

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Chu kỳ tăng trưởng mới: Vai trò dẫn dắt của Nhà nước và động lực từ kinh tế tư nhân

Kinh tế Việt Nam
năm 2025



Triển vọng kinh tế
Việt Nam năm 2026



Đánh giá các động
lực tăng trưởng



Trần Thị Ngọc Hòa

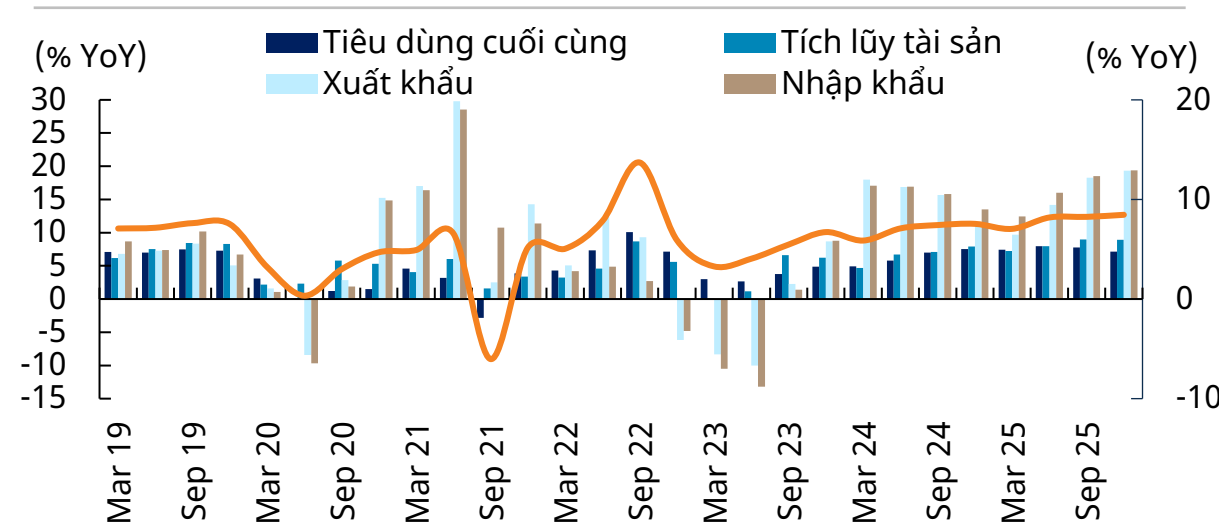
hoa.ttn@miraeasset.com.vn

Kinh tế Việt Nam năm 2025

Nội lực kinh tế vững vàng trước những biến động bên ngoài

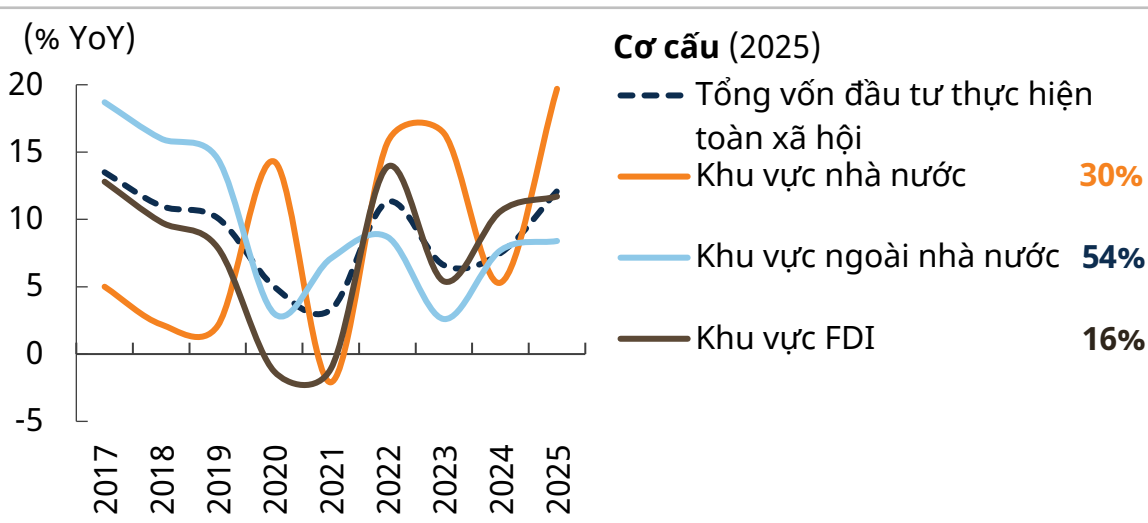
- **Tăng trưởng GDP năm 2025 đạt mức 8,02%**, mức cao nhất kể từ năm 2011 (trừ năm 2022 phản ánh sự phục hồi sau đại dịch), **ghi nhận đà tăng tốc qua từng quý** (Q1: 7,05%; Q2: 8,16%; Q3: 8,25%; Q4: 8,46% YoY) và vượt xa mức dự báo đồng thuận là 7,2%.
 - **Tiêu dùng cuối cùng** (bao gồm hộ gia đình và Nhà nước): **+7,95%** (2024: +6,6%);
 - **Tích lũy tài sản: +8,68% YoY** (2024: +7,2%);
 - Bất chấp những bất định từ Thương chiến 2.0, **xuất khẩu (+16,27%) duy trì tăng trưởng 2 chữ số**; trong khi nhập khẩu (+17,12%) tăng nhanh hơn.
- **Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội (theo giá hiện hành) năm 2025: +12,1% YoY** (2024: +7,5% YoY), dẫn dắt bởi khu vực nhà nước:
 - **Khu vực Nhà nước: +19,7% YoY**, (2024: +5,3% YoY), chiếm 30% tổng vốn đầu tư;
 - **Khu vực FDI: +11,7% YoY** (2024: +10,6% YoY), chiếm 16% tổng vốn đầu tư;
 - **Khu vực ngoài Nhà nước: +8,4% YoY** (2024: +7,7% YoY), chiếm 54% tổng vốn đầu tư.

Tăng trưởng GDP hàng quý



Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ NSO

Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội



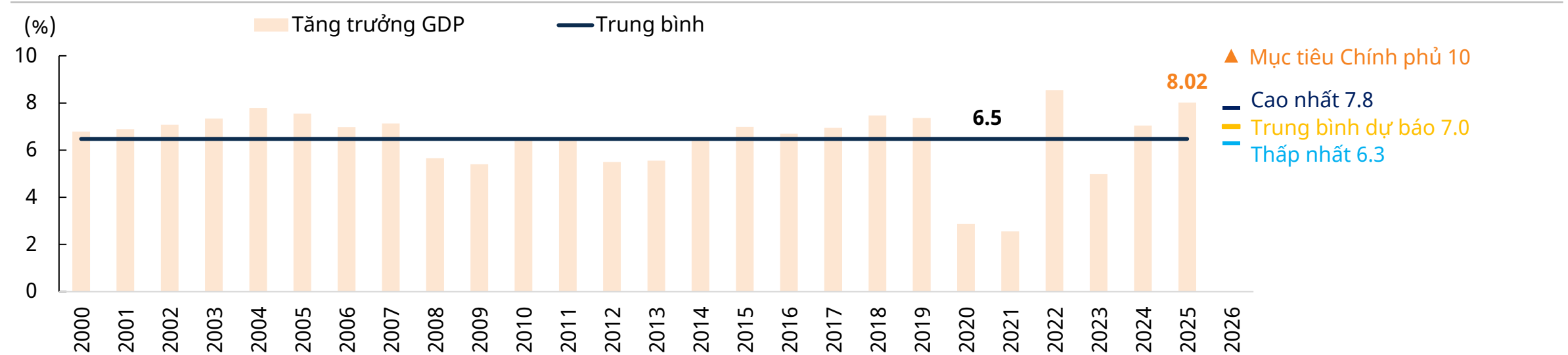
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ NSO

Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2026

Chu kỳ tăng trưởng mới: Vai trò dẫn dắt của Nhà nước và động lực từ kinh tế tư nhân

- **Tăng trưởng năm 2026 được kỳ vọng sẽ tăng tốc**, cùng với việc hoàn thiện thể chế, với nhiều Luật, chính sách quan trọng đang định hình lại nền kinh tế.
 - **Kinh tế nhà nước giữ vai trò chủ đạo**, và kinh tế tư nhân là động lực quan trọng.
 - **Đầu tư công là một trong những động lực tăng trưởng chính**. Kế hoạch Chi đầu tư và phát triển tăng **53% YoY lên 1,12 triệu tỷ đồng**, chiếm 35,5% tổng chi Ngân sách Nhà nước (NSNN). Tỷ lệ Chi thường xuyên và Chi đầu tư phát triển trong kế hoạch NSNN giai đoạn 2026–2030 lần lượt là 50,7% và 40,7% (so với cơ cấu năm 2024 là 56,9% và 31,2%).
 - **Nỗ lực thu hút dòng vốn FDI**, với mục tiêu giai đoạn 2026–2030 là thu hút vốn đăng ký 40-60 tỷ USD/năm (trung bình 2021-2025: 35 tỷ USD/năm) và giải ngân vốn FDI đạt 30-40 tỷ USD (trung bình 2021–2025: 23,7 tỷ USD/năm). Trọng tâm của chiến lược là nâng cao năng lực sản xuất trong nước, với mục tiêu tăng tỷ lệ nội địa hóa lên hơn 40% vào năm 2030. Việc tăng cường nội lực ngành sản xuất cũng nằm trong kế hoạch **thúc đẩy kinh tế tư nhân tăng 10–12%/năm (với mục tiêu kinh tế tư nhân sẽ đóng góp 55-58% GDP năm 2030)**.
- **Nỗ lực duy trì ổn định kinh tế vĩ mô**, kiểm soát lạm phát (CPI bình quân khoảng 4,5%), bảo đảm các cân đối lớn của nền kinh tế.

Mục tiêu tăng trưởng GDP của Chính phủ từ 10% trở lên trong năm 2026 (so với trung bình các dự báo là 7%)



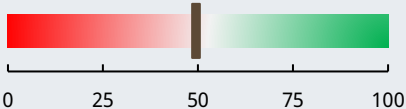
Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp từ Bloomberg và kế hoạch kinh tế - xã hội của Chính phủ. Lưu ý: Số liệu 2025F là dự báo đồng thuận của 14 tổ chức toàn cầu và mục tiêu của Chính phủ Việt Nam.

Bức tranh vĩ mô: Tháng 12/2025

Bán lẻ



Chính sách hỗ trợ

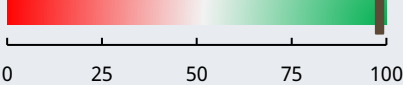


- **Tăng trưởng:** Tăng tốc trong tháng 12 trong mùa lễ hội và nhu cầu mua sắm trước Tết
- **Động lực tăng trưởng:**
 - **Chính sách hỗ trợ:** 1) Luật Thuế TNCN (sửa đổi) kỳ vọng tăng thu nhập khả dụng; 2) Mục tiêu tăng trưởng bán lẻ 11–11,5% /năm đến năm 2030
 - **Thu nhập và niềm tin tiêu dùng kỳ vọng cải thiện,** nhờ vào triển vọng kinh tế tích cực và sự phục hồi của thị trường bất động sản

Đầu tư công



Đẩy mạnh



- **Tiến độ giải ngân:** 755,1 nghìn tỷ đồng (+42,6% YoY), 83,7% KH Thủ tướng giao
- **Triển vọng:**
 - **Cam kết mạnh mẽ:** Phấn đấu giải ngân 100% kế hoạch năm 2025 ngay trong tháng 1/2026.
 - **Kế hoạch 2026:** Mục tiêu đầu tư công đạt 995 nghìn tỷ đồng (+9% so với kế hoạch 2025); dự toán chi đầu tư phát triển tăng 53% so với kế hoạch 2025

FDI



Giải ngân ổn định



- **Tăng trưởng:** FDI đăng ký chậm lại trong 2025
- **Triển vọng:** Các luật/chính sách hỗ trợ:
 - **Luật Đầu tư (sửa đổi): Đơn giản hóa thủ tục,** cho phép một số nhà đầu tư nước ngoài thành lập doanh nghiệp trước khi được cấp Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư (IRC).
 - **Luật Công nghệ cao: Tăng cường cơ chế ưu đãi cho các dự án có giá trị gia tăng cao.**

Xuất khẩu



Duy trì tăng trưởng



- **Tăng trưởng:** Tháng 12 ghi nhận thâm hụt thương mại đầu tiên (637 triệu USD) kể từ tháng 2/2025
- **Chỉ số PMI sản xuất** đạt 53, Đánh dấu tháng thứ 6 liên tiếp nằm trong ngưỡng mở rộng (Sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới và việc làm tăng)
- **Triển vọng:** Nỗ lực tăng tỷ lệ nội địa hóa và đa dạng hóa thị trường kỳ vọng giúp xuất khẩu duy trì tốc độ tăng trưởng

Lạm phát



Trong mức kiểm soát



- **Áp lực lạm phát gia tăng:**
 - Mục tiêu năm 2026: 4,5%
 - Tăng trưởng tín dụng cao (mục tiêu 2026 là 15%, so với mức +19,1% YoY vào cuối 2025) và nhiều chính sách thúc đẩy tăng trưởng
 - Cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ điện bình quân
- **Chính sách hỗ trợ học phí** (238/2025/NĐ-CP ngày 3/9/2025) giảm thuế, và nguồn cung lương thực thực phẩm dồi dào kỳ vọng giúp hạ nhiệt lạm phát chung.

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam.

Quy tắc đánh giá tương đối dữ liệu tháng hiện tại so với mức biến động trong 10 năm gần nhất, trong đó: **Tích cực (màu xanh) biểu thị 33,33% cao nhất; Tiêu cực (màu đỏ) là thấp nhất.** Xem cụ thể Dữ liệu sử dụng để đánh giá ở trang tiếp theo.

Số liệu kinh tế Việt Nam hàng tháng

Chỉ số kinh tế hàng tháng	2024												2025											
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Bán lẻ																								
Tổng tăng trưởng (% YoY)	8,1	9,2	9,0	9,5	9,1	9,4	7,9	7,6	7,1	8,8	9,3	9,4	10,8	11,1	10,2	8,3	9,2	10,6	11,3	7,2	7,1	9,8		
Hàng hóa (% YoY)	6,8	7,6	7,2	8,2	8,1	8,6	7,5	7,7	7,4	8,3	9,0	8,7	9,2	8,8	8,0	6,7	7,7	10,2	10,4	5,7	6,0	8,6		
Dịch vụ (% YoY)	8,6	13,2	8,2	9,4	10,5	8,0	5,2	0,6	2,8	4,4	9,8	12,7	13,4	17,1	17,2	14,1	13,9	13,5	16,3	11,8	12,5	14,4		
Đầu tư công																								
Giải ngân (Nghìn tỷ VND)	68	28	30	33	45	38	47	34	38	51	132	90	37	50	62	125	20	71	31	24	88	202		
Tăng trưởng (% YoY)	-24,1	15,4	-20,5	-28,6	-20,0	-30,1	48,9	-26,6	-31,9	-13,0	11,1	32,7	33,2	68,1	86,5	179,2	-47,7	49,2	-8,0	-36,1	71,9	52,8		
FDI																								
Giải ngân (Tỷ USD)	1,4	1,8	1,7	2,0	2,6	1,7	1,6	3,2	2,2	2,1	3,7	1,5	2,0	1,8	2,2	2,8	1,9	1,8	3,4	2,5	2,3	4,0		
Tăng trưởng (% YoY)	9,8	3,2	8,1	9,4	9,3	9,6	5,3	13,2	7,6	-6,7	25,2	5,4	9,8	7,9	9,6	8,8	10,1	12,5	6,8	11,4	9,5	9,5		
Đăng ký (Tỷ USD)	2,1	1,9	3,1	1,8	4,1	2,8	2,5	4,3	2,5	4,1	6,8	3,5	4,1	2,8	4,6	3,1	2,6	2,1	2,4	3,0	2,2	4,7		
Tăng trưởng (% YoY)	38,6	-19,9	-9,7	-9,1	59,8	0,3	32,3	106,6	-55,4	33,4	-11,7	35,5	116,9	-8,4	154,3	-23,9	-8,7	-18,8	-43,4	20,0	-47,3	-30,9		
Sản xuất công nghiệp																								
IIP (% YoY)	6,6	5,1	7,8	11,9	15,0	13,8	9,1	10,4	8,6	10,0	10,2	9,3	11,7	12,3	11,5	9,2	7,6	9,9	12,5	11,0	10,5	10,9		
PMI (Điểm)	50,4	49,9	50,3	50,3	54,7	54,7	52,4	47,3	51,2	50,8	49,8	49,2	50,5	45,6	49,8	48,9	52,4	50,4	50,4	54,5	53,8	53,0		
Xuất nhập khẩu																								
Xuất khẩu (% YoY)	19,0	13,2	11,1	17,5	14,8	21,1	15,6	12,2	11,3	6,6	12,9	8,6	14,4	21,4	20,1	16,6	16,5	14,7	24,5	16,3	15,7	23,8		
Xuất nhập khẩu (Tỷ USD)	56,7	64,5	61,0	66,6	64,8	70,4	71,9	66,0	70,5	66,6	70,5	63,6	75,4	74,6	78,7	76,5	82,4	83,3	82,8	81,6	77,1	88,7		
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2,5	2,9	1,1	-0,4	3,5	2,4	4,0	2,8	1,9	1,0	0,5	0,8	1,7	0,9	0,7	3,1	2,4	3,7	3,0	2,7	1,1	-0,6		
Lạm phát																								
CPI (% YoY)	3,7	4,0	4,4	4,4	4,3	4,4	3,5	2,6	2,9	2,8	2,9	3,3	3,1	3,1	3,2	3,6	3,2	3,2	3,4	3,2	3,6	3,5		
CPI cơ bản (% YoY)	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,1	3,3	3,5	3,3	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3		
Lương thực, thực phẩm (% YoY)	3,3	4,0	4,3	4,5	4,7	4,3	3,7	3,9	4,4	4,1	3,9	3,8	3,8	4,1	3,7	3,0	2,9	2,6	2,1	2,1	3,3	4,2		
Giao thông (% YoY)	2,1	2,7	4,2	5,6	3,0	4,4	-1,5	-5,3	-3,2	-3,3	-0,9	-1,6	-4,1	-6,9	-5,7	-1,9	-3,7	-1,9	1,5	0,0	1,1	-0,5		

Nguồn: Phòng phân tích Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam tổng hợp dữ liệu từ Cơ quan thống kê quốc gia (NSO), Cục hải quan, Bộ Tài chính, Ngân hàng Nhà nước, S&P Global

Ghi chú: Để loại trừ yếu tố mùa vụ, dữ liệu tháng 2 được điều chỉnh là dữ liệu lũy kế 2 tháng đầu năm đối với giá trị tăng trưởng và là giá trị trung bình trong 2 tháng nếu là giá trị tuyệt đối, ngoại trừ dữ liệu PMI.

Đối với các dữ liệu tăng trưởng kinh tế, màu xanh thể hiện sự cải thiện so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu âm. Riêng lạm phát, màu xanh thể hiện lạm phát thấp hơn hoặc bằng so với tháng trước đó, màu đỏ thể hiện dữ liệu lạm phát từ mức 3% YoY trở lên.

Phụ lục

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.