

Vĩ mô đầu tuần: Số liệu kinh tế Q3 của Việt Nam

Phạm Vũ Thăng Long
Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- Chính phủ Việt Nam đã công bố GDP Q3/2025 tăng trưởng 8,22%, vượt dự báo của chúng tôi (7,3%) và là tốc độ tăng trưởng nhanh nhất kể từ năm 2011 (ngoại trừ đợt hồi phục sau dịch COVID-19 vào năm 2022), tương đương tăng trưởng 9 tháng đạt 7,85%; trong khi lạm phát 9 tháng ở mức 3,27%.
- HSC dự báo KNXX và KNNK của Việt Nam tăng chậm lại lần lượt 5,9% và 8,7% trong tháng 9/2025. Toàn bộ số liệu kinh tế Q3 sẽ được Tổng cục Thống kê công bố vào thứ hai.
- Toàn cầu, tâm điểm trong tuần này đến từ việc chính phủ Mỹ tiếp tục đóng cửa, từ đó có thể làm trì hoãn công bố các báo cáo quan trọng như báo cáo việc làm tháng 9, mặc dù biên bản cuộc họp FOMC và khảo sát tâm lý tiêu dùng vẫn được kỳ vọng. Tại châu Á, thị trường Trung Quốc sẽ đóng cửa nghỉ Tết Trung thu cho đến thứ tư, trong khi các NHTW ở Thái Lan và Philippines sẽ đưa ra quyết định chính sách tiền tệ trong bối cảnh số liệu lạm phát sắp được công bố.

Những thông tin kinh tế chính công bố trong tuần

Chính phủ Việt Nam đã công bố GDP Q3/2025 tăng trưởng 8,22% so với cùng kỳ (vượt dự báo của chúng tôi (tăng trưởng 7,3% so với cùng kỳ) và là tốc độ tăng trưởng so với cùng kỳ hàng quý cao nhất kể từ năm 2011 (trừ quý phục hồi sau đại dịch vào năm 2022)), bất chấp chính sách thuế quan mới của Mỹ và sự gián đoạn do các cơn bão lớn gần đây. Theo đó, tính chung 9 tháng đầu năm 2025, GDP tăng trưởng 7,84% so với cùng kỳ, trong khi lạm phát ở mức 3,27% so với cùng kỳ (tháng 9: tăng 3,38% so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (tăng 3,23%)).

Tổng cục Thống kê Việt Nam sẽ công bố toàn bộ số liệu kinh tế và thương mại Q3 vào thứ hai. HSC dự báo KNXX và KNNK sẽ tăng lần lượt 5,9% và 8,7% so với cùng kỳ trong tháng 9 - chậm lại sau khi tăng lần lượt 14,5% và 17,7% so với cùng kỳ trong tháng 8 do hoạt động tích trữ giảm dần. Tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) giảm nhẹ 0,087% xuống 26.295, trong khi chỉ số VNIndex giảm 0,9% so với tuần trước đó xuống 1.645,82 điểm.

Trên toàn cầu, tâm điểm trong tuần này đến từ việc chính phủ Mỹ tiếp tục đóng cửa, từ đó có thể làm trì hoãn công bố các báo cáo quan trọng như báo cáo việc làm tháng 9, mặc dù biên bản cuộc họp FOMC và khảo sát tâm lý tiêu dùng của Michigan vẫn được kỳ vọng. Tại châu Á, thị trường Trung Quốc sẽ đóng cửa nghỉ Tết Trung thu cho đến thứ tư, trong khi các NHTW ở Thái Lan và Philippines sẽ đưa ra quyết định chính sách tiền tệ cùng số liệu lạm phát sắp tới từ cả hai quốc gia này.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/10.

Bảng 1: Các số liệu kinh tế vĩ mô quan trọng

Các số liệu kinh tế vĩ mô chính công bố trong tuần của Mỹ và Việt Nam

Ngày	Sự kiện	Trước	Thực tế	Dự báo
1-10-25	Việt Nam: PMI sản xuất (T9-25)	50.4	50.4	50.7
	EU: PMI sản xuất (T9-25, chính thức)	50.7	49.8	49.5
	EU: Tỷ lệ lạm phát (T9-25, y/y %, sơ bộ)	2.0	2.2	2.3
	Mỹ: PMI sản xuất (T9-25, chính thức)	53.0	52.0	52.0
3-10-25	EU: PMI dịch vụ (T9-25, chính thức)	50.5	51.3	51.4
	Mỹ: PMI dịch vụ (T9-25, chính thức)	54.5	54.2	53.9
	Mỹ: Số lượng việc làm phi nông nghiệp (T9-25)	22,000		39,000
	Mỹ: Tỷ lệ thất nghiệp (T9-25, %)	4.3		4.3
6-10-25	Mỹ: Thu nhập bình quân theo giờ (T9-25, m/m %)	0.3		0.3
	Mỹ: Thu nhập bình quân theo giờ (T9-25, y/y %)	3.7		
	Việt Nam: GDP (Q3/25, y/y %)	7.96	8.20	7.30
	Việt Nam: KNXX (T9-25, y/y %)	14.5		5.9
7-10-25	Việt Nam: KNNK (T9-25, y/y %)	17.7		8.7
	Việt Nam: Cán cân thương mại (T9-25, USD)	3.7bn		1.6bn
	Việt Nam: CPI (T9-25, y/y %)	3.24	3.38	3.23
	Việt Nam: Doanh số bán lẻ (T9-25, y/y %)	10.6		10.5
9-10-25	VN: Giá trị sản xuất công nghiệp (T9-25, y/y %)	8.9		8.5
	Thái Lan: CPI (T9-25, y/y %)	-0.8		-0.6
	Philippines: CPI (T9-25, y/y %)	1.5		
	Biên bản cuộc họp FOMC			
10-10-25	Mỹ: Niềm tin của người tiêu dùng (T10-25, sơ bộ)	55.1		55.0

Nguồn: Investing.com, tradingeconomics.com, HSC

Việt Nam

Theo báo cáo mới nhất của Chính phủ, GDP Q3/2025 tăng trưởng 8,22% so với cùng kỳ (vượt dự báo của chúng tôi (tăng trưởng 7,3% so với cùng kỳ) và là tốc độ tăng trưởng so với cùng kỳ hàng quý cao nhất kể từ năm 2011 (trừ quý phục hồi sau đại dịch vào năm 2022)), bất chấp chính sách thuế quan mới của Mỹ và sự gián đoạn do các cơn bão lớn gần đây. Theo đó, tính chung 9 tháng đầu năm 2025, GDP tăng trưởng 7,84% so với cùng kỳ, trong khi lạm phát ở mức 3,27% so với cùng kỳ (tháng 9: tăng 3,38% so với cùng kỳ, cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (tăng 3,23%)). Trong khi đó, Tổng cục Thống kê sẽ công bố toàn bộ số liệu kinh tế và thương mại Q3 vào thứ hai. HSC dự báo KNXK và KNNK sẽ tăng lần lượt 5,9% và 8,7% so với cùng kỳ trong tháng 9 - chậm lại sau khi tăng lần lượt 14,5% và 17,7% so với cùng kỳ trong tháng 8 do hoạt động tích trữ giảm dần. Tuần trước, tỷ giá USD/VND giao ngay (niêm yết tại VCB) giảm nhẹ 0,087% xuống 26.295, trong khi chỉ số VNIndex giảm 0,9% so với tuần trước đó xuống 1.645,82 điểm.

Số liệu kinh tế tháng 9 và GDP Q3/2025

Tăng trưởng GDP

Theo [báo cáo](#) mới nhất của Chính phủ, nền kinh tế Việt Nam đã tăng trưởng 8,22% so với cùng kỳ trong Q3/2025 - vượt qua dự báo của chúng tôi ([tăng trưởng 7,3% so với cùng kỳ](#)) và là tốc độ tăng trưởng so với cùng kỳ theo quý cao nhất kể từ năm 2011 (không bao gồm quý phục hồi sau dịch COVID-19 vào năm 2022) và tăng tốc từ tăng trưởng 7,96% so với cùng kỳ trong Q2/2025 bất chấp tác động của mức thuế suất mới của Mỹ (20%) cho hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam cùng sự gián đoạn do thời tiết khắc nghiệt từ 8 cơn bão, bao gồm cả cơn bão Bualoi (gây thiệt hại ước tính 16,5 nghìn tỷ đồng (625 triệu USD)). Do đó, tính chung 9 tháng đầu năm, GDP tăng trưởng 7,84% so với cùng kỳ, trong khi CPI tăng 3,27% so với cùng kỳ với lạm phát tháng 9 ở mức 3,38% so với cùng kỳ (cao hơn một chút so với dự báo của chúng tôi ([tăng 3,23% so với cùng kỳ](#))).

Hoạt động thương mại

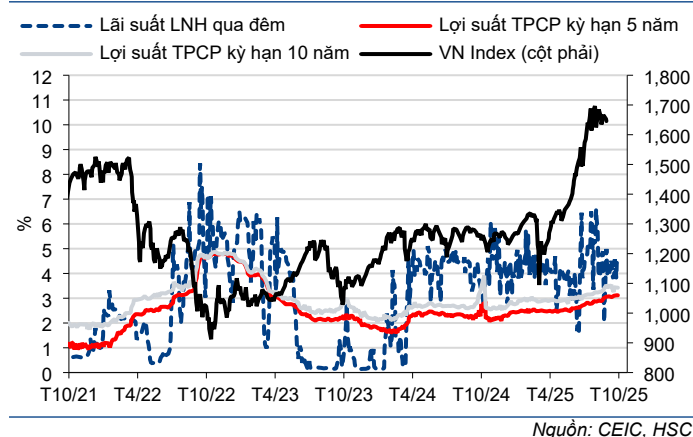
Toàn bộ số liệu kinh tế và thương mại sẽ được công bố vào thứ hai. Tốc độ tăng trưởng so với cùng kỳ của KNXK và KNNK được dự báo chậm lại trong tháng 9/2025 – [tăng lần lượt 5,9% và tăng 8,7% so với cùng kỳ](#) – sau khi tăng lần lượt 14,5% và 17,7% so với cùng kỳ, do hoạt động tích trữ đang giảm dần.

Cập nhật hàng tuần xu hướng thị trường chứng khoán và biến động tỷ giá

HSC cập nhật xu hướng thị trường chứng khoán và biến động tỷ giá trong Biểu đồ 2 và 3.

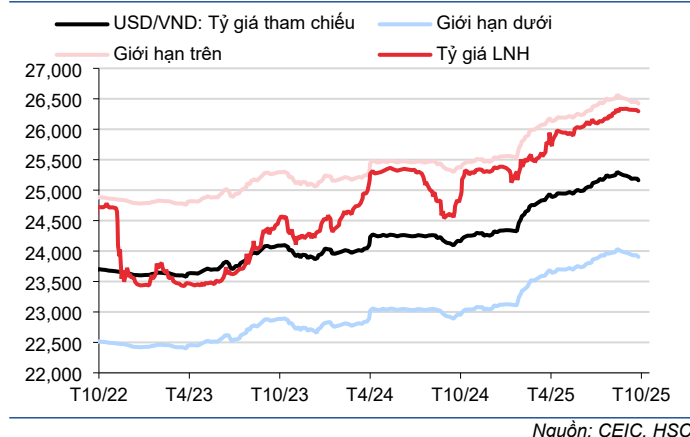
Biểu đồ 2: Lãi suất & diễn biến TT chứng khoán hàng tuần

Chỉ số VN Index giảm 0,9% so với tuần trước và đóng cửa tại 1.645,82 điểm



Biểu đồ 3: Biến động tỷ giá USD/VND hàng tuần

Tỷ giá USD/VND (niêm yết tại VCB) giảm 0,087% xuống 26.295



Bảng 4: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F	2027F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,600	27,000	27,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,619	3,673	3,649
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	7.30	7.10	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	501	528	570
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,898	5,120	5,475
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.60	2.46	2.63
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	37.0	38.0	39.1
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.4	34.7	36.1
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.68	4.15	4.55
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	141.6	146.3	151.7
FDI giải ngân / FDI (%)	6.1	5.8	5.3	5.4	5.4	5.3	5.4	5.2	5.1
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.50	2.60	2.50
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.9	4.0
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	4.0	4.0
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	4.0	3.5	3.5
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	16.0	13.0	14.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,243	22,875	25,849
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	13.0	13.0	13.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	79	95	107	85	90	81	78	75	85
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	4.6	4.6	5.0	5.5
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.2	3.4	3.5
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.8	4.0	4.1
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.9	20.1	18.9	22.7
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	18.0	13.0	15.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	253	263	333	360	326	381	431	454	488
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	13.0	5.5	7.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	264	283	336	372	355	406	451	473	511
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.4	11.0	5.0	8.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	123	129	140	149	142	155	164	173	178
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.9	37.3	37.7	36.2	32.7	32.6	32.8	32.8	32.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.7	29.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	42.0	40.8	44.9
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	50.0	51.0
Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	7.0	7.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	7.5	8.5
Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	10.5	6.5	9.5
Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	10.0	11.0	12.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HS

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu 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 phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC 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. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn