

GDP Q3/2025 tăng trưởng 8,23%, củng cố triển vọng tăng trưởng cả năm 2025

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

- Nền kinh tế Việt Nam tăng tốc trong Q3/2025 với GDP tăng 8,23%, mức tăng nhanh nhất kể từ năm 2011 (ngoại trừ quý hồi phục sau COVID-19 vào năm 2022), nhờ ngành công nghiệp chế biến & chế tạo tăng trưởng mạnh mẽ trong bối cảnh rủi ro thuế quan của Mỹ và những gián đoạn do điều kiện thời tiết.
- Thương mại quốc tế vẫn là động lực tăng trưởng chính với KNXX và KNNK tăng lần lượt 16% và 18,8% trong 9 tháng đầu năm 2025, nhờ hoạt động xuất khẩu sang Mỹ vững chắc và nhu cầu nhập khẩu ổn định từ Trung Quốc. Đồng VND mất giá 3,6% kể từ đầu năm nhưng thặng dư thương mại vẫn tốt.
- Tình hình trong nước vẫn tích cực với tiêu dùng, đầu tư công và dòng vốn FDI cải thiện, trong khi lạm phát được kiểm soát ở mức 3,27% kể từ đầu năm. Theo đó, HSC nâng dự báo tăng trưởng GDP cho năm 2025 lên 7,6%.

Nền kinh tế Việt Nam giữ vững đà tăng trưởng mạnh mẽ trong Q3/25

GDP Q3/2025 tăng trưởng 8,23% so với cùng kỳ, mức tăng mạnh nhất kể từ năm 2011 (ngoại trừ quý phục hồi sau đại dịch vào năm 2022) và vượt dự báo của chúng tôi (7,3%) và thị trường (7,15%). Động lực tăng trưởng chính trong kỳ bao gồm: Ngành công nghiệp & xây dựng mạnh mẽ (tăng 9,46% so với cùng kỳ) nhờ ngành công nghiệp chế biến & chế tạo ổn định (tăng 9,98% so với cùng kỳ), bất chấp những gián đoạn do điều kiện thời tiết không thuận lợi và chính sách thuế quan mới của Mỹ. Sau kết quả vượt dự báo này, HSC nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2025 lên 7,6% (từ 7,3% trước đó), đồng thời giữ nguyên dự báo tăng trưởng 7,1% cho năm 2026 và 8% cho năm 2027.

Thương mại quốc tế vẫn là động lực tăng trưởng chính

KNXX và KNNK tăng lần lượt 16% và 18,8% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025, vượt đáng kể dự báo của chúng tôi và khả năng tăng trưởng vượt dự báo trong cả năm 2025. Tính riêng tháng 9, cả KNXX và KNNK đều tăng gần 25% so với cùng kỳ, động lực xuất phát từ hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ sang Mỹ (tăng 38,5% so với cùng kỳ) và nhu cầu nhập khẩu gia tăng từ Trung Quốc (tăng 34% so với cùng kỳ), trong đó máy tính & sản phẩm điện tử là những mặt hàng xuất khẩu chủ lực.

Mặc dù đồng VND tiếp tục mất giá so với đồng USD trong tháng thứ 8 liên tiếp, mất giá 3,6% trong 9 tháng đầu năm 2025, thặng dư thương mại vẫn ở mức cao, đạt 16,8 tỷ USD so với 21,1 tỷ USD cùng kỳ năm ngoái.

Đầu tư và hoạt động trong nước cũng mạnh mẽ

Về sử dụng GDP, tiêu dùng cuối tăng 8,07% so với cùng kỳ và tích lũy tài sản tăng 8,52% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025, phản ánh nhu cầu trong nước và hoạt động đầu tư vững chắc. Dựa trên giá trị danh nghĩa, FDI thực hiện tăng 8,5% so với cùng kỳ và đầu tư công tăng 27,9% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025, phản ánh niềm tin của các doanh nghiệp FDI cải thiện và triển khai chính sách tài khóa vững chắc.

Doanh số bán lẻ tăng 11,3% so với cùng kỳ trong tháng 9 và tăng 9,5% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025, trong khi số lượng du khách quốc tế tăng 21,5% so với cùng kỳ, cao hơn 20% mức trước đại dịch COVID-19.

Lạm phát vẫn được kiểm soát ở mức 3,38% so với cùng kỳ trong tháng 9 và 3,27% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi, điều này cho thấy [NHNN có thể duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để đẩy mạnh tăng trưởng cho đến cuối năm](#).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/10.

Biểu đồ 1: Xu hướng của các chỉ số kinh tế vĩ mô chính, Việt Nam

CPI tăng nhẹ trong tháng 9, chủ yếu do đóng góp của chi phí giao thông tăng lên, trong khi chỉ số PMI cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng trong tháng thứ ba liên tiếp

	T8/24	T9/24	T10/24	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	T3/25	T4/25	T5/25	T6/25	T7/25	T8/25	T9/25
CPI (y/y%)	3.45	2.63	2.89	2.77	2.94	3.63	2.91	3.13	3.12	3.24	3.57	3.19	3.24	3.38
Doanh số bán lẻ (y/y%)	9.0	3.3	9.4	8.4	10.8	9.9	11.3	7.6	9.1	9.5	8.3	8.6	10.4	11.3
Kim ngạch xuất khẩu (y/y%)	15.5	11.2	10.7	8.8	13.0	-3.8	26.3	14.9	20.2	17.4	16.9	16.0	14.5	24.7
Kim ngạch nhập khẩu (y/y%)	14.6	11.5	14.1	10.0	19.2	-2.5	40.3	18.8	22.7	13.9	20.6	17.8	17.7	24.9
Cán cân thương mại (triệu USD)	4,192	2,320	2,029	1,201	566	3,168	-1,403	1,807	750	781	2,849	2,289	3,717	2,846
Sản xuất công nghiệp (y/y%)	8.4	8.3	7.1	8.0	8.8	-1.0	17.2	9.9	9.6	9.6	8.0	7.4	8.7	13.6
Markit PMI index	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
Lãi suất LNH (qua đêm)	4.02	4.44	3.54	3.11	4.04	3.92	4.59	4.61	2.54	3.10	6.45	3.35	2.03	4.38
Tỷ giá (VND:USD) (y/y%)	-3.22	-1.12	-2.81	-4.34	-4.77	-2.57	-3.49	-2.95	-2.60	-2.23	-2.62	-3.68	-5.64	-7.08
VN Index (y/y%)	4.89	11.59	22.98	14.29	12.11	8.65	4.20	1.77	1.39	5.62	10.50	20.06	31.03	29.02
Tỷ giá (VND:USD)	24,860	24,555	25,270	25,344	25,480	25,060	25,530	25,565	26,005	26,022	26,130	26,199	26,345	26,427
VN Index	1,284	1,288	1,264	1,250	1,267	1,265	1,305	1,307	1,226	1,333	1,376	1,503	1,682	1,662

Nguồn: CEIC, HSC

HSC nâng dự báo tăng trưởng GDP cho năm 2025 sau khi nền kinh tế tăng trưởng 8,23% so với cùng kỳ trong Q3

Nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng 8,23% so với cùng kỳ trong Q3/2025, mức tăng mạnh nhất kể từ năm 2011 (ngoại trừ tháng phục hồi sau đại dịch vào năm 2022) và vượt dự báo của chúng tôi (7,3%) nhờ hoạt động công nghiệp & xuất khẩu mạnh mẽ. Nhờ tiêu dùng & đầu tư vững chắc cùng với KNXXK & KNNK 9 tháng đầu năm tăng mạnh lần lượt 16% và 18,8% so với cùng kỳ, chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2025 lên 7,6%. Mặc dù thương mại thặng dư 2,8 tỷ USD, đồng VND đã mất giá 0,3% so với đồng USD trong tháng 9 và mất giá 3,6% kể từ đầu năm. Trong 9 tháng đầu năm 2025, FDI thực hiện tăng 8,5% so với cùng kỳ, đầu tư công tăng mạnh 27,9% và doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,5% so với cùng kỳ. Lạm phát tăng nhẹ lên 3,38% so với cùng kỳ trong tháng 9, nâng lạm phát 9 tháng đầu năm 2025 lên 3,27% so với cùng kỳ, nhìn chung sát với dự báo cả năm của chúng tôi.

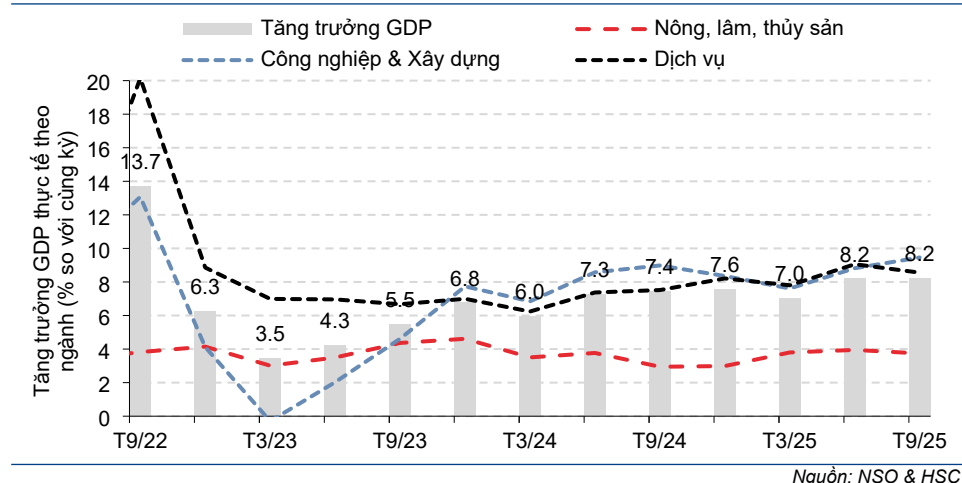
GDP Q3/2025

GDP Q3/2025 của Việt Nam tăng 8,23% so với cùng kỳ, mức tăng mạnh nhất kể từ năm 2011 (ngoại trừ quý phục hồi sau dịch COVID-19 vào năm 2022), tăng tốc nhẹ so với tăng 8,19% so với cùng kỳ trong Q2/2025 (đã được điều chỉnh tăng), vượt cả [dự báo](#) của chúng tôi (7,3%) và thị trường (7,15%) trong một [cuộc khảo sát của Bloomberg](#).

Tuy nhiên, tăng trưởng trong quý tăng tốc không đồng đều ở cả 3 khu vực kinh tế. Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,74% so với cùng kỳ, chậm lại một chút sau khi tăng 3,95% so với cùng kỳ trong Q2/2025 do ảnh hưởng của thời tiết khắc nghiệt từ 8 cơn bão, bao gồm cả bão Bualoi (gây thiệt hại [ước tính 16,5 nghìn tỷ đồng](#) (625 triệu USD)). Trong khi đó, khu vực dịch vụ tăng 8,56% so với cùng kỳ, chậm lại sau khi tăng 9,06% so với cùng kỳ trong quý trước. Khu vực công nghiệp & xây dựng tăng 9,46% so với cùng kỳ, tăng tốc đáng kể sau khi tăng 8,82% so với cùng kỳ trong Q2/2025 nhờ hoạt động khai khoáng phục hồi từ mức nền thấp (tăng 7,78% so với cùng kỳ sau khi giảm 2,57% so với cùng kỳ trong Q2/2025) và ngành công nghiệp chế biến & chế tạo mạnh mẽ (Biểu đồ 2-3).

Biểu đồ 2: Tăng trưởng GDP theo ngành

GDP tăng tốc lên 8,23% so với cùng kỳ từ mức 8,19% so với cùng kỳ trong Q2/2025



Cụ thể, những lĩnh vực tăng trưởng mạnh (dựa trên số liệu tổng thể) bao gồm ngành công nghiệp chế biến & chế tạo (tăng 9,98% so với cùng kỳ), điện (tăng 10,01% so với cùng kỳ), tiện ích khác (tăng 8,3% so với cùng kỳ), bán buôn & bán lẻ (tăng 8,98% so với cùng kỳ), vận tải & kho bãi (tăng 10,6% so với cùng kỳ), lưu trú & ăn uống (tăng 10,46% so với cùng kỳ) và giải trí (tăng 12,87% so với cùng kỳ).

Ngành kinh doanh BĐS tăng 5,24% so với cùng kỳ trong Q3/2025 sau khi tăng 4,39% so với cùng kỳ trong Q2/2025. Trong khi đó, hoạt động xây dựng giảm tốc xuống 7,94% so với cùng kỳ sau khi tăng 10,88% so với cùng kỳ trong quý trước.

Về sử dụng GDP, tiêu dùng cuối cùng tăng 8,07% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025, so với tăng 6,18% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024. Tích lũy tài sản cũng tăng trưởng mạnh mẽ, tăng 8,52% so với cùng kỳ so với tăng 6,86% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024. Trong khi đó, KNXK và KNNK hàng hóa & dịch vụ tăng lần lượt 15,51% và 16,75% so với cùng kỳ, thấp hơn một chút so với mức tăng lần lượt 16,94% và 17,05% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024.

Nhìn chung, tốc độ tăng trưởng trong quý này [khá tích cực](#) và cho thấy hoạt động xuất khẩu mạnh mẽ hơn kỳ vọng, với sản lượng công nghiệp cũng vượt dự báo. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn sẽ theo dõi chặt chẽ khu vực xây dựng & dịch vụ sau khi tăng trưởng giảm tốc so với Q2.

Ngoài ra, sau khi tăng trưởng GDP quý 2 vượt dự báo, HSC tăng 0,3 điểm phần trăm dự báo tăng trưởng GDP cả năm 2025 lên 7,6% từ 7,3% trước đó, đồng thời giữ nguyên dự báo tăng trưởng cho các năm 2026 và 2027 lần lượt ở mức 7,1% và 8%.

Bảng 3: Cơ cấu GDP theo ngành

Các ngành có mức tăng trưởng vượt mức bình quân trong Q3/2025 bao gồm: sản xuất, điện, các dịch vụ tiện ích khác, bán buôn và bán lẻ, vận tải & kho bãi, lưu trú & ăn uống, cũng như vui chơi & giải trí

	% so với cùng kỳ				Đóng góp vào GDP (điểm %)	% GDP
	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q3/25	Q3/25
GDP	7.55	7.05	8.19	8.23	8.23	100%
Nông, lâm, thủy sản	2.99	3.80	3.95	3.74	0.39	9.9%
Nông nghiệp	2.50	3.53	3.51	3.33	0.24	6.9%
Lâm nghiệp	5.80	7.76	7.31	4.51	0.02	0.5%
Thủy sản	4.24	4.03	4.53	4.75	0.12	2.5%
Công nghiệp & Xây dựng	8.35	7.61	8.82	9.46	3.55	38.0%
Công nghiệp	8.36	7.30	8.38	9.80	3.00	31.0%
Khai khoáng	-6.50	-6.25	-2.57	7.78	0.16	2.0%
Chế biến, chế tạo	9.97	9.40	10.34	9.98	2.43	24.7%
Điện	6.48	4.30	3.62	10.01	0.36	3.7%
Cấp nước & xử lý chất thải	10.63	6.84	7.38	8.30	0.05	0.6%
Xây dựng	8.33	9.34	10.88	7.94	0.55	6.9%
Dịch vụ	8.21	7.80	9.06	8.56	3.71	43.5%
Bán buôn, bán lẻ	9.04	7.35	8.49	8.98	0.80	9.0%
Vận tải, kho bãi	10.02	10.35	10.97	10.66	0.60	5.7%
Lưu trú & ăn uống	10.28	10.22	9.72	10.46	0.27	2.6%
Thông tin & truyền thông	6.72	6.71	8.17	7.94	0.45	5.7%
Tài chính, ngân hàng	9.26	6.32	7.05	7.71	0.43	5.5%
Kinh doanh BĐS	4.79	4.35	4.39	5.24	0.17	3.2%
Khoa học & công nghệ	7.13	6.10	6.96	7.64	0.20	2.6%
Giáo dục & đào tạo	8.00	9.28	11.47	7.61	0.23	3.0%
Dịch vụ y tế	6.16	3.89	5.57	5.73	0.08	1.4%
Giải trí	8.43	9.28	11.23	12.87	0.09	0.8%
Thuế sản phẩm không bao gồm trợ cấp	6.77	5.03	6.01	6.58	0.58	8.6%

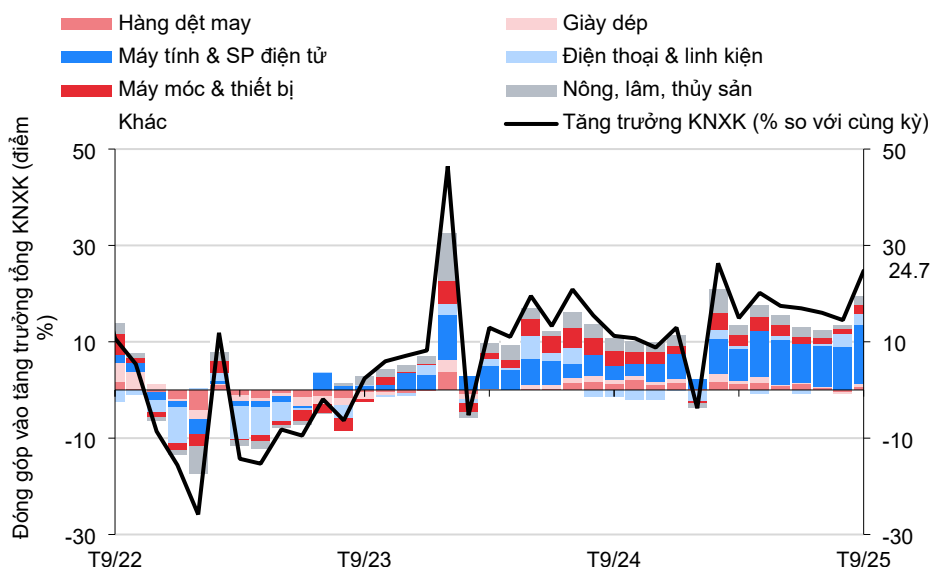
Nguồn: NSO & HSC

KNXK và KNNK tăng lần lượt 16% và 18,8% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 9, KNXK và KNNK tăng lần lượt 24,7% và 24,9% so với cùng kỳ (Biểu đồ 4-5), [vượt dự báo của chúng tôi](#). Điều này cho thấy sự vững chắc của thương mại Việt Nam, nhờ mức suất đối ứng tương đối cạnh tranh so với các quốc gia đối thủ chính trong khu vực, như đã nêu trong [báo cáo của chúng tôi](#).

Biểu đồ 4: Đóng góp vào tăng trưởng KNXX

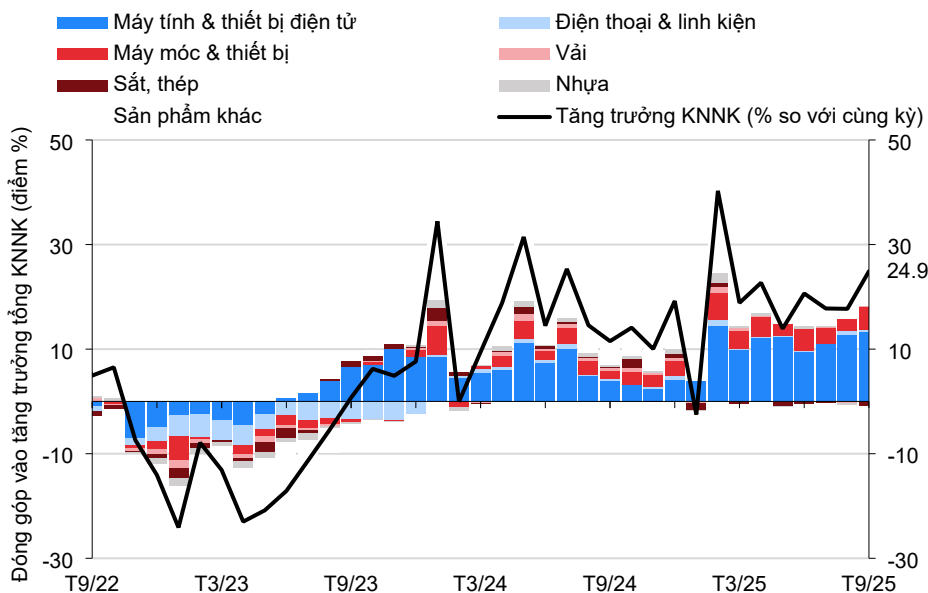
KNXX tăng 24,7% so với cùng kỳ trong tháng 9 (giảm 1,7% so với tháng trước) và tăng 16% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 5: Đóng góp vào tăng trưởng KNNK

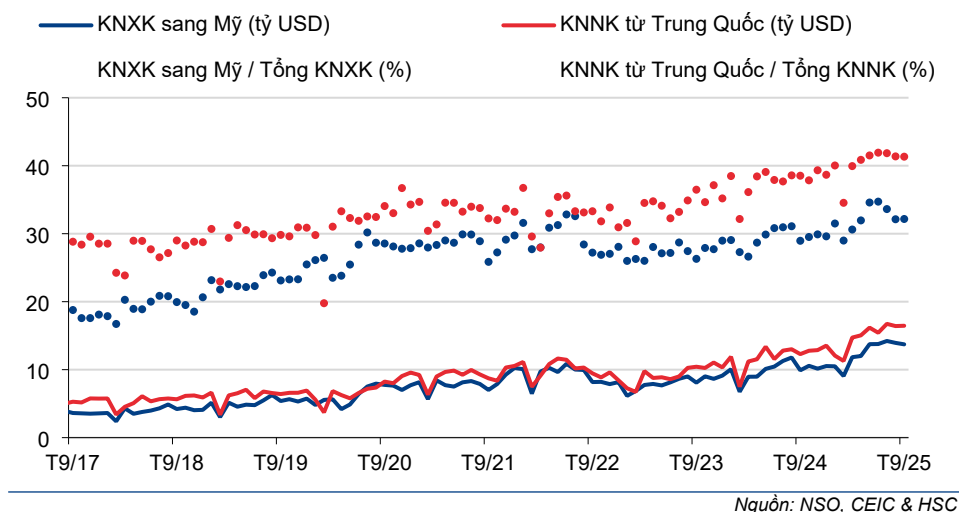
KNNK tăng 24,9% so với cùng kỳ trong tháng 9 (tăng 0,4% so với tháng trước) và tăng 18,8% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 6: Việt Nam: KNXK sang Mỹ và KNNK từ Trung Quốc

Trong tháng 9, KNNK từ Trung Quốc tăng 34% so với cùng kỳ trong khi KNXK sang Hoa Kỳ tăng 38,5% so với cùng kỳ



Đáng chú ý, trong tháng, KNXK sang Mỹ tăng mạnh 38,5% so với cùng kỳ, so với tăng 18,3% so với cùng kỳ trong tháng 8, và chiếm 32% tổng KNXK của Việt Nam. Trong khi đó, KNNK từ Trung Quốc tăng 34% so với cùng kỳ trong tháng 9, tương đương 41% tổng KNNK của Việt Nam (Biểu đồ 6). Tuy nhiên, so với tháng trước, KNXK sang Mỹ đã giảm trong 2 tháng liên tiếp, phản ánh tác động ban đầu sau khi chính sách thuế quan của Mỹ có hiệu lực.

So với tháng trước, KNXK giảm 1,7%, trong khi KNNK tăng nhẹ 0,4%. Theo đó, KNXK và KNNK trong 9 tháng đầu năm 2025 tăng lần lượt 16% và 18,8% so với cùng kỳ, so với dự báo cả năm của chúng tôi là tăng trưởng lần lượt 11% và 13%, điều này cho thấy tiềm năng thương mại vượt dự báo cả năm của chúng tôi. Trên thực tế, chỉ số PMI của Việt Nam đã vượt ngưỡng 50 điểm trong 3 tháng liên tiếp, trong bối cảnh [số lượng đơn đặt hàng mới đã tăng trở lại](#) và ngay cả các đơn đặt hàng xuất khẩu (đã giảm liên tục kể từ cuối năm ngoái) cũng có dấu hiệu ổn định.

Các mặt hàng xuất khẩu chính có mức tăng trưởng cao nhất trong tháng 9, bao gồm: máy tính & sản phẩm điện tử (tăng 66,2% so với cùng kỳ) và rau quả (tăng 43,2% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 7). Trong khi đó, KNNK máy tính và sản phẩm điện tử (tăng 43,6% so với cùng kỳ) đã tăng trong tháng thứ 28 liên tiếp (Biểu đồ 8).

Thặng dư thương mại ước tính đạt 2,8 tỷ USD trong tháng 9, nâng tổng thặng dư thương mại trong 9 tháng đầu năm 2025 lên 16,8 tỷ USD so với 21,1 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm 2024.

Bảng 7: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNXK trong tháng 9

Trong tháng 9, máy tính, thiết bị điện tử & rau củ là những nhóm mặt hàng đóng góp chính vào tăng trưởng KNXK

Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXK	Các mặt hàng xuất khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNXK
Đồ chơi & dụng cụ thể thao	238.5%	1,063	2.5%	Gạo	-54.7%	232	0.5%
Máy tính & SP điện tử	66.2%	10,587	24.8%	Sắt & thép	-33.3%	497	1.2%
Cà phê	61.1%	462	1.1%	Cao su	-10.1%	302	0.7%
Rau củ	43.2%	1,313	3.1%	Sợi	5.7%	356	0.8%
Dây & cáp cách điện	32.5%	374	0.9%	Gỗ & SP gỗ	8.6%	1,363	3.2%
Hạt điều	31.5%	491	1.2%	Túi xách	9.0%	342	0.8%
Các sản phẩm khác	27.0%	1,954	4.6%	Giày dép	9.1%	1,708	4.0%
Hóa chất	23.1%	262	0.6%	Hàng dệt may	9.1%	3,260	7.6%
Sản phẩm sắt & thép	21.4%	409	1.0%	Thủy sản	10.1%	1,014	2.4%
Kim loại thường khác	21.0%	376	0.9%	Máy móc, thiết bị	11.6%	5,600	13.1%

Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 8: Các sản phẩm đóng góp nhiều nhất & ít nhất vào tăng trưởng KNNK trong tháng 9

Máy tính & thiết bị điện tử là một trong những nhóm sản phẩm có mức tăng trưởng cao nhất trong tháng

Các mặt hàng nhập khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK	Các mặt hàng nhập khẩu	% so với cùng kỳ	Giá trị (triệu USD)	% tổng KNNK
Các SP dầu mỏ khác	81.9%	206	0.5%	Sắt & thép	-24.6%	804	2.0%
Các SP kim loại thường khác	79.4%	460	1.2%	Cao su	-8.5%	233	0.6%
Hạt điều	62.1%	401	1.0%	Nguyên vật liệu dệt may, da giày	1.0%	662	1.7%
Quặng & khoáng sản khác	56.8%	271	0.7%	Hóa chất	1.6%	654	1.6%
Máy tính & SP điện tử	43.6%	13,938	35.0%	Than đá	3.5%	457	1.1%
Thức ăn gia súc	42.9%	414	1.0%	Vải	4.1%	1,306	3.3%
Thủy sản	40.7%	272	0.7%	Nhựa	5.8%	1,007	2.5%
Dây & cáp cách điện	40.6%	374	0.9%	Ô tô nhập khẩu nguyên chiếc các loại	6.0%	402	1.0%
SP sắt & thép	37.9%	729	1.8%	Sợi	7.4%	235	0.6%
SP nhựa	33.6%	979	2.5%	Rau củ	8.7%	231	0.6%

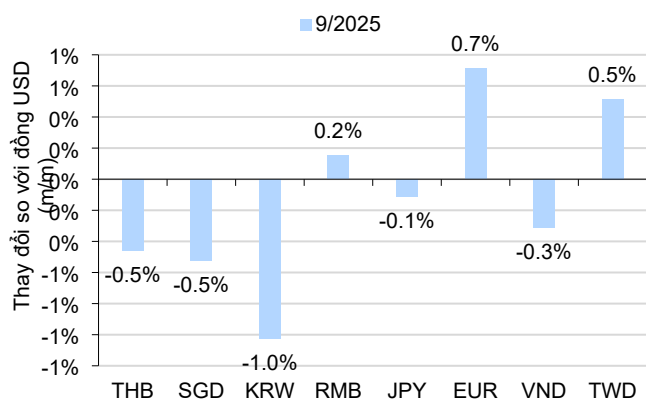
Nguồn: NSO, CEIC & HSC

V VND mất giá 0,3% trong tháng 9 và mất giá 3,6% trong 9 tháng đầu năm 2025

Mặc dù thương mại thặng dư đáng kể trong tháng 9/2025, đồng VND tiếp tục suy yếu trong tháng thứ 8 liên tiếp - mất giá 0,3% trong tháng 9/2025 và 3,6% kể từ đầu năm - tiền sát tới dự báo cả năm của chúng tôi là mất giá 4,2% (Biểu đồ 9-10).

Biểu đồ 9: Biến động của một số đồng tiền lớn so với đồng USD trong tháng 9

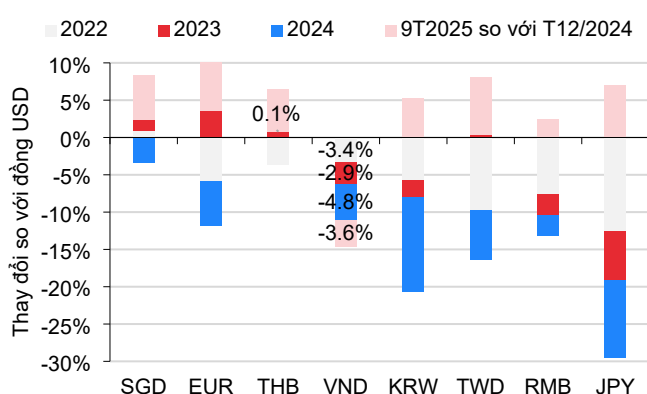
Đồng VND mất giá 0,3% trong tháng 9



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

Biểu đồ 10: Biến động của một số đồng tiền lớn so với đồng USD trong giai đoạn 2022 đến nay

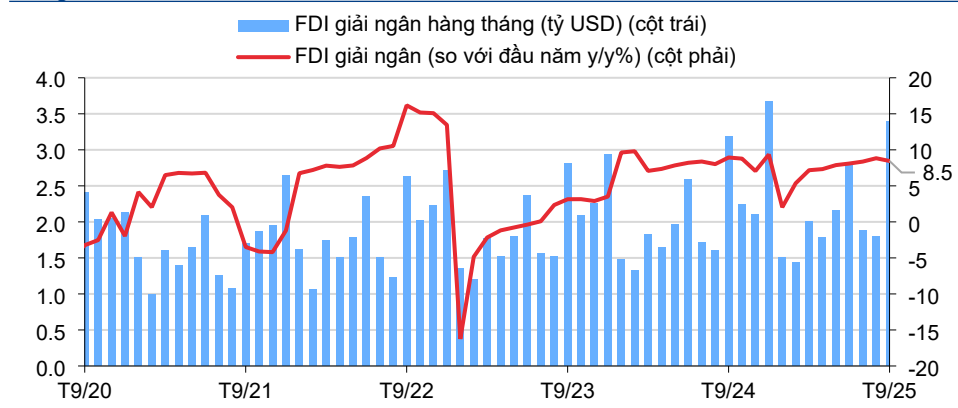
và giảm 3,6% trong 9 tháng đầu năm 2025



Nguồn: Investing.com, CEIC & HSC

Biểu đồ 11: FDI thực hiện theo tháng

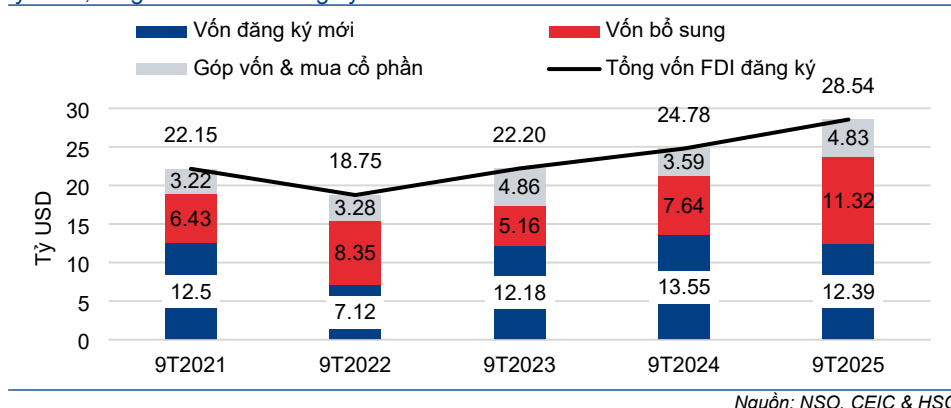
FDI thực hiện tăng 6,8% so với cùng kỳ trong tháng 9 và tăng 8,5% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 12: Vốn FDI đăng ký theo hình thức

Trong 9 tháng đầu năm 2025, nguồn vốn bổ sung từ điều chỉnh dự án tăng mạnh lên 11,32 tỷ USD, tăng 48% so với cùng kỳ



FDI thực hiện và đăng ký tăng lần lượt 8,5% và 15,2% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 9, FDI thực hiện tăng 6,8% so với cùng kỳ (Biểu đồ 12), trong khi đó FDI đăng ký giảm 43,4% so với cùng kỳ. Trong 9 tháng đầu năm 2025, cả FDI thực hiện (18,8 tỷ USD) và FDI đăng ký (28,5 tỷ USD) tăng lần lượt 8,5% và 15,2% so với cùng kỳ. Đáng chú ý, FDI thực hiện 9 tháng đầu năm đạt mức cao nhất trong 5 năm vừa qua.

Cơ cấu đăng ký đầu tư, tổng vốn đăng ký mới đạt 12,39 tỷ USD, giảm 8,6% so với mức nền cao cùng kỳ. Trong khi đó, vốn bổ sung cho các dự án hiện hữu tăng mạnh lên 11,32 tỷ USD, tăng 48% so với cùng kỳ. Góp vốn & mua cổ phần đạt 4,83 tỷ USD, tăng 35% so với cùng kỳ (Biểu đồ 13).

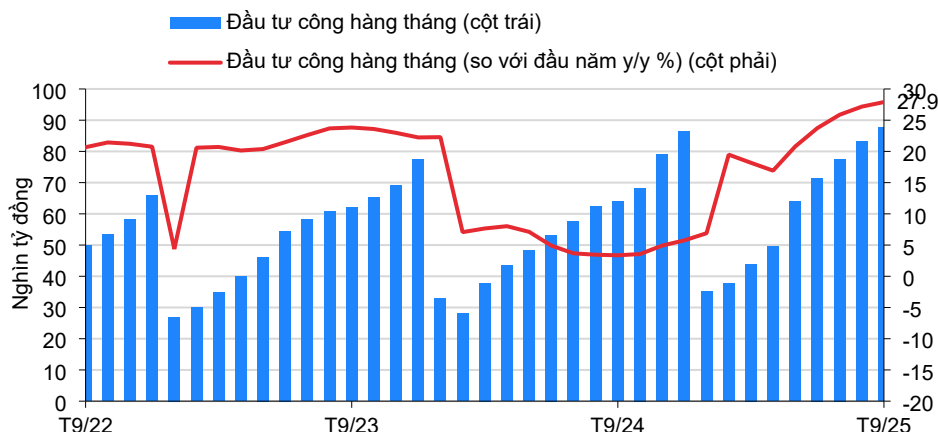
Đầu tư công tăng 27,9% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 9/2025, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tăng 37,1% so với cùng kỳ so với tăng 2,9% so với cùng kỳ trong tháng 9/2024. Trong 9 tháng đầu năm 2025, đầu tư công tăng 27,9% so với cùng kỳ, bằng 55,7% kế hoạch cả năm 2025 của Chính phủ (Biểu đồ 14). Trong khi đó, chi đầu tư phát triển từ ngân sách nhà nước đạt 440,4 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2025, bằng 55,7% kế hoạch ngân sách ban đầu của năm 2025 (790,7 nghìn tỷ đồng) và tăng 43,1% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy tốc độ giải ngân từ ngân sách nhà nước có sự cải thiện.

Chính phủ ước tính đã thu ngân sách đạt 97,9% kế hoạch năm 2025 so với chi ngân sách đạt 63,4% kế hoạch năm 2025. Do đó, trong 9 tháng đầu năm 2025, ngân sách nhà nước ước tính thặng dư 291 nghìn tỷ đồng so với mục tiêu thâm hụt 471,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (Quyết định 2894 của Bộ Tài chính).

Biểu đồ 13: Đầu tư sử dụng ngân sách Nhà nước

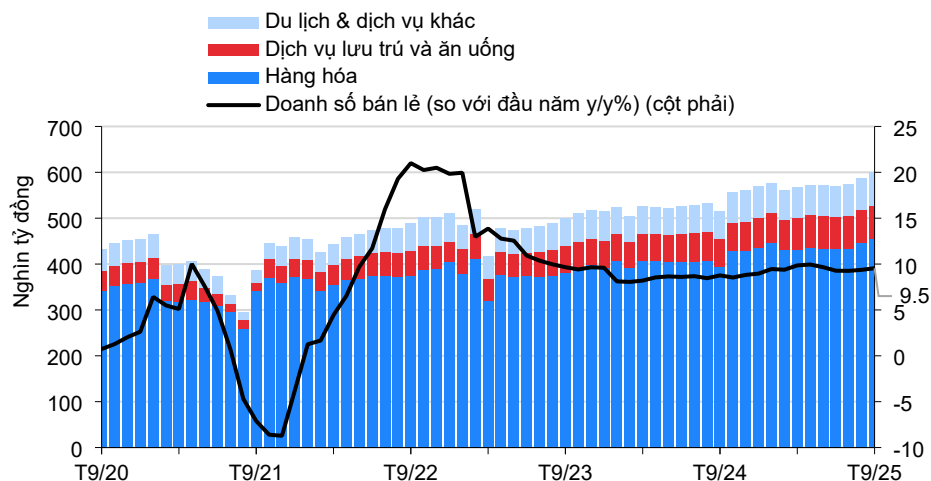
Đầu tư công hàng tháng tăng 37,1% so với cùng kỳ trong tháng 9 & tăng 27,9% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Biểu đồ 14: Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ hàng tháng

Doanh số bán lẻ tăng 11,3% so với cùng kỳ trong tháng 9 (tăng 2% so với tháng trước) và tăng 9,5% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 11,3% so với cùng kỳ trong tháng 9 và tăng 9,5% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 9, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ (598,7 nghìn tỷ đồng) tăng 11,3% so với cùng kỳ (tăng 2% so với tháng trước) (Biểu đồ 15). Trong đó, doanh số hàng hóa tăng 10,4% so với cùng kỳ (đóng góp 76% tổng doanh số) trong khi doanh số dịch vụ lưu trú, thực phẩm & đồ uống tăng 15% so với cùng kỳ, đóng góp 11,9% tổng doanh số.

Trong 9 tháng đầu năm 2025, doanh số bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tăng 9,5% so với cùng kỳ, so với tăng 8,8% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024 và thấp hơn một chút so với dự báo cả năm của chúng tôi (tăng trưởng 10%) (Mời xem: [Triển vọng nền kinh tế Việt Nam trước thêm cuộc cải cách 2.0](#), 2/6/2025, HSC).

Số lượng du khách quốc tế tăng 19,5% so với cùng kỳ trong tháng 9/2025 và tăng 21,5% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025

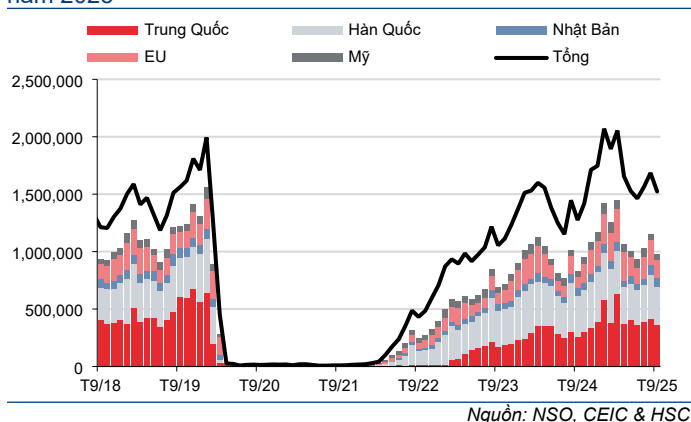
Trong tháng 9, số lượng du khách quốc tế tăng 19,5% so với cùng kỳ (giảm 9,6% so với tháng trước) đạt 1,5 triệu lượt khách.

Trong số 3 thị trường hàng đầu, Trung Quốc dẫn đầu trong tháng thứ 7 liên tiếp với 361.627 lượt khách (tương đương 59,68% mức trước dịch COVID-19), tiếp theo là Hàn Quốc với 328.530 lượt khách (tương đương 96,75% mức trước dịch COVID-19) (Biểu đồ 15-16).

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, số lượng du khách quốc tế đạt 15,4 triệu lượt khách (tăng 21,5% so với cùng kỳ), tương đương 120% mức trước dịch COVID-2019 và sát với dự báo của chúng tôi. Trong năm 2025, HSC dự báo số lượng du khách quốc tế sẽ đạt 20,5 triệu lượt, tăng trưởng 17% so với 17,6 triệu lượt trong năm 2024 (Mời xem: [Triển vọng Việt Nam năm 2025-2026: Vàng trước biển động toàn cầu](#), 6/12/2024, HSC).

Biểu đồ 15: Số lượng khách du lịch quốc tế hàng tháng

Số lượng khách du lịch đạt 1,5 triệu lượt trong tháng 9 (tăng 19,5% so với cùng kỳ) và đạt 15,4 triệu lượt trong 9 tháng đầu năm 2025



Bảng 16: Số lượng khách quốc tế hàng tháng theo quốc gia

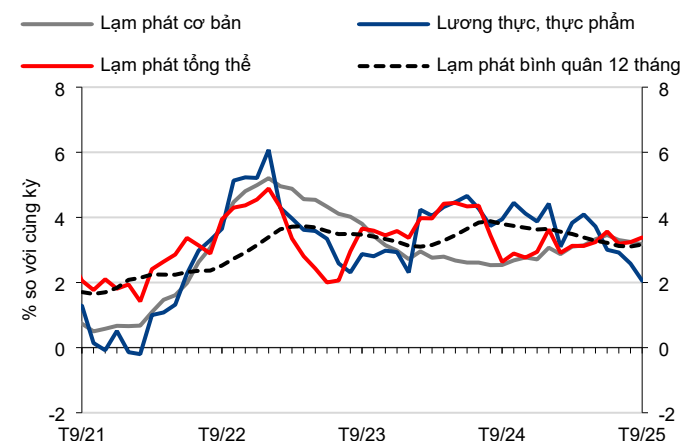
Trung Quốc, Hàn Quốc, EU, Đài Loan, Nhật Bản, Malaysia và Mỹ chiếm 74% tổng số lượng khách du lịch tới Việt Nam

Quốc gia	Số lượng	% so với cùng kỳ	Tỷ trọng
Trung Quốc	361,627	40%	24%
Hàn Quốc	328,530	-8%	22%
EU	161,503	57%	11%
Đài Loan	87,218	-16%	6%
Nhật Bản	78,086	15%	5%
Malaysia	61,214	42%	4%
Mỹ	49,769	1%	3%
Campuchia	45,237	47%	3%
Australia	43,255	7%	3%
Thái Lan	30,142	12%	2%

Nguồn: NSO, CEIC & HSC

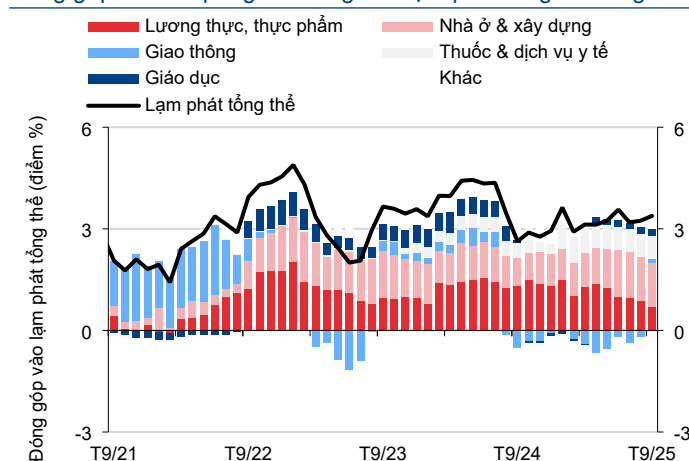
Biểu đồ 17: Lạm phát tổng thể

CPI tăng lên 3,38% so với cùng kỳ trong tháng 9



Biểu đồ 18: Đóng góp vào lạm phát tổng thể

Đóng góp của chi phí giao thông vào lạm phát tổng thể tăng lên



CPI tăng 3,38% so với cùng kỳ trong tháng 9/2025 và tăng 3,27% trong 9 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 9, CPI tổng thể tăng 3,38% so với cùng kỳ (tăng 0,42% so với tháng trước) sau khi tăng 3,24% so với cùng kỳ trong tháng 8, cao hơn một chút so với [dự báo](#) của chúng tôi (Biểu đồ 17). Lạm phát tăng lên chủ yếu do đóng góp của chi phí giao thông tăng lên. Sau 13 tháng giảm phát liên tiếp, chi phí giao thông tăng 1,46% so với cùng kỳ trong tháng 9/2025, tương đương tăng 0,58% so với tháng trước (tỷ trọng 9,67% trong giỏ CPI và đóng góp tăng 0,06 điểm phần trăm vào CPI tổng thể).

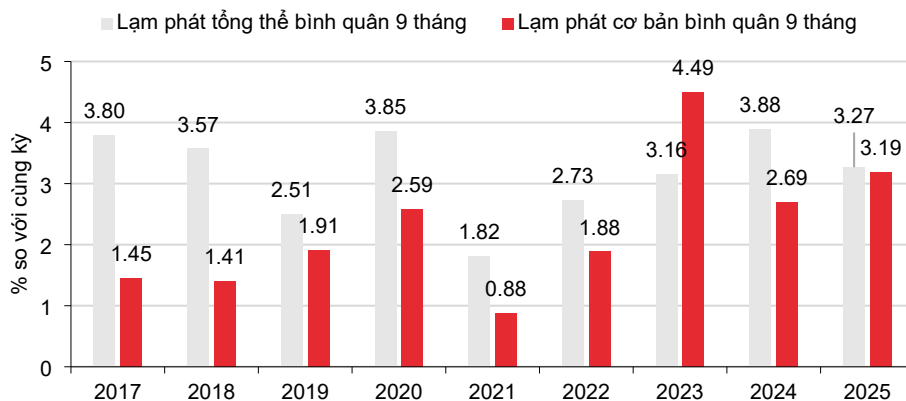
Trong nhóm này, giá nhiên liệu tăng 1,85% so với tháng trước, sau nhiều lần điều chỉnh giá xăng dầu trong tháng.

Trong khi đó, lạm phát cơ bản tăng 3,18% so với cùng kỳ sau khi tăng 3,25% so với cùng kỳ trong tháng 8 (Biểu đồ 18), tháng giảm thứ 3 liên tiếp.

Trong 9 đầu năm 2025, lạm phát tổng thể tăng 3,27% so với cùng kỳ (Biểu đồ 19), thấp hơn [dự báo](#) cả năm của chúng tôi (tăng 3,4%).

Biểu đồ 19: Lạm phát tổng thể bình quân & CPI cơ bản: 9 tháng đầu năm 2017 – 9 tháng đầu năm 2025

Trong 9 tháng đầu năm 2025, lạm phát tổng thể tăng 3,27%, thấp hơn so với dự báo cả năm của chúng tôi là 3,4%



Nguồn: NSO, CEIC & HSC

Bảng 20: 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	7.60	7.10	8.00
GDP (tỷ USD)	332	346	370	411	433	476	502	530	571
GDP bình quân đầu người (USD)	3,398	3,558	3,757	4,132	4,317	4,702	4,911	5,134	5,490
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.51	5.48	3.59	2.46	2.63
Nợ công/GDP (%)	42.8	43.8	44.7	37.4	36.9	37.0	36.9	37.9	39.0
Nợ Chính phủ/GDP (%)	37.4	38.5	39.6	34.7	33.3	33.0	33.3	34.6	36.0
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.09	2.71	2.55	3.08	2.85	3.47	3.67	4.13	4.54
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.7	143.6	152.4	158.0
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	18.0	16.0	14.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,915	20,781	23,898	27,005
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	16.0	15.0	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	165	174	179
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, HSC

Bảng 21: Lịch các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
Q3/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9-25)	Thứ 2, 6/10/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	28 – 29/10/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-25)	Thứ 2, 3/11/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-25)	Thứ 5, 6/11/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-25)	Thứ 2, 1/12/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-25)	Thứ 7, 6/12/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	9 – 10/12/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-25)	Thứ 5, 1/1/2026	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q4/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12-25)	Thứ 3, 6/1/2026		Hà Nội	Tổng cục Thống kê

Nguồn: Markit, Fed, NSO, HSC

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