

Bức tranh kinh tế tích cực

- Hoạt động thương mại duy trì đà tăng trưởng ổn định cùng với tín hiệu hồi phục tích cực của ngành sản xuất khi bước vào quý cuối năm.
- Mặt bằng lãi suất huy động tại các NHTM tư nhân tăng nhẹ từ đầu tháng 10.
- Chúng tôi cho rằng nền kinh tế đang bám sát mục tiêu tăng trưởng hướng về 8.4% trong Q4, đưa GDP cả năm đạt trên 8%.

Tín hiệu hồi phục tích cực của ngành sản xuất khi bước vào quý cuối năm

Kim ngạch xuất khẩu trong T10 tăng 17.5% svck, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng 16.8% svck. Trong 10T25, xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 16.2% và 18.6%, đưa thặng dư thương mại lên mức 19.56 tỷ USD. Hoạt động sản xuất công nghiệp tăng trưởng tích cực với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) T10 tăng 10.8% svck. Cùng với đó, chỉ số PMI cũng tăng lên mức cao nhất kể từ T7/24 khi đạt 54.5 điểm trong T10 nhờ số lượng đơn hàng mới và sản lượng tăng mạnh trong bối cảnh nhu cầu khách hàng cải thiện.

Tiêu dùng nội địa giảm tốc do ảnh hưởng của bão lũ, thiên tai

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong T10 tăng nhẹ 0.2% so với tháng trước và tăng 7.2% svck – mức thấp nhất trong vòng một năm trở lại đây - do các hoạt động thương mại, dịch vụ bị ảnh hưởng bởi thiên tai, lũ lụt. Lũy kế 10T25, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9.3% svck (nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7% svck).

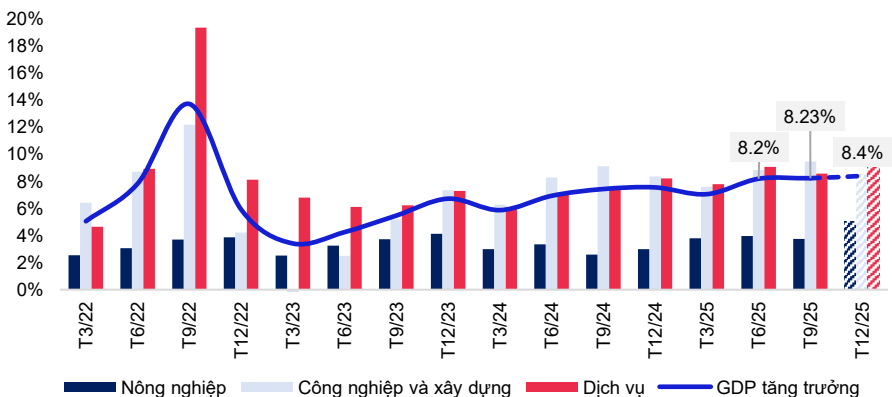
Mặt bằng lãi suất huy động nhích tăng vào đầu Quý 4

T10 ghi nhận nhiều NHTM tư nhân điều chỉnh tăng lãi suất huy động, qua đó, kéo trung bình lãi suất kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lên mức 5% - tăng 15 điểm cơ bản so với đầu năm. Việc mặt bằng lãi suất tiền gửi rục rịch tăng vào đầu Q4 phản ánh nhu cầu huy động vốn gia tăng nhằm đáp ứng nhu cầu tín dụng có xu hướng tăng mạnh về cuối năm theo chu kỳ mùa vụ.

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP 2025 ở mức 8% - 8.1%

Bất chấp rủi ro thuế quan và những ảnh hưởng từ thiên tai, Việt Nam vẫn duy trì kết quả kinh tế rất tích cực trong 10 tháng đầu năm với: tăng trưởng xuất khẩu mạnh mẽ (+16.2% svck), dòng vốn FDI giải ngân ổn định (+8.8% svck), tăng tốc giải ngân vốn đầu tư công (+27.8% svck), và lượng khách du lịch phục hồi (+21.5% svck). Trong khi đó, lạm phát vẫn được kiểm soát tốt dù tăng trưởng tín dụng bật tăng mạnh (Tính đến ngày 30/10, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đã tăng khoảng 15% so với cuối năm 2024). Theo đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP Q4 ở mức 8.4% - 8.8% với động lực chính đến từ tăng tốc giải ngân vốn đầu tư công và sản xuất phục hồi, qua đó giúp GDP cả năm 2025 đạt mức 8% - 8.1%.

Hình 1: Tăng trưởng GDP theo nhóm ngành hàng năm (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

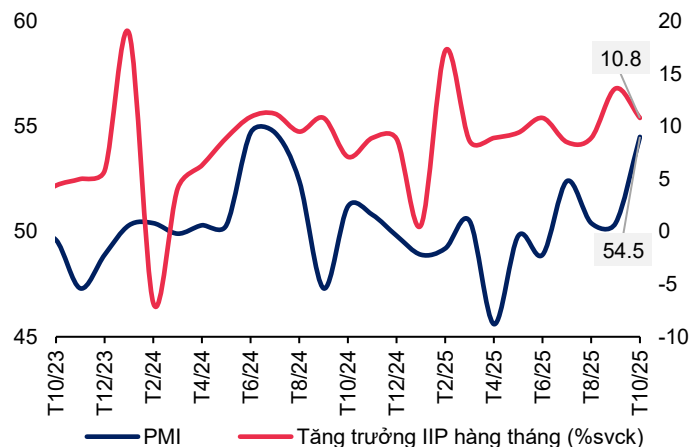
Bức tranh kinh tế tích cực

Tín hiệu tích cực của ngành sản xuất khi bước vào quý cuối năm

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 10 tiếp tục duy trì nhịp tăng trưởng tích cực khi tăng 2.4% so với tháng trước và tăng 10.8% svck. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 11.4% svck, trong bối cảnh tình hình thuế quan dần ổn định giúp số lượng đơn hàng mới tăng trở lại, theo đó, các nhà sản xuất tiếp tục tăng sản lượng. Các ngành trọng điểm ghi nhận hoạt động sản xuất tăng trưởng mạnh trong tháng bao gồm: Sản xuất kim loại (+28.7% svck); sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác (+22.2% svck); sản xuất than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế (+20.7% svck). Trong 10T25, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 9.2% svck. Trong đó, ngành chế biến chế tạo có mức tăng trưởng cao nhất khi đạt 10.5%, cao hơn so với mức 9.6% của cùng kỳ năm ngoái.

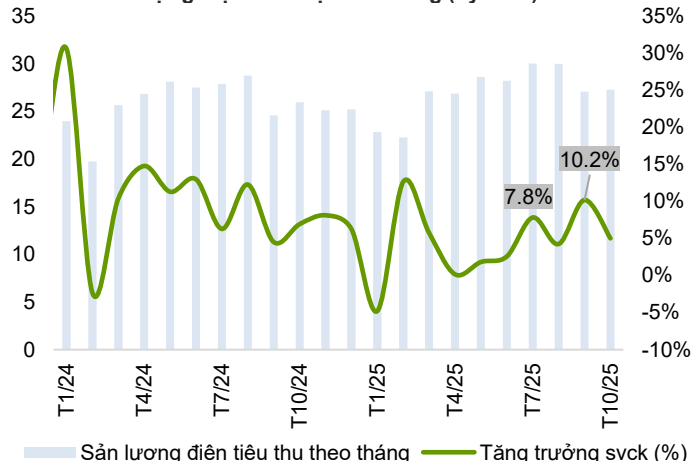
Cùng với đó, chỉ số PMI tiếp tục duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ tư liên tiếp khi đạt 54.5 điểm trong T10 – mức cao nhất kể từ T7/24 - cho thấy sức khỏe ngành sản xuất đang cải thiện đáng kể trong bối cảnh sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng mạnh. Trong đó, số lượng đơn hàng xuất khẩu mới đã tăng lần đầu tiên trong một năm trở lại đây. Trong bối cảnh này, tâm lý kinh doanh đã cải thiện lên mức cao của 16 tháng khi các nhà sản xuất kỳ vọng rằng số lượng đơn hàng mới sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới. Về mặt giá cả, tốc độ tăng chi phí đầu vào đã nhanh hơn trong T10 và là mạnh nhất kể từ T7/24 do giá nguyên vật liệu trên thị trường tăng và nguồn cung khan hiếm. Do đó, việc này dẫn đến việc giá cả đầu ra tăng nhanh nhất kể từ T6/22.

Hình 2: Chỉ số PMI sản xuất và IIP của Việt Nam (% svck)



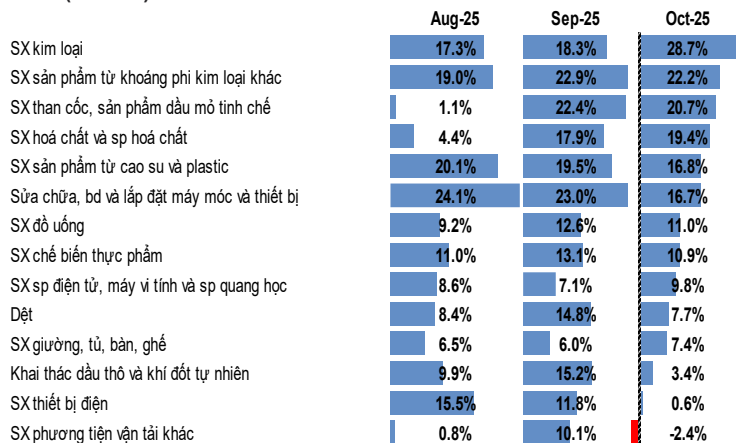
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 4: Sản lượng điện tiêu thụ theo tháng (Tỷ kWh)



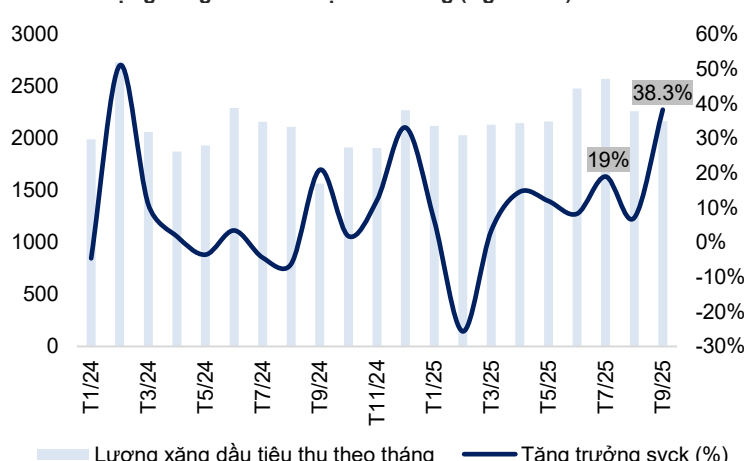
Nguồn: EVN, MBS Research

Hình 3: Diễn biến tăng/giảm chỉ số IIP một số ngành công nghiệp trọng điểm (% svck)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 5: Lượng xăng dầu tiêu thụ theo tháng (Nghìn tấn)



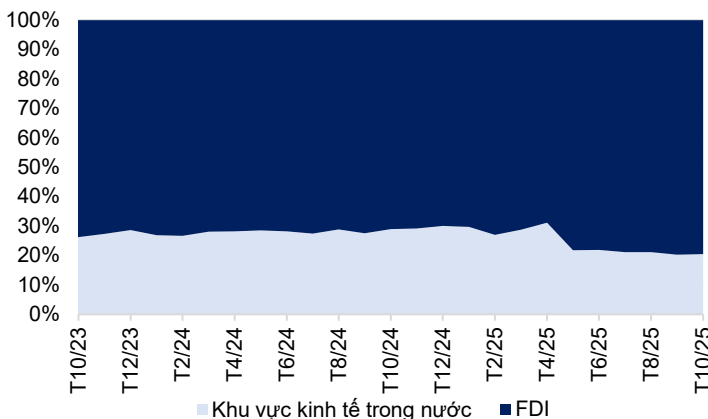
Nguồn: Bộ Công Thương, MBS Research

Hoạt động xuất nhập khẩu hướng đến mức kỷ lục mới

Kim ngạch xuất khẩu T10 đạt 42.05 tỷ USD (-1.5% so với tháng trước). Trong đó, xuất khẩu sang Mỹ giảm 2.2% so với tháng trước – đánh dấu tháng thứ ba liên tiếp ghi nhận mức tăng trưởng theo tháng âm. Trong đó, một số mặt hàng chủ lực ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn nhất bao gồm: điện thoại (-15.2% so với tháng trước); dệt may (-7% so với tháng trước).

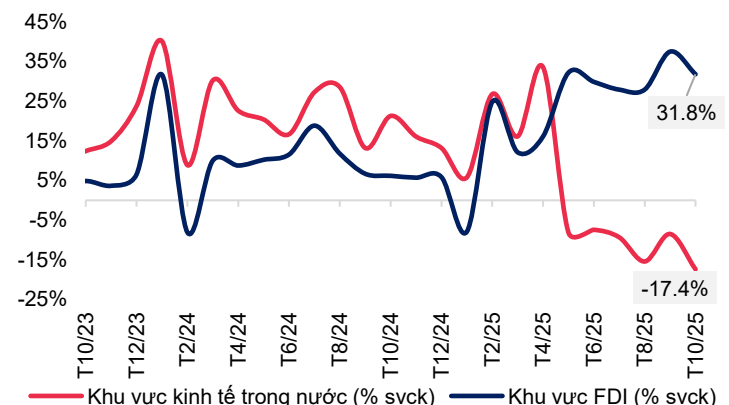
Tuy nhiên, so với cùng kỳ, kim ngạch xuất khẩu T10 vẫn ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng khi tăng 17.5%, được thúc đẩy bởi một số mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Đồ chơi, dụng cụ thể thao & bộ phận (+180% svck); điện tử, máy tính & linh kiện (+65.6% svck); máy ảnh, máy quay phim và linh kiện (+23.5% svck). Trong đó, giá trị xuất khẩu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt gần 33.5 tỷ USD (+31.8% svck) – chiếm 80% tổng kim ngạch xuất khẩu trong tháng. Trong khi đó, khu vực kinh tế trong nước duy trì mức tăng trưởng âm tháng thứ năm liên tiếp khi ghi nhận mức giảm 17.4% trong T10 với giá trị xuất khẩu đạt 8.6 tỷ USD – chiếm 20% tổng kim ngạch.

Hình 6: Cơ cấu kim ngạch xuất khẩu theo nhóm doanh nghiệp



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 7: Tăng trưởng xuất khẩu theo tháng của doanh nghiệp nội địa và FDI (% svck)



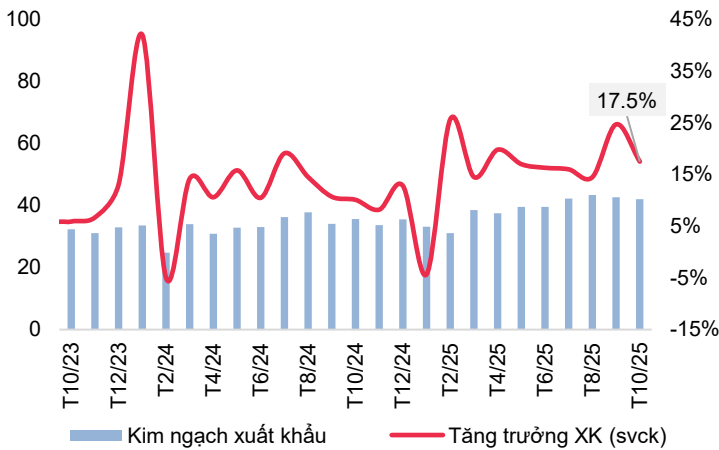
Nguồn: TCTK, MBS Research

Lũy kế 10T25, kim ngạch xuất khẩu đạt 391 tỷ USD (+16.2% svck), với nhiều mặt hàng có mức tăng trưởng cao như: Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận (+139.7% svck); điện tử, máy tính và linh kiện (+47.9% svck); dây điện và cáp điện (+25.4% svck). Ở chiều ngược lại, một số mặt hàng ghi nhận mức tăng trưởng âm lớn như: sắt thép (-29.1% svck); gạo (-24.7% svck); chất dẻo nguyên liệu (-14.5% svck).

Về thị trường xuất khẩu, Hoa Kỳ là thị trường lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch ước đạt 126.2 tỷ USD (+27.6% svck). Qua đó, đưa mức thặng dư thương mại trong 10T25 của Việt Nam với Mỹ lên mức 111 tỷ USD. Kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc cũng có tín hiệu tích cực khi đạt 57 tỷ USD (+13.8% svck) – cao hơn nhiều so với mức 2.1% của cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, xuất khẩu sang EU tăng 8.3% svck, đạt 46.5 tỷ USD.

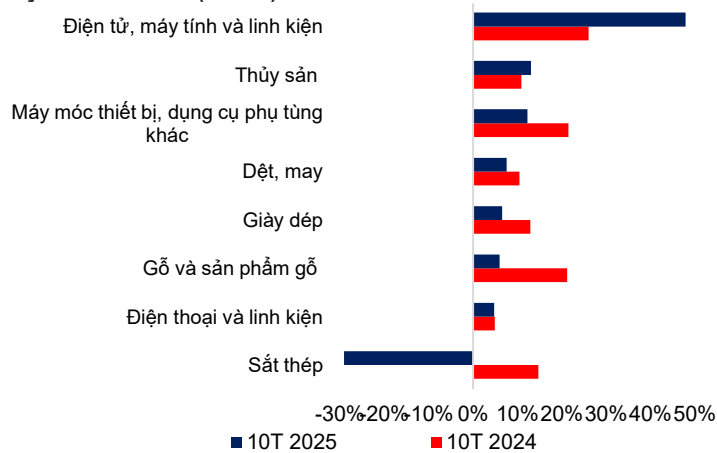
Ở chiều ngược lại, kim ngạch nhập khẩu giảm 1% so với tháng trước với giá trị ước đạt 39.45 tỷ USD (+16.8% svck) trong T10, và lũy kế 10 tháng đầu năm đạt 371.44 tỷ USD (+18.6% svck). Trong đó, Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất của nước ta (chiếm 40.6% tổng kim ngạch nhập khẩu) với kim ngạch ước đạt 150.9 tỷ USD (+28.1% svck). Ngoài ra, kim ngạch nhập khẩu từ Mỹ cũng tăng trưởng mạnh ở mức 23.8% svck, đạt 15.2 tỷ USD. Trong 10T25, có 4 mặt hàng nhập khẩu với giá trị trên 10 tỷ USD (chiếm 52.7% tổng kim ngạch nhập khẩu), bao gồm: Điện tử, máy tính và linh kiện (+39.1% svck); máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác (+24.5% svck); chất dẻo (+7.8% svck); vải (+1.7% svck).

Hình 8: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa qua các tháng (Tỷ USD)



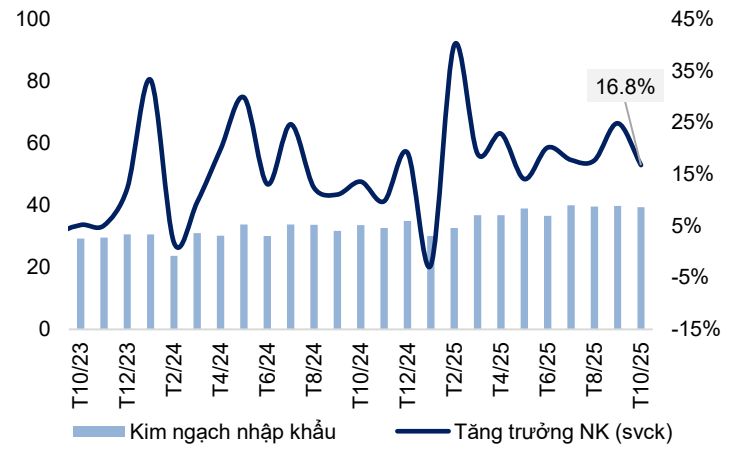
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 10: Tăng trưởng của các mặt hàng có giá trị xuất khẩu lớn nhất lũy kế từ đầu năm (%svck)



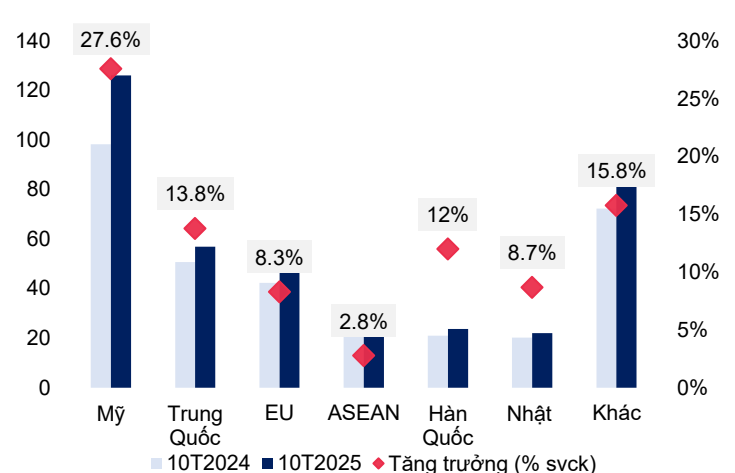
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 9: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa qua các tháng (Tỷ USD)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 11: Thị trường xuất khẩu của Việt Nam trong 10T25 (Tỷ USD)



Nguồn: TCTK, MBS Research

Bất chấp tình hình thương mại toàn cầu có nhiều biến động, hoạt động xuất khẩu của Việt Nam vẫn tăng trưởng ấn tượng với mức tăng 16.2% trong 10 tháng đầu năm. Theo đó, Bộ Công Thương dự báo tổng kim ngạch xuất nhập khẩu năm nay có thể đạt mức kỷ lục mới là 900 tỷ USD.

Dựa trên kết quả ấn tượng trong 10 tháng đầu năm, **chúng tôi ước tăng trưởng xuất khẩu trong năm nay sẽ ở mức 15% - 17%**. Điều này được hỗ trợ bởi việc nhu cầu quốc tế có dấu hiệu hồi phục nhẹ khi theo báo cáo PMI của S&P, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới T10 đã tăng lần đầu tiên trong một năm trở lại đây. Ngoài ra, việc căng thẳng thuế quan hạ nhiệt được kỳ vọng sẽ giúp tạo môi trường ổn định hơn cho hoạt động thương mại trong thời gian tới. Do vậy, hoạt động xuất khẩu dự kiến sẽ tiếp tục sôi động trong hai tháng cuối năm, đặc biệt khi đây là giai đoạn cao điểm xuất khẩu. Tuy vậy, rủi ro về thuế quan vẫn chưa được hoàn toàn loại bỏ khi Mỹ vẫn chưa đưa ra những định nghĩa cụ thể về “hàng hóa trung chuyển”.

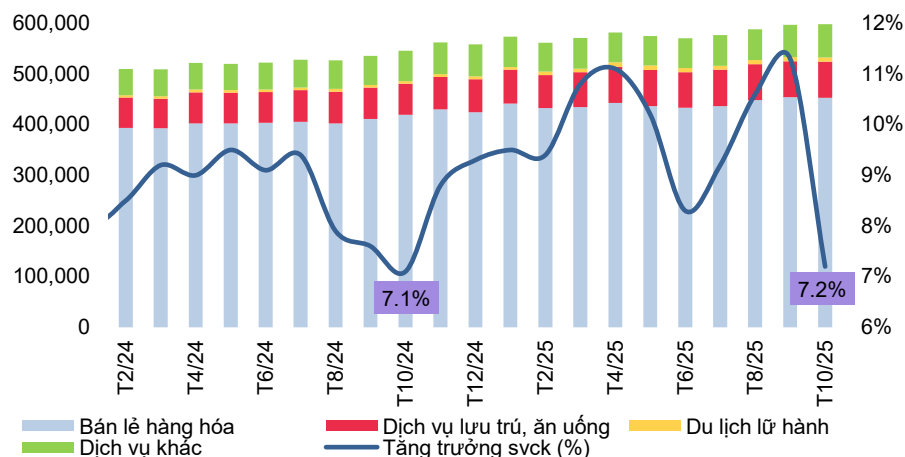
Về phía nhập khẩu, các hoạt động nhập khẩu từ các thị trường như Trung Quốc, Hàn Quốc dự kiến vẫn sẽ duy trì ổn định đến cuối năm. Điều này, cùng với việc giá trị nhập khẩu từ Mỹ tiếp tục được gia tăng khi Việt Nam sẽ có xu hướng tăng nhập khẩu hàng hóa từ Mỹ với thuế suất gần ~0% để thể hiện thiện chí trong việc thu hẹp thặng dư thương mại với quốc gia này, sẽ thúc đẩy đà tăng của kim ngạch nhập khẩu năm nay. Dựa vào các yếu tố trên, **chúng tôi ước tính tăng trưởng nhập khẩu trong năm nay sẽ ở mức 17% - 18%**. Do đó, thặng dư thương mại trong năm nay sẽ đạt khoảng 25 tỷ USD.

Tiêu dùng nội địa giảm tốc do ảnh hưởng của bão lũ, thiên tai

Trong T10, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng nhẹ 0.2% so với tháng trước và tăng 7.2% svck – mức thấp nhất trong vòng một năm trở lại đây. Việc tiêu dùng nội địa giảm tốc diễn ra trong bối cảnh nước ta phải hứng chịu nhiều cơn bão liên tiếp trong tháng 10 khiến nhiều khu vực bị ngập úng. Do đó, việc này đã kéo theo việc hệ thống vận chuyển hàng hóa phần nào bị gián đoạn cũng như các hoạt động sinh hoạt, chi tiêu của người dân bị ảnh hưởng.

Lũy kế 10T25, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9.3% svck (nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7% svck). Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 8% svck – thấp hơn mức trước đại dịch, phản ánh xu hướng thắt chặt tiêu dùng hàng hóa của người dân. Trái ngược lại, tiêu dùng dịch vụ tiếp tục là điểm sáng với doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 14.6% và doanh thu du lịch lữ hành tăng 19.8% svck. Sự phục hồi mạnh mẽ thị trường dịch vụ tiêu dùng có phần đóng góp không nhỏ nhờ khách du lịch quốc tế. Trong 10T25, Việt Nam đã thu hút được gần 17.2 triệu lượt người (+21.5% svck).

Hình 12: Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng so với cùng kỳ năm trước (Tỷ đồng)



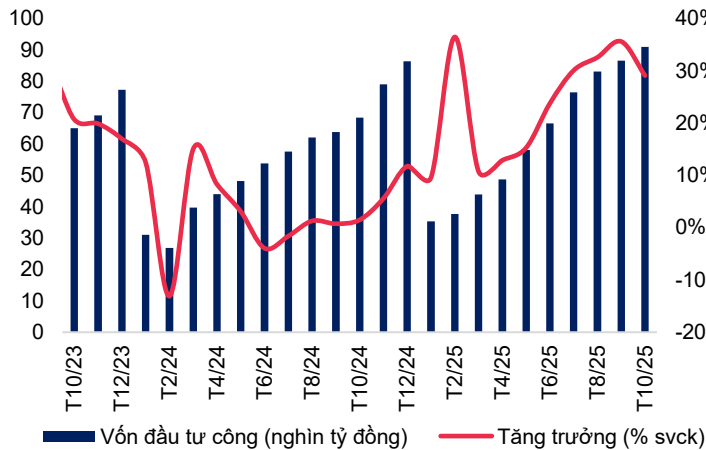
Nguồn: TCTK, MBS Research

Áp lực giải ngân vốn đầu tư công lớn trong 2 tháng cuối năm

Trong tháng 10, vốn FDI đăng ký cấp mới đi ngang so với cùng kỳ, trong khi vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân tăng 11.6% svck. Lũy kế từ đầu năm, vốn FDI đăng ký cấp mới đạt 14.07 tỷ USD (-7.6% svck); vốn FDI thực hiện đạt 21.3 tỷ USD (+8.8% svck) – đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của mười tháng trong 5 năm qua. Trong đó, công nghiệp chế biến chế tạo thu hút 17.68 tỷ USD (chiếm khoảng 83% tổng vốn đầu tư), trong khi hoạt động kinh doanh bất động sản thu hút 1.5 tỷ USD (chiếm khoảng 7%), và khoảng 671.9 triệu USD cho sản xuất, phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí (chiếm khoảng 3.2%). Theo đó, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam trong 10T25 đạt 31.52 tỷ USD (+15.6% svck).

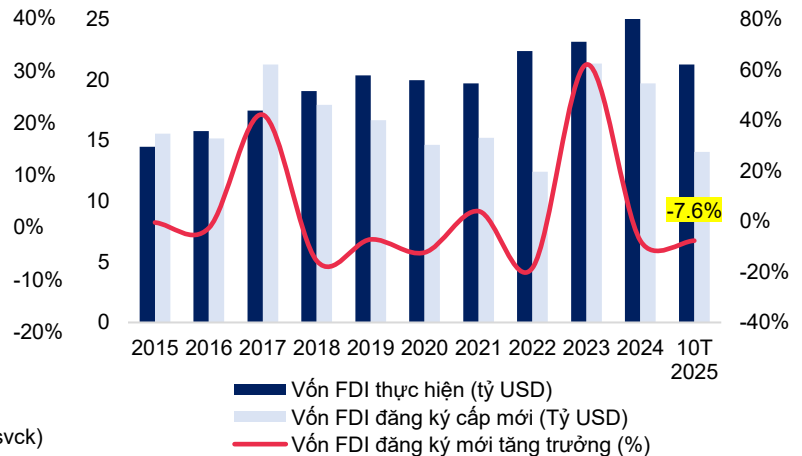
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 10 ước đạt 91 nghìn tỷ đồng, tăng 29.1% svck. Lũy kế 10T25, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 640.2 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 63.1% kế hoạch năm và tăng 27.8% svck. Do đó, áp lực lên tốc độ giải ngân vốn đầu tư công còn rất lớn khi chỉ còn 2 tháng đến cuối năm trong khi lượng vốn còn cần phải giải ngân lên tới hơn 400 nghìn tỷ đồng.

Hình 13: Tăng trưởng đầu tư công



Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 14: Tăng trưởng vốn đầu tư FDI tại Việt Nam



Nguồn: TCTK, MBS Research

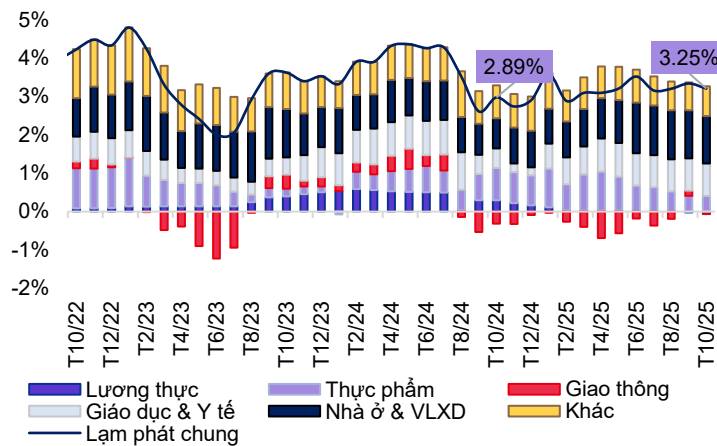
Lạm phát tháng 10 giảm nhẹ

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 10 tăng 0.2% so với tháng trước và tăng 3.25% svck – hạ nhiệt so với mức 3.4% của tháng 9 – chủ yếu nhờ giá thịt lợn giảm mạnh 16% svck và giá xăng, dầu trong nước giảm 2.4% theo giá thế giới. Ở chiều ngược lại, các yếu tố đóng góp chính vào mức tăng của CPI bao gồm: (1) Chỉ số giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 6.8% svck, được thúc đẩy bởi mức tăng 10% svck của giá cát và đá trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung và giá điện tăng 11.1% svck do đợt điều chỉnh giá của EVN vào tháng 5. (2) Nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 12.6% svck do giá dịch vụ y tế được điều chỉnh.

CPI bình quân 10T25 tăng 3.27% svck, lạm phát cơ bản tăng 3.2%. Trong đó, các yếu tố chính đóng góp vào mức tăng của CPI bình quân bao gồm: (1) Giá thịt lợn tăng mạnh 9.4% do thiếu hụt nguồn cung trong nửa đầu năm do ảnh hưởng của dịch bệnh. (2) Giá điện sinh hoạt tăng 7.5% svck sau các đợt tăng giá vào T10/24 và T5/25 của EVN. (3) Giá nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 13.4% theo giá dịch vụ y tế điều chỉnh. Dù vậy, mức CPI bình quân hiện vẫn duy trì ở dưới mức mục tiêu 4.5 – 5% của Chính phủ, chủ yếu được hỗ trợ bởi mức giảm 9.8% svck của giá xăng dầu.

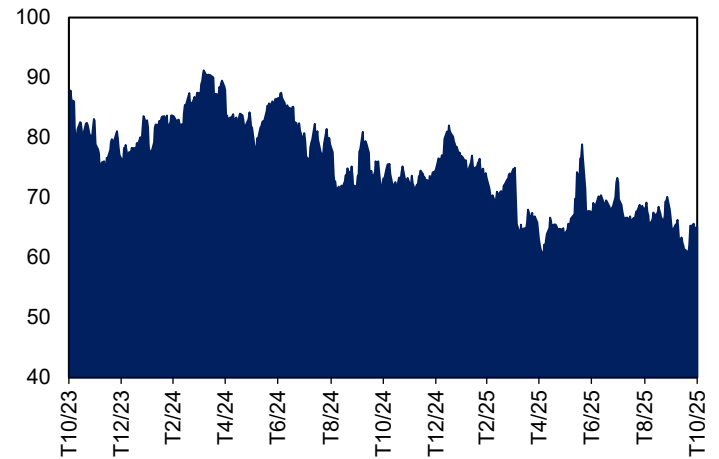
Chúng tôi dự báo CPI bình quân năm 2025 tăng 3.5% svck – thấp hơn mức mục tiêu 4.5% - 5% của Chính phủ, dựa trên các yếu tố sau: Giá dầu được dự báo ở mức 70 USD/thùng trong năm 2025, thấp hơn so với mức 77 - 82 USD/thùng trong năm 2024. Áp lực giá lương thực được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt nhờ nguồn cung dồi dào sau khi Ấn Độ dỡ bỏ lệnh cấm xuất khẩu gạo; tuy nhiên, mức tác động có thể sẽ không quá lớn do mức giảm của giá gạo phần nào sẽ bù trừ với mức tăng mạnh của giá thịt lợn. Bên cạnh đó, chỉ số nhóm giáo dục dự kiến sẽ giảm nhẹ nhờ chính sách miễn học phí cho học sinh từ bậc mầm non đến THPT trên toàn quốc trong năm học 2025 - 2026. Tuy nhiên, giá bán lẻ điện dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong năm nay khi nguồn cung cho các nguồn điện giá rẻ đang khan dần khiến EVN phải chuyển qua tập trung phát triển nguồn điện mới theo Quy hoạch điện 8 nêu là các nguồn điện sử dụng năng lượng tái tạo – loại hình có giá thành cao, đòi hỏi huy động lượng vốn lớn. Ngoài ra, việc nhu cầu xây dựng tăng cao cùng với các biện pháp áp thuế chống bán phá giá của Bộ Tài chính dự kiến sẽ khiến giá thép xây dựng tăng 3% trong năm nay.

Hình 15: Đóng góp của các nhóm hàng vào tăng trưởng CPI (%)



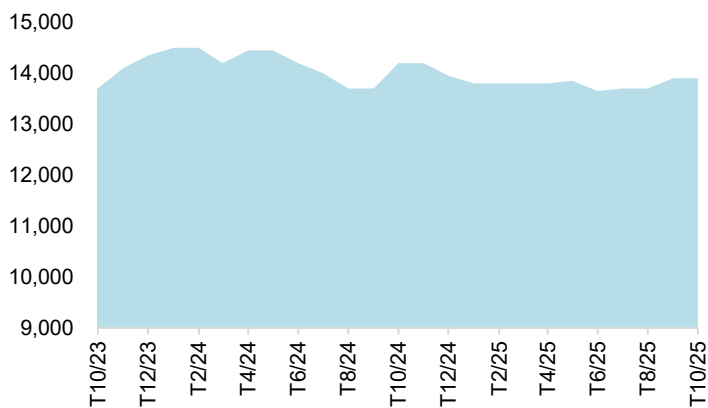
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 16: Giá dầu Brent (USD/thùng)



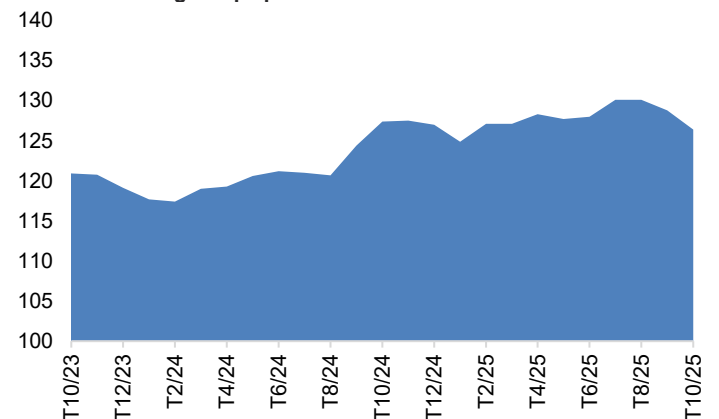
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 17: Giá thép (Triệu VND/tấn)



Nguồn: MBS Research

Hình 18: Chỉ số giá thực phẩm FAO



Nguồn: FAO, MBS Research

Lãi suất huy động tăng nhẹ trong những tuần đầu Quý 4

Lãi suất liên NH chạm ngưỡng 6.1% trước khi hạ về 4.5% vào cuối T10

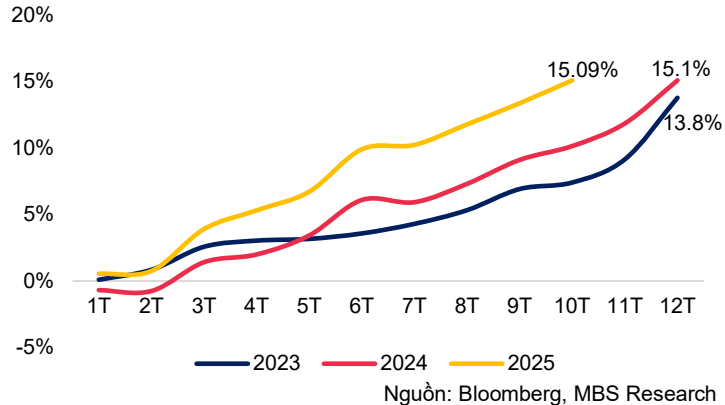
Trong nửa đầu T10, NHNN liên tục hút ròng thanh khoản mạnh mẽ với trị giá khoảng hơn 58.3 nghìn tỷ đồng. Theo đó, lãi suất qua đêm liên NH duy trì đà tăng, từ mức 4.3% ở đầu tháng lên mức đỉnh 2 tháng tại 6.1% vào ngày 22/10. Qua đó phát đi tín hiệu về áp lực thanh khoản gia tăng. Trong bối cảnh này, NHNN thực hiện phiên bơm ròng 46 nghìn tỷ đồng vào ngày 22/10 – đánh dấu mức cao thứ 3 kể từ đầu năm – và tích cực duy trì hỗ trợ thanh khoản đến cuối tháng. Tính chung trong T10, NHNN đã bơm hơn 283.8 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO với lãi suất 4%, kỳ hạn 7 - 91 ngày. Cùng với đó, lượng vốn đáo hạn trên OMO trong kỳ đạt khoảng hơn 244.5 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã bơm ròng hơn 39.3 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Nhờ đó, đến cuối tháng, lãi suất qua đêm đã nhanh chóng hạ nhiệt về mức 4.5%. Trong khi đó, lãi suất cho các kỳ hạn 1 tuần - 1 tháng dao động trong khoảng 5% - 5.2% vào cuối T10.

Lãi suất huy động tăng nhẹ trong những tuần đầu Quý 4

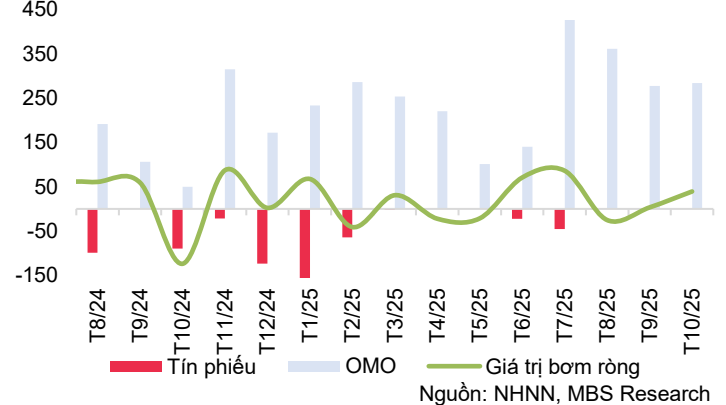
Trong số 18 ngân hàng chúng tôi theo dõi, có 6 ngân hàng điều chỉnh lãi suất huy động trong T10. Trong đó, LPB hiện là ngân hàng có lãi suất huy động 12 tháng cao nhất ở mức 6.1%/năm. Việc mặt bằng lãi suất tiền gửi rục rịch tăng vào đầu Q4 phản ánh nhu cầu huy động vốn gia tăng nhằm đáp ứng nhu cầu tín dụng có xu hướng tăng mạnh về cuối năm theo chu kỳ mùa vụ. Theo NHNN, tính đến ngày 30/10, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đã tăng khoảng 15% so với cuối năm 2024, và dự kiến sẽ tiếp tục tăng mạnh lên mức 19% cho đến 20% vào cuối năm nay.

Do vậy, đến cuối T10, trung bình lãi suất kỳ hạn 3 tháng của nhóm NHTM tư nhân ở mức 4.1%. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHTM tư nhân tăng ở mức 5.34%, trong khi lãi suất của nhóm các NHTM quốc doanh giữ ổn định ở mức 4.7%. Theo đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12 tháng của các NHTM tăng 15 điểm cơ bản so với đầu năm lên mức 5% vào cuối T10.

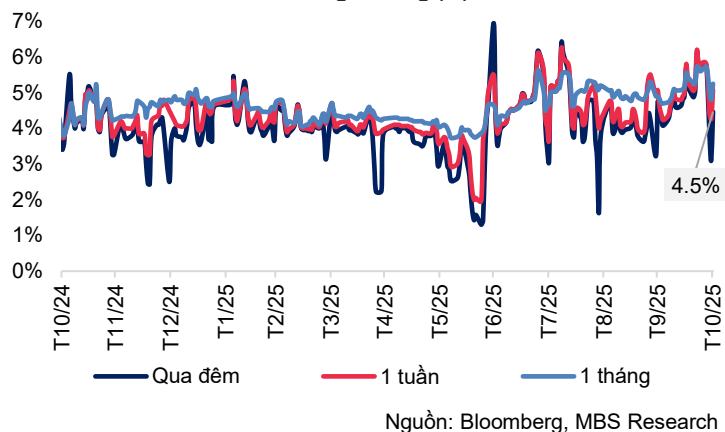
Hình 19: Tăng trưởng tín dụng toàn ngành kinh tế (% ytd)



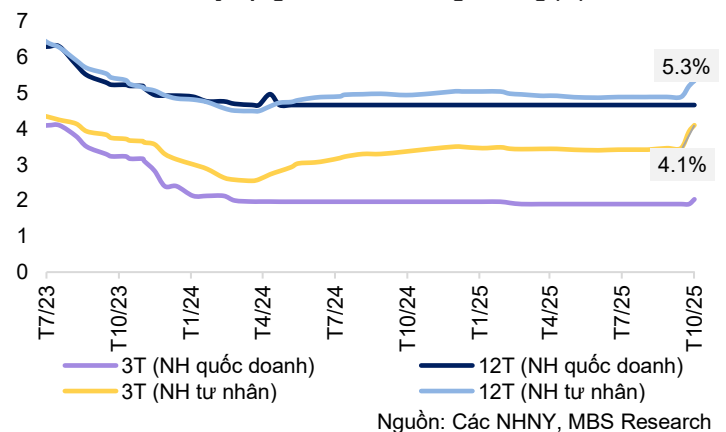
Hình 20: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: Nghìn tỷ VND)



Hình 21: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (%)



Hình 22: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%)



Kỳ vọng tỷ giá sẽ hạ nhiệt nếu FED tiếp tục cắt giảm lãi suất

Thị trường kỳ vọng FED sẽ cắt giảm lãi suất thêm một lần nữa vào T12

Chỉ số DXY đối mặt với nhiều áp lực giảm trong T10 trong bối cảnh Chính phủ tạm ngừng hoạt động phủ bóng lên triển vọng kinh tế và làm việc công bố một số dữ liệu quan trọng như bảng lương phi nông nghiệp, doanh số bán lẻ, bị gián đoạn. Bên cạnh đó, báo cáo của ADP làm dấy lên lo ngại về thị trường lao động khi cho thấy số lượng việc làm trong khu vực kinh tế tư nhân giảm đi 32 nghìn công việc trong T9 - đánh dấu tháng giảm mạnh nhất kể từ T3/23. Theo đó, Fed đã cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản lần thứ 2 trong năm để đưa phạm vi lãi suất về mức thấp nhất trong 3 năm tại 3.75% - 4%.

Tuy vậy, Đồng bạc xanh đến cuối T10 vẫn hồi phục lên mức 99.48 (+1.8% so với cuối T9). Việc đồng USD duy trì vị thế trong tháng được hỗ trợ bởi đà suy yếu của đồng Yên khi thị trường lo ngại về khả năng chính phủ mới sẽ triển khai các gói kích thích kinh tế lớn trong thời gian tới. Bên cạnh đó, đồng EUR cũng chịu sức ép từ việc Thủ tướng Pháp đệ đơn từ chức sau chưa đầy một tháng kể từ khi được bổ nhiệm, làm dấy lên lo ngại về tình trạng chính trị của nền kinh tế lớn thứ hai trong khu vực Eurozone. Việc này, cùng với phát biểu của Chủ tịch Fed khi ông cho rằng khả năng giảm thêm lãi suất tại cuộc họp tháng 12 không phải là điều chắc chắn, đã hỗ trợ đáng kể cho đà tăng của chỉ số DXY. Theo CME Fedwatch Tool, thị trường hiện đang kỳ vọng khoảng 63% khả năng

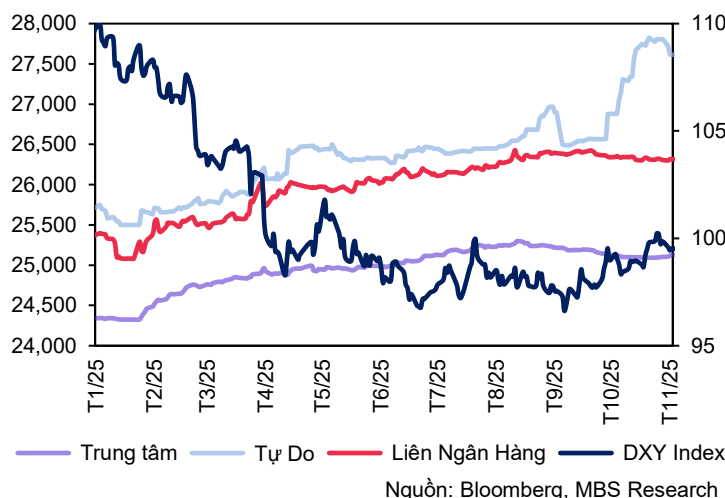
Fed sẽ tiếp tục giảm lãi suất trong T12 – thấp hơn đáng kể so với mức 92% ở đầu T10.

Tỷ giá liên NH giảm nhẹ trong T10 và ổn định trong nửa đầu T11

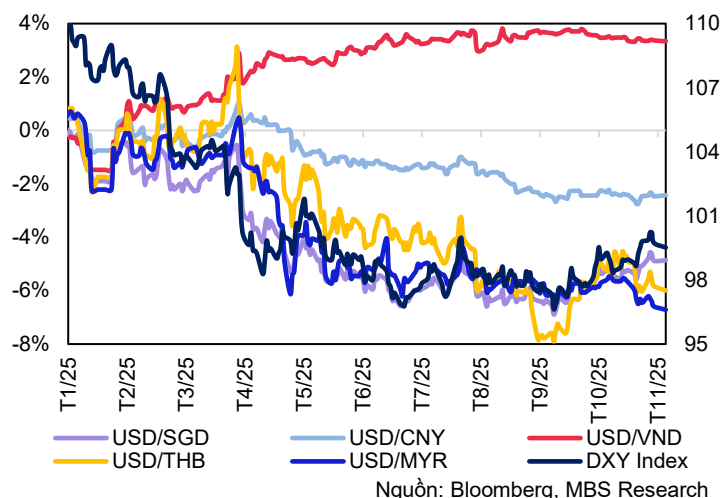
Áp lực tỷ giá có dấu hiệu hạ nhiệt khi tỷ giá liên NH đến cuối T10 đã giảm 0.5% từ mức đỉnh và tiếp tục duy trì khá ổn định trong nửa đầu T11. Hiện tỷ giá liên NH ở mức 26,318 VND/USD (+3.4% so với đầu năm). Diễn biến này diễn ra trong bối cảnh đồng nội tệ được hỗ trợ một phần nhờ việc chênh lệch lãi suất VND-USD duy trì trạng thái dương khi lãi suất liên NH trong T10 liên tục neo ở mức cao trên 4%, thậm chí đã chạm đỉnh 2 tháng ở mức 6.1% vào ngày 22/10. Ngoài ra, NHNN trong T10 cũng tiếp tục thực hiện 2 đợt bán USD thông qua các hợp đồng kỳ hạn 180 ngày (có hủy ngang) cho các TCTD có trạng thái ngoại tệ âm với giá bán 26,550 VND/USD, qua đó phần nào giúp giảm áp lực lên tỷ giá. Cùng với đó, tỷ giá trung tâm đến cuối T10 đã giảm 0.8% từ mức đỉnh, trước khi tăng nhẹ trở lại trong nửa đầu T11. Hiện tỷ giá trung tâm ở mức 25,129 VND/USD (+3.2% so với đầu năm). Tỷ giá ở thị trường tự do sau khi tăng mạnh 4.7% trong T10 cũng đã bắt đầu đảo chiều giảm trở lại. Hiện tỷ giá thị trường tự do ở mức 27,615 VND/USD (+7.2% so với đầu năm).

Việc Fed giảm lãi suất trong T9, T10 và được kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm thêm 25 điểm cơ bản trong T12 để nâng tổng mức giảm năm nay lên 75 điểm cơ bản, sẽ là yếu tố giúp hạ nhiệt áp lực tỷ giá USD/VND đến cuối năm. Đồng thời cũng sẽ tạo điều kiện cho NHNN duy trì chính sách nới lỏng và giữ môi trường lãi suất thấp nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

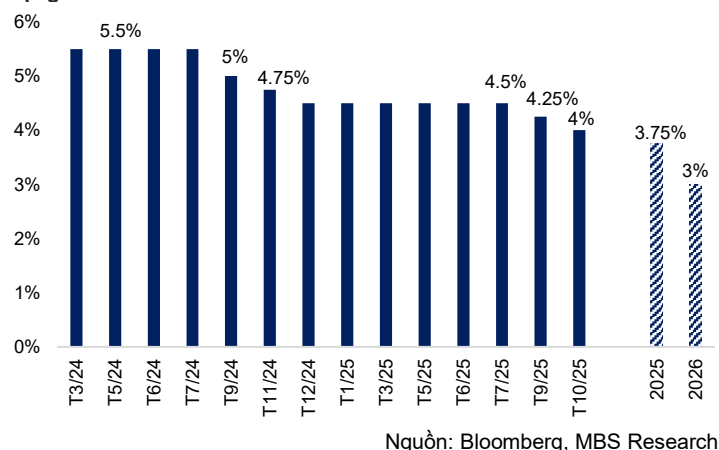
Hình 23: Tỷ giá USD/VND



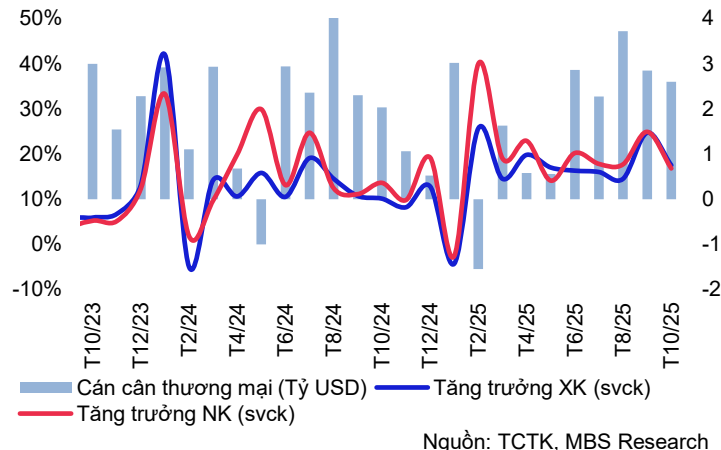
Hình 24: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2025



Hình 25: Fed giảm lãi suất thêm 25 điểm cơ bản trong T10, đưa phạm vi lãi suất về 3.75% - 4% trước rủi ro gia tăng đối với thị trường lao động



Hình 26: Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



Thống kê các chỉ tiêu kinh tế & dự báo 2025

Các chỉ tiêu kinh tế	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
1. GDP, dân số và thu nhập							
GDP Danh Nghĩa (tỷ USD)	310.1	334.3	346.6	366.1	430	476.3	512 - 514
Tăng trưởng GDP (%)	7.02	2.91	2.58	8.02	5.05	7.09	8 - 8.1
Xuất khẩu hàng hóa (% svck)	8.1	6.5	19	10.6	-4.4	14.3	15 - 17
Nhập khẩu hàng hóa (% svck)	7	3.6	26.5	8.4	-8.9	16.7	17 - 18
GDP/đầu người (USD)	3,267	3,491	3,586	3,756	4,163	4,700	5,000
2. Chỉ số tài khóa (%GDP)							
Nợ chính phủ	49.2	51.5	39.1	34.7	34	34	35
Nợ công	55.9	43.1	38	39.5	37	37	37
Nợ nước ngoài	47.1	47.9	38.4	36.8	37.2	33	34
3. Các chỉ số tài chính							
Tỷ giá USD/VND (Đến cuối năm)	23,173	23,115	22,986	23,623	24,305	25,485	26,230-26,420
Lạm phát (%)	2.8	3.2	1.8	3.15	3.25	3.63	3.5
Tăng trưởng tín dụng (%)	18.7	18.2	13.9	12.1	13.5	15.1	19 - 20
Trung bình lãi suất tiền gửi 12 tháng	7.2	6.8	5.8	8.5	5	5.1	4.8
Cán cân thương mại (tỷ USD)	9.9	19.1	4	11.2	28	24.77	25
Hàng hóa: Xuất khẩu (tỷ USD)	263	281	336	371	355.5	405.5	466.4 - 474.5
Hàng hóa: Nhập khẩu (tỷ USD)	253	262	332	360	327.5	380.8	445.5 - 449.3

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:
Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHOI NGHIEN CUU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Nguyễn Phú Cường</i> <i>Đinh Hà Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyến</i> <i>Phạm Thị Thanh Hường</i>	Bất động sản - VLXD <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
Logistics – Vật liệu cơ bản <i>Võ Đức Anh</i>	Công nghiệp – Năng Lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>