



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Lạm phát

Lạm phát tháng 11 chủ yếu được thúc đẩy bởi giá thực phẩm và giá xăng dầu trong nước

Trong tháng 11, Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 0,45% MoM và 3,58% YoY, đưa CPI bình quân 11T 2025 lên 3,29% YoY (so với +3,69% YoY trong 11T 2024). CPI tháng 11 tăng chủ yếu do giá lương thực thực phẩm và giá xăng dầu trong nước tăng cao.

- Nhóm lương thực, thực phẩm và dịch vụ ăn uống tăng 0,95% MoM, đóng góp 0,34 điểm % vào mức tăng CPI chung, do giá thực phẩm (chủ yếu do giá rau khô/chế biến +12,7%) tăng tại một số tỉnh, thành phố chịu ảnh hưởng trực tiếp của bão số 13 và ngập lụt sau bão.
- Nhóm giao thông tăng 1,07% MoM, đóng góp 0,1 điểm % vào mức tăng CPI chung, chủ yếu do giá xăng dầu trong nước tăng 2,41%.

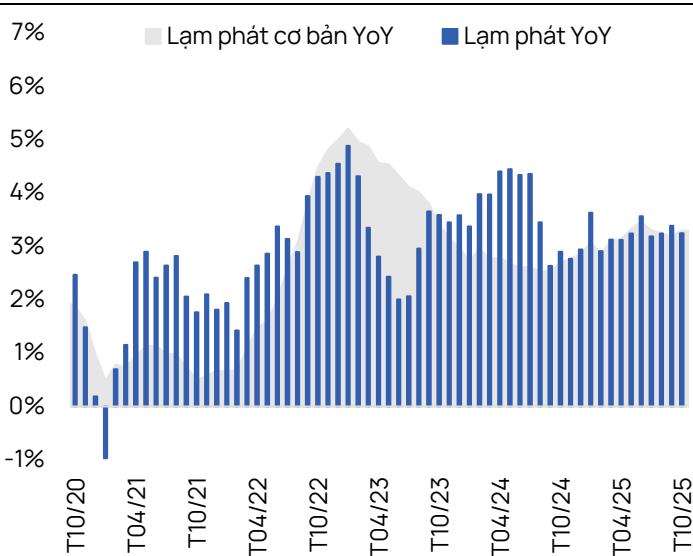
Hình 26: Lạm phát trong tháng 11/2025

	CPI MoM (T11/2025 so với T10/2025)	CPI YoY (T11/2025 so với T11/2024)	CPI YTD (T11/2025 so với T12/2024)	CPI bình quân (11T 2025 so với 11T 2024)
Lạm phát	0,45%	3,58%	3,28%	3,29%
Lạm phát cơ bản	0,23%	3,28%	N/A	3,21%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Triển vọng: Chúng tôi dự báo một số yếu tố sẽ gây áp lực tăng lên lạm phát trong tháng 12, bao gồm: (1) khả năng nhu cầu tiêu dùng phục hồi sau bão lũ; (2) nhu cầu mùa vụ tăng trước các dịp lễ; và (3) giá thịt lợn tăng trong bối cảnh nguồn cung gián đoạn do dịch tả lợn châu Phi và thiệt hại liên quan đến lũ lụt (giá thịt lợn được báo cáo đã tăng khoảng 10% từ ngày 29/11 đến ngày 09/12). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng CPI sẽ nằm dưới mức trần mục tiêu 4–4,5% của Chính phủ, mặc dù có thể tăng nhẹ lên khoảng 3,3%, cao hơn một chút so với dự báo 3,2% của chúng tôi cho năm tài chính 2025.

Hình 27: CPI



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Hình 28: CPI theo danh mục

Nhóm ngành	Tỷ trọng	Tháng 11/2024 YoY	Tháng 11/2025 YoY
Tổng CPI	100%	2,77%	3,58%
Lương thực/thực phẩm & dịch vụ ăn uống	33,56%	4,12%	3,29%
Đồ uống & thuốc lá	2,73%	2,34%	2,20%
Quần áo, giày dép & mũ	5,70%	1,14%	1,41%
Nhà ở & vật liệu xây dựng	18,82%	5,06%	5,73%
Thiết bị & đồ dùng gia đình	6,74%	1,41%	1,78%
Thuốc & dịch vụ y tế	5,39%	5,28%	12,65%
Giao thông	9,67%	-3,30%	1,11%
Viễn thông	3,14%	-0,57%	-0,30%
Giáo dục	6,17%	-0,81%	3,20%
Văn hóa, thể thao & giải trí	4,55%	2,20%	1,63%
Hàng hóa & dịch vụ khác	3,53%	7,00%	3,07%

Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

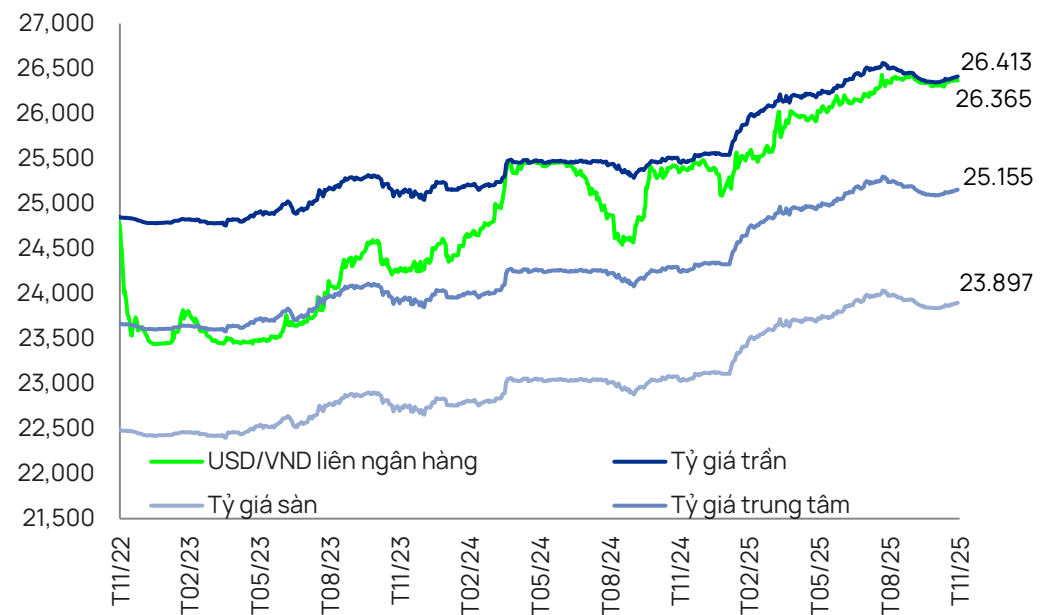
Tỷ giá

KBNN thông báo mua ngoại hối từ các ngân hàng thương mại sau gần 5 tháng tạm dừng

Áp lực lên tỷ giá USD/VND đã hạ nhiệt sau khi NHNN bán USD vào ngày 22/10 (kỳ hạn 6 tháng). Tuy nhiên, tỷ giá tăng nhẹ trở lại sau khi KBNN mua thông báo nhu cầu mua 250 triệu USD trong hai phiên ngày 11/11 và 25/11. Tính đến cuối tháng 11, tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng giao dịch ở mức 26.365, tăng 0,2% trong tháng 11 và tăng 3,4% so với đầu năm.

Triển vọng: Việc KBNN tiếp tục có nhu cầu mua USD trong tháng 12 có thể sẽ gây áp lực lên tỷ giá USD/VND. Dù vậy, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ được hỗ trợ bởi một số các yếu tố bao gồm: (i) Kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất; và (ii) Nguồn ngoại tệ ổn định – đặc biệt là kiều hối trước Tết – có thể giúp hỗ trợ tỷ giá.

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	8,5	5,1	7,1	8,1	8,5	8,8	% YoY	Cục Thống kê
GDP danh nghĩa	334	347	366	409	430	476	509	552	601	Tỷ USD	NHTG
GDP đầu người	3.491	3.586	3.756	4179	4347	4.701	4.977	5.344	5.766	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	27,2	29,0	31,0	Tỷ USD	Cục ĐTNN
Giải ngân FDI (% GDP)	6,2	5,8	5,4	5,5	5,4	5,3	5,3	5,3	5,2	% GDP	Cục ĐTNN
Xuất khẩu (% GDP)	80,0	82,3	92,7	92,1	82,2	85,3	91,9	94,6	97,2	% GDP	Cục HQ, Cục Thống kê
Tăng trưởng xuất khẩu	8,4	6,9	18,9	10,6	-4,6	14,3	15,2	12,0	14,0	% YoY	Cục HQ, Cục Thống kê
Tăng trưởng nhập khẩu	7,0	3,7	26,7	8,0	-9,2	16,7	17,5	13,0	14,5	% YoY	Cục HQ, Cục Thống kê
Cán cân thương mại hàng hóa	10,9	19,9	3,3	12,1	28,4	24,8	20,0	18,0	18,0	Tỷ USD	Cục HQ, Cục Thống kê
Dự trữ ngoại hối	78,0	94,4	107	84,7	90,4	81,2	80,0	85,0	92,0	Tỷ USD	NHNN, NHTG
Dự trữ ngoại hối (% GDP)	23,7	27,6	30,2	20,7	21,0	17,1	15,7	15,4	15,3	% GDP	NHNN
Lạm phát (bình quân)	2,8	3,2	1,8	3,2	3,3	3,6	3,2	3,5	4,0	% YoY	Cục Thống kê
VND tăng (trượt) giá so với USD	0,0	0,3	1,2	-3,4	-2,8	-4,8	-3,0	-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	17,8	17,9	16,5	% YoY	NHNN
Thâm hụt ngân sách (không tính hoàn trả nợ gốc)	-2,1	-2,7	-2,5	-4,3	-4,0	-3,1	-3,6	-4,2	-4,2	% GDP	Bộ Tài chính
Nợ công	43,1	43,7	43,1	38,0	36,6	36-37	35-36	36-37	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 về 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 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 Thực, 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 và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@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.