



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

**BÁO CÁO
KINH TẾ VĨ MÔ
THÁNG 10/2025**

ĐIỂM NHẤN VĨ MÔ

KINH TẾ THẾ GIỚI

- FED hạ lãi suất lần thứ 2 trong năm nay dù thiếu các dữ liệu kinh tế. Thị trường việc làm tại Mỹ vẫn chưa cải thiện và niềm tin tiêu dùng bị quan hơn.
- Trung Quốc vẫn đang đối mặt với thách thức từ sức mua nội địa yếu và sản xuất thu hẹp.

KINH TẾ VIỆT NAM

- Sản xuất mở rộng nhanh chóng nhờ đơn hàng mới tăng.
- Nhu cầu tiêu dùng nội địa cao, kỳ vọng tiếp tục tăng vào dịp cuối năm.
- Các doanh nghiệp nội đối mặt với khó khăn trong việc xuất khẩu tới thị trường Mỹ trong môi trường thuế quan cao, làm giảm sức cạnh tranh của hàng hoá Việt.
- Đầu tư công và đầu tư tư nhân (thông qua FDI) duy trì vai dẫn dắt tăng trưởng.
- Cung tiền tăng nhanh chóng gợi ý rủi ro lạm phát cao trong tương lai.
- Lãi suất tại một số NHTM tăng nhẹ, NHNN tiếp tục can thiệp tỷ giá qua bảng cách bán USD kỳ hạn.
- Áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu, nhất là khi đồng USD mạnh lên kể từ tháng 11.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

KINH TẾ THẾ GIỚI

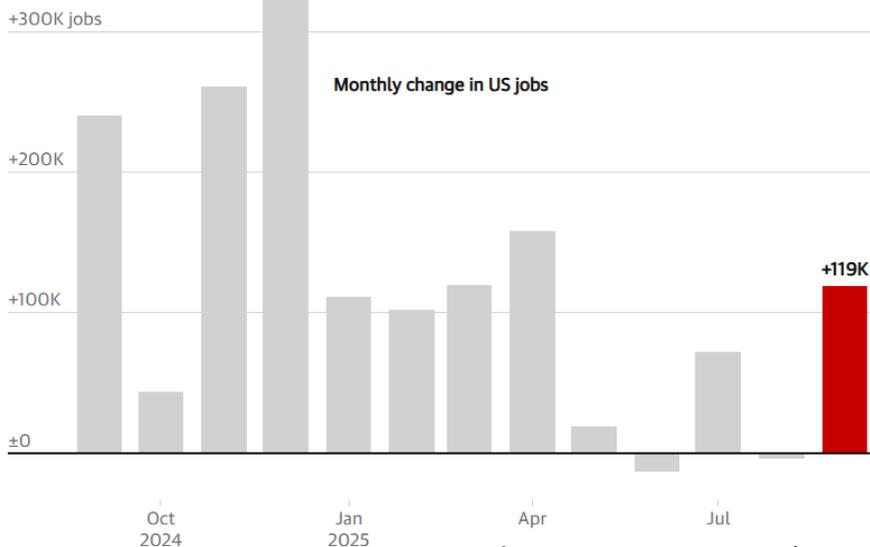
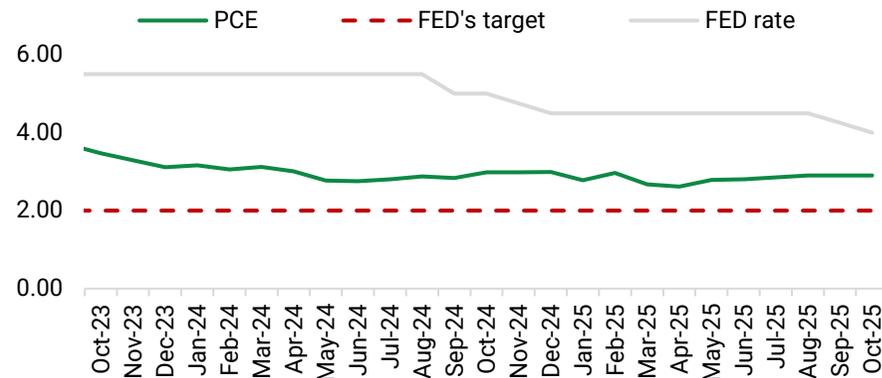
FED PHẢI RA QUYẾT ĐỊNH "MÙ"

FED thực hiện lần cắt giảm lãi suất thứ 2 vào ngày 29/10 với mức cắt giảm thận trọng 25bps. Quyết định này được FED đưa ra dù thiếu hàng loạt các số liệu kinh tế chính thức do tình trạng đóng cửa các cơ quan Chính phủ kéo dài. Tuy nhiên, thị trường việc làm - mối quan tâm lớn của FED vẫn cho thấy sự suy yếu và tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4.4% và trạng thái "trên mây" vẫn duy trì trong tháng 10 và 11 là lý do để FED tiếp tục cắt giảm lãi suất dù chưa có số liệu chính thức về lạm phát.

Đồng thời, FED cũng quyết định kết thúc quá trình thắt chặt định lượng (Quantitative Tightening) vào tháng 12 để tăng cung tiền cho nền kinh tế và kích thích tăng trưởng.

Chỉ số niềm tin tiêu dùng của Đại học Michigan tháng 11 giảm xuống 51 điểm so với 53.6 của tháng trước đã cho thấy tâm lý bi quan của người Mỹ khi giá cả cao kéo dài dai dẳng. Điều này cũng gợi ý rằng sức bền của nền kinh tế Mỹ đang bị thách thức khi động lực tăng trưởng chính của nó là tiêu dùng đang trở nên kém lạc quan.

Các số liệu kinh tế đã dừng lại từ cuối tháng 9 nhưng FED vẫn cần ra quyết định



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

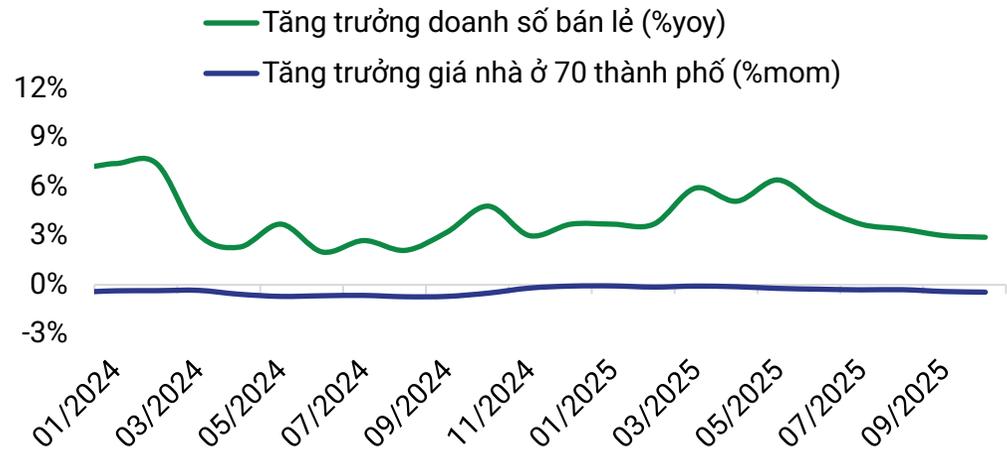
TRUNG QUỐC: SỨC MUA YẾU BẤT CHẤP NỖ LỰC KÍCH CẦU



Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ chậm lại trong tháng 10, chỉ còn tăng 2.9%, giảm nhẹ so với mức 3% của tháng 9. Điều này cho thấy nhu cầu nội địa chưa phục hồi và vẫn là điểm yếu hiện tại của nền kinh tế dù Chính quyền đã thực thi nhiều chính sách kích cầu.

Bên cạnh đó, **khủng hoảng BĐS vẫn tồn tại** khi giá nhà ở thành phố tháng 10 giảm thêm 0.45% so với tháng trước, mức giảm sâu nhất trong vòng 1 năm trở lại đây.

Nhu cầu nội địa yếu và giá nhà mới ở thành phố tiếp tục giảm



Cả 2 chỉ số này đang phản ánh thực trạng đáng quan ngại:

- (1) Niềm tin người tiêu dùng thấp do **lo ngại về triển vọng việc làm và thu nhập** và
- (2) **Hiệu ứng tài sản tiêu cực** (Negative Wealth Effect) từ thị trường bất động sản đang suy thoái khiến người dân thắt chặt chi tiêu.

Dù vẫn có khả năng cao đạt tăng trưởng quanh mức 5% cả năm 2025, nền kinh tế Trung Quốc đang phải đối mặt với loạt khó khăn mà sự hỗ trợ của các chính sách dường như là chưa đủ.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

KINH TẾ VIỆT NAM

SẢN XUẤT BỨT TỐC TRONG THÁNG ĐẦU QUÝ 4



IIP lũy kế 10 tháng **+9.2% YoY**

PMI tháng 10 đạt **54.5** điểm

PMI Việt Nam tháng 10 tăng mạnh lên mức 54.5 điểm sau 3 tháng gần như đi ngang cho thấy hoạt động sản xuất đã mở rộng nhanh chóng trong tháng trước. Số lượng đơn hàng mới tăng nhanh, đặc biệt là đơn hàng quốc tế bắt đầu tăng trở lại sau khi giảm liên tiếp 6 tháng là yếu tố chính thúc đẩy hoạt động sản xuất. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động sản xuất những tháng cuối năm sôi động hơn nhờ các đơn hàng mới tiếp tục tăng để phục vụ nhu cầu tiêu dùng nội địa trong các dịp lễ.

Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP lũy kế 10 tháng tăng 9.23% so với cùng kỳ. So với cùng kỳ năm trước, hoạt động sản xuất các ngành công nghiệp nặng như khai khoáng, chế biến khoáng sản, sản xuất xe có động cơ đã tăng đáng kể, góp phần tích cực vào mức tăng trưởng của chỉ số.

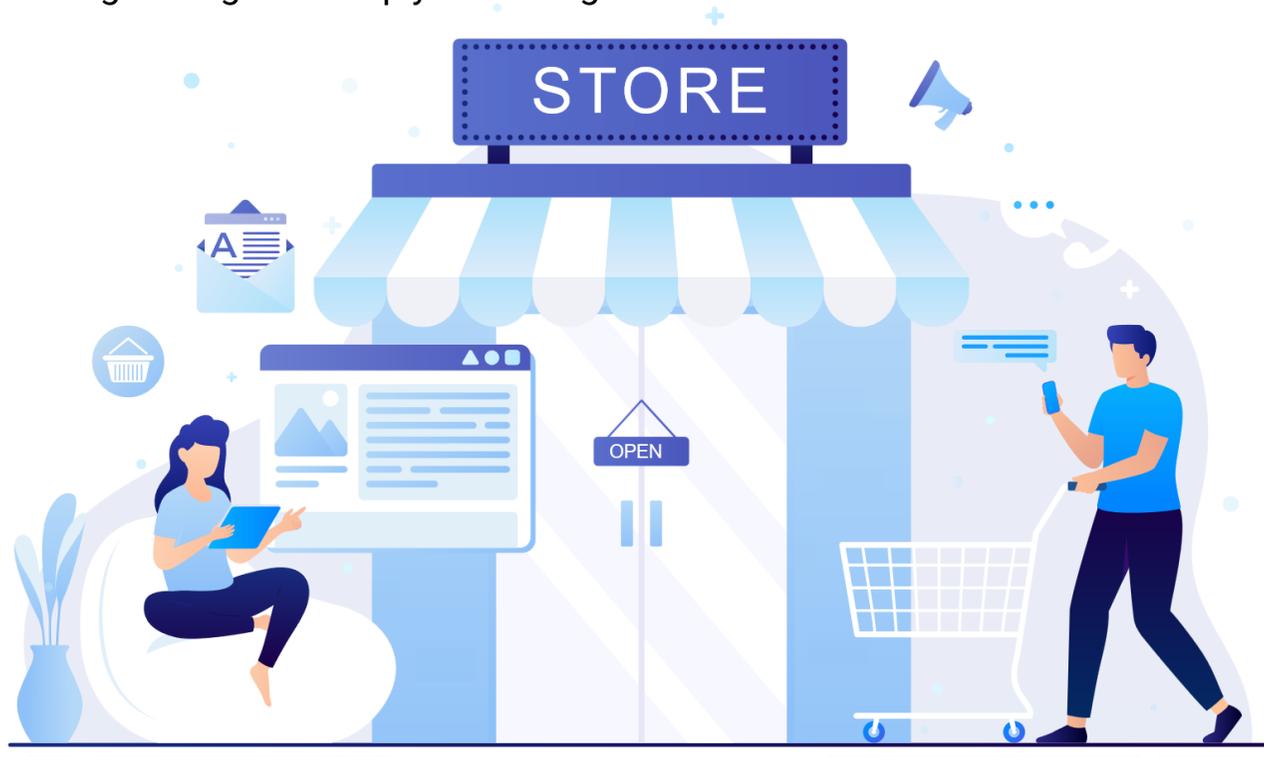
TIÊU DÙNG DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

Doanh số bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng lũy kế 10 tháng tăng 9.27% so với cùng kỳ. Tăng trưởng được thúc đẩy bởi sự gia tăng chi tiêu cho các nhóm ngành và dịch vụ như du lịch, lưu trú, may mặc,...

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tiêu dùng các tháng cuối năm tiếp tục tăng mạnh nhờ hàng loạt các ngày sale lớn thời điểm cuối năm từ các nhà bán lẻ truyền thống và các trang thương mại điện tử. Đồng thời, nhu cầu về ăn uống, giải trí và mua sắm cuối năm cũng thường tăng mạnh nhờ các dịp lễ hội và là một trong những động lực chính cho tăng trưởng kinh tế quý cuối cùng của năm.

Tiêu dùng 10 tháng

+9.27% YoY



XUẤT KHẨU TĂNG TRƯỞNG CHẬM LẠI

Tháng 10 và nửa đầu tháng 11 chứng kiến tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu hàng hoá của Việt Nam chậm lại. Cả nhóm doanh nghiệp nội địa và FDI đều ghi nhận giá trị xuất khẩu thấp hơn khiến cho đà tăng trưởng xuất khẩu chững lại.

Tuy nhiên, tính lũy kế 10 tháng, xuất khẩu của Việt Nam vẫn tăng 16.2% so với cùng kỳ, đóng góp hoàn toàn bởi sự tăng trưởng của nhóm FDI, cho thấy các doanh nghiệp nội vẫn đang chật vật trước những rào cản thuế quan do thương chiến.

Ở chiều nhập khẩu, tổng kim ngạch nhập khẩu 10 tháng của Việt Nam tăng 18.6% so với cùng kỳ, chủ yếu cũng là nguyên vật liệu đầu vào cho nhóm FDI.

Thặng dư thương mại lũy kế 10 tháng đạt xấp xỉ 19.6 tỷ USD.

Nhập khẩu tháng 10
đạt **39.45** tỷ USD



ĐẦU TƯ LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG 10 THÁNG

464,828 tỷ đồng

51.7% kế hoạch

FDI THỰC HIỆN 10 THÁNG

21.3 tỷ USD

tăng 8.8% YoY



LẠM PHÁT DƯỚI MỤC TIÊU NHƯNG ÁP LỰC TĂNG

CPI 10 tháng đầu năm vẫn được kiểm soát tương đối ổn định ở mức 3.27% và dưới mức mục tiêu 4.5%. Lạm phát hầu như không tăng trong tháng 10 do giá lương thực ổn định nhưng cung tiền tăng mạnh đang dần gia tăng áp lực lên lạm phát trong năm 2026 thông qua chi phí đẩy.

Bên cạnh đó, việc người dân tăng chi tiêu dịp cuối năm được chúng tôi dự báo là sẽ làm tăng lạm phát từ phía cầu kéo nhưng tốc độ tăng dự báo sẽ không mạnh và lạm phát cả năm 2025 vẫn sẽ dưới 4%.



Lạm phát
3.27%

Cung tiền
7 tháng đầu năm
+8.75%

LÃI SUẤT CÓ XU HƯỚNG TĂNG NHẸ

Lãi suất liên ngân hàng qua đêm tăng mạnh từ nửa sau tháng 10, có lúc lên tới **6.16%** phản ánh thanh khoản của hệ thống suy giảm. NHNN đã bơm tỷ đồng qua kênh OMO để ổn định lãi suất.



Tín dụng 10 tháng tăng **14.77%** so với đầu năm.

Lãi suất cho vay ngắn hạn ở lĩnh vực ưu tiên phổ biến ở mức

3.9%/năm, còn lãi vay trung và dài hạn khoảng

6.5-8.8%/năm.

Mặt bằng lãi suất cho vay mới ở một số NHTM như Agribank, ACB, MSB đã nhích nhẹ so với tháng trước

10-46bps.



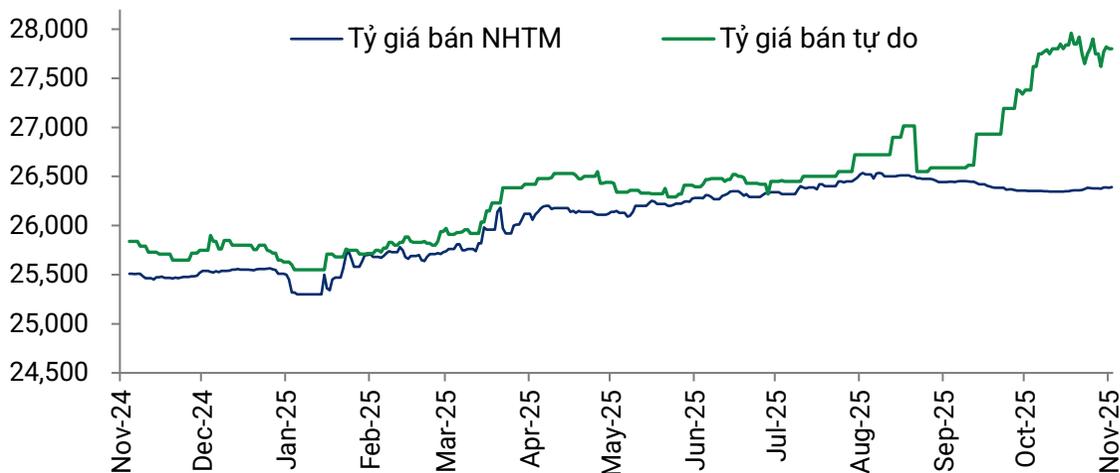
NHNN TIẾP TỤC BÁN USD KỶ HẠN



NHNN thực hiện liên tiếp 2 lần can thiệp tỷ giá bằng cách bán tổng cộng **4.3 tỷ USD** kỳ hạn 180 ngày, có huỷ ngang vào 1/10 và 22/10 ở mức giá **VND 26,550**

Tỷ giá hạ nhiệt ở các NHTM sau khi NHNN bán USD kỳ hạn nhưng tỷ giá trên thị trường tự do vẫn tăng sốc cho thấy áp lực tỷ giá đang bị đè nén và thực tế, các nhà đầu cơ kỳ vọng VND tiếp tục giảm thêm.

Tỷ giá ở các NHTM hạ nhiệt sau các động thái can thiệp của NHNN nhưng tỷ giá tự do vẫn tăng mạnh



TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Trưởng Bộ phận

Phân tích Doanh nghiệp

Email: phamhoang@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangntt@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Trưởng Bộ phận Kinh tế vĩ mô

và Chiến lược thị trường

Email: levtn@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp

Email: baotq@psi.vn

Nguyễn Thảo Nguyên

Chuyên viên

Email: nguyennnt@psi.vn

Phòng Truyền thông

Vũ Huyền Hà My

Phó Phòng Truyền thông

Email: myvhh@psi.vn

Cao Thùy Linh

Chuyên viên

Email: linhct@psi.vn

Phan Anh Ngọc

Chuyên viên

Email: ngocpa@psi.vn

LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

 Tầng 2, Toà nhà Hanoi Tourist, 18 Lý Thường Kiệt, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội

 (84) 3934 3888

 (84) 3934 3888

 www.psi.vn

CHI NHÁNH HỒ CHÍ MINH

 Lầu 1, Toà nhà PVFCCo, 43 Mạc Đĩnh Chi,
Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh

 (84-8) 3914 6789

 (84-8) 3914 6969

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

 Tầng G và Tầng 2, Toà nhà PVcombank Đà Nẵng, Lô
A2.1, Đường 30/4, Phường Hoà Cường, TP. Đà Nẵng

 (84-236) 3899 338

 (84-236) 3899 338

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

 Tầng 5, Toà nhà Silver Sea, 47 Ba Cu,
Phường Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh

 (84-254)625 4520/22

 (84-254)625 4521

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI) chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chung cho các nhà đầu tư. Báo cáo này không cấu thành một lời chào mời mua, bán, hay đăng ký bất kỳ sản phẩm tài chính hoặc chứng khoán nào được đề cập trong đây.

Các thông tin, phân tích, nhận định và quan điểm trình bày trong báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không nhằm mục đích thay thế cho việc đánh giá và đưa ra quyết định đầu tư độc lập của nhà đầu tư. PSI khuyến nghị nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá hoặc tham khảo ý kiến tư vấn chuyên nghiệp phù hợp với mục tiêu đầu tư, khả năng tài chính và mức độ chấp nhận rủi ro của bản thân trước khi đưa ra bất kỳ quyết định đầu tư nào.

Các thông tin được sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà PSI cho là đáng tin cậy và có sẵn công khai tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo và không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ, kịp thời hoặc phù hợp cho bất kỳ mục đích cụ thể nào của các thông tin đó. Các thông tin và quan điểm có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Mọi thông tin hoặc dữ liệu về hiệu suất trong quá khứ của bất kỳ chứng khoán hoặc thị trường nào được đề cập trong báo cáo này không phải là chỉ báo đáng tin cậy về kết quả hoặc hiệu suất trong tương lai. Đầu tư vào chứng khoán luôn tiềm ẩn rủi ro, bao gồm rủi ro mất vốn.

PSI, các công ty liên kết, các cổ đông, giám đốc, cán bộ quản lý và nhân viên của PSI sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất, thiệt hại (trực tiếp, gián tiếp, ngẫu nhiên hoặc hậu quả) hoặc chi phí nào phát sinh từ việc sử dụng, hoặc dựa vào các thông tin và quan điểm trong báo cáo này.

PSI hoặc các công ty liên kết của PSI, cũng như các nhân viên tham gia lập báo cáo này, có thể có hoặc đã có các vị thế trong các chứng khoán được đề cập, hoặc có thể đã cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn tài chính, hoặc các dịch vụ khác cho các tổ chức phát hành chứng khoán đó.