

**BÁO CÁO CẬP NHẬT VĨ
MÔ THÁNG 09/2025**

**TĂNG TRƯỞNG ĐẾN TỪ
KHU VỰC FDI VẪN DUY
TRÌ SAU KHI MỸ ÁP
MỨC THUẾ MỚI**



- Đã hơn 1 tháng kể từ khi Mỹ áp thuế quan 20% đối với hàng hoá Việt Nam, tăng trưởng xuất khẩu Việt Nam sang thị trường Mỹ vẫn duy trì ở mức khá cao dù tốc độ đã giảm so với tháng trước. **Nhịp độ xuất khẩu duy trì là yếu tố tích cực cho tăng trưởng**, tuy nhiên, cần nhìn sâu vào thực tế là **tăng trưởng xuất khẩu chỉ mạnh ở nhóm FDI và xuất khẩu hàng điện tử, không phải đến từ khu vực trong nước**.
- **Trong hai tháng gần đây, chỉ số sản xuất công nghiệp chế tạo vẫn tăng khá, tuy nhiên số liệu điều chỉnh thường thấp hơn khoảng 2 điểm % so với số liệu công bố lần đầu.** Trong tháng 8, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 8,9% so với cùng kỳ, trong khi đó, chỉ số PMI duy trì ở ngưỡng 50,4 điểm, tương đương với ngưỡng trung bình của chỉ số này từ trước đến nay. Điều này hàm ý **hoạt động sản xuất Việt Nam khó mở rộng hơn trong các tháng tới**.
- **Tiêu dùng hàng hoá ghi nhận sự tăng tốc trong tháng 8/2025**, tuy nhiên, xét tổng mức tăng 8T2025 thì doanh số bán lẻ hàng hoá không thay đổi nhiều so với diễn biến của nửa đầu năm. Chính phủ trong tháng 9 đã giải ngân khoảng 10,7 nghìn tỷ đồng chi phí tặng quà cho người dân dịp lễ 2/9, quy mô chương trình này chỉ tương đương 0,1% GDP và 0,2% tổng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ nên tác động là không đáng kể.
- Trong báo cáo cập nhật vĩ mô tháng trước, chúng tôi có đề cập đến động lực tăng trưởng đến từ đầu tư. Mặc dù giải ngân đầu tư công có dấu hiệu chững lại, **chi đầu tư công vẫn tăng trưởng khá cao so với cùng kỳ (+49%) trong khi tín dụng tiếp tục tăng tốc và giải ngân vốn FDI có sự cải thiện nhẹ trong tháng 8/2025**. Trong 4 tháng còn lại của năm 2025, để hoàn thành mục tiêu giải ngân 100% kế hoạch TTg CP giao, quy mô giải ngân vốn đầu tư dự kiến sẽ khoảng 450 nghìn tỷ đồng, tương đương bình quân 113 nghìn tỷ đồng/tháng.
- **Bất chấp dư địa tài khoá còn lớn, việc tăng vay nợ và phát hành TPCP trong năm 2025 gặp nhiều trở ngại trong thực tiễn.** Chính phủ mới đây dự kiến vay nợ tối đa hơn 815 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, kế hoạch vay nợ này thấp hơn dự toán trình Quốc hội vào tháng 10 năm ngoái khoảng 20 nghìn tỷ đồng. Thực tế, Chính phủ chỉ mới vay khoảng 212 nghìn tỷ đồng (~26% kế hoạch vay) trong 6T2025. Trong khi đó, phát hành TPCP trong Q3/2025 có xu hướng chững lại, lũy kế 8T2025 huy động được gần 239 nghìn tỷ đồng (tương đương cùng kỳ và hoàn thành 48% kế hoạch năm).

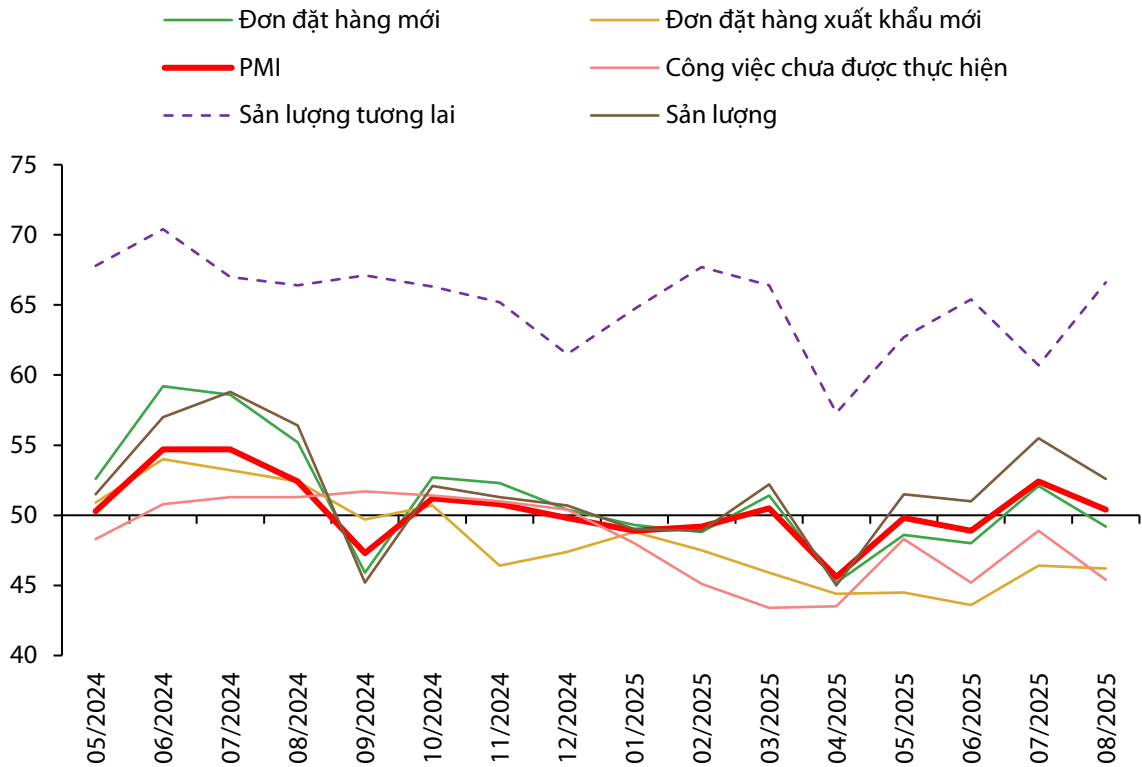
Tăng trưởng chỉ số sản xuất một số ngành công nghiệp chính

% so với cùng kỳ, TB3T	03/25	04/25	05/25	06/25	07/25	08/25
Chế biến thực phẩm	9,0	13,2	11,6	11,0	10,6	9,9
Đồ uống	(2,0)	2,5	1,7	4,9	4,4	5,8
Trang phục	15,3	19,4	17,0	15,9	14,8	11,5
Da giày	18,8	22,1	14,7	14,2	10,3	8,1
Chế biến gỗ	17,9	22,4	10,4	6,3	5,1	6,2
Hoá chất	4,5	11,0	9,1	9,4	8,9	7,0
Thuốc, dược liệu	0,1	9,1	(5,7)	(8,3)	(3,5)	2,6
Cao su, plastic	16,4	24,0	18,5	18,2	18,6	19,0
Sản xuất kim loại	3,1	10,9	16,0	16,3	14,6	12,3
Hàng điện tử	10,8	12,2	9,8	6,8	4,5	4,2
Sản xuất xe có động cơ	37,8	35,5	26,4	32,2	27,1	22,5
Công nghiệp chế biến, chế tạo khác	8,9	14,9	8,7	6,7	4,7	4,6
Sản xuất và phân phối điện	4,8	7,0	4,1	3,1	4,9	6,0
Chỉ số chung	8,6	12,3	9,7	9,0	8,3	8,1

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

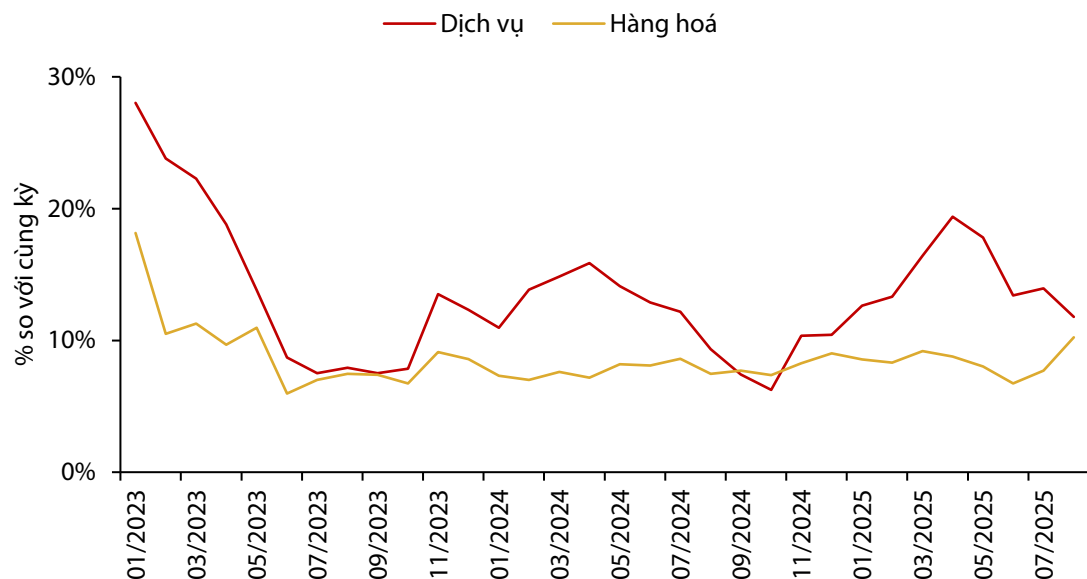
- Hoạt động sản xuất công nghiệp chế biến chế tạo tăng 9,5% so với cùng kỳ trong tháng 8/2025, cao hơn số liệu đã điều chỉnh của tháng 7 là 7,6%. **Đà tăng trưởng của hầu hết các ngành có xu hướng giảm dần**, chỉ duy trì tích cực ở một số ngành như cao su, plastic hay sản xuất xe có động cơ.
- Chỉ số PMI giảm trở lại từ mức 52,4 điểm trong tháng trước còn 50,4 điểm trong tháng 8. **Sự cải thiện đơn hàng của tháng 7 là không bền vững khi nhu cầu đơn hàng mới và đơn hàng xuất khẩu đều thu hẹp lại trong tháng 8**. Trong khi đó, niềm tin vào sản lượng tương lai và sản lượng vẫn tăng giúp chỉ số PMI vẫn duy trì trên 50 điểm.

Chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất của Việt Nam



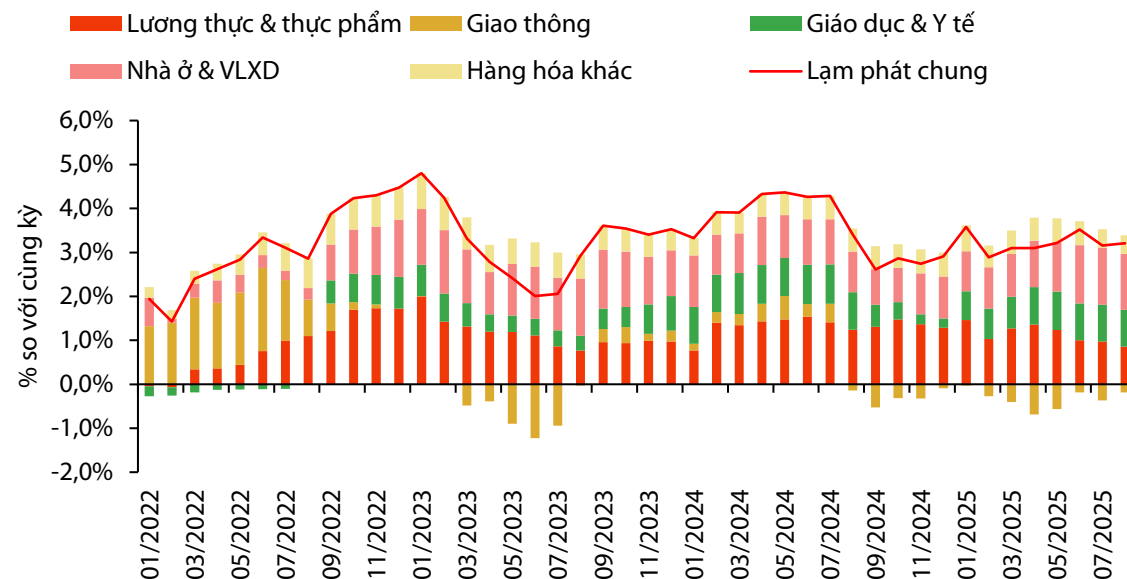
Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

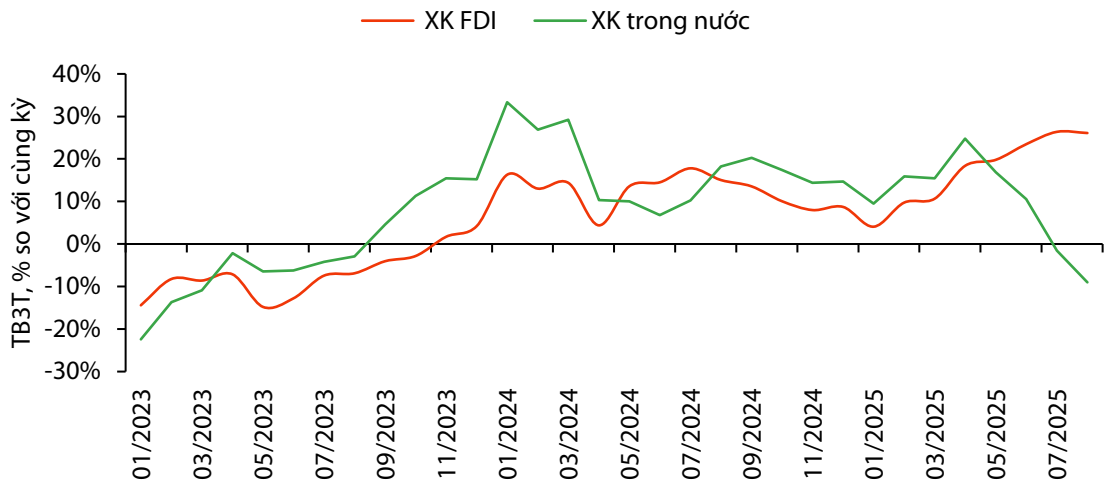
Chỉ số giá tiêu dùng theo cấu phần



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

- Tăng trưởng tiêu dùng hàng hoá cải thiện trong tháng 8.** Doanh thu bán lẻ hàng hoá tăng 10,3% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng 7,7% của tháng trước. Trong khi đó, doanh thu bán lẻ dịch vụ chỉ tăng 11,8%, thấp hơn mức tăng 13,9% trong tháng trước. Mặc dù số liệu tiêu dùng tháng 8 có cải thiện nhưng lũy kế 8T2025, doanh thu bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tăng 9,4% so với cùng kỳ, không thay đổi nhiều so với mức tăng trưởng trong nửa đầu năm.
- Lạm phát giá hàng hoá không thay đổi nhiều, trái ngược với xu hướng tăng giá của vàng và đồng USD.** Chỉ số giá tiêu dùng chỉ tăng 0,05% so với tháng trước trong tháng 8 nhờ giá thịt heo và xăng dầu giảm bù đắp cho sự tăng giá của các mặt hàng như giá thuê nhà, giá điện sinh hoạt, dịch vụ giáo dục và các hàng hoá chuẩn bị cho năm học mới. Trong khi lạm phát bình quân tháng 8 chỉ tăng 3,2% so với cùng kỳ, không đổi so với tháng trước, chỉ số giá vàng và USD đều tăng mạnh lần lượt 48,6% và 4,4% so với cùng kỳ.

Tăng trưởng xuất khẩu theo khu vực



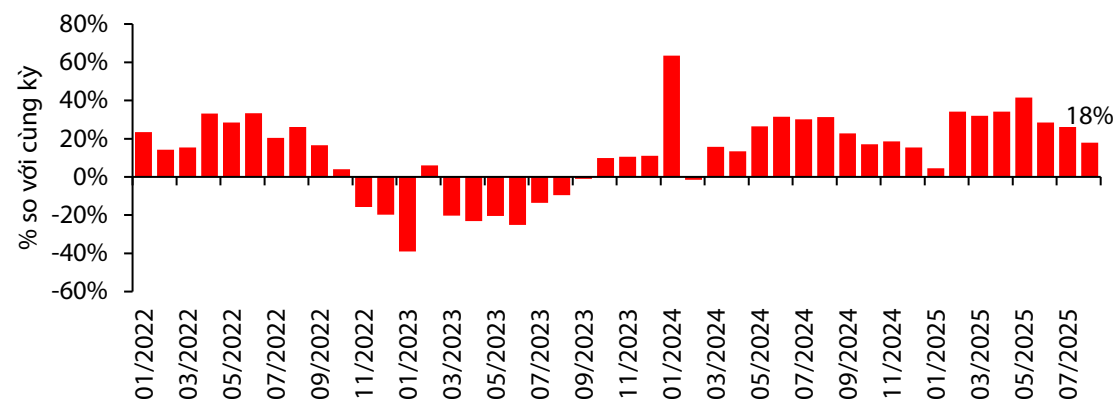
Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

- Hoạt động thương mại Việt Nam cho thấy một sự bền bỉ nhất định sau thời điểm Mỹ áp thuế quan mới. Tuy nhiên, sự bền bỉ chủ yếu đến từ khối FDI và nhóm hàng điện tử.
- Tăng trưởng xuất khẩu trong tháng 8 đạt 14,8% so với cùng kỳ và tăng 2,6% so với tháng trước. Trong đó, xuất khẩu khối FDI tăng 27,3% so với cùng kỳ, tăng 2,7% so với tháng trước. Trái lại, xuất khẩu khối trong nước giảm 15,7% so với cùng kỳ.
- Xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng 18,3% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 26% trong tháng trước. Xuất khẩu sang thị trường Mỹ duy trì mức tăng cao ở nhóm hàng điện tử, đồ chơi, hoá chất, nhựa và cao su.

Tăng trưởng xuất khẩu một số mặt hàng sang Mỹ

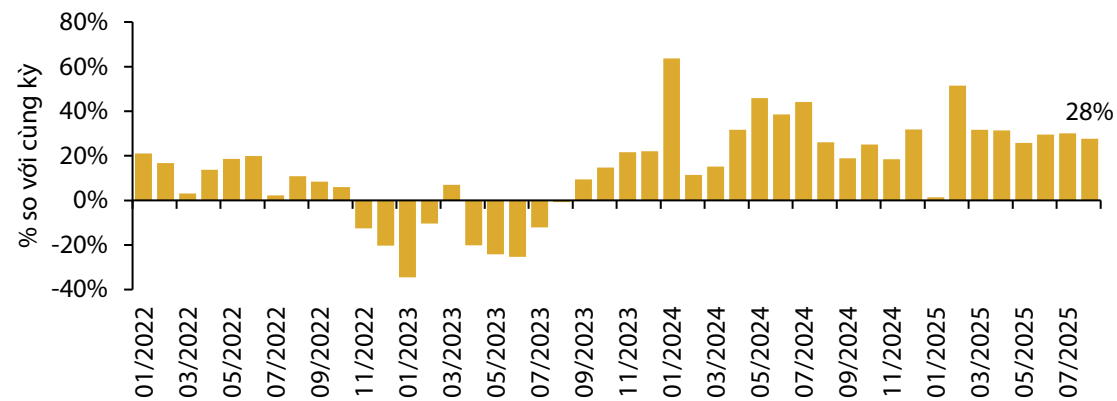
% so với cùng kỳ, TB3T	03/25	04/25	05/25	06/25	07/25	08/25
Thủy sản	17,2	23,0	25,5	14,5	4,0	(13,3)
Nông sản	29,2	40,2	34,8	26,8	12,4	(12,9)
Hoá chất	38,0	43,2	44,5	40,0	47,3	40,7
Nhựa và cao su	36,3	36,7	33,9	35,8	42,3	31,5
Dệt may	16,0	21,8	20,2	19,4	13,9	6,9
Giày dép	18,6	25,0	14,5	11,7	4,8	2,2
Túi xách	17,6	24,1	21,1	20,4	14,7	7,9
Gỗ	18,3	21,5	14,2	11,1	11,0	2,0
Giấy	32,2	35,8	28,4	26,5	29,9	24,6
Hàng điện tử	27,9	45,3	56,2	58,7	59,1	57,8
Sắt thép	(21,1)	(24,7)	(20,4)	(25,0)	(23,3)	(28,4)
Máy móc	27,4	36,9	27,9	21,7	11,2	2,7
Phương tiện vận tải	(0,1)	15,5	17,7	22,1	15,2	9,1
Khác	27,0	32,9	26,5	26,9	29,9	24,9
Đồ chơi	161,0	186,5	204,3	257,0	282,6	272,3
Tổng	23,6	33,5	34,1	34,0	31,3	25,4

Tăng trưởng xuất khẩu sang thị trường Hoa Kỳ giảm dần nhưng vẫn ở mức cao



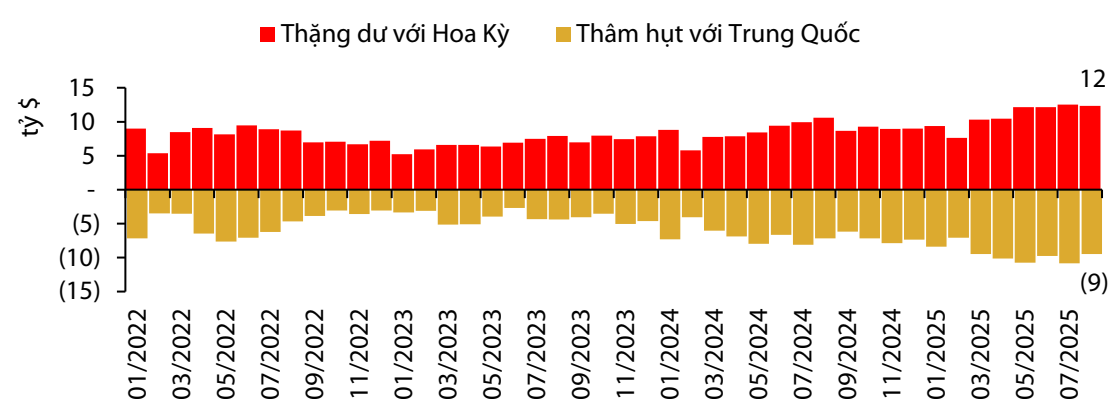
Nguồn: TCHQ, CTCK Rông Việt

Tăng trưởng nhập khẩu từ thị trường Trung Quốc duy trì ổn định, tăng 27,5% so với cùng kỳ trong 8T2025



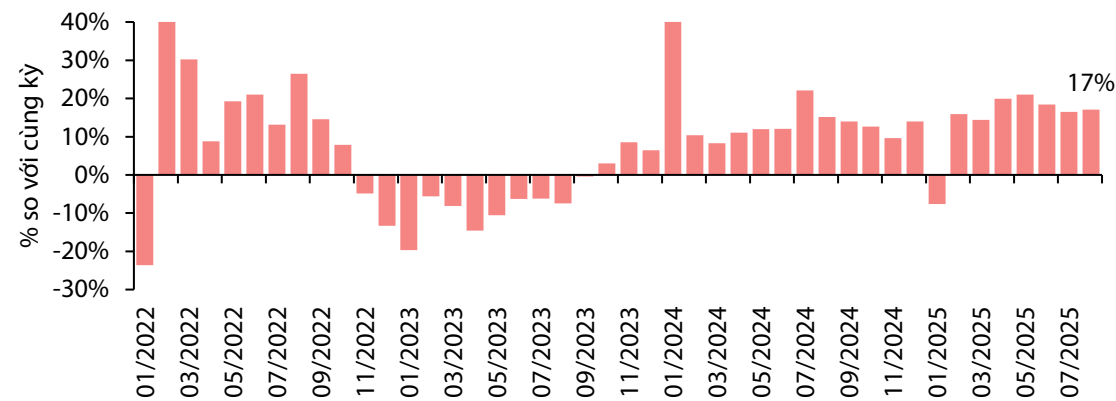
Nguồn: TCHQ, CTCK Rông Việt

Thặng dư thương mại Việt Nam – Mỹ tăng 27% so với cùng kỳ trong 8T2025



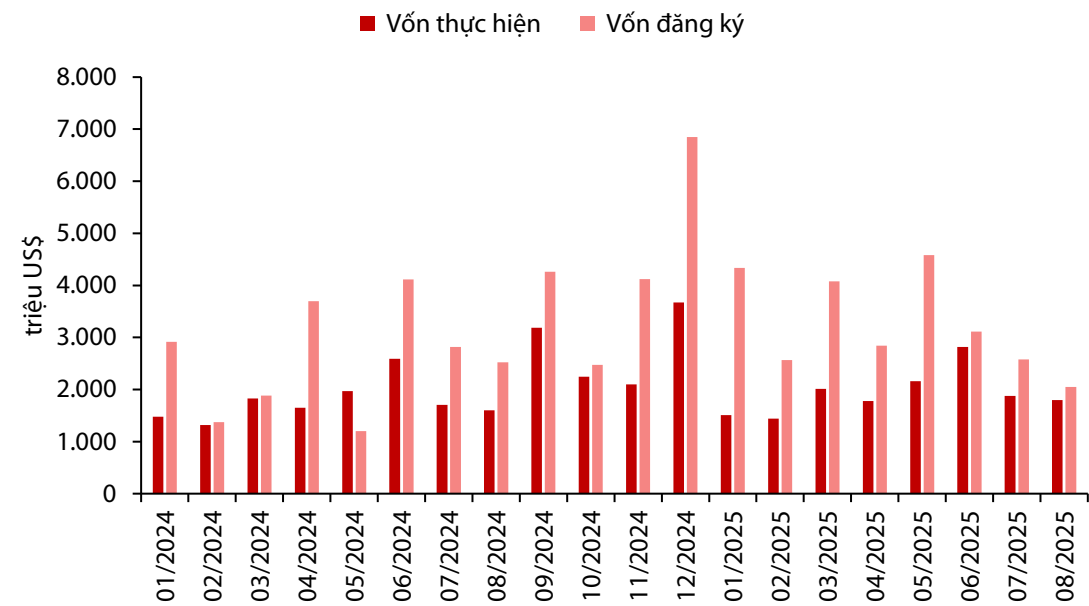
Nguồn: TCHQ, CTCK Rông Việt

Tăng trưởng xuất khẩu sang thị trường ngoài Hoa Kỳ khả quan, +15% so với cùng kỳ trong 8T2025



Nguồn: TCHQ, CTCK Rông Việt

Vốn FDI thực hiện và đăng ký theo tháng



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

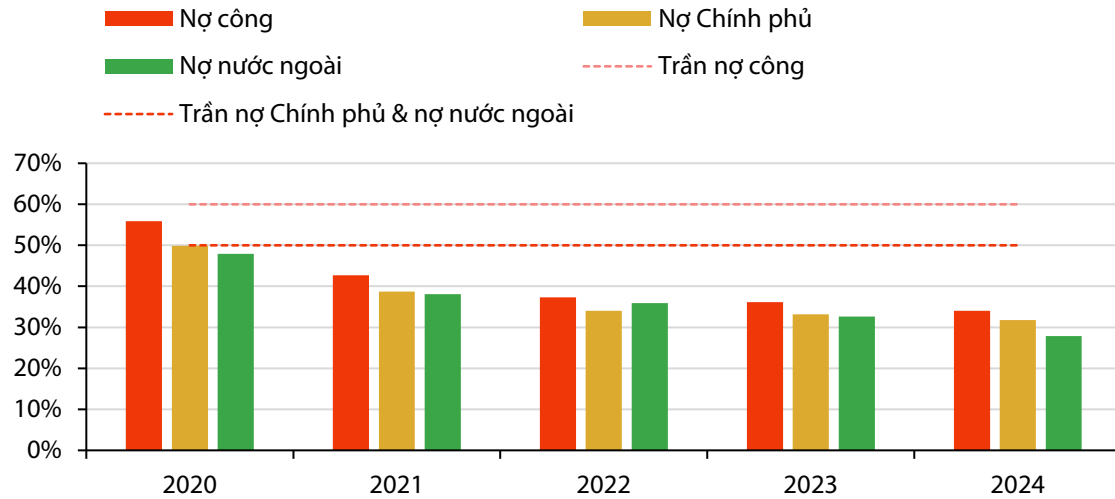
- Vốn FDI thực hiện trong tháng 8/2025 tăng 12,5% so với cùng kỳ nhưng giảm 4,3% so với tháng trước.** Luỹ kế 8T2025, vốn FDI giải ngân đạt 15,5 tỷ USD, tăng 8,8% so với cùng kỳ. Trong đó, vốn giải ngân lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 12,6 tỷ USD.
- Thu hút FDI trong tháng 7/2025 đạt 2,1 tỷ USD, giảm 18,8% so với cùng kỳ và 20,5% so với tháng trước.** Luỹ kế 8T2025, vốn FDI đăng ký đạt 26,1 tỷ USD, tăng 27,4% so với cùng kỳ. Vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực sản xuất đạt 15,3 tỷ USD, tăng 7,7% so với cùng kỳ. Nếu không tính vốn góp, mua cổ phần, vốn FDI đăng ký và tăng thêm vào lĩnh vực này đạt 13,6 tỷ USD, không đổi so với cùng kỳ.
- Các dự án FDI nổi bật trong tháng 8 gồm có Luxshare-ICT (Bắc Ninh, 300 triệu \$), GE Vernova (Hải Phòng, 207 triệu \$) và Hailide Fibers (Tây Ninh, 200 triệu \$).

Tăng trưởng vốn FDI theo lĩnh vực và đối tác

	Trước ngày 02/04	8T2025
Vốn đăng ký và tăng thêm	29%	22%
Theo đối tác		
- Trung Quốc	47%	3%
- Khác	24%	31%
Theo lĩnh vực		
- Lĩnh vực sản xuất	65%	0%
- BĐS	46%	95%
- Khác	-52%	97%
Vốn thực hiện	7%	9%

Nguồn: BTC, CTCK Rông Việt

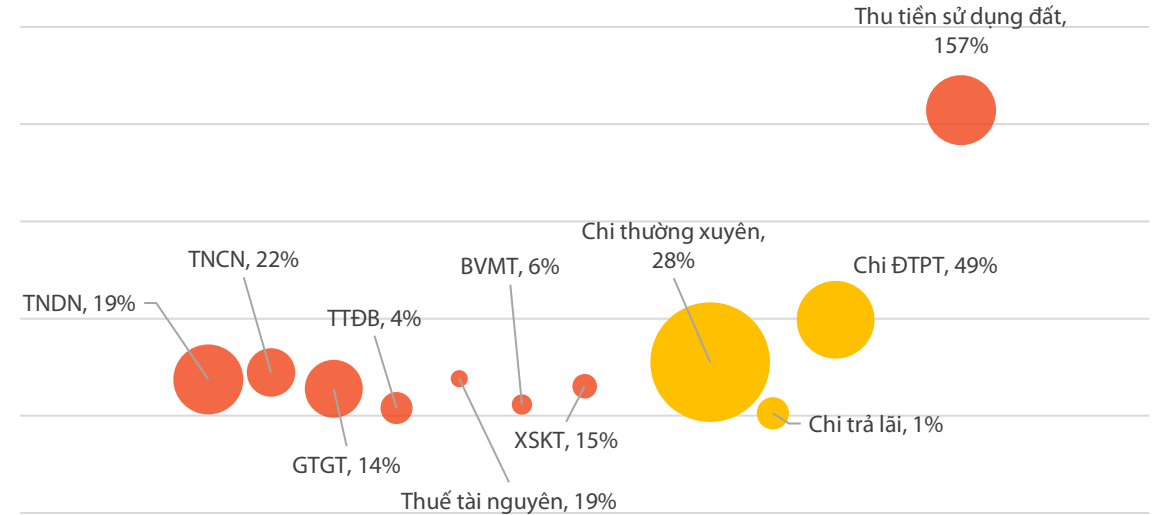
Tỷ lệ nợ/GDP của Việt Nam



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

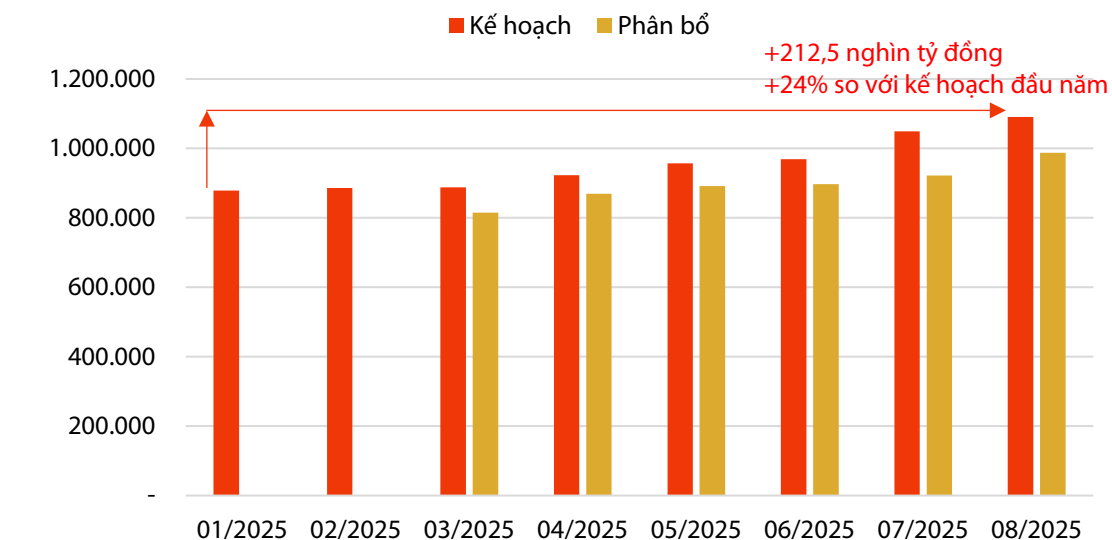
- Báo cáo nợ công quốc gia mới công bố cho thấy tỷ lệ nợ công/GDP giảm chỉ còn 34% vào cuối năm 2024, thấp hơn nhiều so với trần quy định là 60% (ngưỡng cảnh báo là 55%). Nợ Chính phủ và nợ nước ngoài lần lượt là 31,8% và 27,9%, thấp hơn mức trần 50% (ngưỡng cảnh báo 45%).
- Với dư địa tài khoá còn lớn, Chính phủ mới đây dự kiến vay nợ tối đa hơn 815 nghìn tỷ đồng trong năm 2025**, kế hoạch vay nợ này thấp hơn dự toán trình Quốc hội vào tháng 10 năm ngoái khoảng 20 nghìn tỷ đồng. Thực tế, Chính phủ chỉ mới vay khoảng 212 nghìn tỷ đồng (~26% kế hoạch vay) trong 6T2025. Trong khi đó, phát hành TPCP trong Q3/2025 có xu hướng chứng lại, lũy kế 8T2025 huy động được gần 239 nghìn tỷ đồng (tương đương cùng kỳ và hoàn thành 48% kế hoạch năm).
- Mặc dù nhu cầu vốn chi cho đầu tư phát triển là khá lớn, tình hình ngân sách hiện tại vẫn tương đối dư dả** khi thặng dư NSNN 8 tháng đạt 290 nghìn tỷ đồng, trái ngược với kế hoạch bội chi năm 2025 là 471,5 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, Chính phủ đặt mục tiêu tăng thu ngân sách thêm 25% so với dự toán, lên gần 2,5 triệu tỷ đồng trong năm 2025 (tương ứng tăng 31% so với ước thực hiện năm 2024). Thu NSNN 8T2025 ước đạt 1,7 triệu tỷ đồng, tăng 28,5% so với cùng kỳ năm 2024, cho thấy mục tiêu tăng thu ngân sách là khả thi.

Tăng trưởng thu/chi NSNN 8T2025



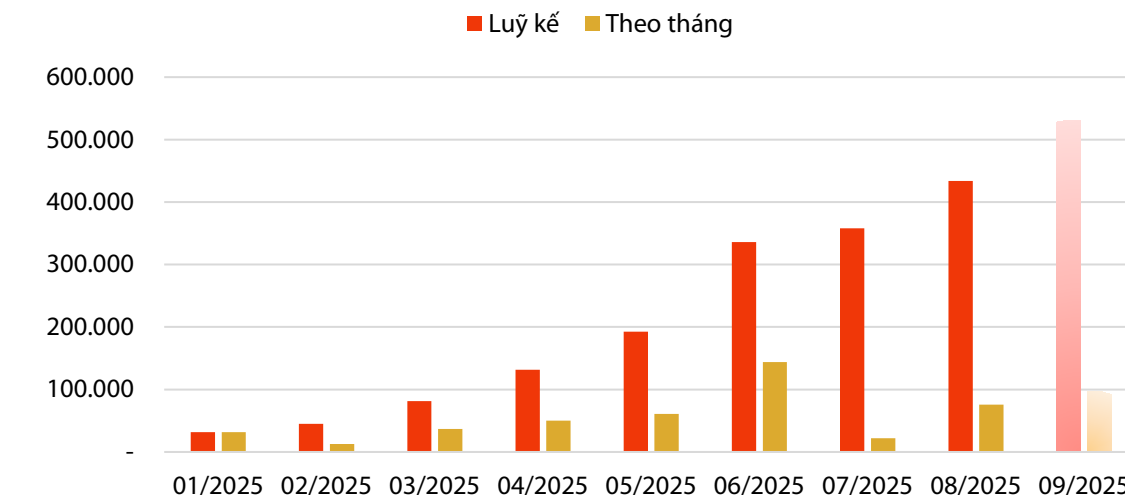
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Kế hoạch vốn đầu tư công năm 2025 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: BTC, CTCK Rông Việt

Quy mô giải ngân vốn đầu tư công theo tháng (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: BTC, CTCK Rông Việt

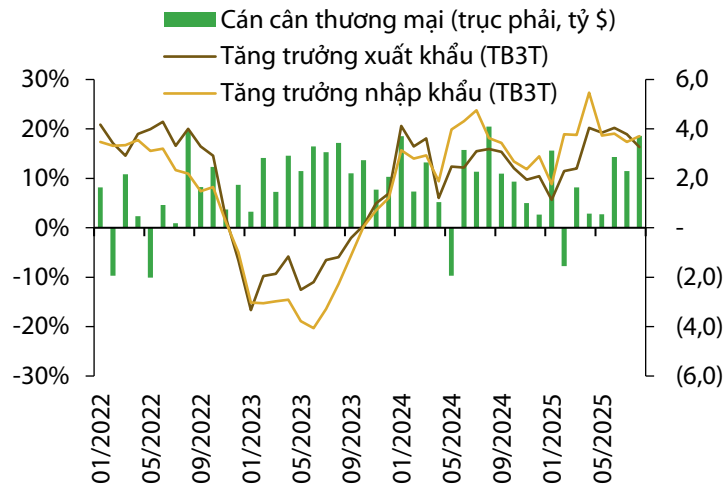
- Giải ngân vốn đầu tư công trong tháng 7 chậm lại đáng kể so với các tháng trước**, chỉ tăng thêm 22 nghìn tỷ đồng. Theo ước tính của Bộ Tài chính, giải ngân vốn đầu tư công tăng tốc trở lại trong tháng 8, tăng thêm ~76 nghìn tỷ đồng. Lũy kế 8T2025, vốn đầu tư công giải ngân ước đạt 434 nghìn tỷ đồng, ~40% tổng kế hoạch và tăng khoảng 49% so với cùng kỳ.
- Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân thêm ~97 nghìn tỷ đồng trong tháng 9**, nhằm đưa quy mô giải ngân vốn đầu tư 9T2025 lên 531 nghìn tỷ đồng (~60% kế hoạch TTg CP giao).
- Trong 4 tháng còn lại của năm 2025**, để hoàn thành mục tiêu giải ngân 100% kế hoạch TTg CP giao, **quy mô giải ngân vốn đầu tư dự kiến sẽ khoảng 450 nghìn tỷ đồng, tương đương bình quân 113 nghìn tỷ đồng/tháng.**

Các chỉ tiêu vĩ mô 8T2025 so với kế hoạch

	Mục tiêu 2025 (cũ)	Mục tiêu 2025 (mới)	Thực hiện 2024	Thực hiện Q1/25	Thực hiện Q2/25	Thực hiện 6T25	Thực hiện 8T25
Tăng trưởng GDP	8,0%	8,3-8,5%	7,1%	7,1%	8,0%	7,5%	na
- Nông, lâm thuỷ sản	3,9%	3,9%	3,3%	3,8%	3,9%	3,8%	na
- Công nghiệp và xây dựng	9,5%	9,8-10,1%	8,2%	7,6%	9,0%	8,3%	na
- Dịch vụ	8,1%	8,5-8,6%	7,4%	7,8%	8,5%	8,1%	na
- Thuế và trợ cấp	6,1%	6,4-6,7%	5,7%	5,0%	5,9%	5,4%	na
Chỉ số sản xuất công nghiệp	9,5%	na	8,4%	8,3%	10,3%	9,2%	8,5%
Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ	12,0%	na	9,0%	9,5%	9,0%	9,3%	9,4%
Kim ngạch xuất nhập khẩu ¹	12,0%	na	15,4%	13,8%	19,8%	16,6%	16,3%
Thặng dư thương mại (tỷ \$)	30	na	25	3,2	4,5	7,7	14,0
Sản xuất và nhập khẩu điện	13,0%	12,5-13,0%	10,1%	4,0%	4,2%	3,0%	4,3%
Đầu tư công ²	43,4%	55,6%	-4,1%	19,8%	19,9%	19,8%	na
Đầu tư tư nhân	12,4%	14,3%	7,7%	5,5%	8,9%	7,5%	na
FDI	10,5%	9,3%	9,4%	7,1%	8,8%	8,1%	8,8%
Lạm phát	5,0%	< 4,5%	3,6%	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%
Tín dụng ³	16,0%	>16,0%	15,1%	17,9%	19,3%	19,3%	19,9%
Tỷ giá USDVND ⁴	na	na	25.551	25.740	26.300	26.300	26.502

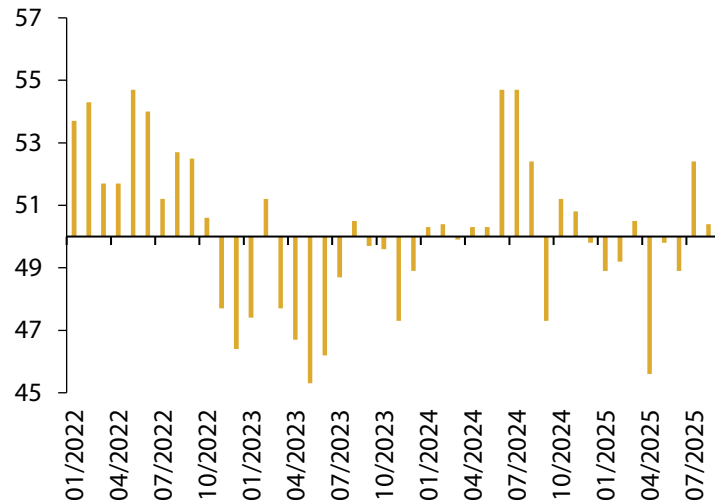
Nguồn: TCTK, NHNN, CTCK Rông Việt, ¹ xuất khẩu tăng trưởng 14,8% và nhập khẩu tăng 17,9% so với cùng kỳ trong 8T2025. ² ước tính của TCTK về vốn đầu tư thực hiện từ NSNN. Theo BTC, giải ngân vốn đầu tư công tính đến cuối tháng 8/2025 đạt hơn 434 nghìn tỷ đồng, tăng 49,4% so với cùng kỳ. ³ lũy kế tính đến cuối quý, tháng. ⁴ tỷ giá bán của VCB, cuối quý, cuối tháng và cuối năm.

Cán cân thương mại



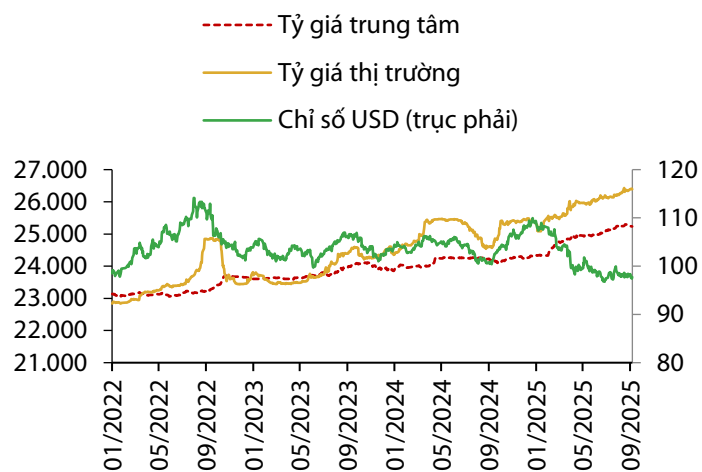
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

Chỉ số PMI của Việt Nam



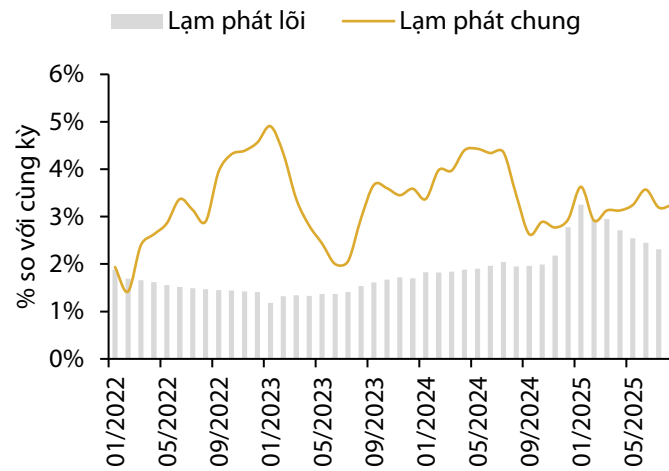
Nguồn: S&P Global, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền đồng



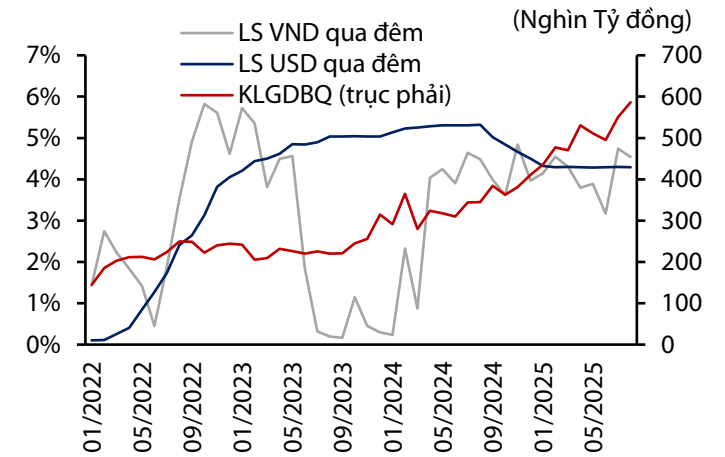
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lạm phát của Việt Nam



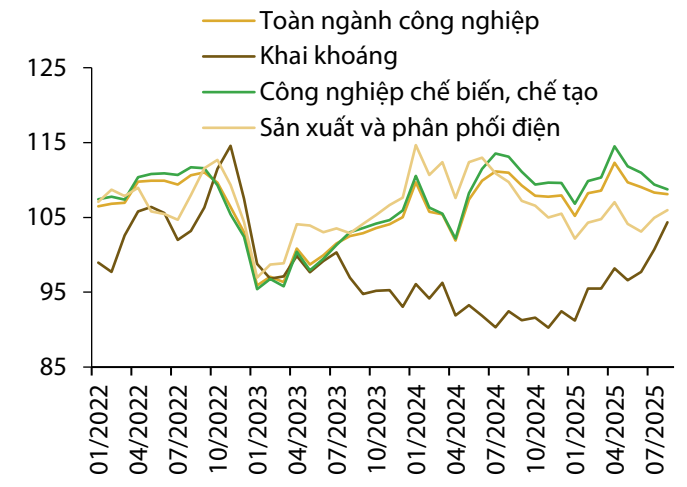
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất công nghiệp TB3T



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT



Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn



RONGVIET SECURITIES CORPORATION (VDSC)

**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE