

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 10.2025

Hà Nội, 10 tháng 11 năm 2025

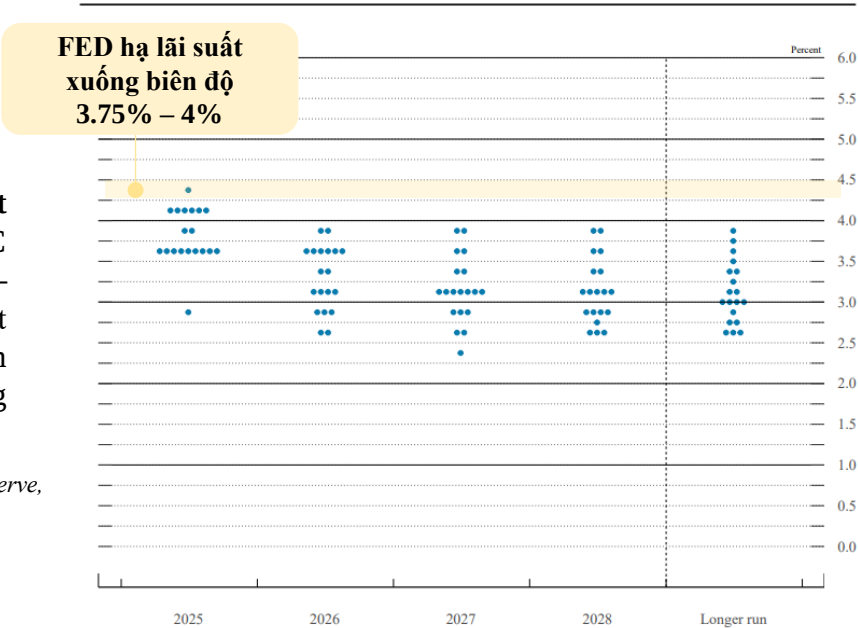
	Chủ đề	Diễn biến chính	Đánh giá
Vĩ mô Quốc tế	FED cắt lãi suất trong tháng 10, Dxy tiếp đà hồi phục	Tháng 10, Fed tiếp tục cắt lãi suất 25bps (lần thứ hai liên tiếp), đưa biên độ về 3,75–4,00% , đúng với kỳ vọng thị trường. Tuy vậy, thông điệp đi kèm lại khá thận trọng khi Chủ tịch Powell nhấn mạnh việc cắt tiếp trong tháng 12 “không hề chắc chắn” và hoàn toàn phụ thuộc vào dữ liệu lạm phát lõi dịch vụ và thị trường lao động. Kỳ vọng trước đây về kịch bản “3 lần cắt liên tiếp” vì thế thu hẹp dần về kịch bản “2 lần rồi dừng”, giúp lợi suất thực neo ở vùng dương và hỗ trợ USD.	Trung lập
	Sản xuất Việt Nam bước vào giai đoạn tăng tốc quý cuối năm	Ngành sản xuất ghi nhận sự cải thiện rõ rệt trong tháng 10/2025. PMI tăng mạnh lên 54,5 điểm (so với 50,4 điểm tháng 9), đạt mức cao nhất trong 16 tháng và cho thấy điều kiện kinh doanh đang mở rộng mạnh. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 10/2025 ước tăng 2,4% so với tháng trước và 10,8% so với cùng kỳ, cho thấy đà phục hồi không chỉ nằm trên kỳ vọng mà đã chuyển hóa thành tăng trưởng sản lượng	Tích cực
Vĩ mô Việt Nam	Lãi suất huy động chịu sức ép điều chỉnh tăng	Lợi suất TPCP tiếp tục tăng trên hầu hết các kỳ hạn, trong đó kỳ hạn 10 năm đã vượt mốc 4%, “lãi suất phi rủi ro” dịch chuyển lên vùng cao khiến mặt bằng lãi suất huy động khó có thể đứng yên quá lâu. Cùng lúc, tăng trưởng tín dụng vượt khá xa so với huy động, kéo hệ số LDR đi lên và buộc các ngân hàng phải đẩy mạnh huy động với chi phí cao hơn, qua đó tạo áp lực cho lãi suất huy động.	Tiêu cực
	Lạm phát tăng nhẹ, Tỷ giá tự do chạm đỉnh lịch sử	CPI tháng 10/2025 tăng 0,2% so với tháng trước và 3,25% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do giá thực phẩm tăng cao (do ảnh hưởng mưa lũ), dịch vụ giáo dục và giá ăn uống ngoài gia đình tăng. Tỷ giá tự do tăng khá mạnh, có thời điểm tiến sát 28.000 VND/USD, khiến gap với tỷ giá ngân hàng nói rộng lên mức cao trong nhiều năm. Thị trường tự do tăng nóng trong bối cảnh USD quốc tế vẫn neo ở vùng cao, trong khi lãi suất tiền gửi VND ở nhiều kỳ hạn kém hấp dẫn khiến một bộ phận người dân có xu hướng chuyển sang giữ ngoại tệ như một tài sản phòng thủ.	Tiêu cực
	Thị trường mở: NHNN tiếp tục duy trì hỗ trợ thanh khoản quy mô lớn	Trong tháng 10, NHNN tiếp tục dùng thị trường mở làm kênh chủ đạo điều tiết thanh khoản VND. Sau khi còn hút ròng nhẹ đầu tháng (dư nợ OMO quanh 142 nghìn tỷ đồng), tình hình đảo chiều nhanh trong nửa cuối tháng khi lãi suất liên ngân hàng, đặc biệt qua đêm, bật lên 5,5–5,7%, buộc NHNN bơm ròng hơn 80 nghìn tỷ đồng và đẩy dư nợ OMO lên khoảng 220–230 nghìn tỷ đồng, tiệm cận vùng đỉnh lịch sử.	Trung lập

Fed hạ lãi suất tháng 10 nhưng USD vẫn có tháng phục hồi thứ hai liên tiếp

- ❖ Tháng 10, Fed tiếp tục cắt lãi suất 25bps (lần thứ hai liên tiếp), đưa biên độ về 3,75–4,00% , đúng với kỳ vọng thị trường. Tuy vậy, thông điệp đi kèm lại khá thận trọng khi Chủ tịch Powell nhấn mạnh việc cắt tiếp trong tháng 12 “không hề chắc chắn” và hoàn toàn phụ thuộc vào dữ liệu lạm phát lõi dịch vụ và thị trường lao động. Kỳ vọng trước đây về kịch bản “3 lần cắt liên tiếp” vì thế thu hẹp dần về kịch bản “2 lần rồi dừng”, giúp lợi suất thực neo ở vùng dương và hỗ trợ USD.
- ❖ Đồng thời, FED thông báo sẽ **chấm dứt thắt chặt định lượng từ ngày 1/12**, dừng thu hẹp bảng cân đối nhưng vẫn giữ mặt bằng lãi suất danh nghĩa tương đối cao – tạo nên một trạng thái chính sách “lái”: thanh khoản không quá căng nhưng lãi suất thực khó giảm sâu. Trong bối cảnh đó, USD có tháng phục hồi thứ hai liên tiếp, được cộng hưởng bởi yên và euro suy yếu vì bất ổn chính trị ở Nhật Bản và Pháp. Với các thị trường mới nổi (trong đó có Việt Nam), môi trường này khiến áp lực tỷ giá không còn căng như giai đoạn FED liên tục tăng lãi, nhưng cũng hạn chế dư địa cho một nhịp suy yếu mạnh, bền vững của USD.

Biểu đồ 1. Dot Plot FOMC tháng 9/2025– dự báo lãi suất của các thành viên Fed trong những năm tới

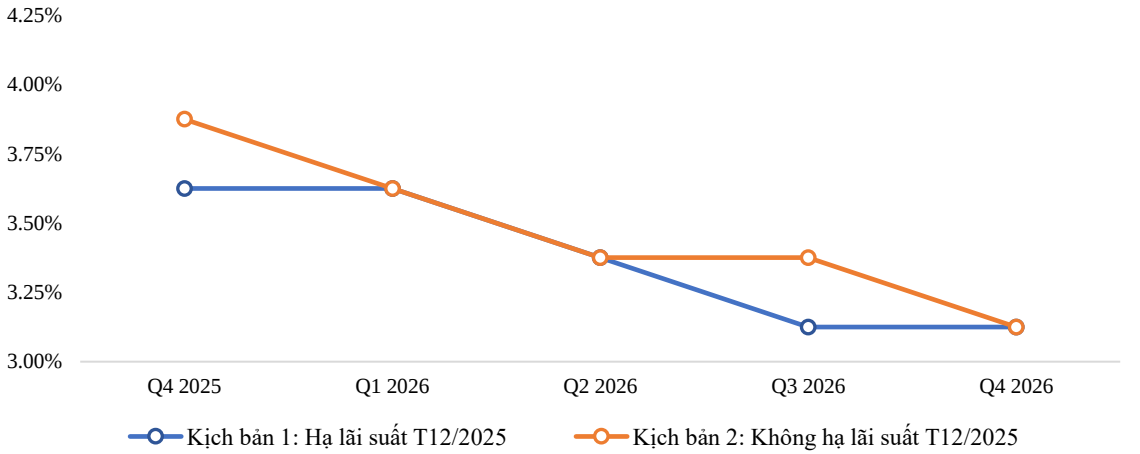
Nguồn: Federal Reserve, NSI tổng hợp



Biểu đồ 2. Chỉ số Dxy tiếp đà hồi phục trong tháng 10



Biểu đồ 3. Thị trường kỳ vọng lãi suất của FED sẽ tiệm cận 3% vào cuối năm 2026



Nguồn: NSI tổng hợp, CME group

Vĩ mô và tình hình thế giới

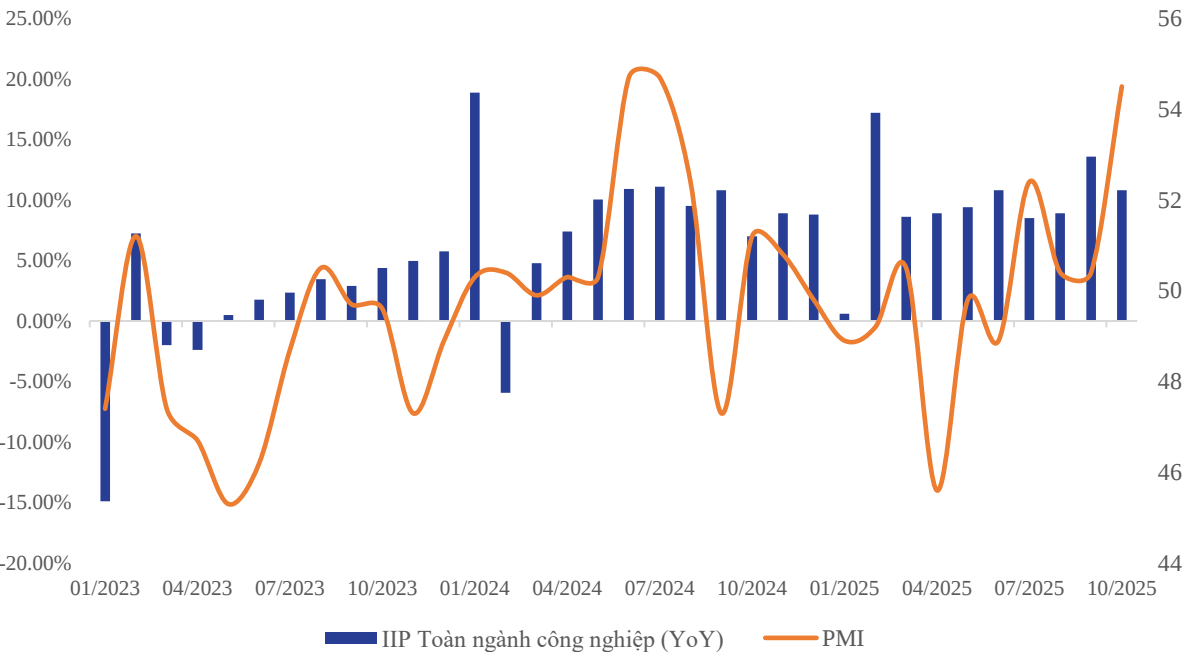
			Mỹ		Trung Quốc		Châu Âu		Việt Nam	
đơn vị			2025Q2	% YoY	2025Q2	% YoY	2025Q2	% YoY	2025Q3	% YoY
Quy mô và tăng trưởng nền kinh tế	GDP	tỷ USD	23.771	3,3%	4.320	5,3%	14.460	1,1%	127	11,9%
	Tiêu dùng	tỷ USD	4.055	3,2%	1.750	3,8%	1.526	2%	69	10,13%
	PMI Sản xuất	Điểm	50,8		49,5		48,9		50,4	
Thương mại	Xuất khẩu	tỷ USD	810	4,5%	862	5,9%	3.740	-2%	129	18,4%
	Nhập khẩu	tỷ USD	1.102	+14%	592	-3,5%	3.640	-2,2%	120	20,47%
	Cán cân thương mại	tỷ USD	-292	-52,3%	270	33,5%	100	1,2%	9	-6,3%
Chỉ tiêu điều hành vĩ mô	Thất nghiệp	%	4,1 %	-0,1%	5,1 %	-0,1%	6,2%	-0,1%	2,22 %	-0,02%
	Lạm phát	% YoY	2,35 %	-1.2%	-0.15 %	-0,05%	2,55 %	-0,05%	3.27 %	3,27%
	Nợ công	% GDP	124,1 %	+1,1 %	86,1 %	+2,4%	88,2%	-0,3%	36,3 %	-0,6 %
	Lãi suất	%	4,30 %	-1,2 %	3,05%	-0,4%	2,7 %	+ 1,9 %	4,90 %	
	Tỷ giá		Dxy	-3,56%	USD/CNY	+0,38%	USD/EUR	-5,6%	USD/VND	+6,12%
			97,6%		7,12		0,8520		26.305	

Nguồn: NSI tổng hợp

Sản xuất Việt Nam bước vào giai đoạn tăng tốc quý cuối năm

- ❖ **Ngành sản xuất ghi nhận sự cải thiện rõ rệt trong tháng 10/2025. PMI tăng mạnh lên 54,5 điểm (so với 50,4 điểm tháng 9), đạt mức cao nhất trong 16 tháng** và cho thấy điều kiện kinh doanh đang mở rộng mạnh. Đơn hàng mới và sản lượng đều tăng nhanh, trong đó đơn hàng xuất khẩu tăng trở lại lần đầu sau một năm. Việc làm cũng tăng lần đầu trong hơn 12 tháng, phản ánh kỳ vọng tích cực của doanh nghiệp cho giai đoạn cuối năm.
- ❖ Các tín hiệu khảo sát được củng cố bởi dữ liệu sản lượng thực tế. **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 10/2025 ước tăng 2,4% so với tháng trước và 10,8% so với cùng kỳ**, cho thấy đà phục hồi không chỉ nằm trên kỳ vọng mà đã chuyển hóa thành tăng trưởng sản lượng. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 11,4%, tiếp tục là động lực chính; ngành khai khoáng tăng 3,1%, sản xuất và phân phối điện tăng 11,0%, còn cung cấp nước, quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 12,2%, phản ánh nhu cầu năng lượng và hạ tầng dịch vụ đi lên cùng với sản xuất.
- ❖ Cùng với đà phục hồi sản xuất, **chi phí đầu vào trong tháng 10/2025 tăng nhanh nhất kể từ giữa 2024**, nhiều doanh nghiệp cho biết giá nguyên liệu cao hơn do thiếu hụt nguồn cung. Giá bán đầu ra vì vậy cũng được điều chỉnh tăng với tốc độ mạnh nhất trong khoảng 3–4 năm, cho thấy doanh nghiệp đã bắt đầu “chuyên” chi phí sang người mua. Nếu xu hướng này kéo dài, tác động sẽ dần phản ánh vào CPI các tháng tới, đặc biệt ở nhóm hàng công nghiệp chế biến và các dịch vụ liên quan.

Biểu đồ 4. PMI bật tăng mạnh trong khi IIP duy trì nền cao



Nguồn: NSI tổng hợp

Biểu đồ 5. Công nghiệp chế biến chế tạo là động lực tăng chính của IIP tháng 10

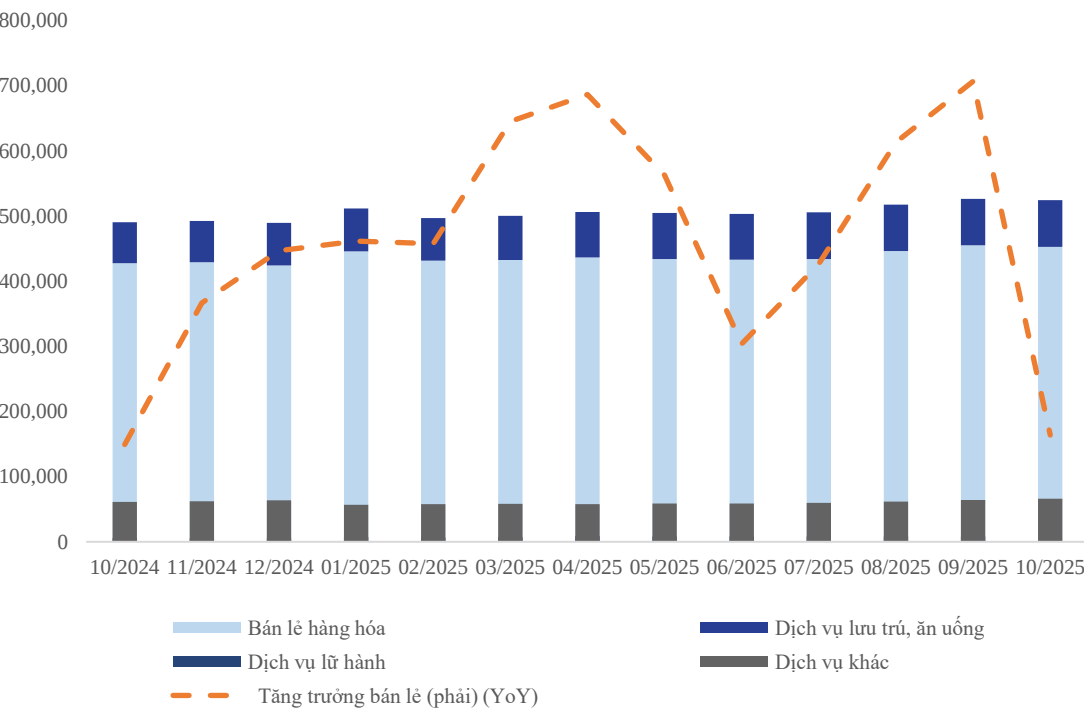


Nguồn: Wichart

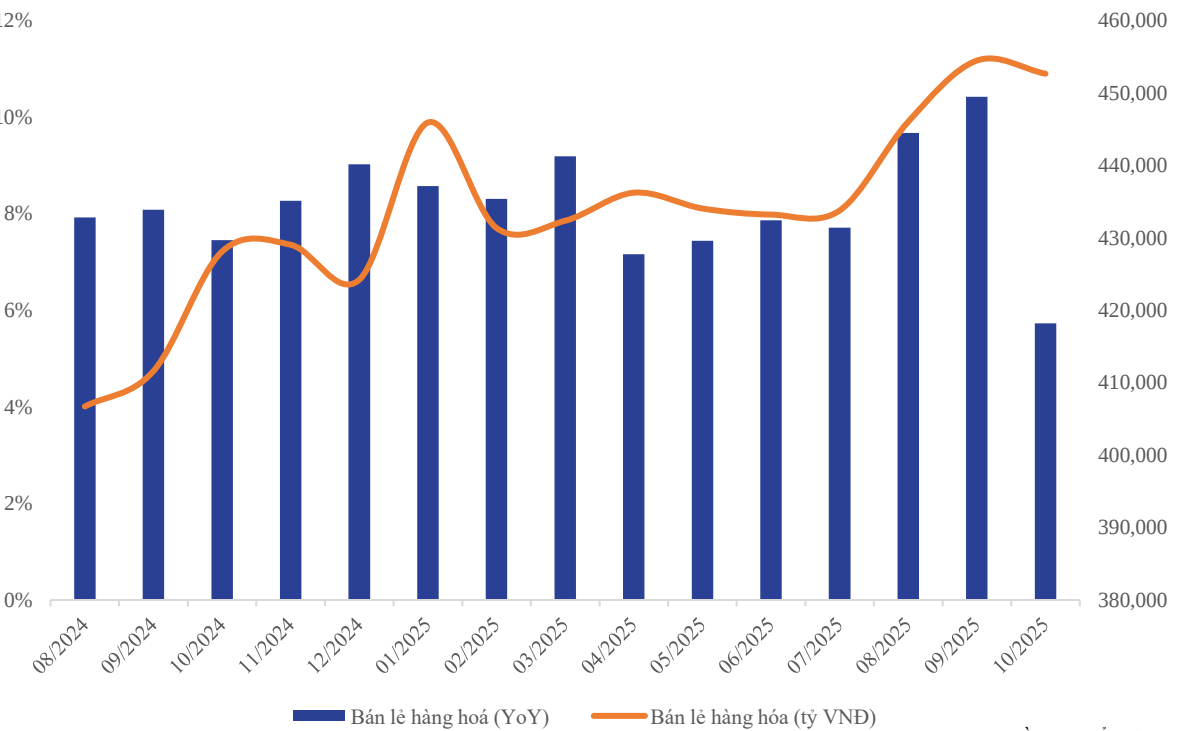
Đà phục hồi tiêu dùng chứng lại dưới tác động thời tiết bất lợi

- ❖ Trong tháng 10/2025, tiêu dùng nội địa bắt đầu “hụt hơi” trong bối cảnh thời tiết và thiên tai bất lợi. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng chỉ tăng 0,2% so với tháng trước và 7,2% so với cùng kỳ, giảm rõ rệt so với mức 11,3% YoY của tháng 9. Riêng bán lẻ hàng hóa chỉ còn tăng 5,73% YoY, thấp hơn hẳn mức trung bình khoảng 8% các tháng trước, cho thấy phần chi tiêu cho hàng hóa vật chất đang chậm lại, trong khi một phần nhu cầu được “dịch chuyển” sang dịch vụ. Bối cảnh mưa lớn – lũ lụt lịch sử từ giữa tháng 10 ở miền Trung và Bắc Trung Bộ, gây gián đoạn giao thông, du lịch và hoạt động kinh doanh tại nhiều địa phương, càng làm suy yếu dòng khách và sức mua trong ngắn hạn.
- ❖ Trong bối cảnh thời tiết bất lợi nhiều khả năng còn kéo dài trong phần còn lại của năm, đà chậm lại của bán lẻ được đánh giá chủ yếu mang tính tạm thời. Bước sang mùa lễ hội cuối năm và đầu năm tới, khi điều kiện thời tiết ổn định hơn, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng bán lẻ sẽ sớm quay lại quỹ đạo phục hồi.

Biểu đồ 6. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ “hụt đà” tăng trong tháng 10



Biểu đồ 7. Bán lẻ hàng hóa tăng 5.73% so với cùng kỳ - thấp hơn hẳn so với đà tăng của các tháng trước đó



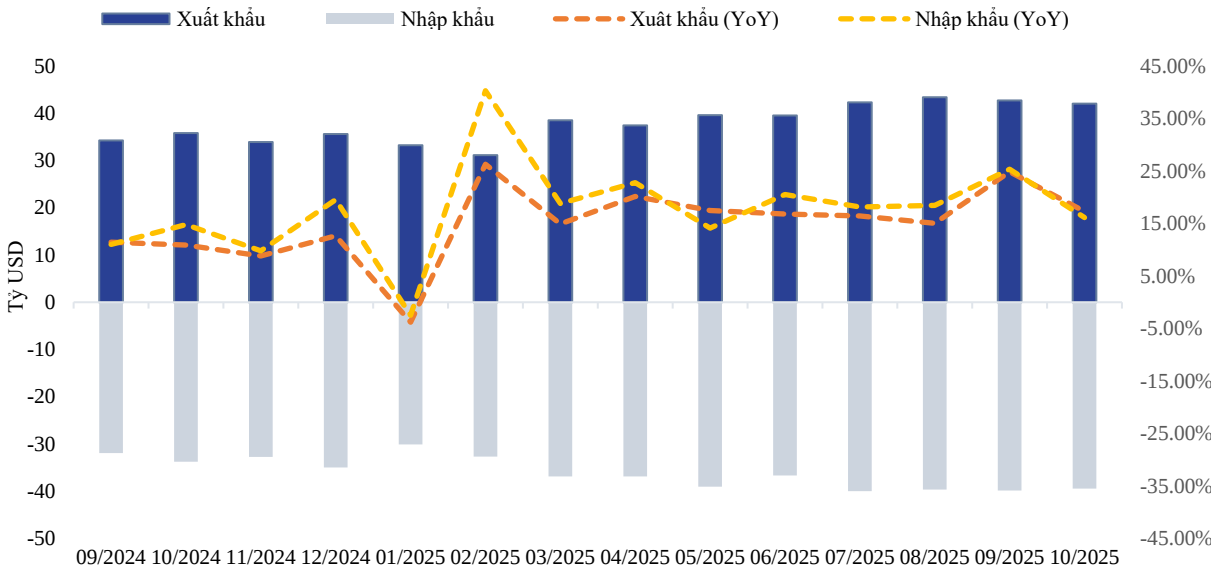
Nguồn: NSI tổng hợp

Nguồn: NSI tổng hợp

Xuất khẩu duy trì nền cao nhưng tăng trưởng lệ thuộc mạnh vào khu vực FDI

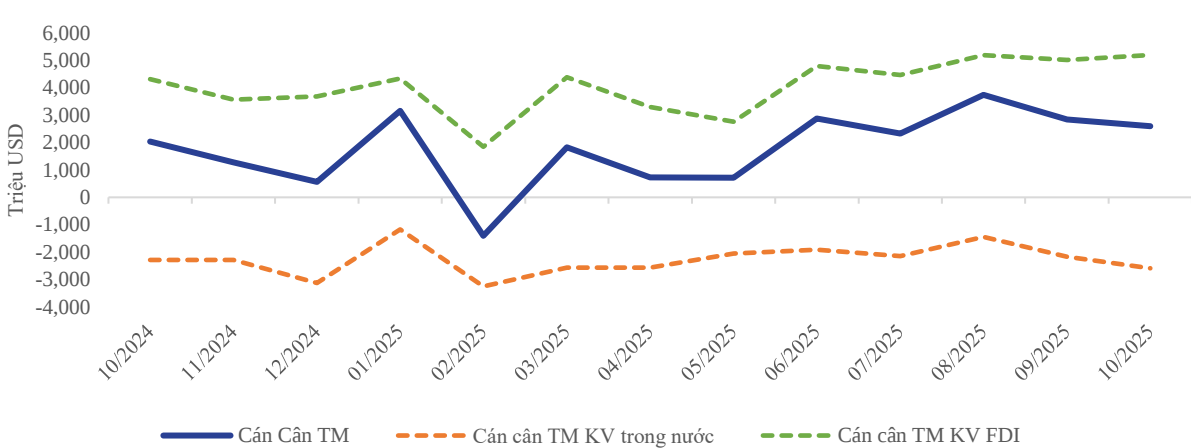
- ❖ Trái ngược với sự chững lại của cầu tiêu dùng trong nước, khu vực xuất khẩu vẫn duy trì được nền tăng trưởng cao. Tháng 10/2025, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 42,05 tỷ USD, giảm 1,5% MoM nhưng tăng tới 17,5% so với cùng kỳ; nhập khẩu tăng 16,8% YoY. Nhờ đó, cán cân thương mại tháng 10 tiếp tục xuất siêu khoảng 2,6 tỷ USD, đưa thặng dư 10 tháng lên 19,56 tỷ USD – mức đậm vĩ mô khá thuận lợi. Tuy nhiên, khi đi sâu vào cấu trúc, bức tranh lại phân hóa rõ, trong đó:
 - Khu vực kinh tế trong nước giảm 17,4% YoY;
 - Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng tới 31,8% YoY.
- ❖ Mức tăng hai chữ số của xuất khẩu hiện nay được “kéo” chủ yếu bởi các chuỗi sản xuất FDI, còn khối nội địa đang hụt hơi về đơn hàng, năng lực cạnh tranh và khả năng bám trụ thị trường. Điểm tích cực là PMI sản xuất tháng 10 lên 54,5, đơn hàng mới – đặc biệt là đơn hàng xuất khẩu mới – đều cải thiện, cho thấy dư địa để xuất khẩu tiếp tục tăng trong mùa cao điểm cuối năm vẫn còn.

Biểu đồ 8. Xuất khẩu duy trì được nền cao

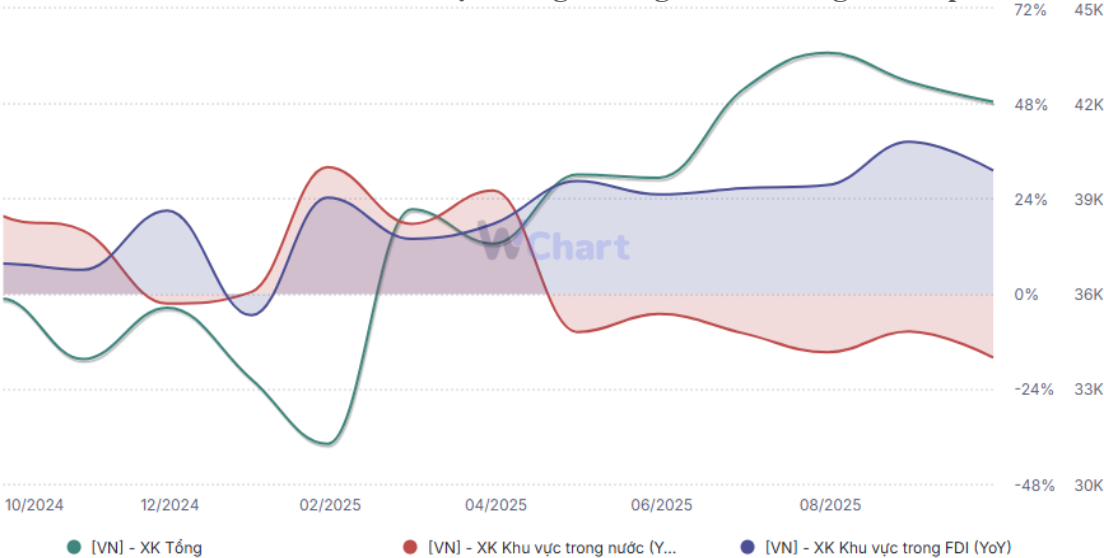


Nguồn: NSI tổng hợp

Biểu đồ 9. Cán cân thương mại + 28 % (YoY)



Biểu đồ 10. Xuất khẩu khu vực trong nước giảm 06 tháng liên tiếp svck

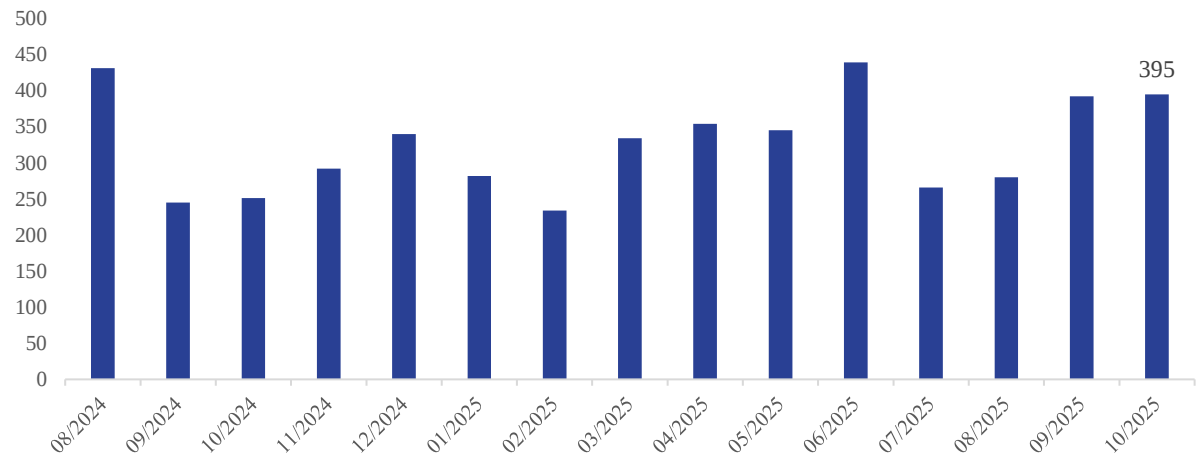


Nguồn: Wichart 7

FDI: Vốn thực hiện giảm theo tháng nhưng tích lũy 10 tháng vẫn ở vùng đỉnh, vốn đăng ký phục hồi mạnh

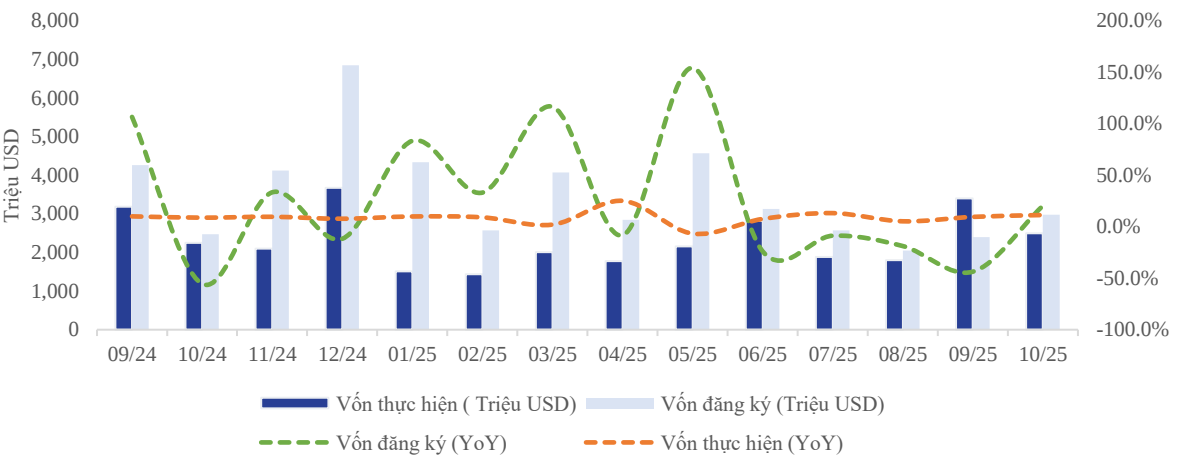
- ❖ Về dòng vốn FDI, **vốn thực hiện trong tháng 10 giảm khá mạnh, khoảng -26,47% so với tháng trước**, phản ánh tính mùa vụ và tiến độ giải ngân một số dự án lớn chậm lại sau giai đoạn giải ngân đều đặn trong quý III. Tuy nhiên, xét trên bình diện tích lũy, FDI thực hiện 10 tháng đầu năm 2025 vẫn ước đạt khoảng 21,3 tỷ USD, tăng 8,8% so với cùng kỳ và ở vùng cao nhất 5 năm gần đây, cho thấy dòng vốn ngoại giải ngân vào nền kinh tế về tổng thể vẫn duy trì ổn định. Dòng vốn tiếp tục tập trung chủ yếu vào công nghiệp chế biến, chế tạo, sau đó là bất động sản.
- ❖ Ở chiều ngược lại, **FDI đăng ký có sự phục hồi đáng kể trong tháng 10**, góp phần đưa tổng vốn FDI đăng ký lũy kế 10 tháng lên khoảng 31,52 tỷ USD - mức cao nhất cho giai đoạn 10 tháng trong 5 năm gần đây.
- ❖ Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI đăng ký và thực hiện sẽ tiếp tục duy trì nhịp tích cực trong các tháng còn lại của năm, qua đó tiếp tục là một trong những trụ cột vốn ổn định cho tăng trưởng 2025–2026, đặc biệt ở các lĩnh vực chế biến chế tạo, hạ tầng và năng lượng. đồng thời mở ra dư địa nâng công suất sản xuất và năng lực xuất khẩu trong trung hạn.

Biểu đồ 11. Số dự án cấp mới đi ngang so với tháng 09



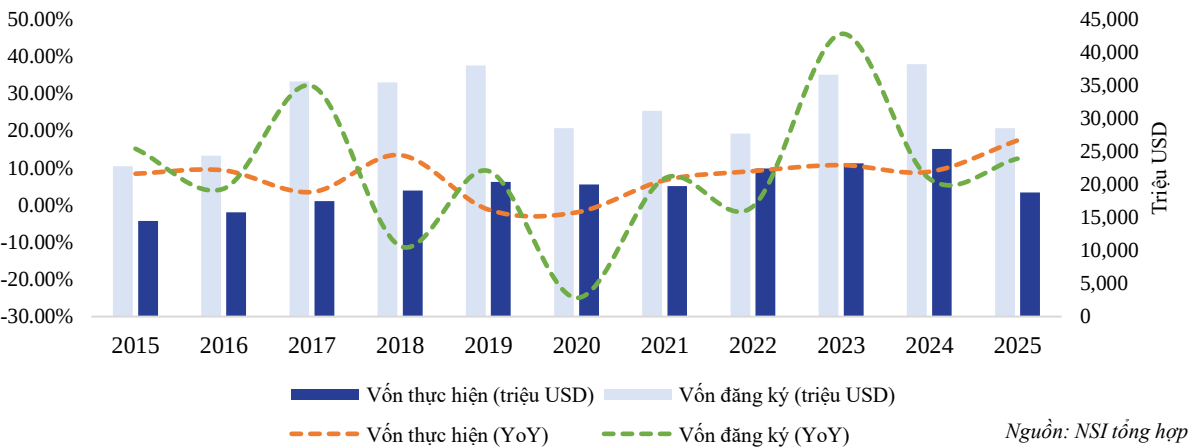
Nguồn: NSI tổng hợp

Biểu đồ 12. FDI thực hiện giảm so với tháng trước trong khi FDI đăng ký có sự phục hồi đáng kể



Nguồn: NSI tổng hợp

Biểu đồ 13. Lũy kế 10Th tổng FDI đăng ký vào Việt Nam đạt 31,52 tỷ USD, cao nhất 10 tháng trong 5 năm gần đây

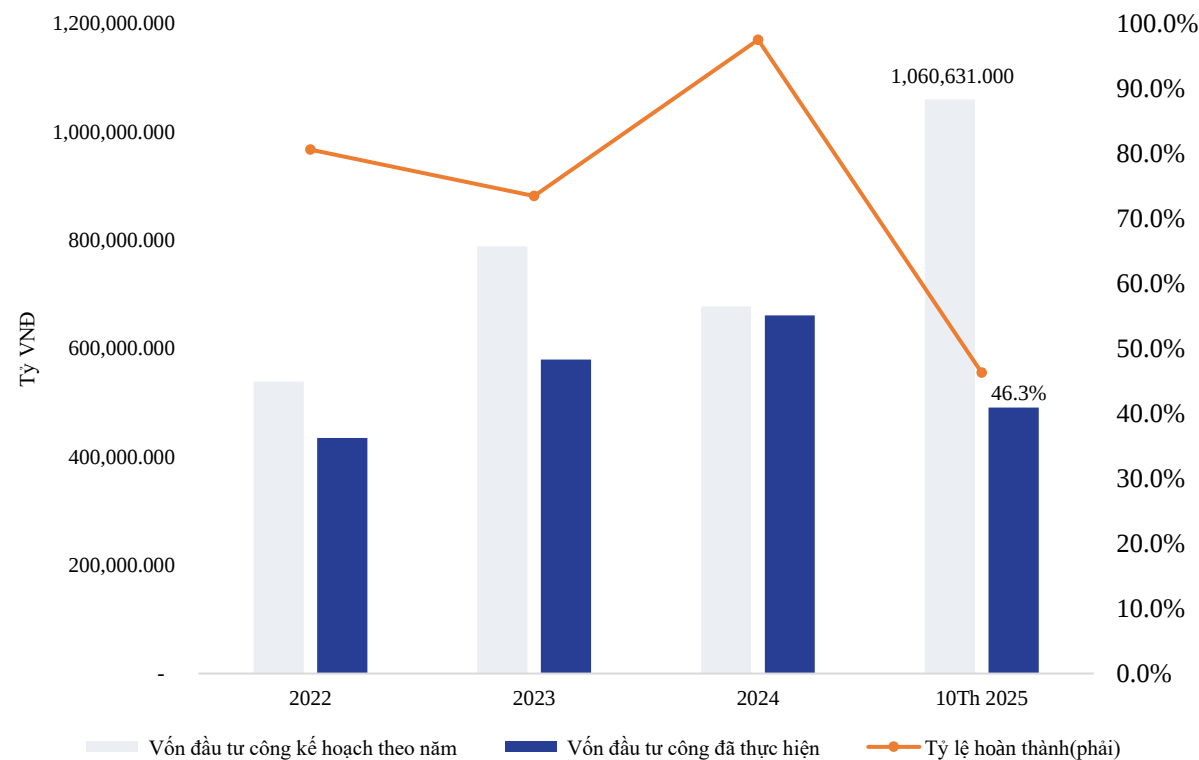


Nguồn: NSI tổng hợp

Đầu tư công: quy mô giải ngân tăng nhưng tốc độ tăng chững lại, áp lực dồn vào 2 tháng cuối năm

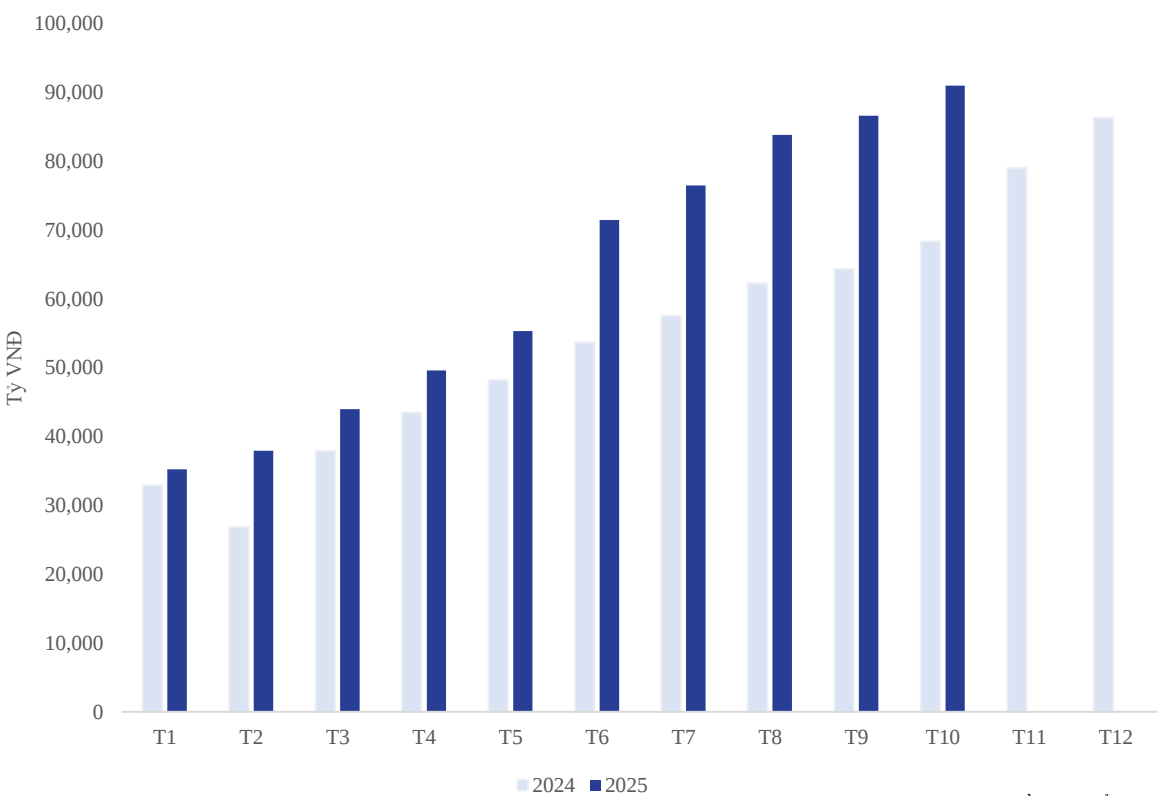
❖ Đầu tư công tháng 10 ghi nhận bước cải thiện về quy mô giải ngân nhưng tiến độ so với kế hoạch cả năm vẫn chậm. Tính đến ngày 31/10/2025, vốn đầu tư công ước giải ngân khoảng 491 nghìn tỷ đồng, tương đương 46,3% kế hoạch năm. Điều này đồng nghĩa còn hơn một nửa kế hoạch vốn (khoảng 53,7%) chưa được giải ngân, trong khi vẫn còn 29 bộ/ngành và khoảng 14–16 địa phương có tỷ lệ giải ngân thấp hơn mức bình quân cả nước. Thực tế đó cho thấy tốc độ giải ngân vẫn chậm so với yêu cầu, khiến áp lực dồn vào hai tháng cuối năm là rất lớn: nếu đẩy nhanh được sẽ hỗ trợ tăng trưởng quý IV, nhưng đồng thời tiềm ẩn rủi ro “dồn toa cuối năm” về chất lượng triển khai và khả năng hấp thụ vốn thực tế.

Biểu đồ 14. Áp lực giải ngân dồn mạnh vào hai tháng cuối năm khi tiến độ thực hiện vẫn chưa đạt mục tiêu cả năm



Nguồn: NSI tổng hợp

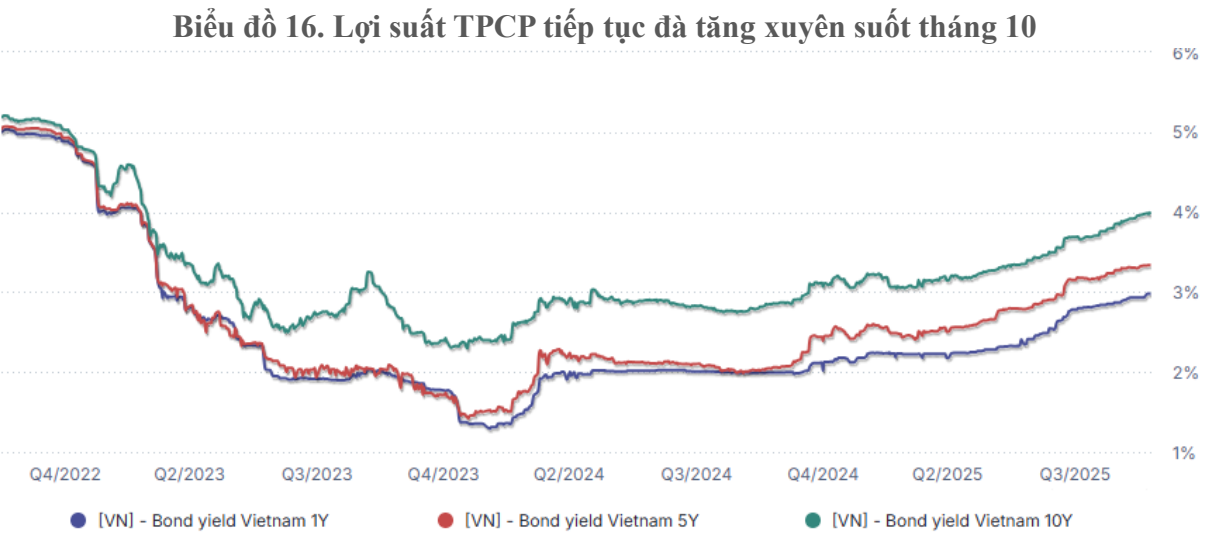
Biểu đồ 15: Đà tăng giải ngân vốn đầu tư công đã suy yếu, cho thấy tiến độ đang có dấu hiệu chững lại



Nguồn: NSI tổng hợp

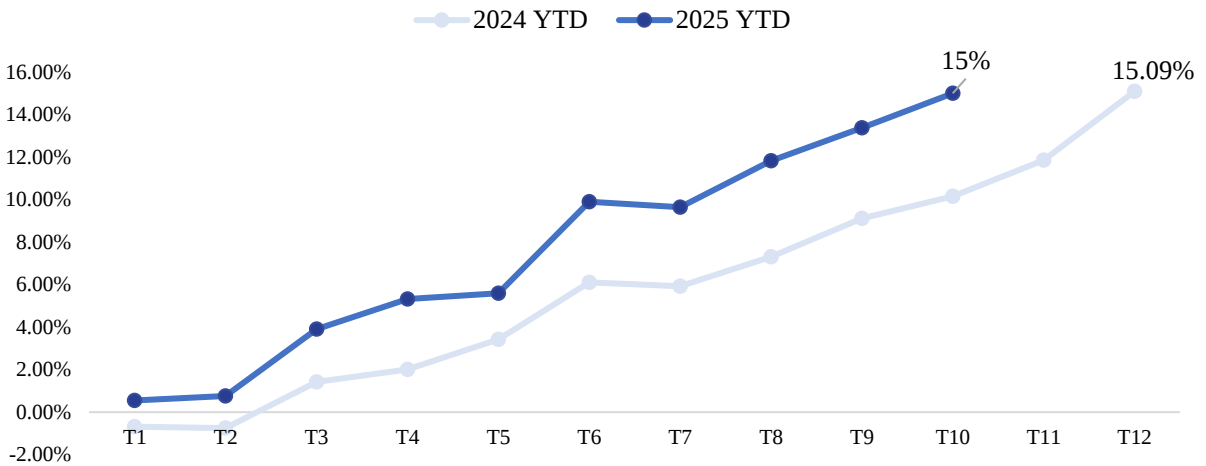
Lãi suất huy động chịu sức ép điều chỉnh tăng

- ❖ Lợi suất TPCP tiếp tục tăng trên hầu hết các kỳ hạn, trong đó kỳ hạn 10 năm đã vượt mốc 4%. Diễn biến này phản ánh việc các ngân hàng yêu cầu lợi suất cao hơn khi mua TPCP do dòng vốn trong hệ thống phải phân bổ giữa hai kênh: hấp thụ lượng phát hành lớn của KBNN và đáp ứng nhu cầu tín dụng đang tăng nhanh. Khi lợi suất TPCP – mức lãi suất phi rủi ro – dịch chuyển lên vùng cao hơn, mặt bằng lãi suất huy động khó có thể đứng yên quá lâu.
- ❖ Cùng lúc, tăng trưởng tín dụng đang vượt rõ rệt so với tăng trưởng huy động, khiến khoảng cách ngày càng mở rộng và hệ số LDR (tỷ lệ cho vay/tiền gửi) có xu hướng tăng. Để duy trì nhịp giải ngân, các ngân hàng buộc phải đẩy mạnh huy động mới với chi phí cao hơn, trước hết ở các kỳ hạn trung và dài hạn. Điều này tạo áp lực khiến mặt bằng lãi suất huy động nhiều khả năng sẽ phải nhích lên, kéo theo chi phí vốn và qua đó hạn chế dự địa giảm thêm của lãi suất cho vay trong thời gian tới.

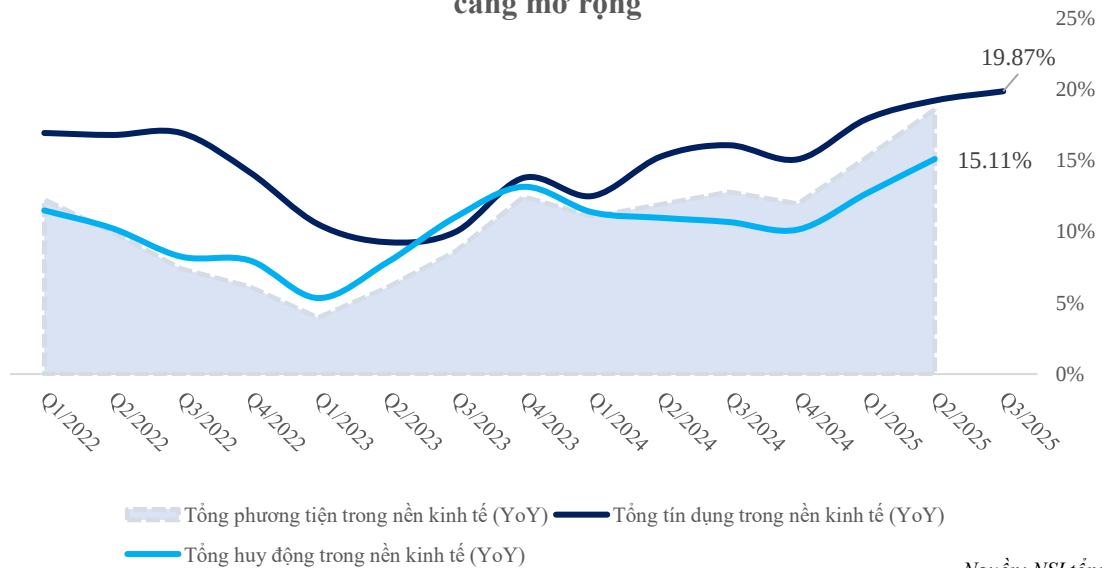


Nguồn: Wichart

Biểu đồ 17. Tăng trưởng tín dụng đạt ~15% tính đến cuối T10/2025



Biểu đồ 18. Khoảng cách giữa tăng trưởng tín dụng và huy động ngày càng mở rộng



Nguồn: NSI tổng hợp

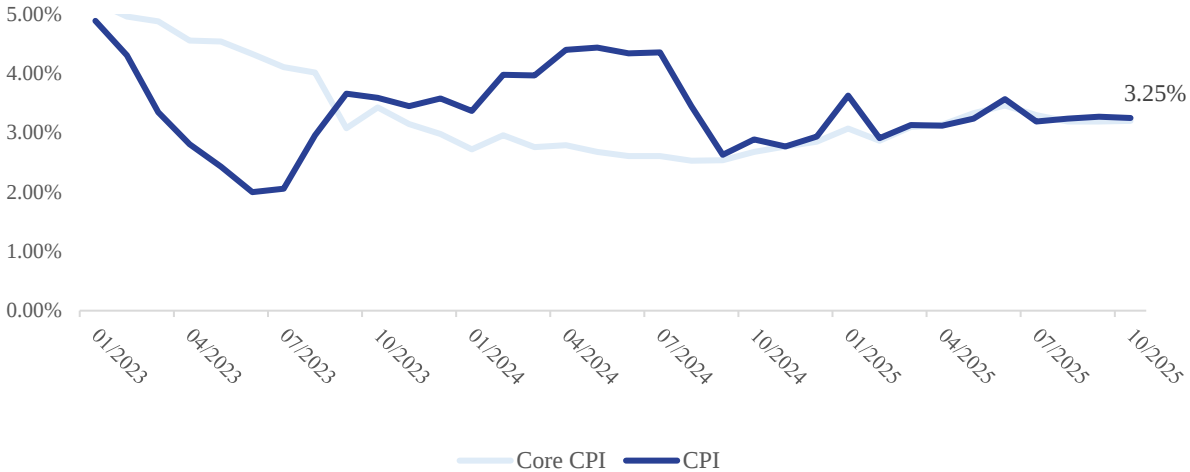
Lạm phát tăng nhẹ

❖ CPI tháng 10/2025 tăng 0,2% so với tháng trước và 3,25% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do giá thực phẩm tăng cao (do ảnh hưởng mưa lũ), dịch vụ giáo dục và giá ăn uống ngoài gia đình tăng. Tuy nhiên, lạm phát cơ bản tháng 10 trong mục tiêu kiểm soát của Chính phủ.

Tỷ giá tự do tăng mạnh trong tháng 10

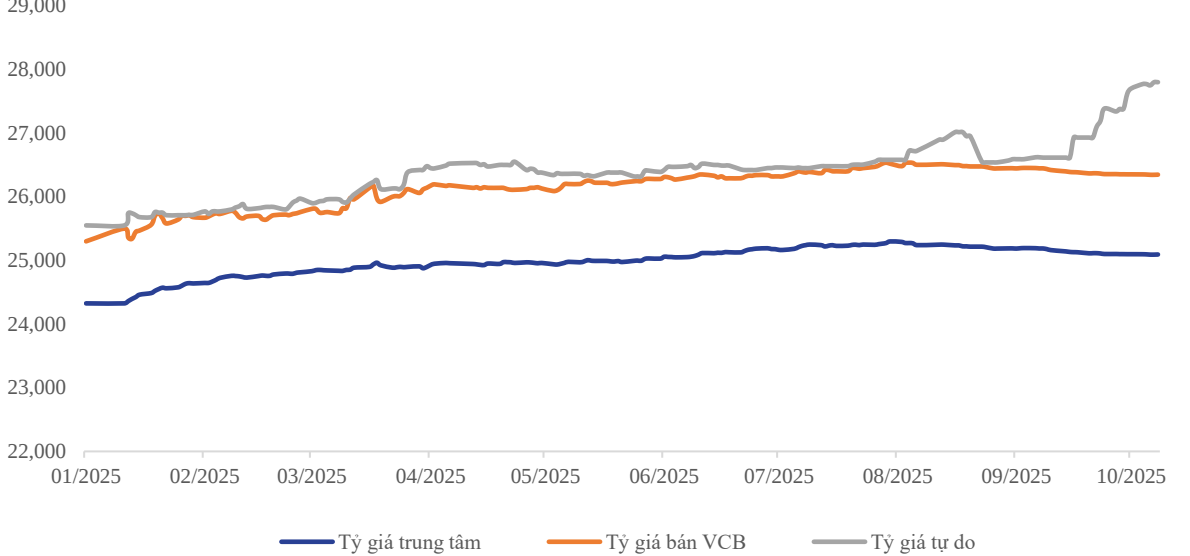
- ❖ Trong tháng 10, bức tranh tỷ giá USD/VND mang rõ nét “hai tầng”. Trên thị trường liên ngân hàng và ngân hàng thương mại, tỷ giá nhìn chung ổn định, thậm chí có giai đoạn hạ nhẹ so với cuối quý III nhờ NHNN duy trì bán ngoại tệ kỳ hạn, kết hợp thặng dư thương mại và dòng FDI giải ngân tích cực hỗ trợ nguồn cung. Ngược lại, tỷ giá tự do tăng khá mạnh, có thời điểm tiến sát 28.000 VND/USD, khiến gap với tỷ giá ngân hàng nói rộng lên mức cao trong nhiều năm.
- ❖ Đà tăng nóng ở kênh tự do chủ yếu phản ánh yếu tố tâm lý và mùa vụ: nhu cầu nắm giữ USD tiền mặt tăng khi bước vào mùa cao điểm cuối năm, trong bối cảnh USD quốc tế vẫn neo ở vùng cao, trong khi lãi suất tiền gửi VND ở nhiều kỳ hạn thấp khiến một bộ phận người dân có xu hướng chuyển sang giữ ngoại tệ như một tài sản phòng thủ. Sự phân kỳ giữa hai kênh cũng cho thấy tỷ giá chính thức vẫn đang được “neo” bởi công cụ điều hành và nguồn cung ngoại tệ thực, còn thị trường tự do phản chiếu trạng thái kỳ vọng và đầu cơ.
- ❖ Bước sang các tháng cuối năm, nếu NHNN tiếp tục giữ vững ổn định trên kênh liên ngân hàng và nguồn cung ngoại tệ từ xuất khẩu, FDI không suy yếu, áp lực từ tỷ giá tự do nhiều khả năng sẽ dần hạ nhiệt, dù mức chênh lệch cao hiện tại cho thấy tâm lý phòng thủ với USD trong dân cư vẫn chưa hoàn toàn được giải tỏa.

Biểu đồ 19. CPI (YoY)



Nguồn: NSI tổng hợp

Biểu đồ 20. Tỷ giá tự do liên tiếp đạt kỷ lục trong tháng 10

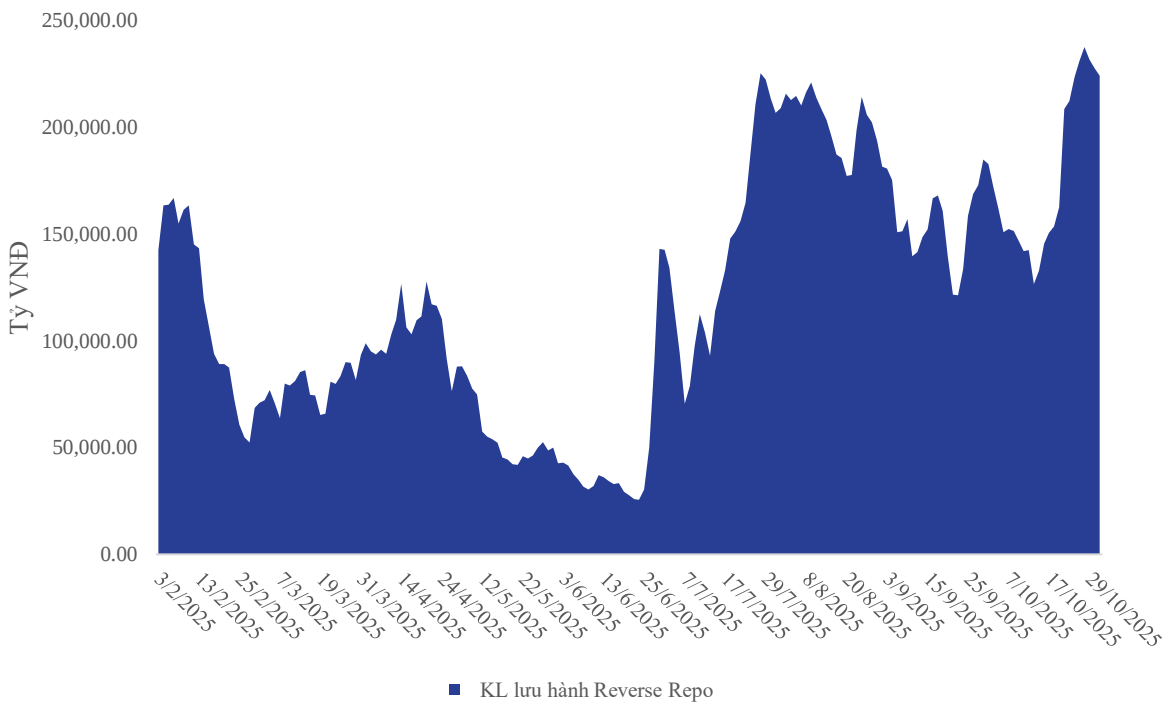


Nguồn: NSI tổng hợp

Thị trường mở: NHNN tiếp tục duy trì hỗ trợ thanh khoản quy mô lớn

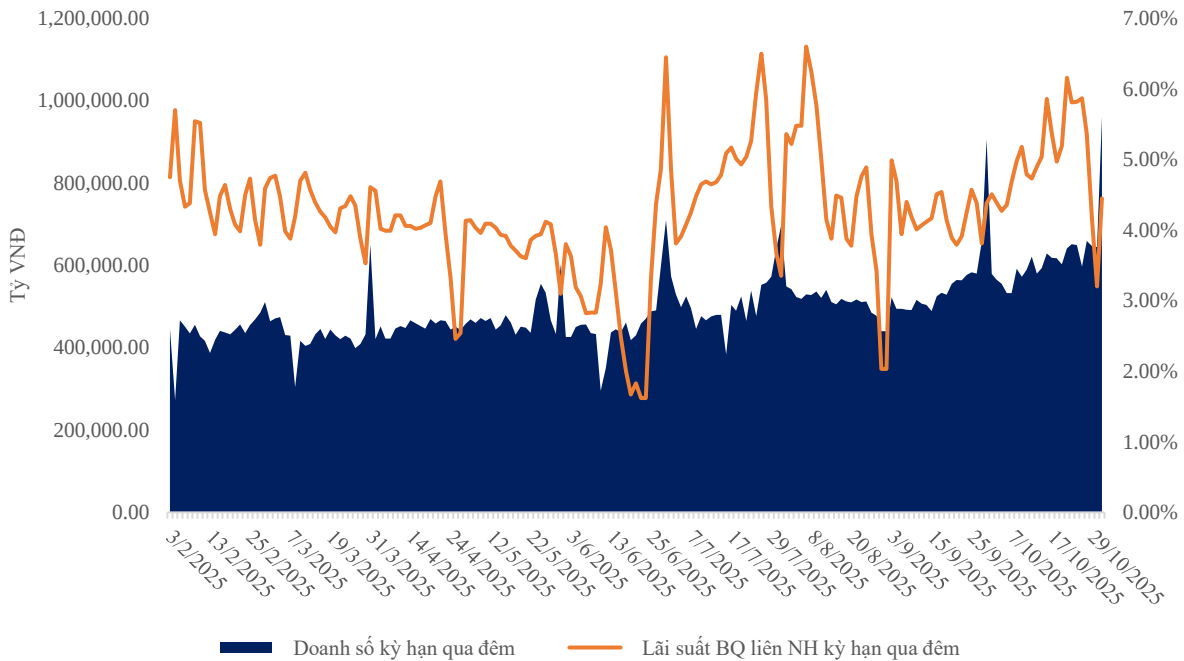
- ❖ Trong tháng 10, nghiệp vụ thị trường mở tiếp tục là kênh chính để NHNN điều tiết thanh khoản VND cho hệ thống. Tuần 2 tháng 10 (6–10/10), NHNN vẫn còn hút ròng nhẹ gần 20 nghìn tỷ đồng, đưa dư nợ OMO lưu hành về khoảng 142 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, bước sang nửa cuối tháng, bức tranh đảo chiều khá nhanh: khi lãi suất liên ngân hàng, đặc biệt kỳ hạn qua đêm, bật lên vùng quanh 5,5–5,7%, phản ánh tình trạng thiếu hụt thanh khoản tạm thời, NHNN đã tăng mạnh quy mô bơm ròng qua kênh cầm cố. Chỉ riêng hai tuần giữa và cuối tháng, lượng bơm ròng cộng dồn lên tới hơn 80 nghìn tỷ đồng, đưa dư nợ OMO lưu hành vượt mốc 220–230 nghìn tỷ đồng – tiệm cận vùng đỉnh lịch sử từ năm 2017 đến nay.
- ❖ Diễn biến này cho thấy nhà điều hành chấp nhận duy trì hỗ trợ thanh khoản quy mô lớn để đáp ứng đồng thời ba áp lực: tăng trưởng tín dụng gia tốc lên quanh 15% so với cuối năm trước, nhu cầu vốn cho giải ngân đầu tư công và phát hành TPCP tăng mạnh trong quý IV, và tâm lý phòng thủ với VND trong bối cảnh USD quốc tế còn neo cao. Nhìn tổng thể, tháng 10 là giai đoạn NHNN chuyển hẳn từ trạng thái “hút bớt” sang “chống đỡ thanh khoản”, chấp nhận để lượng OMO lưu hành ở mức cao nhằm kìm đà tăng của lãi suất liên ngân hàng, qua đó hạn chế bớt áp lực lan sang mặt bằng lãi suất huy động và cho vay trên thị trường 1.

Biểu đồ 21. Khối lượng lưu hành Reverse Repo vượt đỉnh lịch sử



Nguồn: NSI tổng hợp

Biểu đồ 22. Lãi suất bình quân liên ngân hàng vượt mốc 6% trong tháng 10



Nguồn: NSI tổng hợp

PHỤ LỤC																	
		07/2024	08/2024	09/2024	10/2024	11/2024	12/2024	01/2025	02/2025	03/2025	04/2025	05/2025	06/2025	07/2025	08/2025	09/2025	10/2025
Bán lẻ hàng hóa & dịch vụ	Tổng mức (YoY)	3.40%	2.80%	0.90%	0.10%	1.90%	0.90%	9.50%	9.40%	10.80%	11.20%	10.20%	8.30%	9.20%	10.60%	11.27%	7.23%
	Bán lẻ hàng hóa	2.00%	2.10%	0.90%	0.10%	1.00%	-0.40%	10.20%	10.00%	9.60%	8.80%	8.00%	6.70%	7.70%	10.20%	10.42%	5.73%
	Dịch vụ lưu trú, ăn uống	9.80%	5.80%	0.90%	2.70%	8.80%	9.90%	12.30%	12.70%	14.10%	16.70%	18.10%	14.10%	16.30%	13.20%	14.98%	14.10%
	Du lịch lữ hành	53.20%	48.00%	21.90%	23.20%	46.60%	46.90%	17.30%	17.30%	25.10%	46.10%	35.00%	23.90%	12.60%	15.20%	19.69%	18.81%
	Dịch vụ khác	3.40%	1.80%	-1.30%	-4.00%	-1.20%	-1.60%	5.20%	11.70%	9.70%	12.60%	12.70%	11.50%	11.40%	9.80%	12.36%	9.40%
Đo lường sản xuất	IIP (YoY)	11.10%	8.40%	8.30%	7.10%	8.00%	8.80%	-1.00%	17.60%	9.90%	8.90%	9.40%	10.80%	8.50%	8.90%	13.59%	10.80%
	Khai khoáng	-9.70%	-6.10%	-10.40%	-8.70%	-10.20%	-3.70%	-12.30%	3.10%	-3.70%	-4.20%	1.20%	2.80%	2.60%	9.10%	22.42%	3.11%
	Công nghiệp chế biến, chế tạo	13.80%	9.10%	10.40%	8.60%	10.00%	10.20%	0.50%	19.70%	11.70%	10.80%	11.00%	12.10%	9.30%	9.50%	12.69%	11.35%
	Phân phối điện	7.60%	9.90%	4.10%	5.70%	5.10%	5.60%	-4.00%	12.00%	7.00%	4.60%	3.30%	5.90%	7.00%	6.10%	15.37%	11.01%
	Cung cấp nước	11.10%	24.10%	13.70%	11.80%	12.80%	16.40%	9.80%	13.60%	15.40%	17.00%	14.30%	11.60%	9.10%	2.40%	8.68%	12.16%
	PMI	54.7	52.4	47.3	51.2	50.8	49.8	48.9	49.2	50.5	45.6	49.8	48.9	52.4	50.4	50.4	54.5
Xuất nhập khẩu & FDI	Nhập khẩu (YoY)	25.20%	15.10%	9.20%	14.60%	10.40%	19.10%	-2.50%	40.20%	19.40%	22.90%	14.10%	20.20%	17.30%	18.20%	25.30%	16.15%
	Xuất khẩu (YoY)	20.50%	15.40%	8.60%	10.50%	8.40%	12.90%	-4.00%	26.00%	14.40%	19.80%	17.00%	16.60%	16.20%	13.80%	24.76%	17.30%
	FDI thực hiện (LK YoY)	8.40%	8.00%	8.90%	8.80%	7.10%	9.40%	2.00%	9.10%	10.00%	7.80%	9.60%	8.80%	10.10%	12.50%	6.75%	11.36%
	FDI đăng ký (LK YoY)	10.90%	7.00%	11.60%	1.90%	1.00%	-3.00%	88.30%	33.10%	116.50%	-8.30%	154.30%	-23.90%	-8.70%	-18.80%	-43.65%	20.36%
Cung tiền, tín dụng, lãi suất	Dư nợ tín dụng (YoY)	15.30%	15.70%	16.10%	16.70%	16.60%	15.10%	15.70%	16.80%	17.90%	18.80%	18.80%	19.20%	17.60%	19.90%	19.61%	
	Tổng phương tiện thanh toán (M2)	12.00%	12.50%	12.80%	13.50%	12.70%	12.00%	13.60%	14.10%	15.20%	16.90%	17.60%	18.6	18.79	-	-	
	Lãi suất huy động bình quân trên 12th thấp nhất	5.50%	5.30%	5.30%	5.20%	5.10%	5.00%	4.90%	4.80%	4.80%	4.80%	4.80%	4.80%	4.90%	4.90%	-	-
Tỷ giá, lạm phát	Tỷ giá TT tự do (YTD)	4.10%	3.00%	1.50%	2.70%	4.00%	3.90%	-0.50%	-0.50%	0.10%	1.50%	2.30%	2.60%	3.20%	3.00%	3.20%	8.00%
	CPI	4.40%	3.50%	2.60%	2.90%	2.80%	2.90%	3.60%	2.90%	3.10%	3.10%	3.20%	3.50%	3.19%	3.24%	3.38%	3.25%
	Lạm phát cơ bản	2.60%	2.50%	2.50%	2.70%	2.80%	2.90%	3.10%	2.90%	3.10%	3.10%	3.30%	3.50%	3.25%	3.18%	3.19%	3.20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Trụ sở chính:

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier, Số 105 Chu Văn An, P.Yết Kiêu, Hà Đông, Hà Nội
Điện thoại: +8443.9445474
Fax: +84 43.9445475

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 1, 2 số 168 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh.
Điện thoại: +84 8 3821 7262
Fax: +84 8 3821 7305

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Thị Bích Diệp – Macroeconomic Analyst

Email: diepntb@nsi.vn

Các sản phẩm nghiên cứu được cung cấp trực tuyến tại:

Website: <http://nsi.com.vn/NSINews.aspx>

Khuyến cáo: Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kì mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kì phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.