

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ
Tháng 11/2025

SAU CƠN MƯA, TRỜI SẼ LẠI SÁNG

Đồng Thanh Tuấn
CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Số liệu kinh tế tháng 11/2025 cho thấy bức tranh phân hóa giữa các động lực tăng trưởng dần trở nên hiện hữu. Các đầu tàu chủ chốt như đầu tư công và tăng trưởng tín dụng tiếp tục được thúc đẩy trong khi hoạt động xuất khẩu và bán lẻ giảm tốc đáng kể trong bối cảnh mưa lũ cùng các đợt bão liên tiếp trong hai tháng gần nhất đã tác động đến hoạt động tiêu dùng, logistics và nguồn cung thực phẩm nói chung; qua đó tác động ngắn hạn đối với giá thực phẩm trong nước.

- 1. **Doanh số bán lẻ tiếp tục hạ nhiệt với tốc độ tăng trưởng dưới mức bình quân 10 năm : + 7,15% YoY (T10: +7,2% YoY) và -0,01% MoM.** Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ lưu trú, ăn uống đều giảm tốc so với tháng 10 trong khi điểm sáng vẫn đến từ lượng khách quốc tế (1,98 triệu lượt khách; +15,6% YoY).
- 2. **Hoạt động xuất nhập khẩu giảm mạnh:** Giá trị xuất khẩu của nhóm doanh nghiệp trong nước và FDI ghi nhận tăng trưởng âm lần lượt 6,3% MoM và 7,3% MoM; đặc biệt đối với các ngành hàng chủ lực như thiết bị điện tử, điện thoại, thủy sản, rau quả và dệt may. Cán cân thương mại trong tháng 11 qua đó ghi nhận chỉ 1,1 tỷ USD – lũy kế 11 tháng đạt 20,53 tỷ USD.
- 3. **Hoạt động sản xuất tiếp tục được cải thiện trong tháng 11 với PMI Sản xuất đạt 53,5 điểm, chỉ số giá trị công nghiệp (IIP) đạt 2,34% MoM và 10,76% YoY;** đặc biệt là các hoạt động sản xuất ô tô (11T25: +22% YoY). Trong tháng 11, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm đều tiếp tục được cải thiện dù bão lũ trong thời gian qua đồng thời làm ảnh hưởng quá trình vận chuyển và hoàn thành đơn hàng. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động sản xuất sẽ khởi sắc hơn trong năm 2026; đặc biệt chỉ số niềm tin kinh doanh theo khảo sát của S&P Global tiếp tục cải thiện và đạt mức cao trong 17 tháng gần nhất.
- 4. **Dòng vốn FDI duy trì ổn định trong 11 tháng đầu năm với tổng vốn đăng ký đạt 33,7 tỷ USD (+7,4% YoY) trong khi tổng mức giải ngân vốn FDI đạt khoảng 23,6 tỷ USD (+8,9% YoY).** Trong đó, điểm sáng đến từ việc vốn đăng ký đến từ hoạt động góp vốn ghi nhận mức tăng 50,7% YoY – phản ánh niềm tin của các nhà đầu tư hiện hữu đối với triển vọng tăng trưởng của Việt Nam trong năm sau.
- 5. **Giải ngân đầu tư công tiếp tục được thúc đẩy:** Giải ngân đầu tư công tính từ đầu năm đã đạt 553,25 nghìn tỷ đồng (+39,2% YoY), đạt mục 60,6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Đối với giai đoạn bứt tốc 2 tháng cuối năm (tháng 12/2025 và tháng 1/2026), chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục được đẩy mạnh sau khi Thủ tướng Phạm Minh Chính ký công điện số 237/CĐ-TTg ngày 06/12 nhằm hoàn thành mục tiêu giải ngân 360 nghìn tỷ đồng còn lại ở 55 ngày tiếp theo.

CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM

Các chỉ tiêu	T11/2025	MoM	YoY	YTD
PMI	53,8	-	-	-
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)	-	+2,3%	+10,76%	+9,3%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (nghìn tỷ VNĐ)	601,1	-0,0%	+7,15%	+7,35%
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	39,07	-7,1%	+15,8%	+16,7%
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	37,98	-3,7%	+16,3%	+18,9%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	1,1	-58,1%	+2,4%	-15,0%
FDI giải ngân (tỷ USD)	2,3	-8,0%	+9,5%	+8,9%
FDI đăng ký (tỷ USD)	2,2	-27,2%	-47,3%	-68,3%
Vốn đầu tư thực hiện NSNN (nghìn tỷ VNĐ)	96,2	+5,7%	+26,4%	+7,84%

Trong tháng 11, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng với môi trường lãi suất trung tính kết hợp với việc điều tiết thanh khoản trên kênh liên ngân hàng; tỷ giá và lạm phát đồng thời được giữ ở mức ổn định và phù hợp với mục tiêu ổn định vĩ mô.

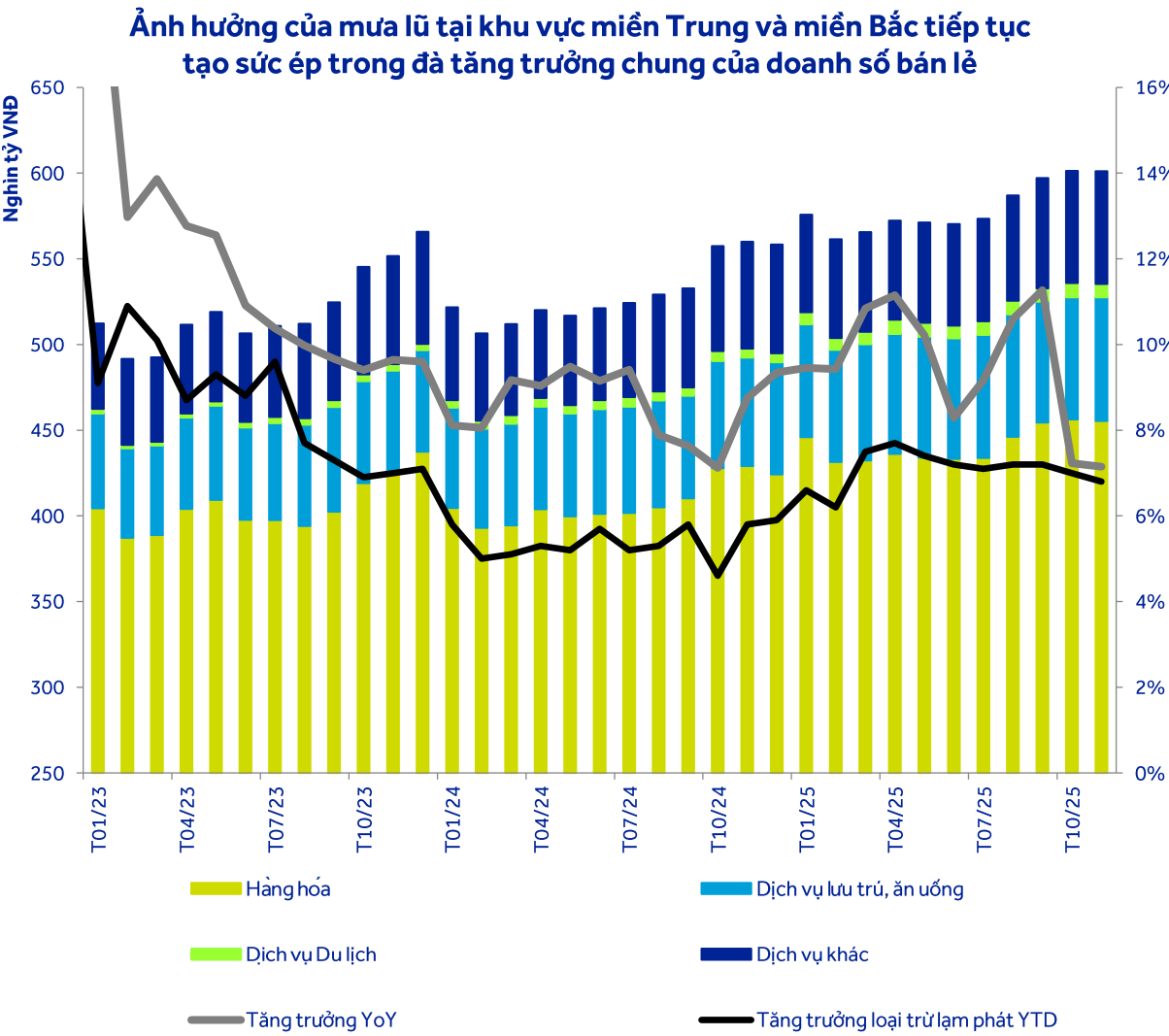
1. **Lạm phát tăng tốc trong tháng 11 khi bão lũ trầm trọng gây ảnh hưởng đến nguồn cung thực phẩm và hàng hóa trong nước trong khi các yếu tố lạm phát từ các cấu phần khác như chi phí điện nước và y tế duy trì ở mức cao so với bình quân 9 tháng đầu năm.** Dù vậy, lạm phát tổng thể tiếp tục được duy trì dưới ngưỡng mục tiêu của Chính phủ (CPI bình quân 4,5% trong năm 2025). Cụ thể, chỉ số giá tiêu dùng tháng 11 ghi nhận mức tăng 0,45% MoM và 3,58% YoY. Trong đó, CPI cơ bản đạt 3,28% YoY và CPI bình quân 11T2025 đạt 3,29% YoY.
2. **Tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 11 đạt hơn 16% so với đầu năm trong khi tăng trưởng huy động chỉ đạt khoảng 12%.** Tình trạng chênh lệch giữa huy động – tín dụng tiếp tục nhấn mạnh vai trò điều tiết thanh khoản trên kênh liên ngân hàng của NHNN và Kho bạc với khối lượng lưu hành OMO đạt kỷ lục gần 390 nghìn tỷ đồng vào đầu tháng 12 cùng số dư tiền gửi Kho bạc đạt gần 460 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 11. Dù vậy, bối cảnh nhu cầu tín dụng tăng cao ở thời điểm cuối năm tiếp tục gây sức ép thanh khoản đối với hệ thống ngân hàng thương mại khi xu hướng gia tăng lãi suất huy động đã và đang hình thành trên kênh thị trường 1 trong khi lãi suất liên ngân hàng đồng thời có xu hướng tăng mạnh ở thời điểm cuối tháng 11, đầu tháng 12 với kỳ hạn qua đêm ghi nhận lãi suất tiến sát 8%.
3. **Môi trường lãi suất cao đồng thời giúp cải thiện mức lãi suất hoán đổi với mức chênh lệch lãi suất qua đêm giữa VND và USD hiện đã đạt hơn 3% trên toàn dải.** Tuy nhiên, tỷ giá trong nước không ghi nhận ảnh hưởng đáng kể dù chi phí nắm giữ USD đã trở nên kém hấp dẫn hơn so với tháng 10 trong khi chỉ số DXY đồng thời hạ nhiệt với mức giảm 0,24% MoM.
4. **Nhìn về phần còn lại của năm 2025 và triển vọng 2026,** chúng tôi cho rằng lãi suất huy động và cho vay sẽ tiếp tục xu hướng tăng song quy mô và mức độ của đợt tăng lần này sẽ phụ thuộc vào mục tiêu tăng trưởng tín dụng của NHNN trong năm 2026. Đối với mục tiêu tăng trưởng GDP hai con số trong giai đoạn 2026 – 2030, các mục tiêu ổn định vĩ mô như lạm phát và tỷ giá có khả năng sẽ không còn là ưu tiên hàng đầu thay vào đó chính sách tiền tệ sẽ tiếp tục được nới lỏng một phần nhằm thuận lợi kích cầu tiêu dùng, hanh thông dòng vốn đầu tư.

CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM

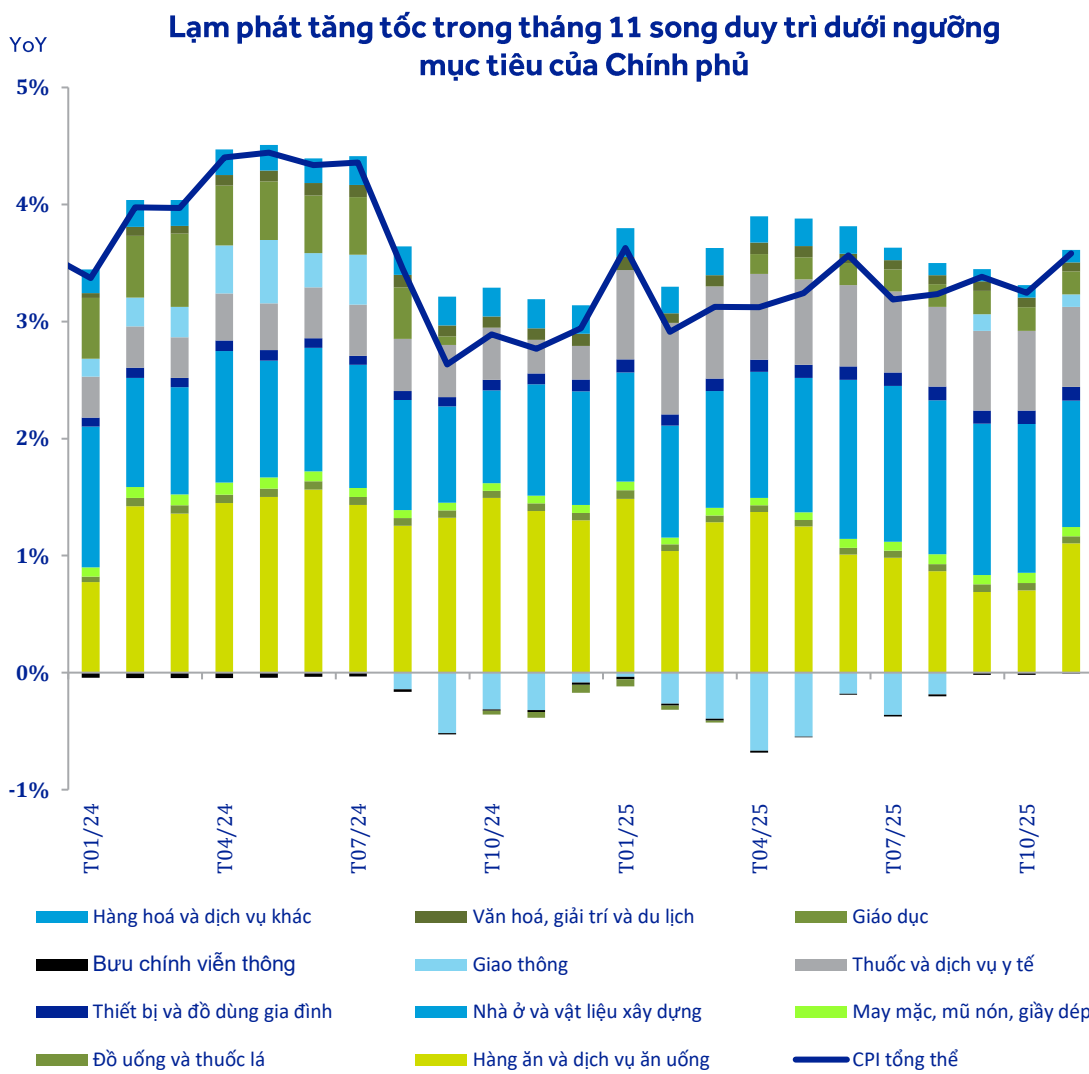
Các chỉ tiêu	T11 2025	MoM	YoY	YTD YoY
CPI	-	+0,45%	+3,58%	+3,29%
Tỷ giá USDVND*	26.412	+0,25%	+3,54%	+3,37%
Tỷ giá USDVND tự do**	27.730	-0,32%	+7,59%	+7,27%
Lãi suất tái cấp vốn	4,50%	+0 đpt	+0 đpt	+0 đpt
Lãi suất OMO	4,00%	+0 đpt	+0 đpt	+0 đpt
Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm ***	5,35%	+0,4 đpt	+0,5 đpt	+1,2 đpt

*Tỷ giá bán tại Vietcombank 28/11/2025
**Tỷ giá tự do vào ngày 28/11/2025
***Lãi suất bình quân trong một tháng

ẢNH HƯỞNG MƯA LŨ KHIẾN GIÁ THỰC PHẨM TĂNG CAO

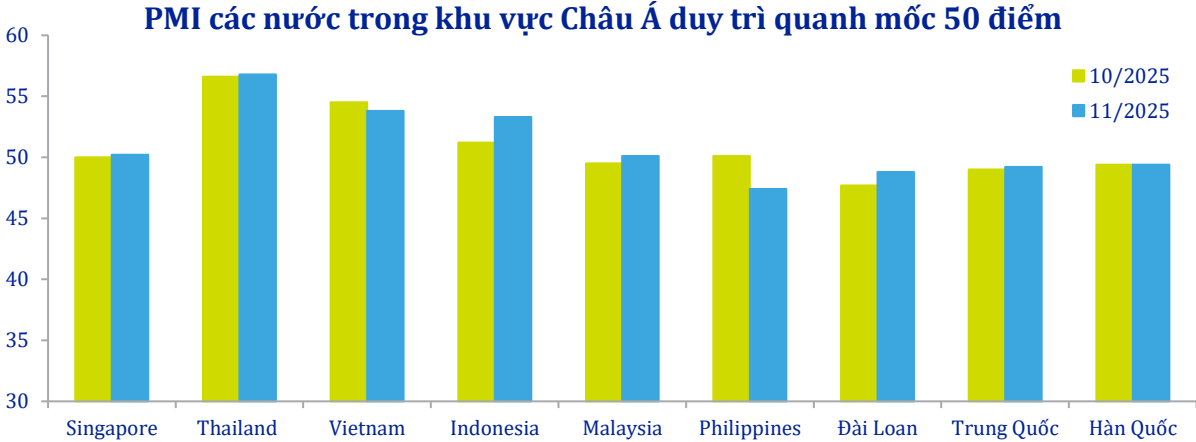
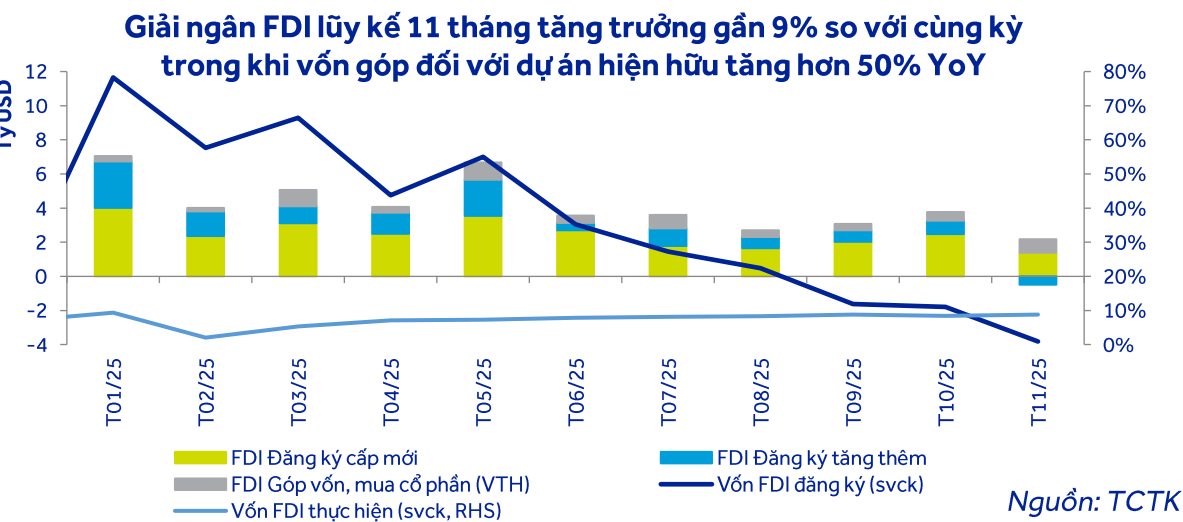
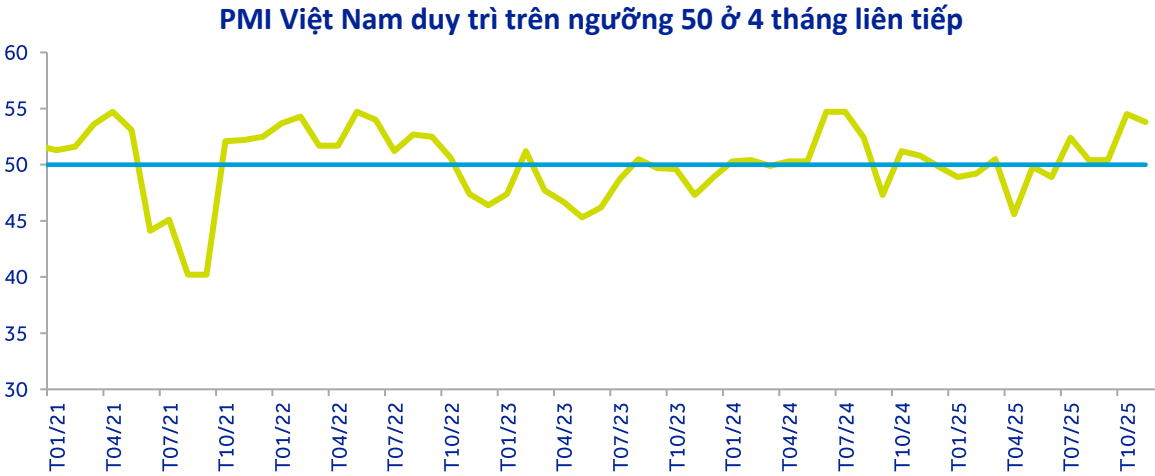
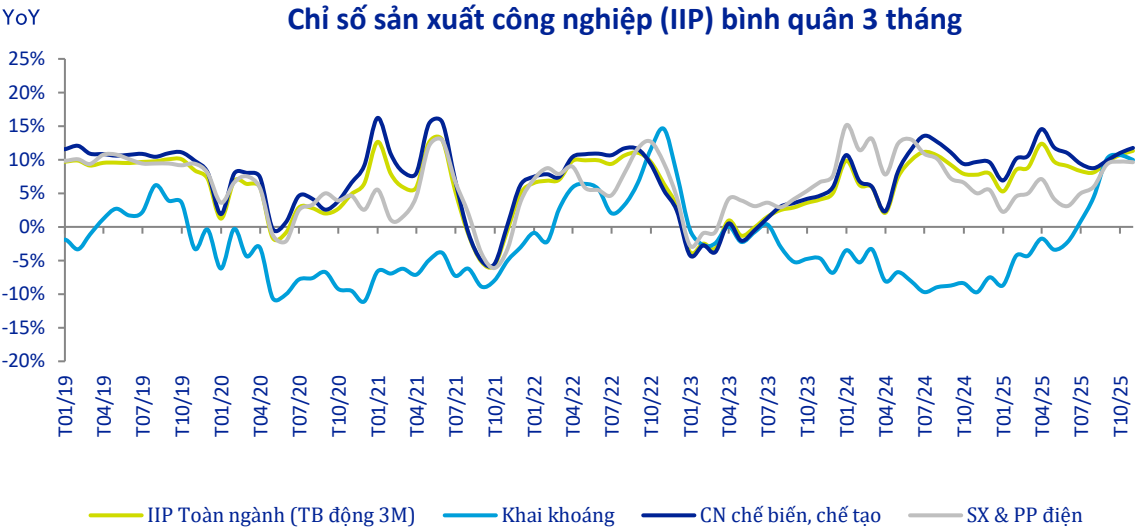


Nguồn: TCTK



Nguồn: TCTK

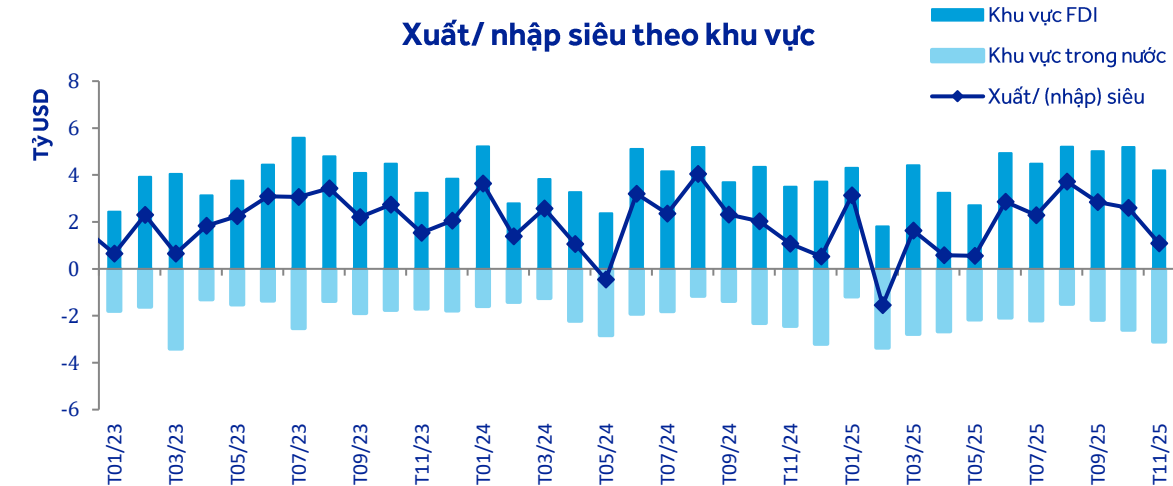
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT TIẾP TỤC ĐƯỢC CẢI THIỆN



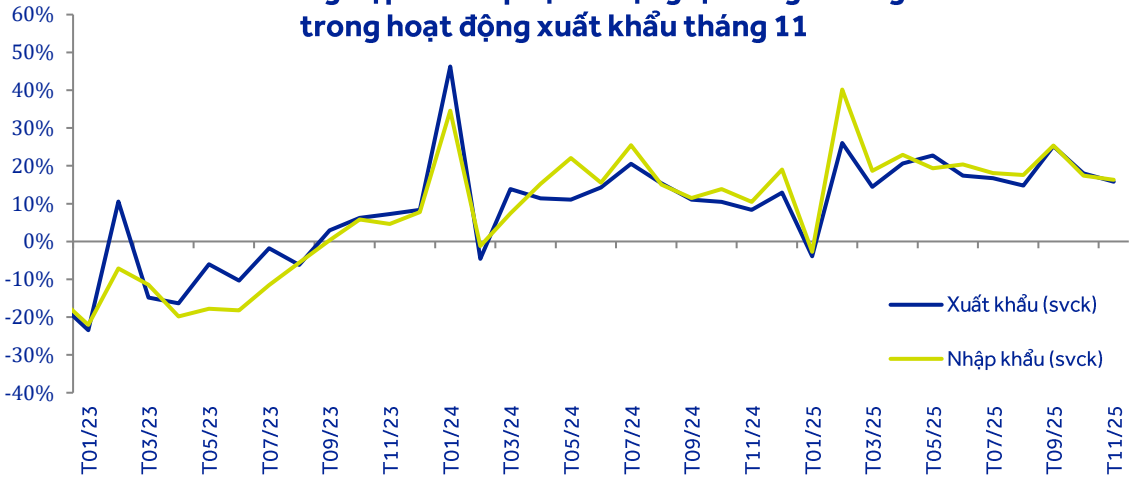
Nguồn: S&P Global

KỲ VỌNG XUẤT KHẨU SẼ DẪN KHỞI SẮC TRONG 2026

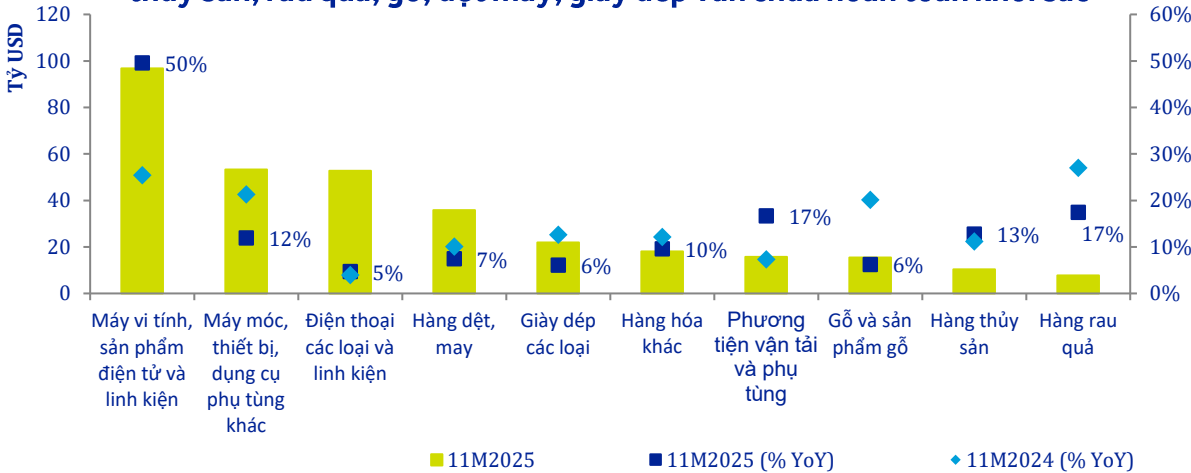
Xuất/ nhập siêu theo khu vực



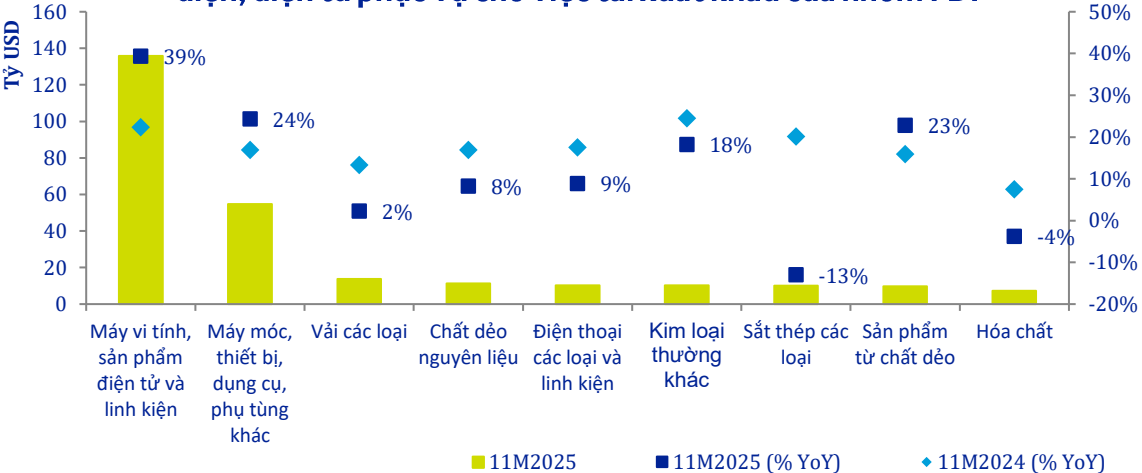
Nhóm doanh nghiệp FDI tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong hoạt động xuất khẩu tháng 11



Các mặt hàng xuất khẩu chủ chốt của nhóm doanh nghiệp nội địa như thủy sản, rau quả, gỗ, dệt may, giày dép vẫn chưa hoàn toàn khởi sắc



Nhu cầu nhập khẩu chủ yếu được củng cố bởi các mặt hàng thiết bị điện, điện tử phục vụ cho việc tái xuất khẩu của nhóm FDI

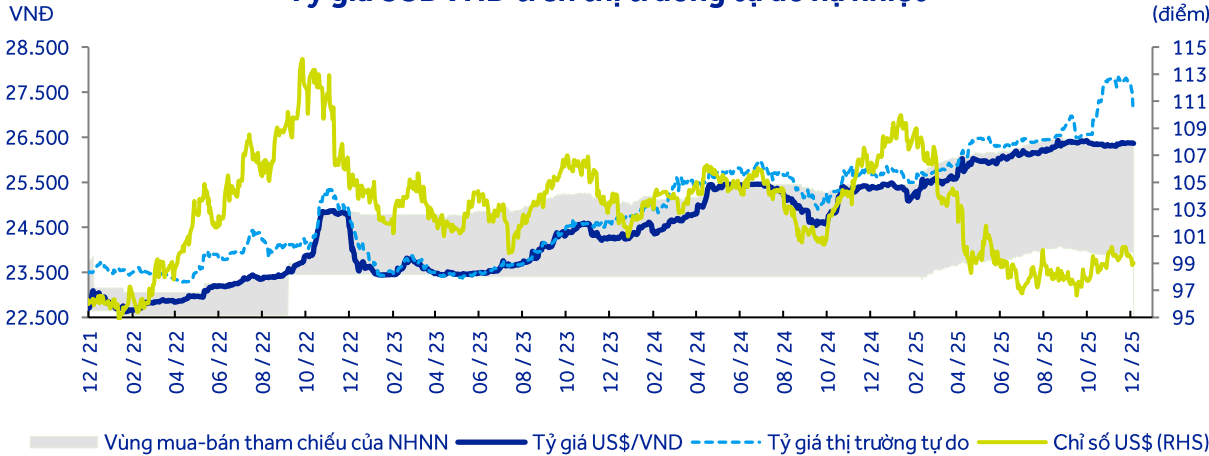


Nguồn: TCTK

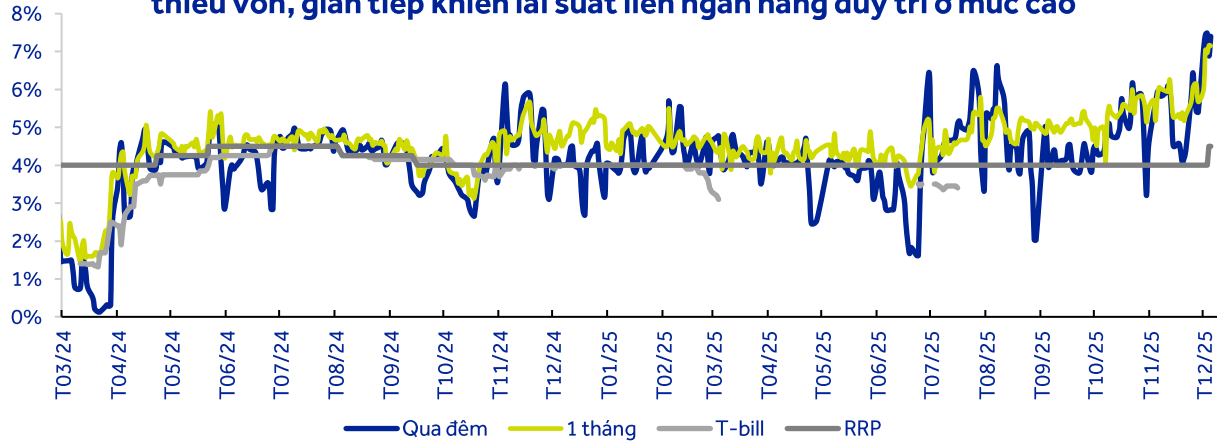
Nguồn: TCTK

TỶ GIÁ HẠ NHIỆT TRONG BỐI CẢNH LÃI SUẤT ĐI LÊN

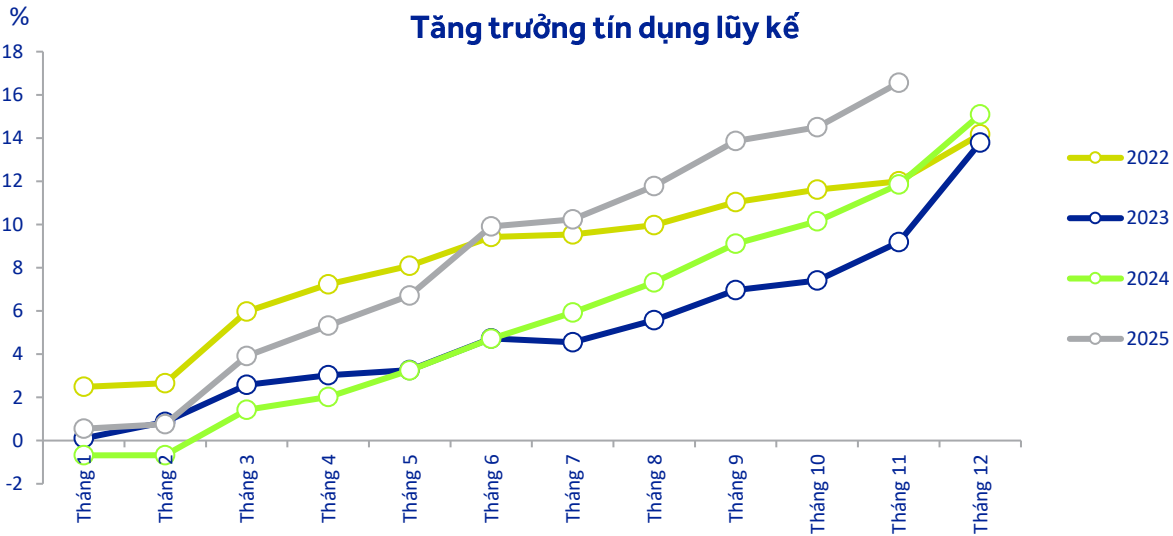
Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do hạ nhiệt



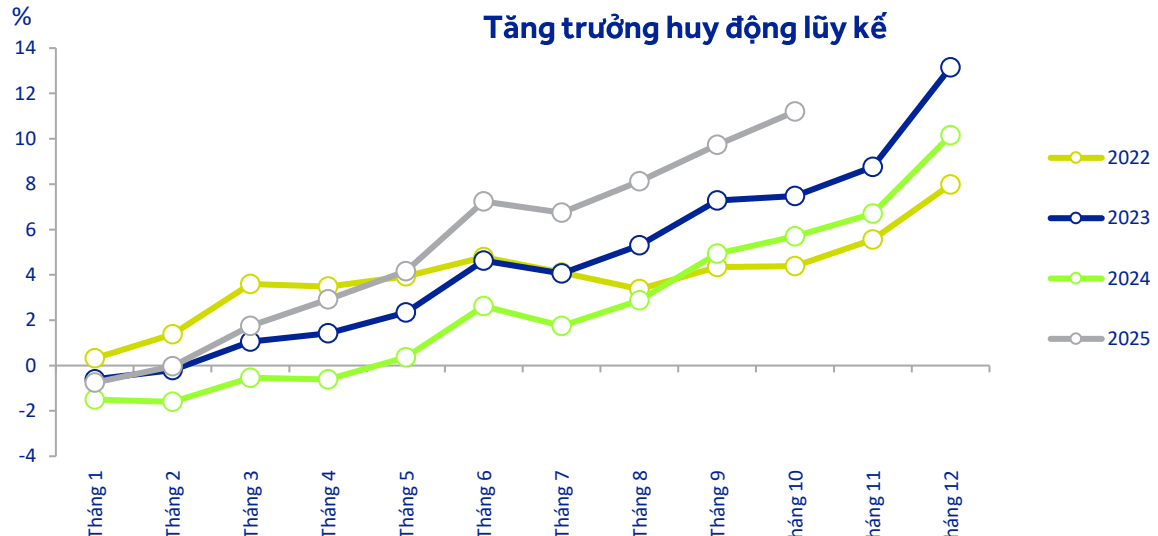
Chênh lệch tăng trưởng tín dụng – huy động gia tăng tình trạng thiếu vốn, gián tiếp khiến lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao



Tăng trưởng tín dụng lũy kế



Tăng trưởng huy động lũy kế



Nguồn: SBV, FiinPro, ACBS

Nguồn: SBV, FiinPro, ACBS



CÁC CHỈ SỐ VĨ MÔ THEO THÁNG

Đồng Thanh Tuấn
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1046
tuandt@acbs.com.vn

Dữ liệu hàng tháng	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	8,0%	8,8%	-1,0%	17,6%	9,9%	9,6%	9,6%	8,0%	7,4%	8,9%	12,7%	10,8%	10,8%
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI)	50,8	49,8	48,9	49,2	50,5	45,6	49,8	48,9	52,4	50,4	50,4	54,5	53,8
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	8,8%	9,3%	9,5%	9,4%	10,8%	11,1%	10,2%	8,3%	9,2%	10,6%	11,3%	7,2%	7,1%
CPI cơ bản (n/n)	2,7%	2,9%	3,1%	2,9%	3,1%	3,1%	3,3%	3,3%	3,3%	3,2%	3,2%	3,3%	3,3%
CPI (n/n)	2,8%	2,9%	3,6%	2,9%	3,1%	3,1%	3,2%	3,6%	3,2%	3,2%	3,4%	3,2%	3,6%
Kim ngạch xuất khẩu (% n/n)	8,4%	12,9%	-3,9%	26,0%	14,4%	20,6%	22,7%	17,4%	16,7%	14,8%	25,2%	18,0%	15,8%
Kim ngạch nhập khẩu (% n/n))	10,4%	19,0%	-2,7%	40,1%	18,6%	23,0%	19,3%	20,4%	18,1%	17,6%	25,4%	17,4%	16,3%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	1,1	0,5	3,1	-1,5	1,6	0,6	0,6	2,9	2,3	3,7	2,8	2,6	1,1
FDI giải ngân (tỷ USD)	2,1	3,7	1,5	1,4	2,0	1,8	2,2	2,8	1,9	1,8	3,4	2,5	2,3
FDI đăng ký (tỷ USD)	3,7	6,4	4,0	2,4	3,1	2,5	3,5	2,7	1,8	1,7	2,0	2,5	1,4
Giải ngân vốn đầu tư NSNN (nghìn tỷ VNĐ, YTD)	572,0	661,3	35,4	73,2	116,9	165,6	221,8	301,8	378,3	463,2	549,1	640,2	736,4

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000

Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn

trangdm@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942

9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.