

BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ MÔ **Tháng 12/2025** **KHỞI SẮC SAU CƠN MƯA**

Đồng Thanh Tuấn
CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ
tuandt@acbs.com.vn

- Số liệu kinh tế tháng 12/2025 phản ánh một bức tranh phục hồi và đồng thuận giữa các động lực tăng trưởng nội địa. Tín hiệu khởi sắc trong hoạt động tiêu dùng lẫn sản xuất kết hợp với sự tăng tốc trong giải ngân vốn đầu tư công và tăng trưởng tín dụng đã giúp xây dựng một nền tảng phù hợp để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng GDP 10% trong năm 2026 dù bối cảnh bên ngoài vẫn ẩn chứa nhiều yếu tố rủi ro khó đo lường.
- Tăng trưởng GDP tăng tốc trong Q4 khi ghi nhận mức kỷ lục 8,46% YoY**, góp phần nâng **tăng trưởng GDP toàn năm 2025 đạt 8,02%** và hoàn thành mục tiêu của Thủ tướng Chính phủ. Trong đó, động lực chính trong Q4 đến từ sự khởi sắc từ hoạt động sản xuất công nghiệp và tiêu dùng trong tháng 12.
 - Doanh số bán lẻ khởi sắc trong tháng 12** khi được dẫn dắt bởi sự cải thiện từ doanh số bán lẻ hàng hóa (+3,8% MoM) trong khi hoạt động du lịch bùng nổ (+5,3% MoM). Doanh số bán lẻ tháng 12 ước +3,9% MoM, +9,8% YoY (T11: +7,15% YoY). Tính chung 12 tháng +9,2% YoY, loại trừ yếu tố giá +6,7%.
 - Chỉ số giá trị công nghiệp tăng thêm toàn ngành (IIP) duy trì đà tăng trưởng** đến từ hoạt động sản xuất ô tô và thực phẩm trong khi các ngành hàng chịu ảnh hưởng bởi thuế quan (quần áo, giày dép) đều ghi nhận dấu hiệu phục hồi. IIP tháng 12 đạt +2,2% MoM và +10,1% YoY. Tính chung cả năm 2025, IIP +9,23% YoY. Trong đó, chỉ số PMI sản xuất đạt 53 điểm trong tháng 12, kéo dài chuỗi cải thiện điều kiện kinh doanh 6 tháng liên tiếp và niềm tin kinh doanh đạt mức cao nhất 21 tháng.
 - Hoạt động xuất khẩu tăng tốc trong tháng 12 khi được dẫn dắt bởi nhóm doanh nghiệp FDI** với mức tăng trưởng 38,4% YoY (T11: +28,8% YoY); trong khi giá trị xuất khẩu của nhóm nội địa giảm 10,1% YoY. Cán cân thương mại hàng hóa tháng 12 nhập siêu 0,66 tỷ USD. Tính chung cả năm 2025, cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 20,03 tỷ USD (2024: +24,94 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 29,43 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 49,46 tỷ USD.
 - Dòng vốn FDI duy trì ổn định khi được củng cố bởi nhóm doanh nghiệp hiện hữu.** Tính đến thời điểm 31/12/2025, tổng vốn FDI đăng ký vào VN đạt 38,42 tỷ USD (+0,5% YoY). Giải ngân vốn FDI đạt khoảng 27,6 tỷ USD (+9% YoY).
 - Giải ngân đầu tư công tiếp tục được thúc đẩy:** Tính đến ngày 25/12, tổng vốn giải ngân đầu tư công đạt 635,6 nghìn tỷ; đạt 69,6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2026 khi các sửa đổi luật liên quan đến hoạt động đấu thầu và giải ngân sẽ được tinh giản các thủ tục pháp lý nhằm đẩy nhanh quá trình triển khai.

CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM				
Các chỉ tiêu	T12/2025	MoM	YoY	YTD
PMI	53,0	-	-	-
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)	-	+2,20%	+10,10%	+9,23%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (nghìn tỷ VNĐ)	627,8	+3,86%	+9,81%	+9,25%
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	44,03	+12,68%	+23,8%	+17,02%
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	44,69	+17,65%	+27,69%	+19,42%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	-0,66	-225,2%	-160,08%	-19,68%
FDI giải ngân (tỷ USD)	4,02	+74,78%	+9,54%	+8,95%
FDI đăng ký (tỷ USD)	4,73	+117,97%	-30,97%	+0,50%
Vốn đầu tư thực hiện NSNN (nghìn tỷ VNĐ)	111,53	+15,30%	+29,46%	+28,64%

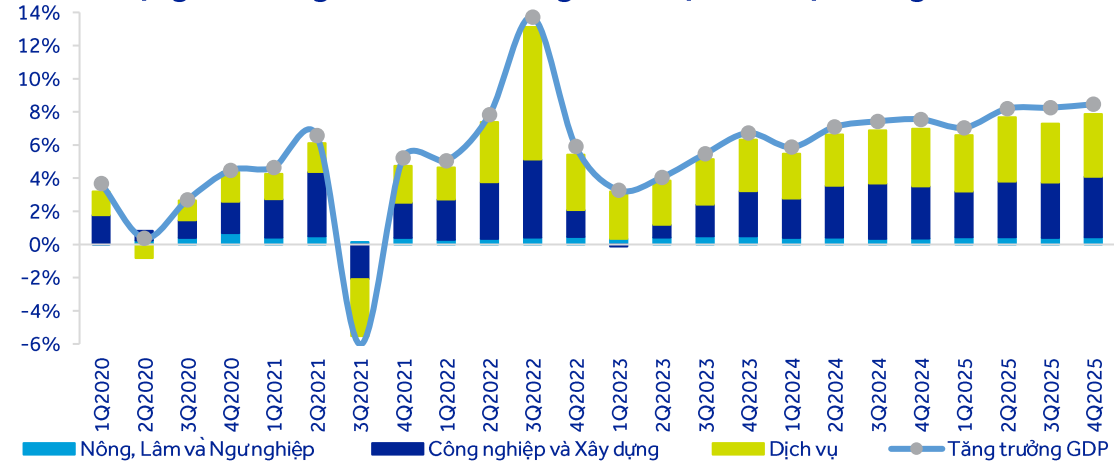
Trong tháng 12, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng với môi trường lãi suất trung tính kết hợp với việc điều tiết thanh khoản trên kênh liên ngân hàng thông qua hoạt động thị trường mở và các công cụ mới; tiêu biểu như thực hiện giao dịch hoán đổi USD – VNĐ để tiếp tục hỗ trợ thanh khoản ở giai đoạn cuối năm.

- 1. **Lạm phát hạ nhiệt trong tháng 12** khi được cân bằng bởi áp lực giảm phát đến từ giá xăng dầu và đà tăng giá thực phẩm (+5,2% YoY) và giá tiêu dùng tại hàng quán (+4,2% YoY). Chỉ số giá tiêu dùng tính chung cả năm 2025 tăng 3,31% so với 2024, dưới ngưỡng mục tiêu kiểm soát (4,5% cho năm 2025) của Thủ tướng. Lạm phát cơ bản duy trì ổn định tại +3.27% YoY (T11: +3,28% YoY).
- 2. **Tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 24/12 đạt 17,87% so với đầu năm trong khi tăng trưởng huy động chỉ đạt khoảng 14,1%.** Tình trạng chênh lệch giữa huy động – cho vay kéo dài 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 hơn 400 nghìn tỷ đồng cùng số dư tiền gửi Kho bạc đạt gần 482 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng 12; trong khi duy trì số dư giao dịch hoán đổi USD – VND khoảng 60 nghìn tỷ đồng. Tình trạng thiếu hụt thanh khoản ở giai đoạn cuối năm tiếp tục gây áp lực lên lãi suất trên kênh liên ngân hàng khi kỳ hạn qua đêm và 1 tuần có lúc ghi nhận quanh ngưỡng 9% trong khi toàn bộ dải chênh lệch lãi suất VNĐ – USD cũng được neo từ 3% - 5%.
- 3. **Môi trường lãi suất cao tiếp tục cải thiện sức hấp dẫn của việc nắm giữ tiền nội tệ;** đặc biệt trong bối cảnh cuối năm nguồn ngoại tệ từ kiều hối trở nên dồi dào hơn (TP. HCM ghi nhận 10,5 tỷ USD trong năm 2025). Tỷ giá trong tháng 12 giảm mạnh trên cả kênh NHTM lẫn thị trường tự do với mức giảm lần lượt 0,13% và 3,28% so với tháng trước.
- 4. **Nhìn về triển vọng 2026,** chúng tôi cho rằng lãi suất huy động và cho vay sẽ tiếp tục xu hướng duy trì ở mức cao trong Q1 cho đến khi áp lực tỷ giá dẫn hạ nhiệt với những tín hiệu thuận lợi hơn sau khi Fed chọn được ứng cử viên mới để thay thế ông Jerome Powell. Trên thực tế, NHNN dù có phần thận trọng song định hướng nới lỏng chính sách tiền tệ với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% dự kiến sẽ tiếp tục tạo áp lực đối với bối cảnh tỷ giá và lạm phát trong năm 2026 và gián tiếp duy trì áp lực về mặt thanh khoản khi tình trạng chênh lệch huy động – cho vay kéo dài.

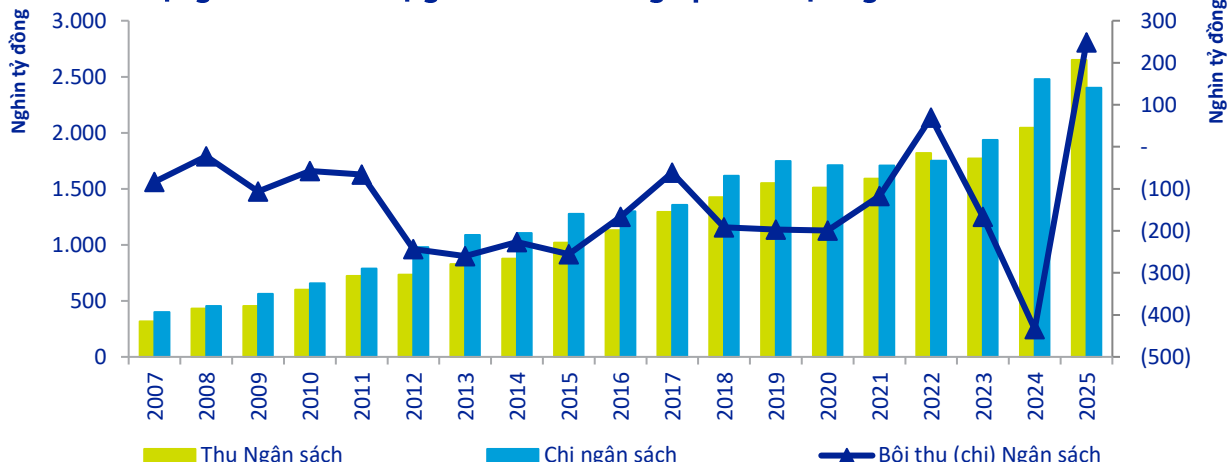
CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM				
Các chỉ tiêu	T12 2025	MoM	YoY	YTD YoY
CPI	-	+0,19%	+3,48%	+3,31%
Tỷ giá USDVND*	26.377	-0,13%	+3,23%	+3,23%
Tỷ giá USDVND tự do**	26.820	-3,28%	+3,75%	+3,75%
Lãi suất tái cấp vốn	4,50%	+0 đpt	+0 đpt	+0 đpt
Lãi suất OMO	4,50%	+0,5 đpt	+0,5 đpt	+0,5 đpt
Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm ***	6,19%	+0,8 đpt	+2,2 đpt	+2,0 đpt
*Tỷ giá bán tại Vietcombank 31/12/2025 **Tỷ giá tự do vào ngày 31/12/2025 ***Lãi suất bình quân trong một tháng				

TĂNG TRƯỞNG GDP NĂM 2025 ĐẠT 8,02%

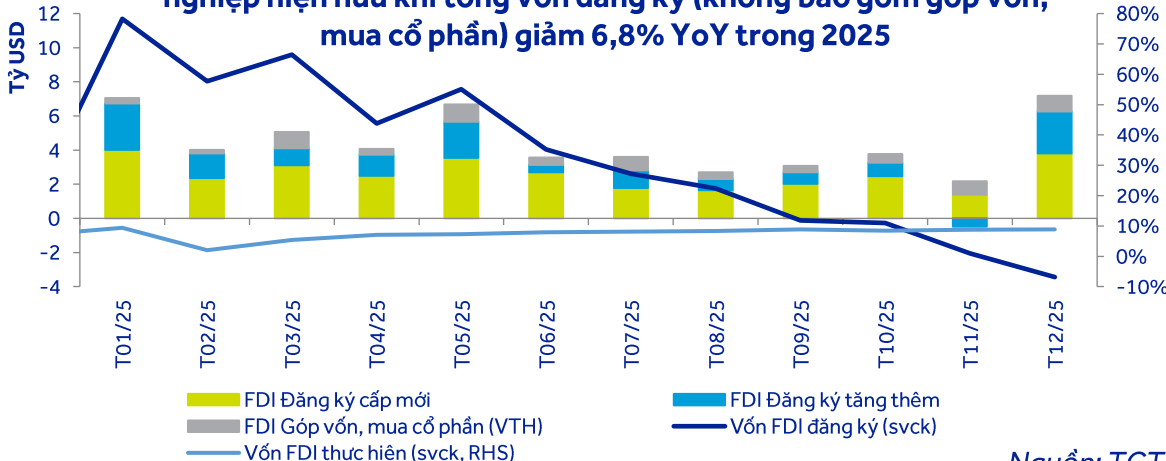
Tăng trưởng GDP được củng cố bởi các yếu tố nội địa khi hoạt động tiêu dùng và sản xuất đồng thời được cải thiện trong T12



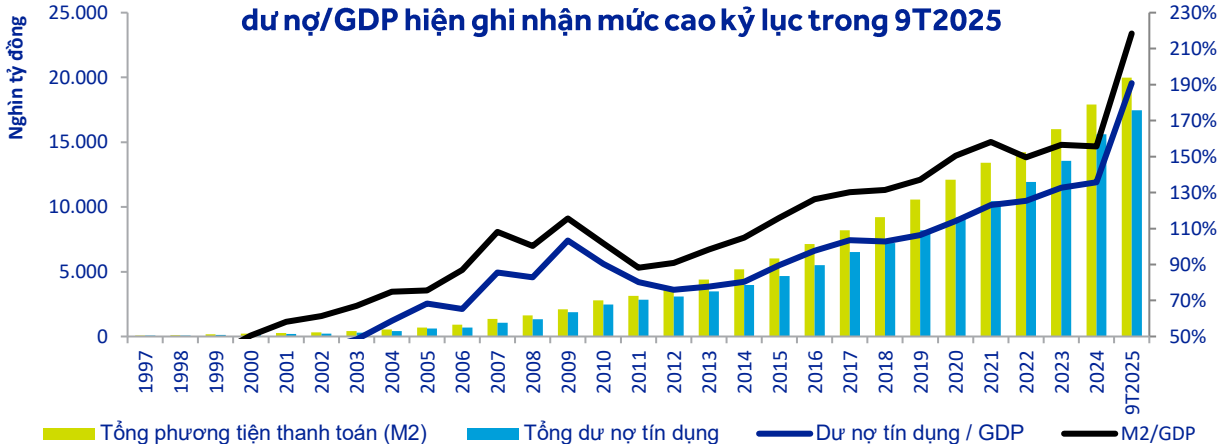
Cải cách về chính sách thuế và cải thiện tính minh bạch trong hoạt động kinh doanh hộ gia đình và SME giúp cải thiện nguồn thu NSNN



Dòng vốn FDI chủ yếu được duy trì bởi niềm tin của nhóm doanh nghiệp hiện hữu khi tổng vốn đăng ký (không bao gồm góp vốn, mua cổ phần) giảm 6,8% YoY trong 2025



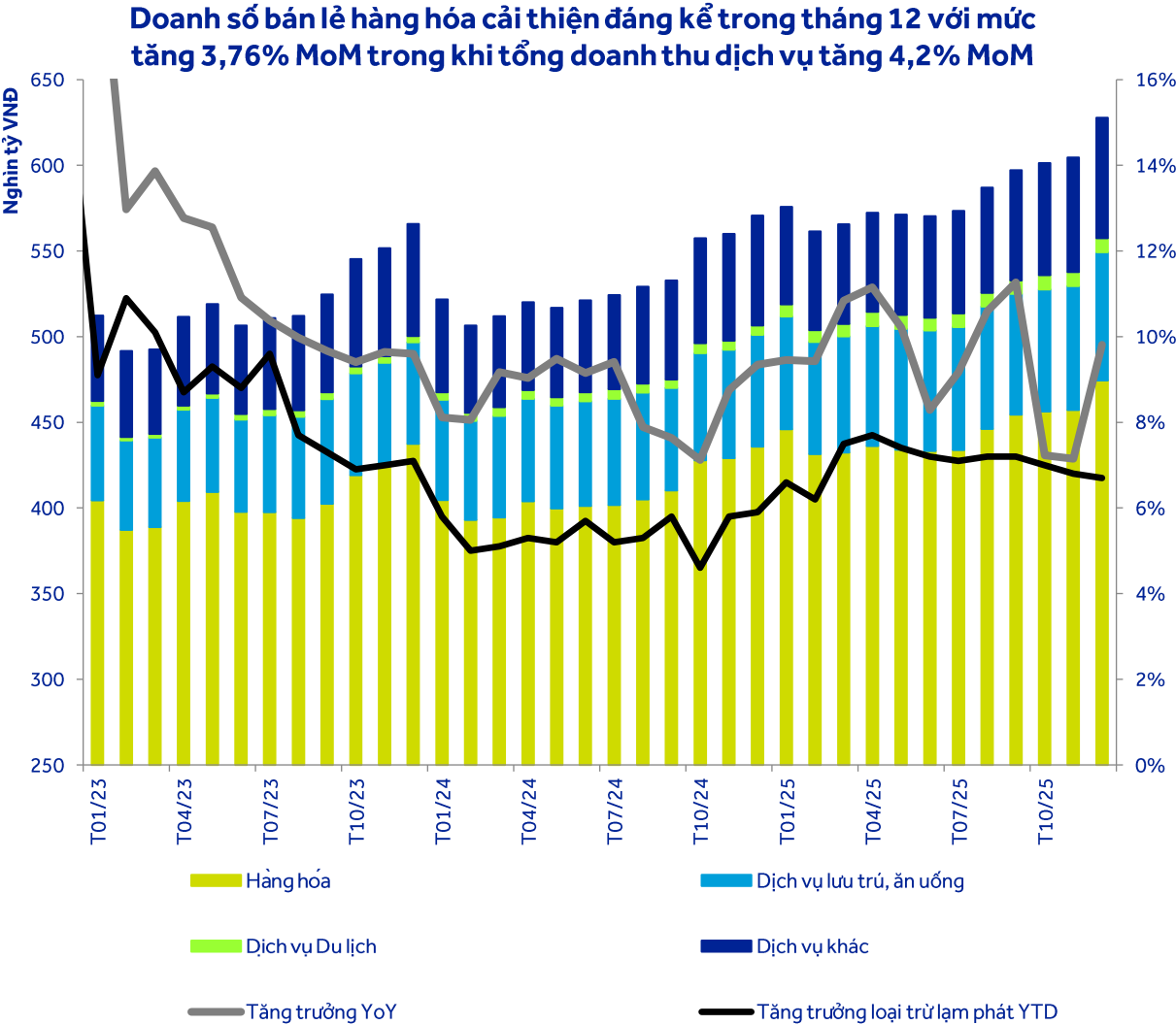
Tăng trưởng tín dụng góp phần thúc đẩy tăng trưởng GDP song tỷ lệ dư nợ/GDP hiện ghi nhận mức cao kỷ lục trong 9T2025



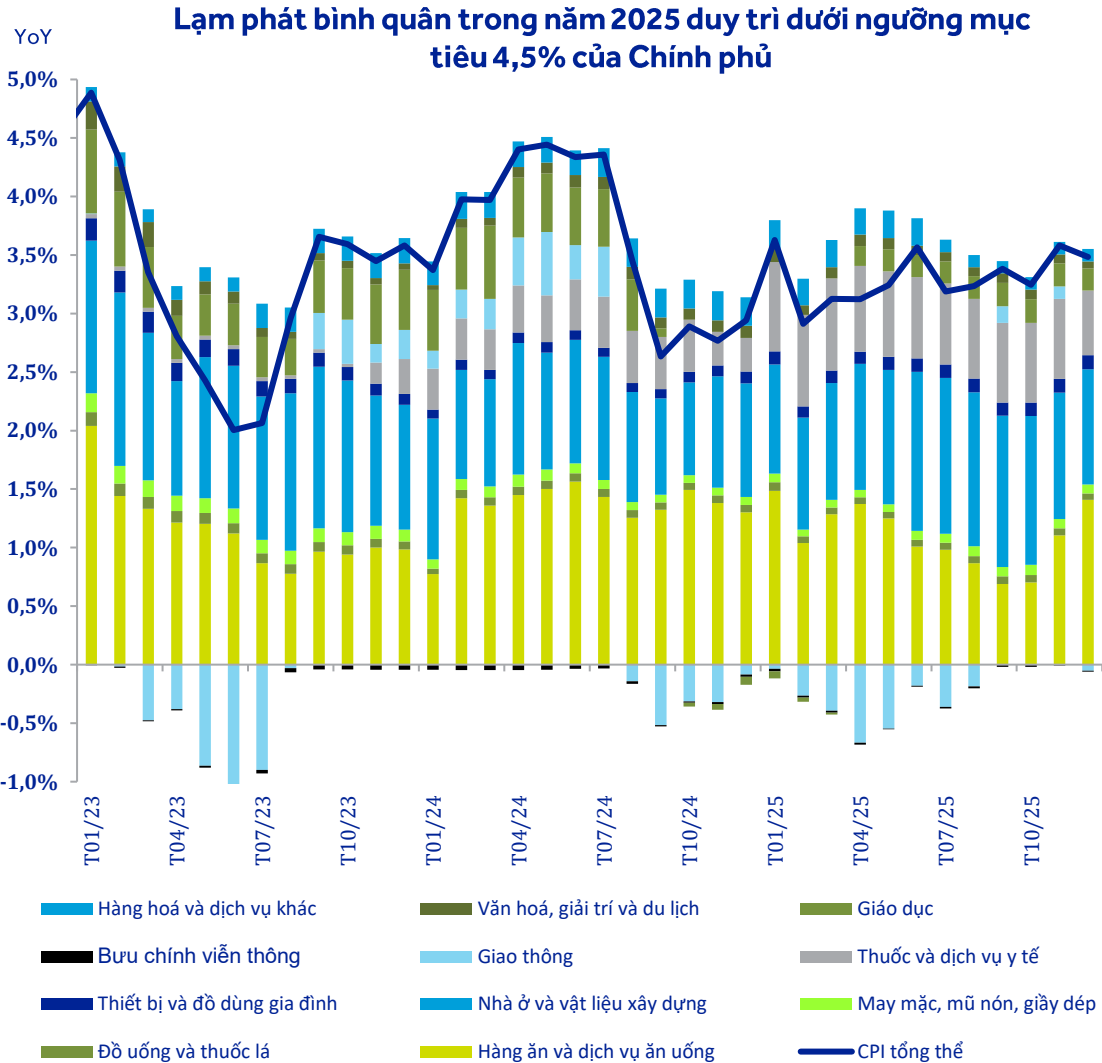
Nguồn: TCTK

Nguồn: TCTK, Bộ Tài chính

HOẠT ĐỘNG TIÊU DÙNG KHỞI SẮC TRONG THÁNG 12

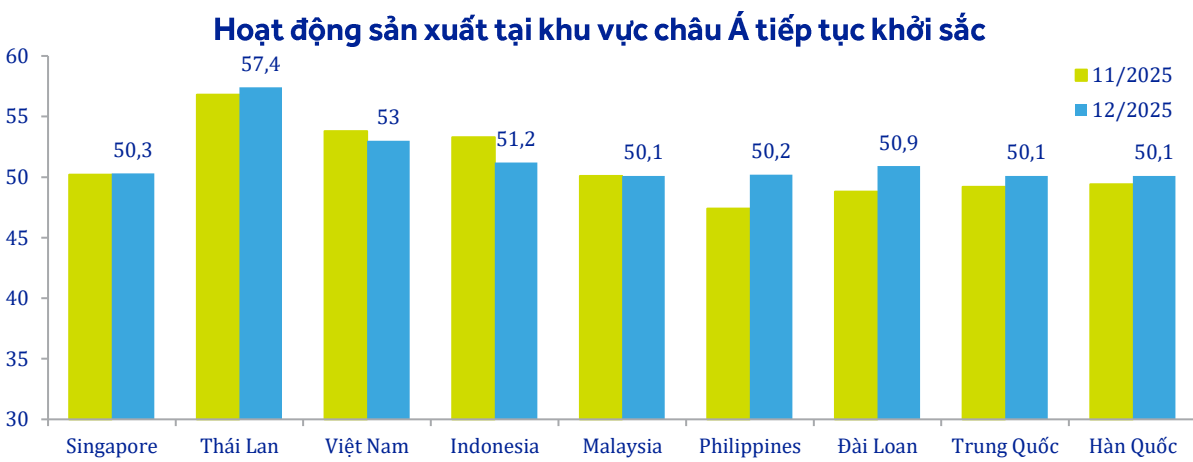
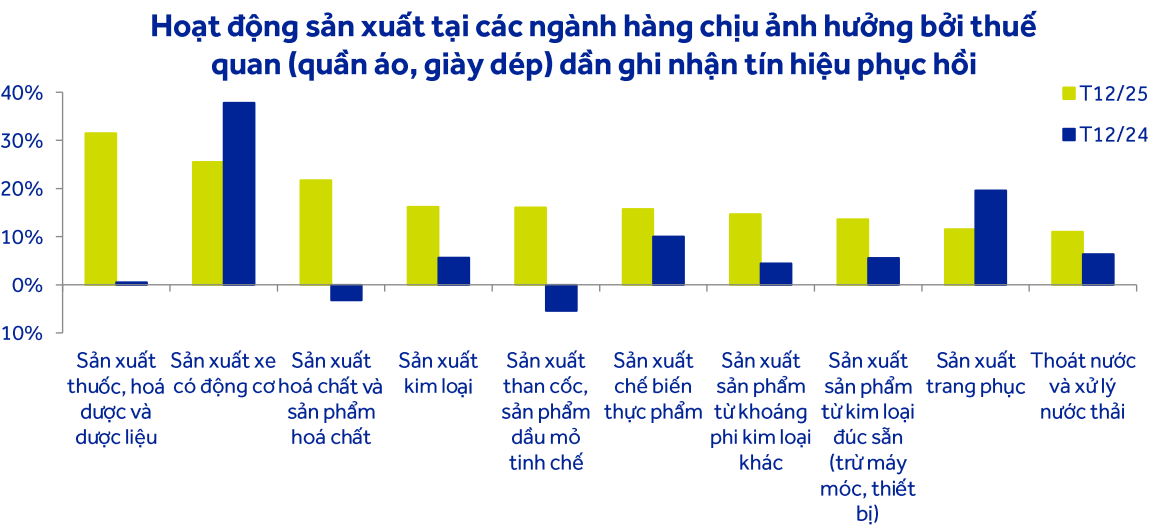
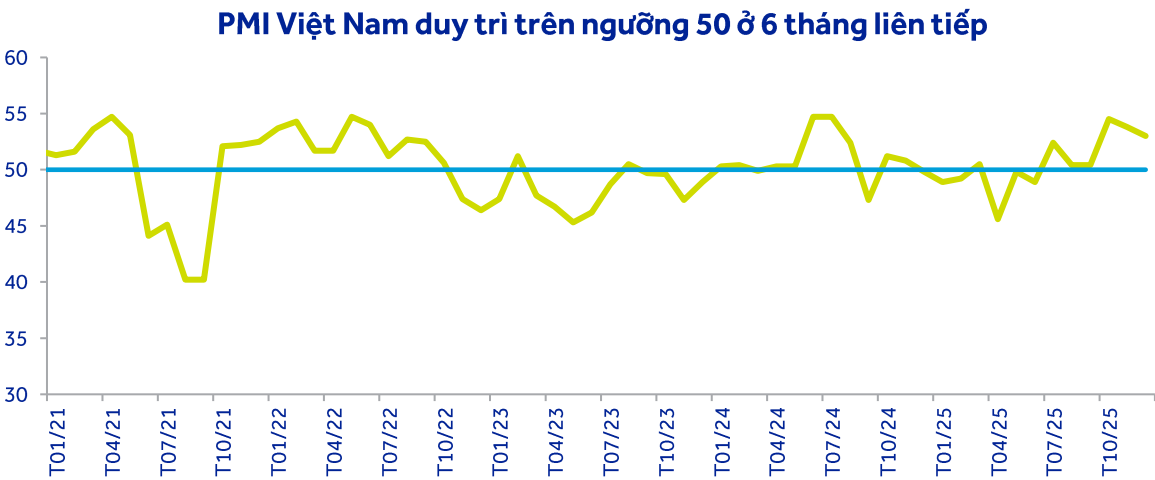
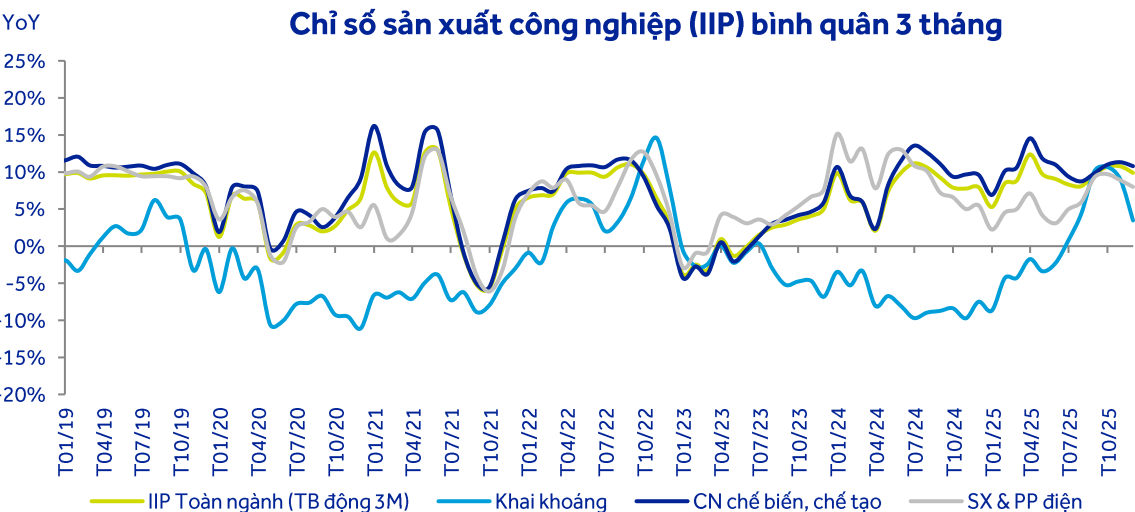


Nguồn: TCTK



Nguồn: TCTK

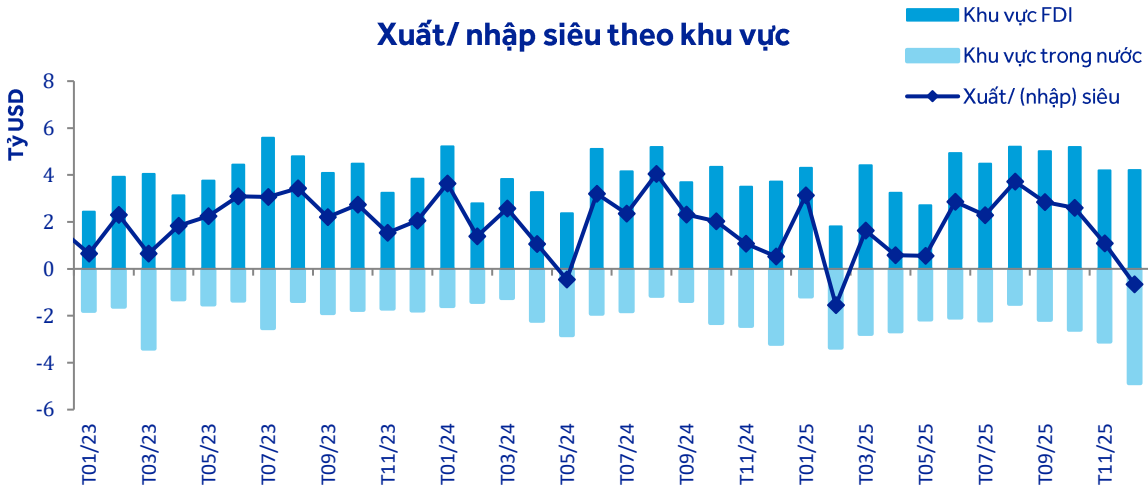
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT TIẾP TỤC ĐƯỢC CẢI THIỆN



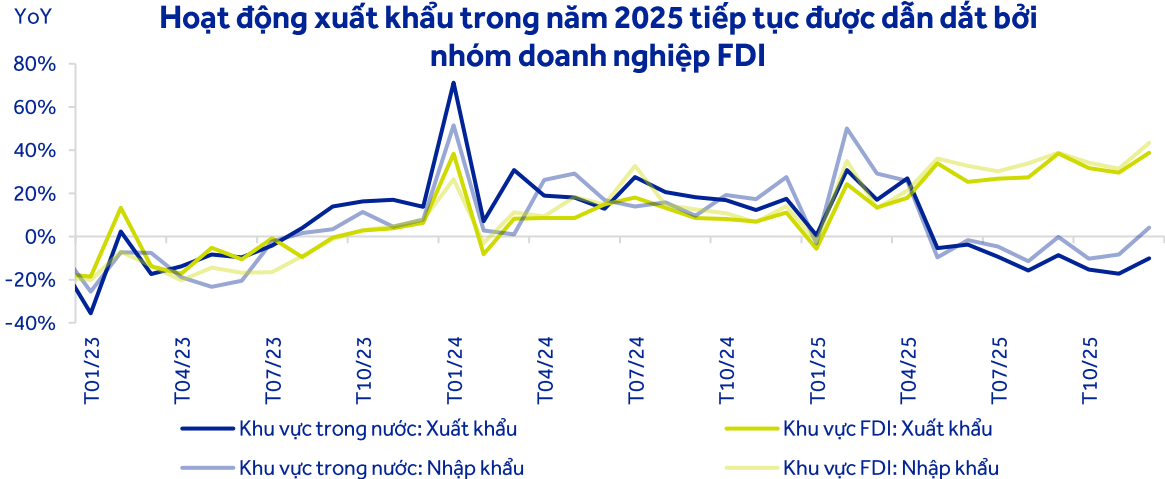
Nguồn: TCTK

Nguồn: S&P Global

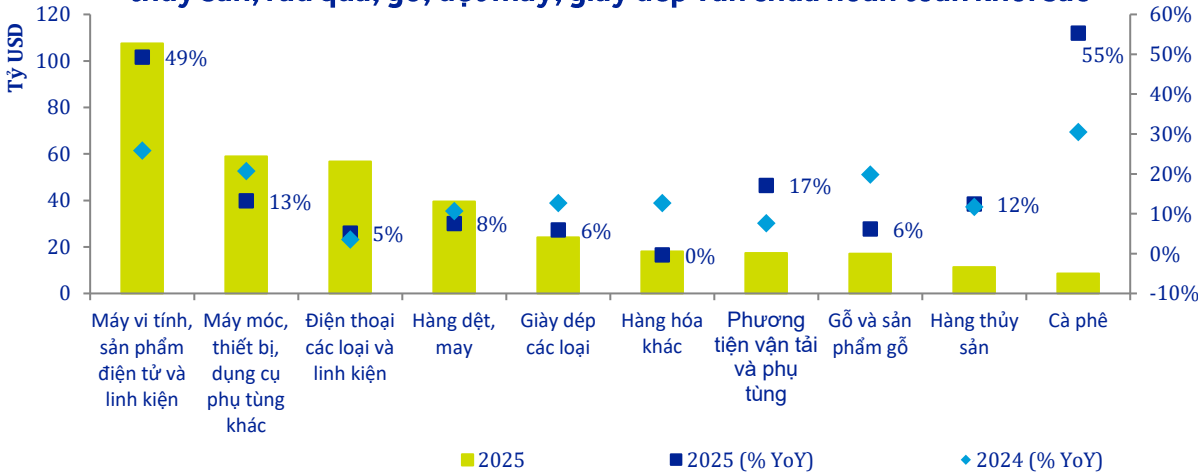
Xuất/ nhập siêu theo khu vực



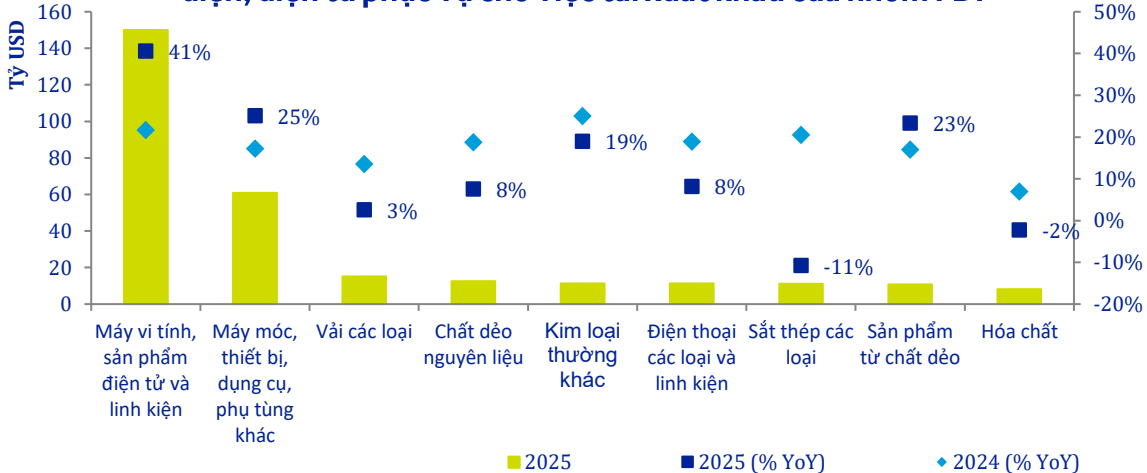
Hoạt động xuất khẩu trong năm 2025 tiếp tục được dẫn dắt bởi nhóm doanh nghiệp FDI



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



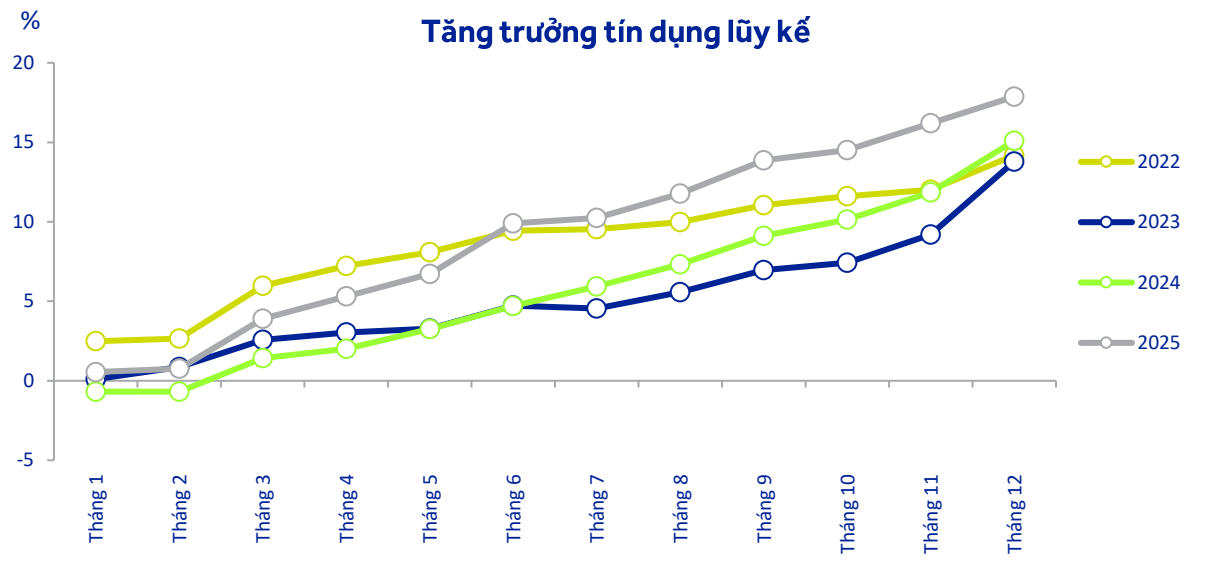
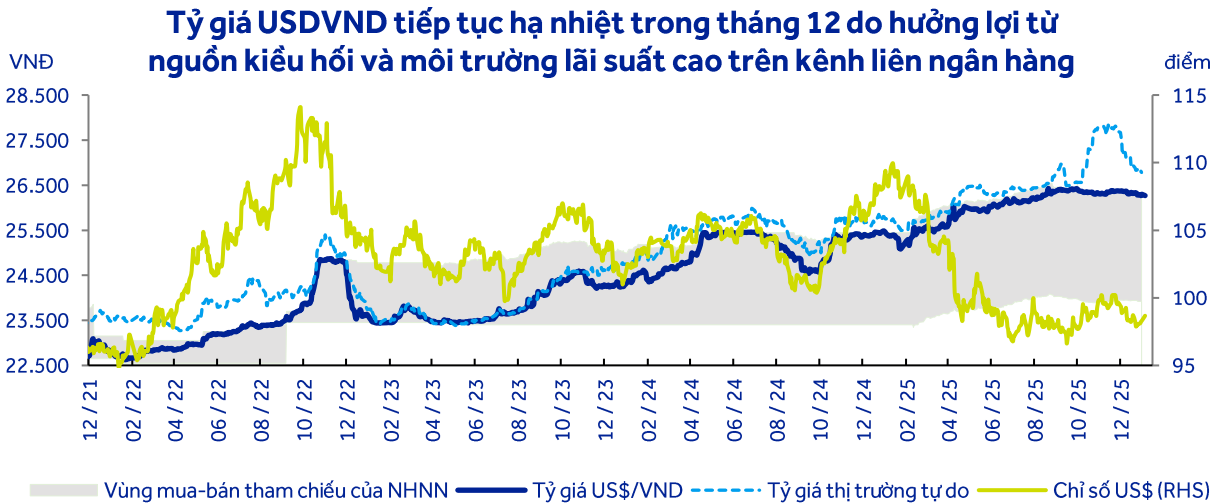
Nhu cầu nhập khẩu chủ yếu được củng cố bởi các mặt hàng thiết bị điện, điện tử phục vụ cho việc tái xuất khẩu của nhóm FDI



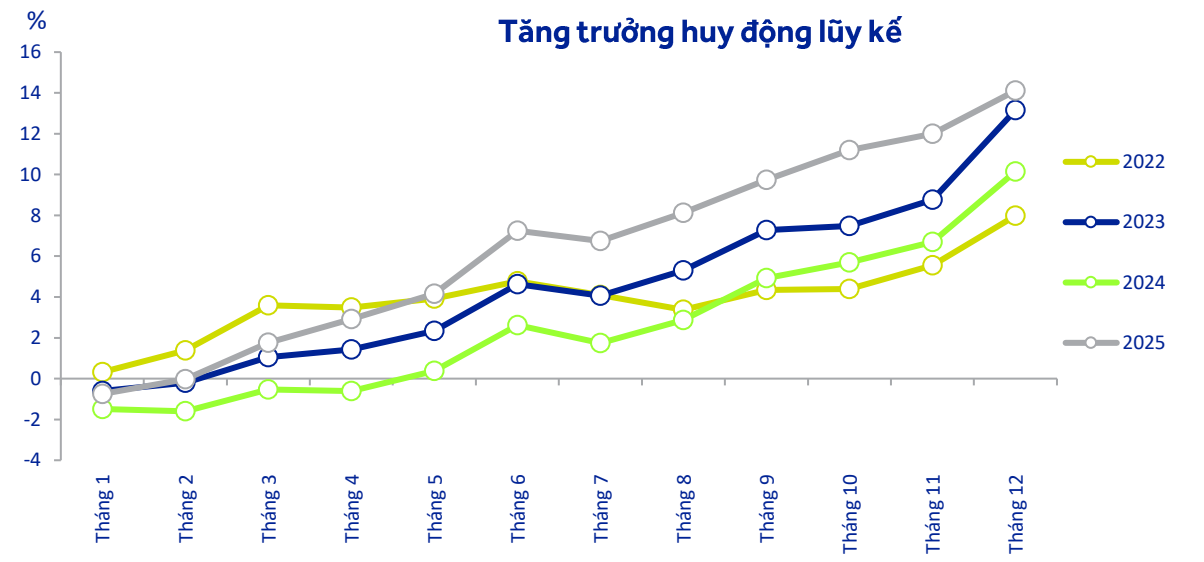
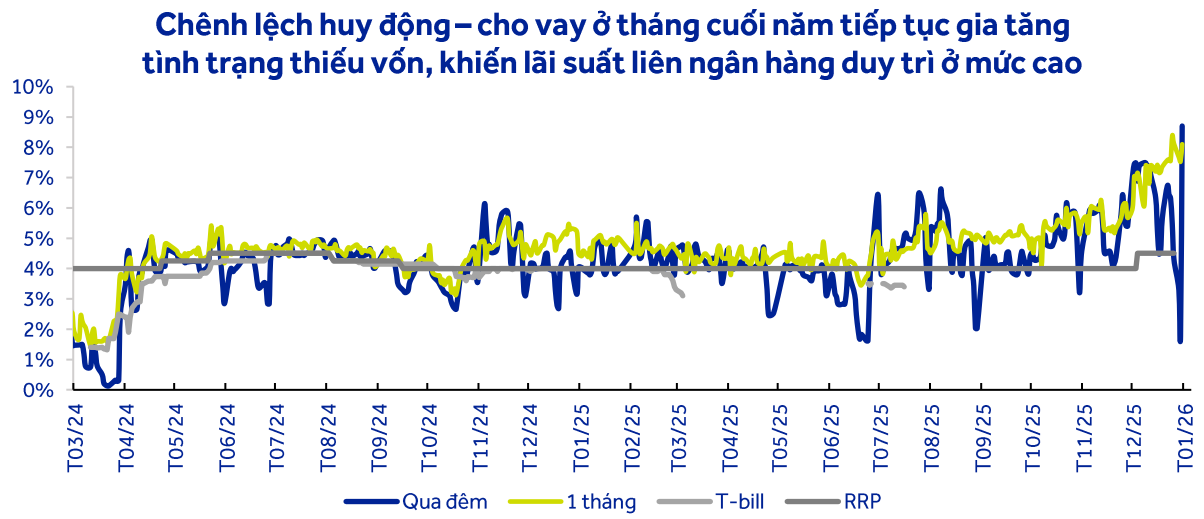
Nguồn: TCTK

Nguồn: TCTK

TỶ GIÁ HẠ NHIỆT TRONG BỐI CẢNH LÃI SUẤT ĐI LÊN



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	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25	T10/25	T11/25	T12/25
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (n/n)	8,84%	-0,96%	17,56%	9,92%	9,64%	9,56%	7,98%	7,43%	8,90%	12,74%	10,80%	9,13%	10,10%
Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI)	49,8	48,9	49,2	50,5	45,6	49,8	48,9	52,4	50,4	50,4	54,5	53,8	53,0
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (n/n)	9,35%	9,46%	9,43%	10,84%	11,15%	10,22%	8,28%	9,16%	10,59%	11,27%	7,23%	7,15%	9,81%
CPI cơ bản (n/n)	2,85%	3,07%	2,87%	3,10%	3,14%	3,33%	3,33%	3,33%	3,19%	3,18%	3,30%	3,28%	3,27%
CPI (n/n)	2,94%	3,63%	2,91%	3,13%	3,12%	3,24%	3,57%	3,19%	3,24%	3,38%	3,25%	3,58%	3,48%
Kim ngạch xuất khẩu (% n/n)	27,54%	-3,17%	50,02%	29,11%	25,71%	-9,69%	-1,62%	-4,65%	-11,48%	-0,21%	-10,23%	-8,36%	4,10%
Kim ngạch nhập khẩu (% n/n))	13,99%	-2,45%	35,07%	13,05%	21,23%	36,17%	32,75%	30,25%	33,92%	38,85%	34,13%	31,29%	43,36%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	0,5	3,1	-1,5	1,6	0,6	0,6	2,9	2,3	3,7	2,8	2,6	1,1	-0,7
FDI giải ngân (tỷ USD)	3,7	1,5	1,4	2,0	1,8	2,2	2,8	1,9	1,8	3,4	2,5	2,3	4,0
FDI đăng ký (tỷ USD)	6,4	4,0	2,4	3,1	2,5	3,5	2,7	1,8	1,7	2,0	2,5	1,4	3,8
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN (nghìn tỷ VNĐ, YTD)	661,3	35,4	73,2	116,9	165,6	221,8	301,8	378,3	463,2	549,1	640,2	750,5	850,7



Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Xuân Hòa, 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, Phường Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng 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 (2026). 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.