



BÁO CÁO VĨ MÔ

09 THÁNG NĂM 2025



“Kinh tế Việt Nam giữ đà tăng trưởng tích cực – Chính sách hỗ trợ và nâng hạng thị trường mở ra động lực mới cho giai đoạn cuối năm 2025”

Mở Tài khoản



HDS Zalo OA



Vui lòng quét hoặc nhập vào mã QR để tiếp tục

- 1



GDP tăng trưởng vượt kỳ vọng
 Quý 3/2025 tăng **+8.23%** so với cùng kỳ (svck)
 Lũy 9 tháng năm 2025, tăng **+7.85%** svck
- 2



Lạm phát tăng nhẹ trong kiểm soát
 CPI lũy kế 9 tháng tăng **+3.27%** svck
 Lạm phát cơ bản tăng **+3.19%** svck
- 3



Tổng bán lẻ dần lấy lại đà tăng
 Lũy kế 9 tháng 2025 đạt 5,176 nghìn tỷ đồng
 tăng **+9.55%** svck
- 4



Sản xuất công nghiệp hồi phục
 Chỉ số IIP lũy kế 9 tháng tăng **+9.05%** svck

Cán cân thương mại duy trì tăng trưởng
 9 tháng 2025 kim ngạch XNK **thặng dư 16.83 tỷ USD**
 Xuất khẩu đạt 348.7 tỷ USD (tăng **+16.0%** svck)
 Nhập khẩu đạt 331.9 tỷ USD (tăng **+18.8%** svck)
- 5


- 6



Giải ngân đầu tư công cải thiện
 Tính đến 30/9/2025 giải ngân đạt 440.4 nghìn tỷ đồng
 đạt **50%** kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao
- 7



Vốn FDI vẫn tích cực dù thuế đối ứng
 FDI đăng ký trong 9 tháng năm 2025
 đạt **28.54 tỷ USD**, tăng **+15.2%** svck
 chủ yếu vào nhóm Công nghiệp chế tạo
- 8



Lãi suất Interbank biến động đan xen
 ON: **tăng mạnh +235 bps lên 4.38%**
 6M: **giảm nhẹ -8 bps về 5.50%**
- 9



Tỷ giá tăng so với đầu năm nhưng dần hạ nhiệt
 Tỷ giá Trung tâm (-0.2%MoM, **+3.5%** so đầu năm)
 Tỷ giá Tự do (-0.5%MoM, **+3.5%** so đầu năm)
- 10



VN-Index hạ nhiệt sau khi lập đỉnh cao nhất năm
 Chỉ số **tăng +31.2% từ đầu năm**, nhưng điều chỉnh
-1.22% trong tháng 9 về 1,662 điểm, đánh dấu nhịp tích lũy

Kinh tế Việt Nam bước vào quý cuối năm với bức tranh vĩ mô ổn định và nhiều yếu tố hỗ trợ tích cực. Sau 9 tháng tăng trưởng ấn tượng, lạm phát trong mức kiểm soát và cán cân thương mại duy trì thặng dư, Chính phủ duy trì định hướng chính sách nới lỏng hợp lý - đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng và duy trì mặt bằng lãi suất thấp ổn định nhằm hỗ trợ sản xuất kinh doanh và kích thích tiêu dùng nội địa. Cùng với đó, giải ngân đầu tư công tăng tốc, xuất khẩu phục hồi và dòng vốn FDI duy trì ở mức cao tiếp tục là những động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong bối cảnh đó, Việt Nam chính thức được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp kỳ vọng tạo cú hích đáng kể cho thị trường chứng khoán, không chỉ củng cố niềm tin nhà đầu tư mà còn mở rộng dư địa thu hút dòng vốn quốc tế, qua đó hỗ trợ xu hướng tích cực của thị trường trong giai đoạn cuối năm 2025 và năm 2026.

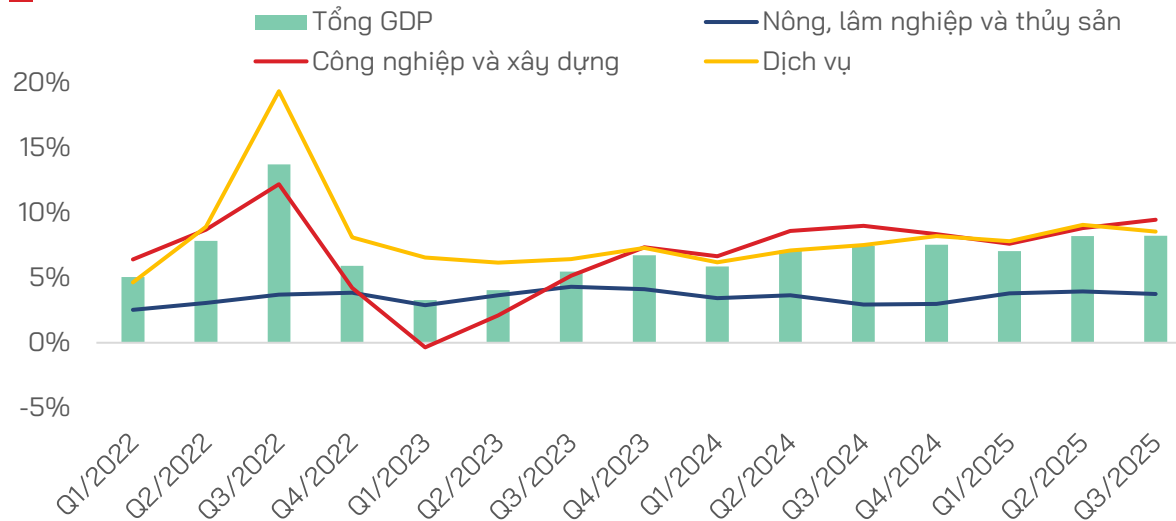
1. GDP quý 3 vượt kỳ vọng – Kinh tế Việt Nam tiến gần mục tiêu 8% cả năm

Tăng trưởng GDP trong Q3/2025 đạt 8.23% YoY, vượt mục tiêu điều chỉnh 7.7% (theo nghị quyết 25/NQ-CP của Chính Phủ), đây là mức tăng cao thứ 2 kể từ Q3/2022 với 13.7%, cao hơn rất nhiều so với 6.7% cùng kỳ 2024. Lũy 9 tháng đầu năm 2025, GDP tăng 7.85% so với cùng kỳ, tăng mạnh so với lũy kế 6.82% cùng kỳ năm 2024. Với kết quả này, Việt Nam đang nằm trong nhóm nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhất khu vực. Trong đó:

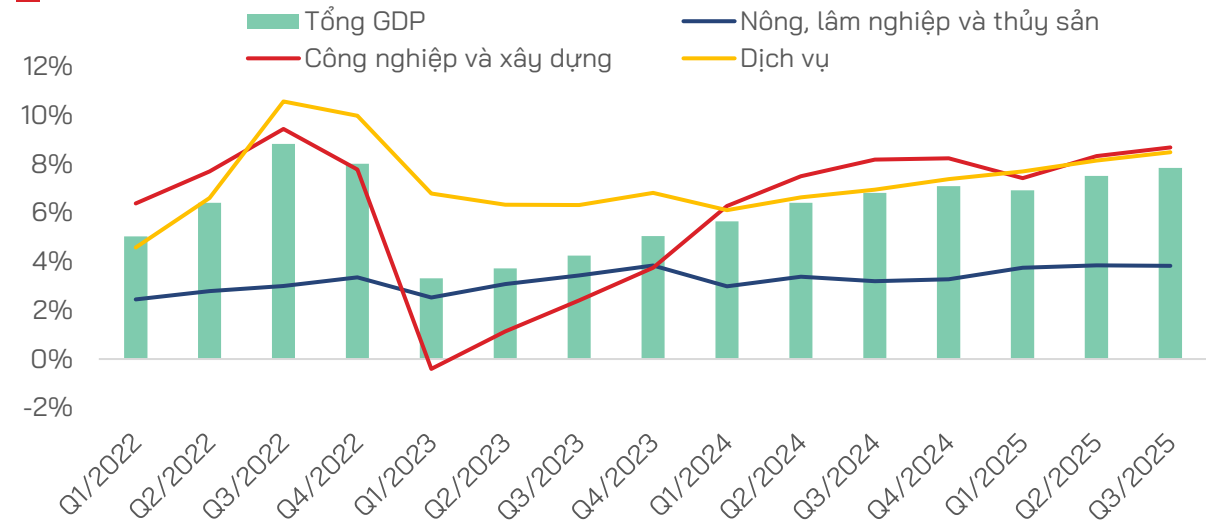
- **Nông, Lâm, ngư nghiệp trong Q3/2025 tăng +3.7%YoY và lũy kế 9 tháng đầu năm tăng 3.8% YoY,** đây là mức tăng trưởng khá cao nếu theo xu hướng thập niên qua bất chấp tình hình bão lũ xảy ra trong quý cho thấy chính phủ kiểm soát tốt & kịp thời triển khai kịp thời các biện pháp ứng phó thiên tai.
- **Công nghiệp và Xây dựng trong Q3/2025 tăng +9.5%YoY với lũy kế 9 tháng đầu năm tăng 8.7%.** Duy trì một trong những tàu tăng trưởng của GDP với mức đóng góp 38.9% trong Quý 3 và 36.5% lũy kế 9 tháng năm 2025, như Công nghiệp (+10% YoY), Chế biến chế tạo, Sản xuất Điện (cùng ở mức 10%).
- **Dịch vụ trong Q3/2025 tăng +8.6%YoY và lũy kế 9 tháng đầu năm tăng 8.5%,** là đầu tàu tăng trưởng của GDP với mức đóng góp 41.9% trong Q3/2025 và 44.7% trong 9 tháng đầu năm 2025. Nhóm dịch vụ khởi sắc nhờ nhu cầu tiêu dùng và hoạt động du lịch sôi động và các kỳ nghỉ lễ, trong đó Dịch vụ lưu trú và ăn uống (+10.5% YoY), vận tải kho bãi (+10.7% YoY), Nghệ thuật & vui chơi giải trí (+12.9% YoY).

Tăng trưởng trên 8% trong hai quý liên tiếp đã tạo nền tảng vững chắc giúp kinh tế Việt Nam bứt phá cuối năm. Với mức tăng lũy kế 9 tháng đạt 7.85%, chỉ sau kỷ lục hậu Covid 2022, khả năng hoàn thành mục tiêu 8% cho cả năm là rất cao. Động lực chính đến từ sự phục hồi mạnh của công nghiệp chế biến – chế tạo và xuất khẩu, kết hợp sức cầu nội địa tăng nhờ lãi suất thấp, đầu tư công và chính sách hỗ trợ kịp thời. Dù một phần phản ánh nền thấp năm trước, xu hướng tăng trưởng hiện tại cho thấy Việt Nam đã vượt qua giai đoạn khó khăn, bước vào chu kỳ tăng trưởng bền vững hơn.

Tăng trưởng GDP thực hàng quý



Tăng trưởng GDP thực lũy kế (YoY)

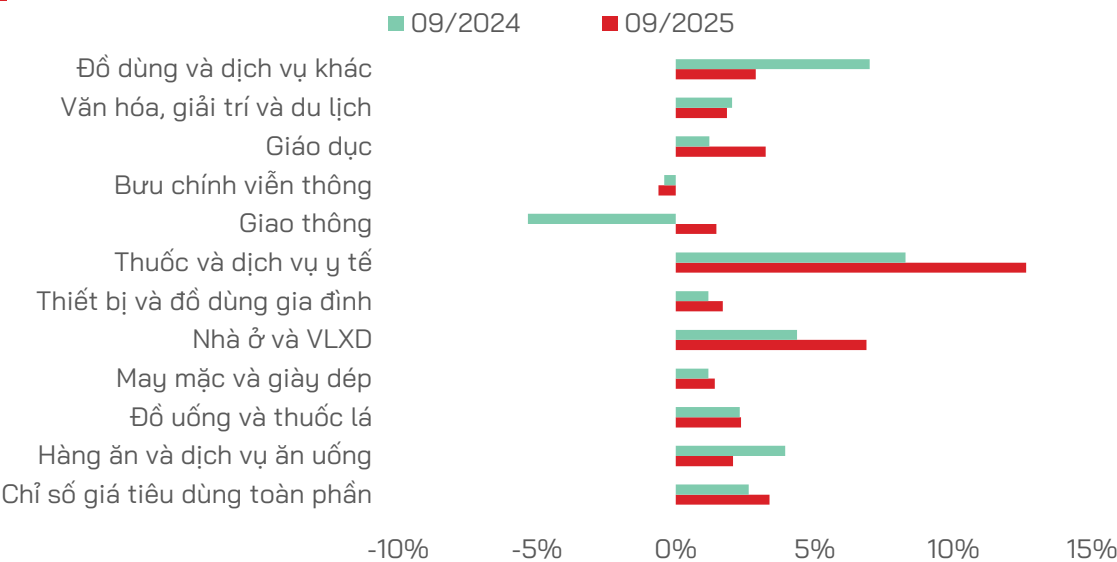


2. Lạm phát tăng nhẹ trong tháng 9 nhưng vẫn ở mức kiểm soát

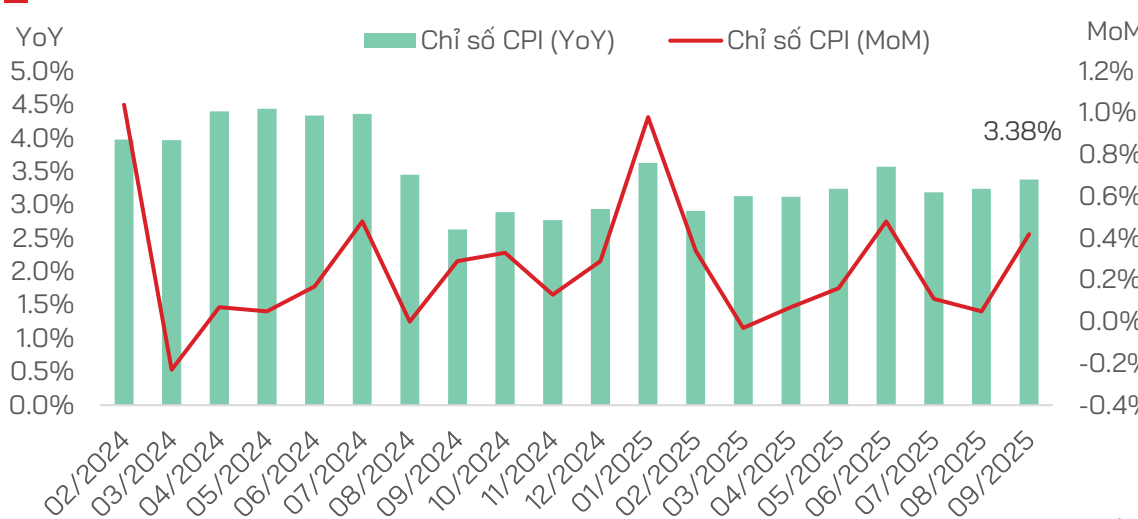
- Chỉ số CPI tháng 9/2025 +0.42% MoM và 3.38% YoY, do giá nhóm giáo dục tăng vào mùa khai giảng và một số trường điều chỉnh tăng mức học phí cho năm học mới (+2.22% MoM) và giá Thực phẩm (+0.49% MoM), Xăng dầu (+0.58% MoM). Ngoài ra, nhóm Nhà ở & Vật liệu duy trì ở mức cao và đà tăng trong nhiều tháng liên tiếp (+0.41% MoM) cho thấy nhu cầu thuê nhà liên tục và chi phí giá điện nước sinh hoạt, vật liệu xây dựng đều tăng cao.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, CPI tăng 3.27% YoY, đây là mức thấp đáng kể so với mức tăng trưởng 3.88% của 9 tháng đầu năm 2024. Chỉ số CPI cơ bản (khi đã loại trừ lương thực, năng lượng) lũy kế 9 tháng năm 2025 tăng 3.19% YoY cho thấy áp lực giá cho tiền tệ là không lớn.
- Lạm phát mặc dù trong tầm kiểm soát nhưng đã cho thấy những ảnh hưởng, đặc biệt khi chi phí đầu vào và nhập khẩu liên tục tăng đã ảnh hưởng đến người tiêu dùng. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng lạm phát năm 2025 vẫn sẽ nằm trong mức dưới mục tiêu 4.5% của chính phủ đề ra.

Chỉ số giá tiêu dùng YoY (%)	09/2025	09/2024	Lũy kế	MoM
Chỉ số giá tiêu dùng toàn phần	3.38%	2.63%	3.27%	0.42%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	2.06%	3.94%	3.30%	0.41%
Đồ uống và thuốc lá	2.35%	2.30%	2.21%	0.12%
May mặc và giày dép	1.41%	1.17%	1.26%	0.07%
Nhà ở và VLXD	6.87%	4.37%	6.14%	0.41%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.69%	1.17%	1.63%	0.10%
Thuốc và dịch vụ y tế	12.62%	8.28%	13.48%	0.03%
Giao thông	1.46%	-5.33%	-2.90%	0.58%
Bưu chính viễn thông	-0.62%	-0.42%	-0.47%	0.04%
Giáo dục	3.24%	1.21%	1.81%	2.22%
Văn hóa, giải trí và du lịch	1.84%	2.03%	1.97%	-0.13%
Đồ dùng và dịch vụ khác	2.88%	6.98%	5.37%	0.22%
Lạm phát cơ bản	3.18%	2.54%	3.19%	0.20%

Chỉ số giá theo nhóm mặt hàng, dịch vụ



Chỉ số giá tiêu dùng

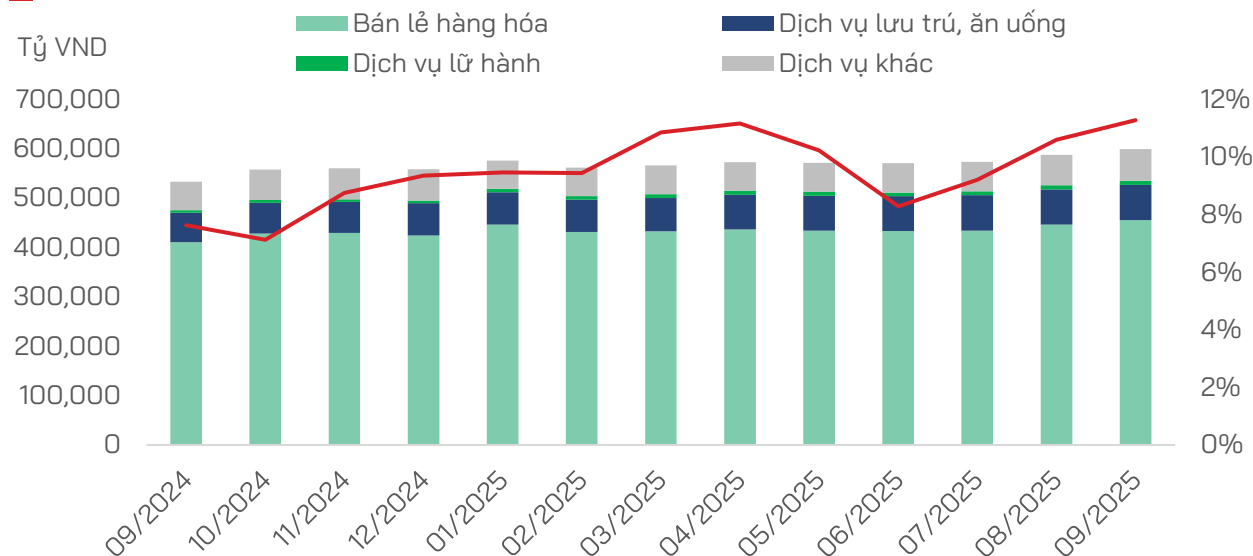


Nguồn: Tổng cục thống kê, HDS Research

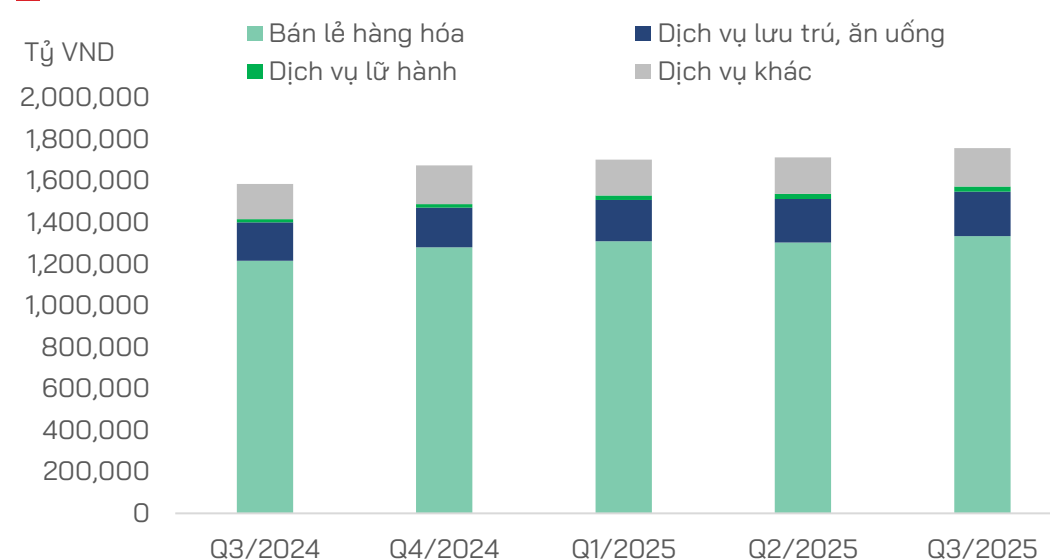
3. Tiêu dùng tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu tiêu dùng cao trong kỳ nghỉ lễ

- **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 9/2025 đạt 598.7 nghìn tỷ đồng, tăng 2.0% MoM và 11.3% YoY, nhờ hiệu ứng kỳ nghỉ lễ Quốc khánh 2/9 thúc đẩy nhu cầu mua sắm, du lịch và dịch vụ.** Các nhóm ngành chính đều duy trì tăng trưởng tích cực: bán lẻ hàng hóa (+10.4% YoY), lưu trú – ăn uống (+15.0%), lễ hành (+19.7%) và dịch vụ khác (+12.4%), phản ánh sức cầu tiêu dùng trong nước tiếp tục khởi sắc.
- **Tính chung Quý 3/2025, tổng mức bán lẻ đạt 1,759.1 nghìn tỷ đồng, +10.9% yoy (cao hơn mức tăng trưởng 8.4% của Quý 3/2024).** Trong đó, các hoạt động chính đều tăng trưởng Bán lẻ hàng hoá (+10.9% YoY), Dịch vụ lưu trú, ăn uống (+16.6% YoY), Dịch vụ lễ hành (+53.6% YoY), Dịch vụ khác (+9.3% YoY). Lũy kế 9 tháng năm 2025, tổng mức bán lẻ đạt 5,176 nghìn tỷ đồng, tăng 9.55% YoY, cải thiện rõ rệt từ mức 8.77% YoY của kỳ trước với sự cải thiện toàn diện từ các nhóm ngành như dịch vụ, lưu trú và ăn uống - xu hướng tích cực hỗ trợ nền kinh tế.
- **Chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng nội địa sẽ tiếp tục khởi sắc trong quý cuối năm nhờ mùa lễ hội – du lịch sôi động và thị trường lao động ổn định.** Triển vọng ngành bán lẻ duy trì tích cực với tiềm năng tăng trưởng trên 10% trong trung và dài hạn, được hỗ trợ bởi thu nhập cải thiện, xu hướng mua sắm đa kênh nhờ chuyển đổi số và sự phục hồi mạnh của du lịch, đặc biệt là khách quốc tế. Tiêu dùng hộ gia đình tiếp tục là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam giai đoạn cuối năm 2025 và sang năm 2026.

Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng



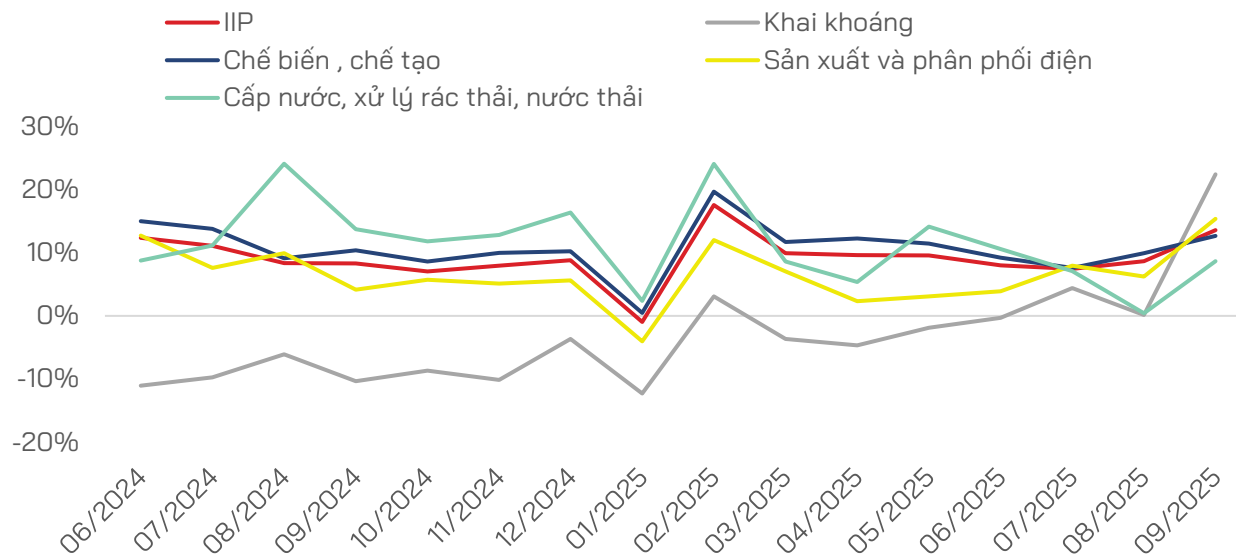
Doanh thu bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng



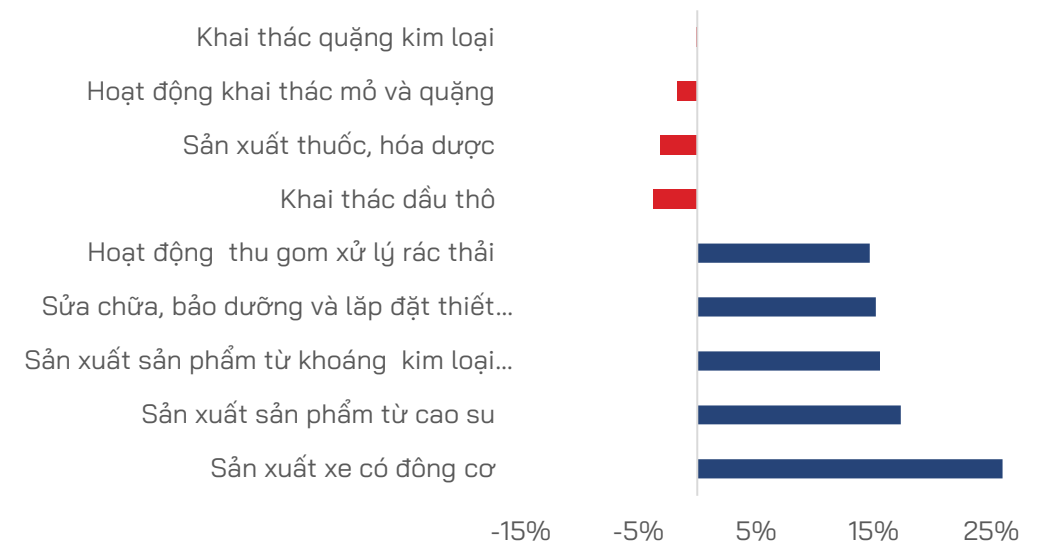
4. Sản xuất hồi phục nhưng sẽ cần theo dõi ảnh hưởng chính sách thuế từ Mỹ

- **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng nhẹ so với kỳ trước khi +0.12% MoM, +13.6% YoY.** Động lực tăng trưởng lan tỏa ở tất cả các nhóm chính: Khai khoáng (+4.3% MoM, +22.4% YoY), Chế biến chế tạo (+0.3% MoM, +12.7% YoY), Sản xuất và phân phối điện (-5.2% MoM, +15.4% YoY), Cấp nước & xử lý rác thải, nước thải (+2.1% MoM, +8.7% YoY). Trong đó đáng chú ý là các hoạt động Khai thác than cứng & than non (+15.4% MoM, +63.0% YoY), Dầu thô & khí đốt tự nhiên (+6.8% MoM, +15.2% YoY) có mức tăng trưởng mạnh mẽ khi nhu cầu nhiên liệu cho sản xuất xi măng, luyện kim, sản xuất điện gia tăng trong bối cảnh các hoạt động sản xuất, xây dựng diễn ra mạnh mẽ.
- **Lũy Kế 9 tháng năm 2025, hoạt động sản xuất duy trì đà khởi sắc khi +9.05% YoY, cải thiện so với mức tăng 8.64% lũy kế cùng kỳ năm 2024.** Trong đó, hầu hết các nhóm các ngành sản xuất đều tăng: Công nghiệp chế biến chế tạo (+10.4% YoY), Sản xuất và phân phối điện (+6.1% YoY), Cung cấp nước & xử lý rác thải (+8.8% YoY). Chỉ có duy nhất nhóm Khai Khoáng tăng nhẹ (+0.07% YoY) so với mức -6.45 YoY lũy kế cùng kỳ 2024 khi giá dầu và sản lượng dầu khí đã tăng ổn định.
- **Bức tranh sản xuất tháng 9 và 9 tháng đầu năm 2025 cho thấy đà phục hồi của khu vực công nghiệp, đặc biệt ở các ngành chế biến – chế tạo và nhóm dịch vụ liên quan, phản ánh sức bật mạnh mẽ của nền kinh tế.** Chúng tôi cho rằng xu hướng mở rộng sản xuất sẽ tiếp tục duy trì đến hết quý 4/2025 và sang đầu năm 2026, nhờ đơn hàng xuất khẩu cải thiện và sức cầu nội địa ổn định. Tuy nhiên, áp lực chi phí đầu vào tăng đang buộc doanh nghiệp phải nâng cao năng suất và tối ưu chuỗi cung ứng để duy trì lợi thế cạnh tranh. Việc đẩy mạnh đổi mới công nghệ và đầu tư tự động hóa sẽ là yếu tố then chốt giúp khu vực sản xuất duy trì đà tăng trưởng bền vững trong giai đoạn tới.

Chỉ số IIP YoY so với cùng kỳ



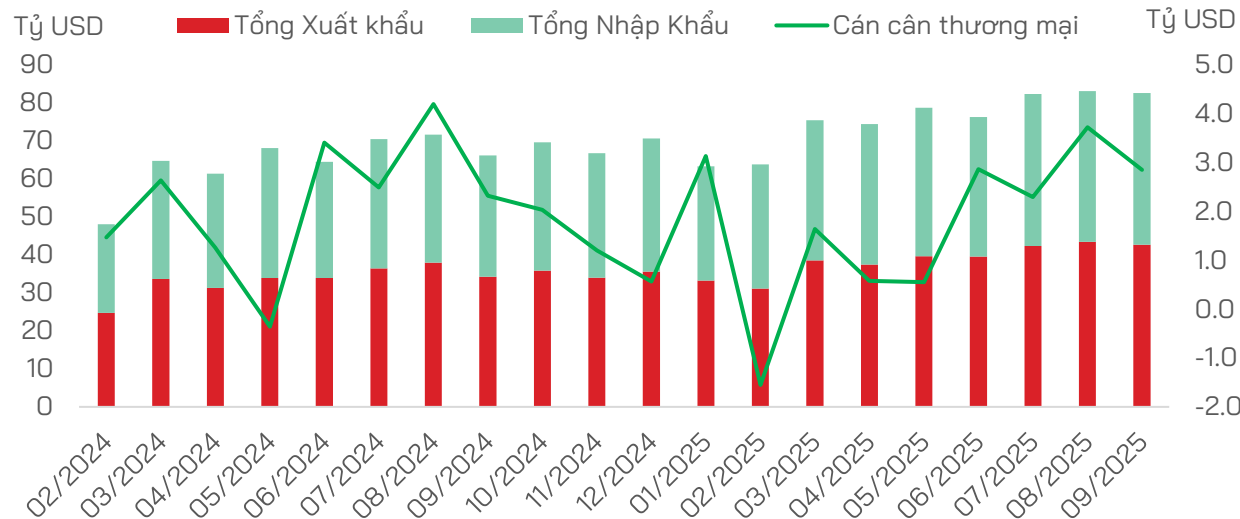
Top 5 ngành tăng giảm mạnh nhất (YoY)



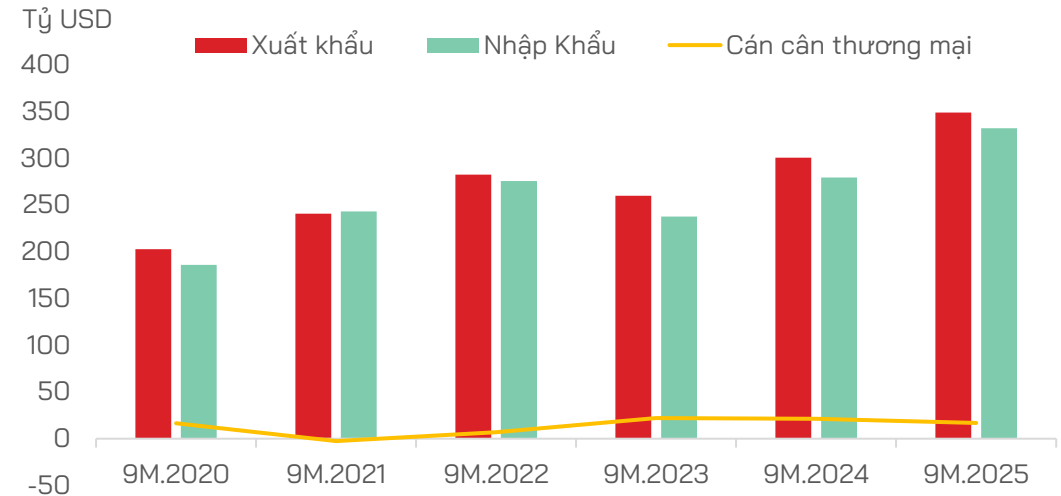
5. Xuất khẩu duy trì đà tăng dù chịu tác động từ thuế đối ứng

- **Hoạt động xuất khẩu của Việt Nam bùng nổ trong Quý 3/2025, đảo ngược hoàn toàn tình trạng suy giảm của năm trước.** Tháng 9/2025, kim ngạch xuất khẩu đạt 42.67 tỷ USD (+24.7% YoY) – mức cao kỷ lục từ trước đến nay, dù giảm nhẹ so với tháng 8 do yếu tố mùa vụ. Tính chung Quý 3, xuất khẩu đạt 128.34 tỷ USD (+18.2% YoY, +10.1% QoQ), bình quân hơn 42 tỷ USD/tháng, cao hơn nhiều so với mức khoảng 35 tỷ USD cùng kỳ 2024. Lũy kế 9 tháng 2025, tổng xuất khẩu đạt 348.74 tỷ USD (+16.0% YoY), vượt tốc độ tăng của năm trước, cho thấy xuất khẩu không chỉ phục hồi mà còn mở rộng trên nền cao, được hỗ trợ bởi ngành điện tử, linh kiện và máy tính – nhóm được hưởng ưu đãi thuế trong giai đoạn trước khi chính sách thuế đối ứng được áp dụng.
- **Song song, nhập khẩu cũng tăng mạnh sau thời gian suy giảm do nhu cầu nguyên phụ liệu tăng cao.** Tháng 9/2025, nhập khẩu đạt 39.82 tỷ USD, tăng 24.9% YoY. Tính chung Quý 3/2025, tổng nhập khẩu đạt 119.49 tỷ USD, tăng 20% YoY và tăng 6.1% MoM – cho thấy các doanh nghiệp tăng cường nhập nguyên liệu sản xuất và máy móc thiết bị chuẩn bị cho đơn hàng mới. Lũy kế 9 tháng 2025, nhập khẩu đạt 331.92 tỷ USD, tăng 18.75% yoy (cùng kỳ 2024 tăng 17.65%). Đây là mức tăng tương đương xuất khẩu, phản ánh nền kinh tế đang hấp thụ nhiều đầu vào hơn để mở rộng sản xuất và đầu tư. Thành phần nhập khẩu chủ yếu là tư liệu sản xuất (máy móc, nguyên liệu, linh kiện) chiếm 93.8% tổng kim ngạch, phù hợp với việc công nghiệp chế tạo tăng tốc nên cần nhập nhiều linh kiện điện tử, vải sợi, chất dẻo, sắt thép...
- **Nhìn chung, xuất nhập khẩu duy trì đà tăng tích cực dù chịu ảnh hưởng từ chính sách thuế đối ứng.** Trong quý cuối năm, kim ngạch xuất khẩu có thể chững lại hoặc đi ngang ngắn hạn do yếu tố mùa vụ và sự điều chỉnh đơn hàng. Về dài hạn, để duy trì tăng trưởng bền vững, các doanh nghiệp cần nâng cao năng suất, cải thiện quản trị, đẩy mạnh đổi mới công nghệ và tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị toàn cầu.

Xuất nhập khẩu theo tháng



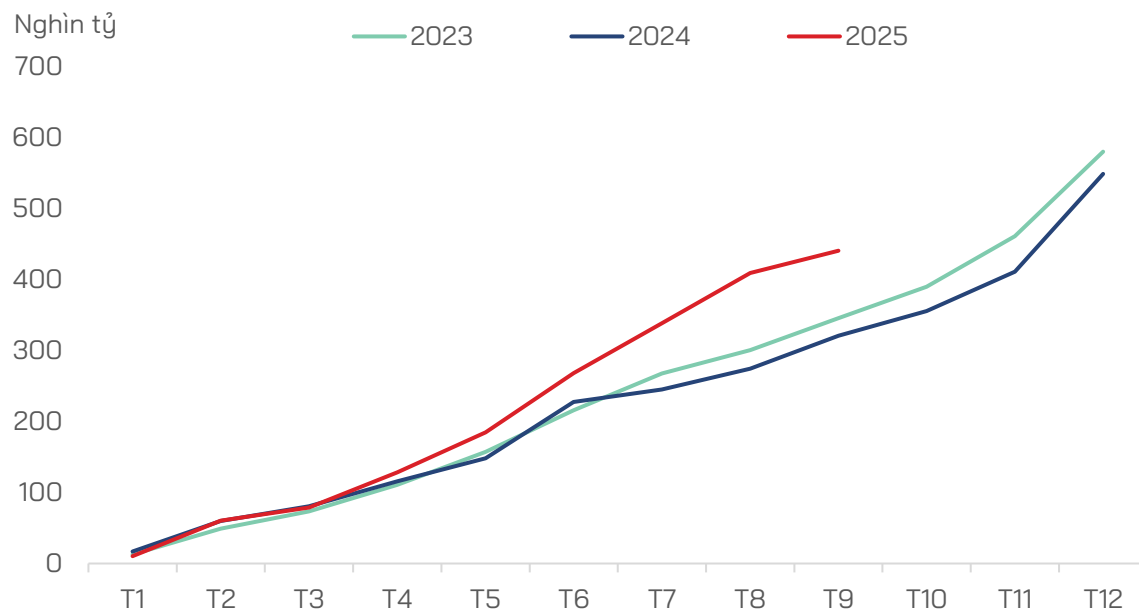
Xuất nhập khẩu 9 tháng các năm



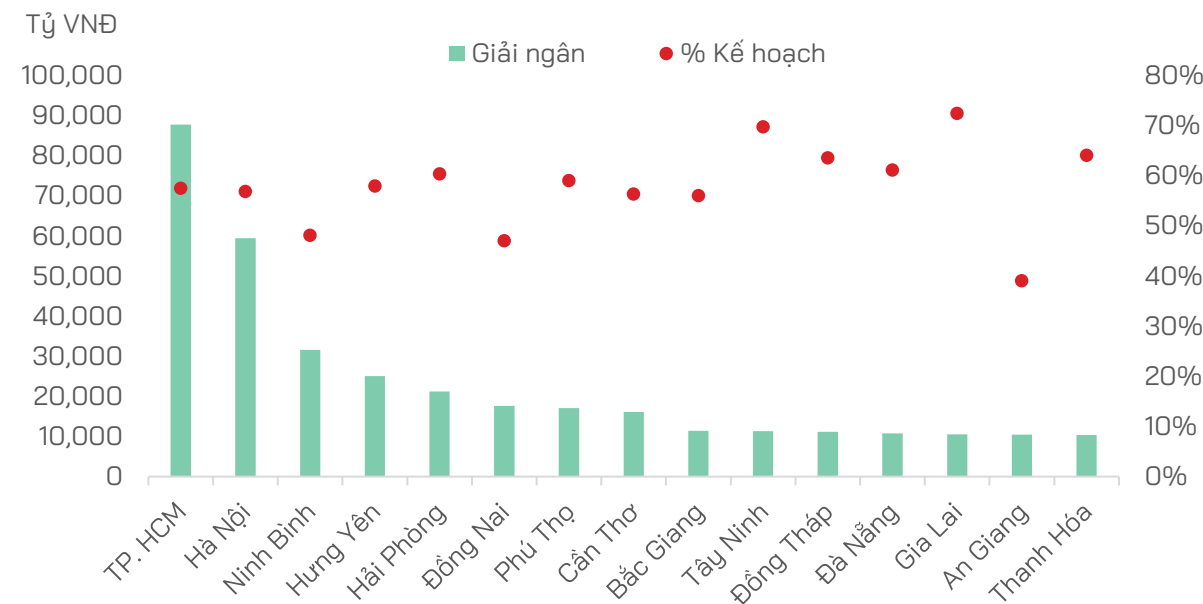
6. Giải ngân đầu tư công cao nhất 5 năm – Kỳ vọng tăng tốc cuối năm

- **Tính đến 30/9/2025, tổng vốn đầu tư công giải ngân đạt khoảng 440.4 nghìn tỷ đồng, đạt khoảng 50% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ 2024 (45.3%).** Đây là mức giải ngân cao nhất 5 năm qua, cho thấy nỗ lực thúc đẩy giải ngân đã mang lại kết quả rõ rệt. Nhiều địa phương đạt tỷ lệ giải ngân vượt trung bình như Hà Tĩnh (>100%), Thanh Hóa (~92%), Ninh Bình (~91%), trong khi các bộ ngành trọng điểm như Giao thông Vận tải, Xây dựng, NN&PTNT duy trì tiến độ khả quan. Việc phân bổ vốn đạt gần 97% kế hoạch giúp nguồn lực được đưa vào nền kinh tế sớm hơn, góp phần thúc đẩy tăng trưởng quý III.
- **Tuy nhiên, kết quả trên vẫn chưa đạt kỳ vọng 100% kế hoạch, khi còn 29 bộ, cơ quan trung ương và 15 địa phương có tỷ lệ giải ngân dưới 50%.** Những vướng mắc chủ yếu nằm ở giải phóng mặt bằng, thủ tục đầu tư – đấu thầu, giá vật liệu và năng lực quản lý dự án. Trong quý IV/2025, Chính phủ dự kiến điều chuyển vốn từ dự án chậm sang dự án có khả năng giải ngân cao, đồng thời tăng cường giám sát tiến độ thực hiện. Với các biện pháp quyết liệt này, giải ngân đầu tư công được kỳ vọng tăng tốc mạnh trong quý cuối năm, tiếp tục đóng vai trò động lực then chốt cho tăng trưởng GDP, đặc biệt trong các lĩnh vực hạ tầng giao thông và đầu tư công nghiệp.

Giải ngân vốn đầu tư công



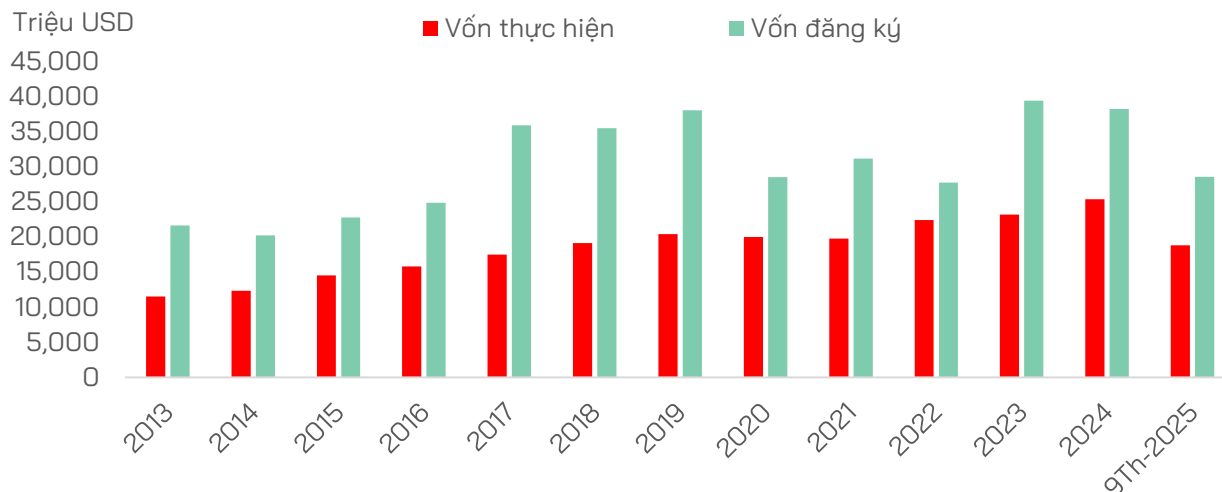
Giải ngân vốn đầu tư 9 tháng 2025 theo địa phương



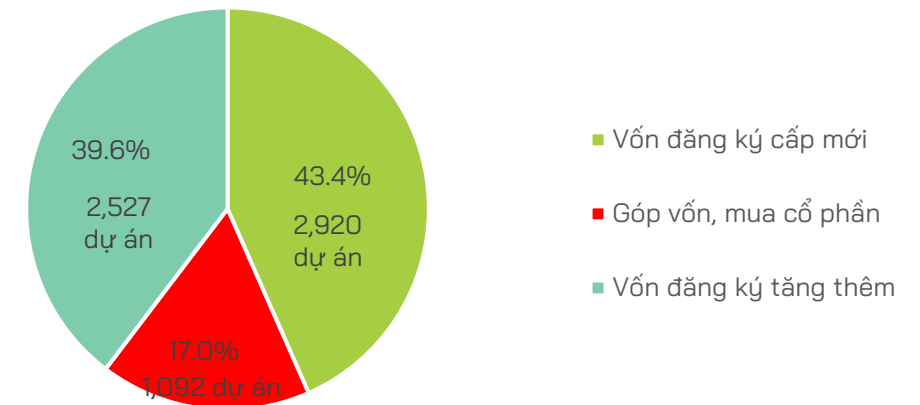
7. FDI vẫn tích cực củng cố vị thế điểm đến đầu tư hàng đầu khu vực

- **Việt Nam tiếp tục là điểm đến FDI nổi bật trong 9 tháng 2025, với tổng vốn đăng ký đạt 28.54 tỷ USD (+15.2% YoY) – cao nhất trong 5 năm.** Điều này cho thấy Việt Nam duy trì đà thu hút vốn ngoại rất tốt, đạt được ngay cả khi FDI toàn cầu xu hướng giảm và cạnh tranh giữa các nước rất cao, chứng tỏ lợi thế của Việt Nam về môi trường đầu tư ổn định, chi phí cạnh tranh và tham gia nhiều hiệp định thương mại tự do.
- **Vốn cấp mới đạt 12.39 tỷ USD (-8.6% YoY) nhưng số dự án tăng 17.3%, cho thấy nhiều doanh nghiệp vừa và nhỏ mở rộng đầu tư.** Vốn tăng thêm đạt 11.32 tỷ USD (+48%), phản ánh niềm tin mạnh mẽ của nhà đầu tư hiện hữu khi nhiều tập đoàn lớn như Samsung, LG mở rộng quy mô. Góp vốn, M&A cũng sôi động với 4.84 tỷ USD (+35%), tập trung ở bán lẻ, logistics, công nghệ.
- **Vốn FDI thực hiện đạt 18.8 tỷ USD (+8.45%), cao nhất 5 năm qua, cho thấy các dự án được triển khai nhanh và hiệu quả.** Thành công này cho thấy Việt Nam đang hưởng lợi rõ rệt từ xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu, nhờ môi trường đầu tư ổn định và chính sách hội nhập sâu rộng.
- **Thành công trong thu hút và giải ngân FDI cho thấy Việt Nam đang là điểm sáng hưởng lợi từ làn sóng tái định hình chuỗi cung ứng toàn cầu, khi nhiều tập đoàn quốc tế lựa chọn Việt Nam làm cứ điểm sản xuất chiến lược trong chiến lược “China +1”.** Lợi thế về môi trường chính trị ổn định, chi phí cạnh tranh và mạng lưới FTA rộng tiếp tục củng cố vị thế của Việt Nam trong khu vực. Tuy nhiên, thách thức lớn nhất hiện nay là nâng cao năng lực hấp thụ và chất lượng dòng vốn FDI – khi nhiều địa phương thiếu quỹ đất, thủ tục hành chính còn chậm, trong khi dòng vốn vẫn chủ yếu tập trung ở các công đoạn lắp ráp, giá trị gia tăng thấp. Để duy trì sức hút và chuyển hóa FDI thành tăng trưởng bền vững, Việt Nam cần đẩy mạnh cải cách thể chế, phát triển hạ tầng, đào tạo nhân lực chất lượng cao và thúc đẩy liên kết FDI – doanh nghiệp nội địa, qua đó từng bước nâng tầm vị thế trong chuỗi giá trị toàn cầu.

FDI Giải ngân và Đăng ký



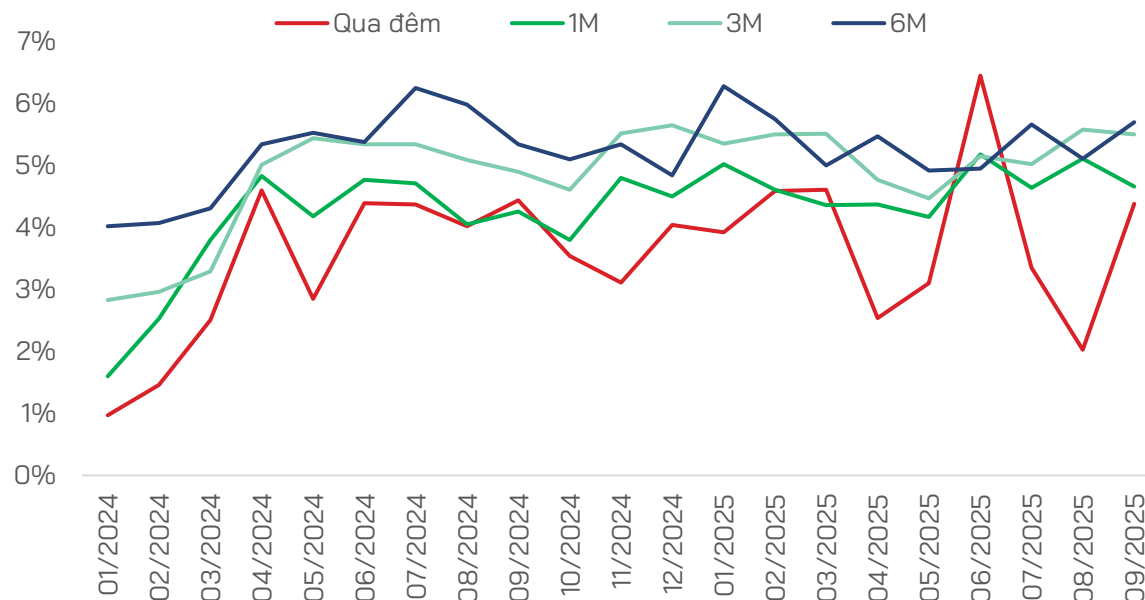
Cơ cấu tổng vốn đầu tư nước ngoài



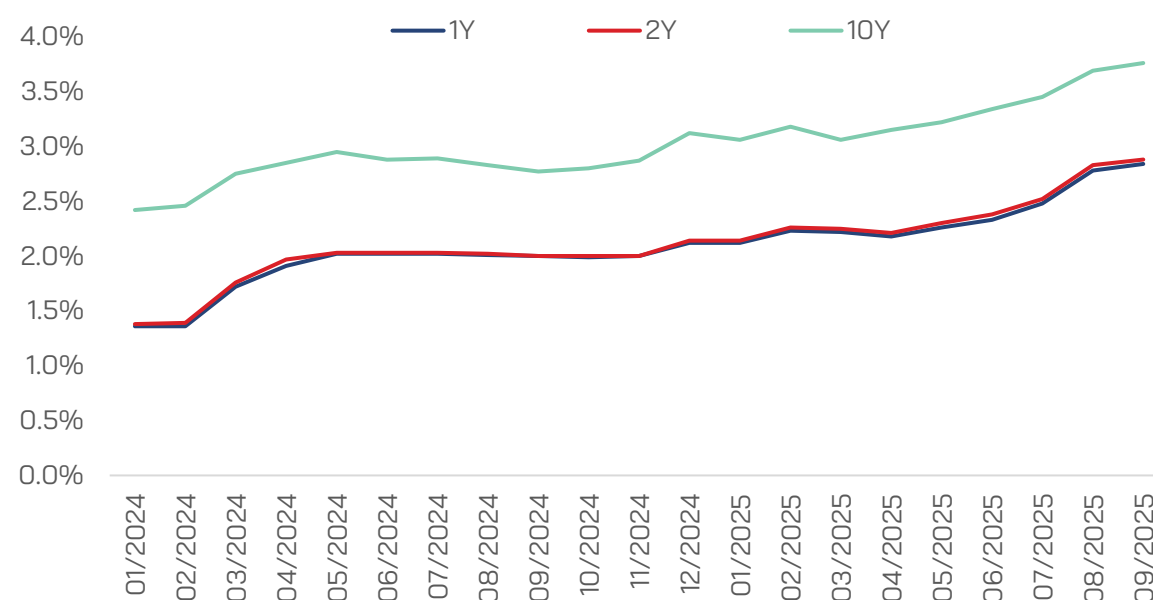
8. Lãi suất huy động vẫn duy trì ở nền thấp hỗ trợ kinh tế

- **Lãi suất liên ngân hàng tháng 9/2025 ghi nhận biến động đan xen giữa các kỳ hạn**, trong đó qua đêm tăng mạnh 235bps lên 4.38%, trong khi kỳ hạn 1 tháng giảm 45bps còn 4.66%, 3 tháng giảm nhẹ 8bps về 5.50%, và 6 tháng tăng 59bps lên 5.70%. Ngân hàng Nhà nước tiếp tục điều tiết linh hoạt thông qua thị trường mở, giúp thanh khoản hệ thống duy trì ổn định. Chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất sẽ đi ngang hoặc dao động trong biên độ hẹp những tháng cuối năm, nhằm giảm chi phí vốn cho ngân hàng, hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và ổn định thị trường tài chính.
- **Lợi suất trái phiếu Chính phủ tăng nhẹ ở các kỳ hạn 1 năm (+6bps), 2 năm (+5bps) và 10 năm (+7bps), phản ánh kỳ vọng vĩ mô ổn định và rủi ro hệ thống ở mức thấp.** Với việc Fed đã giảm lãi suất 25 điểm cơ bản trong tháng 9, Ngân hàng Nhà nước có thêm dư địa nới lỏng chính sách, tiếp tục duy trì môi trường lãi suất hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong những tháng cuối năm 2025.

Lãi suất liên ngân hàng



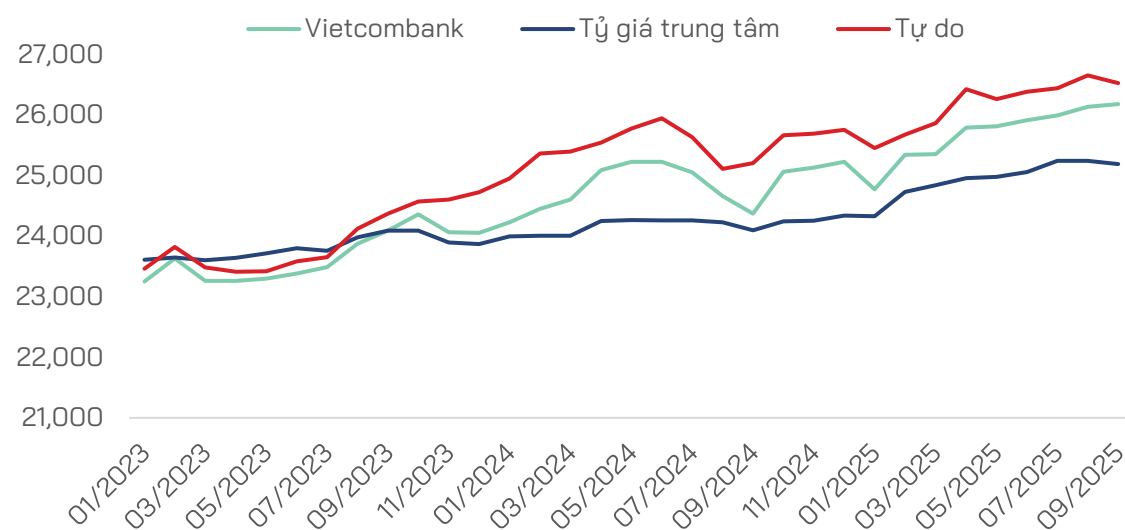
Lợi suất trái phiếu chính phủ



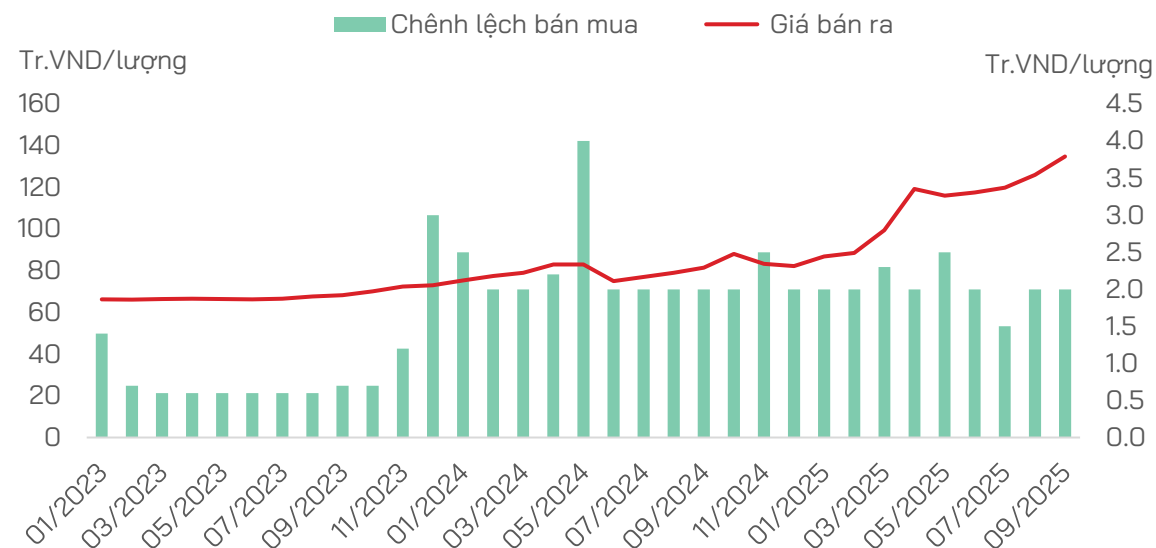
9. Tỷ giá đã hạ nhiệt, giá vàng tiếp tục xu hướng tăng mạnh

- **Tỷ giá USD/VND trong tháng 9 đã hạ nhiệt do đồng USD đã suy yếu cùng với biện pháp hỗ trợ của chính phủ khi lần lượt tỷ giá trung tâm 25,187 (-0.21% MoM), tỷ giá tự do 26,520 (-0.49% MoM).** Tính từ đầu năm Tỷ giá USD/VND chịu áp lực mất giá do đồng USD quốc tế mạnh lên, Fed thắt chặt tiền tệ kéo dài, lần lượt Tỷ giá trung tâm (+3.5%), Tỷ giá tự do (+2.99%), Tỷ giá VCB (+3.79%) so với đầu năm. Trong những tháng cuối năm, VND có thể chịu áp lực rớt lại, khi tỷ giá tự do tăng trở lại và căng thẳng thương mại Mỹ – Trung leo thang khiến nhu cầu nắm giữ USD gia tăng. Bên cạnh đó, đồng USD quốc tế vẫn duy trì sức mạnh tương đối vì chính sách tiền tệ thận trọng của Fed và xu hướng dịch chuyển dòng vốn toàn cầu. Dù vậy, áp lực này được đánh giá là trong tầm kiểm soát, nhờ dòng vốn FDI giải ngân ổn định, thặng dư thương mại duy trì, và các biện pháp điều hành linh hoạt của Ngân hàng Nhà nước giúp ổn định thị trường ngoại hối.
- **Trong tháng 9/2025, giá vàng trong nước tăng vọt lên mức kỷ lục,** với giá mua vào đạt 134.8 triệu đồng/lượng và giá bán ra 136.8 triệu đồng/lượng, chênh lệch mua – bán duy trì quanh 2 triệu đồng/lượng. So với giá vàng thế giới (dao động 1,900–1,950 USD/oz, tương đương ~56–58 triệu đồng/lượng), giá vàng trong nước hiện cao hơn hơn 10 triệu đồng/lượng, phản ánh tâm lý phòng thủ và nhu cầu nắm giữ vàng gia tăng. Trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị, lo ngại lạm phát và bất ổn tài chính toàn cầu, cùng với các yếu tố trong nước như tỷ giá biến động và nhu cầu trú ẩn tăng, chúng tôi cho rằng giá vàng có khả năng tiếp tục duy trì xu hướng tăng mạnh đến cuối năm 2025.

Tỷ giá VND/USD



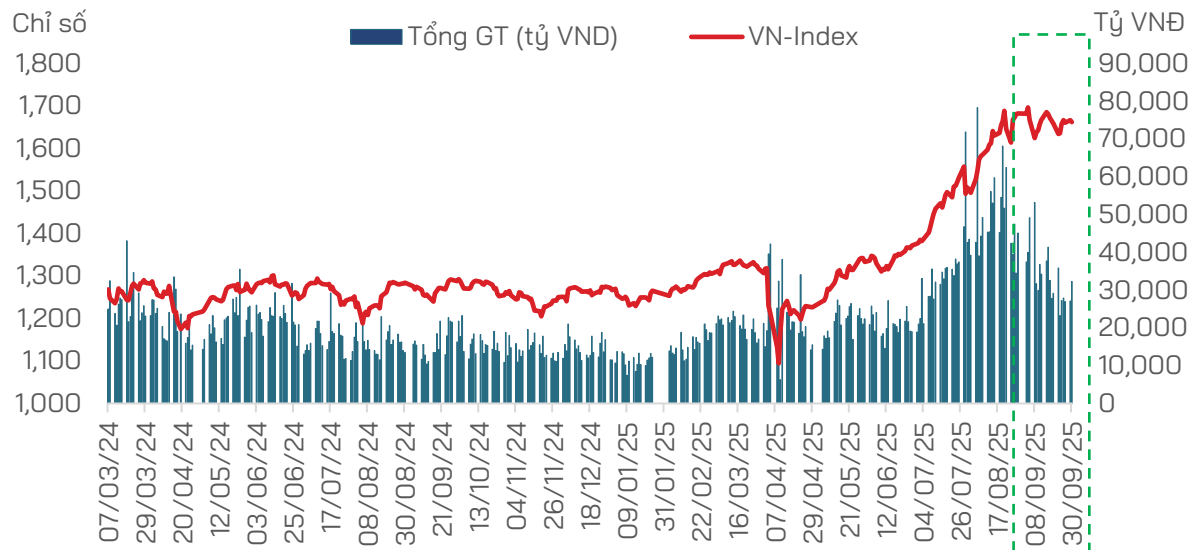
Giá vàng SJC



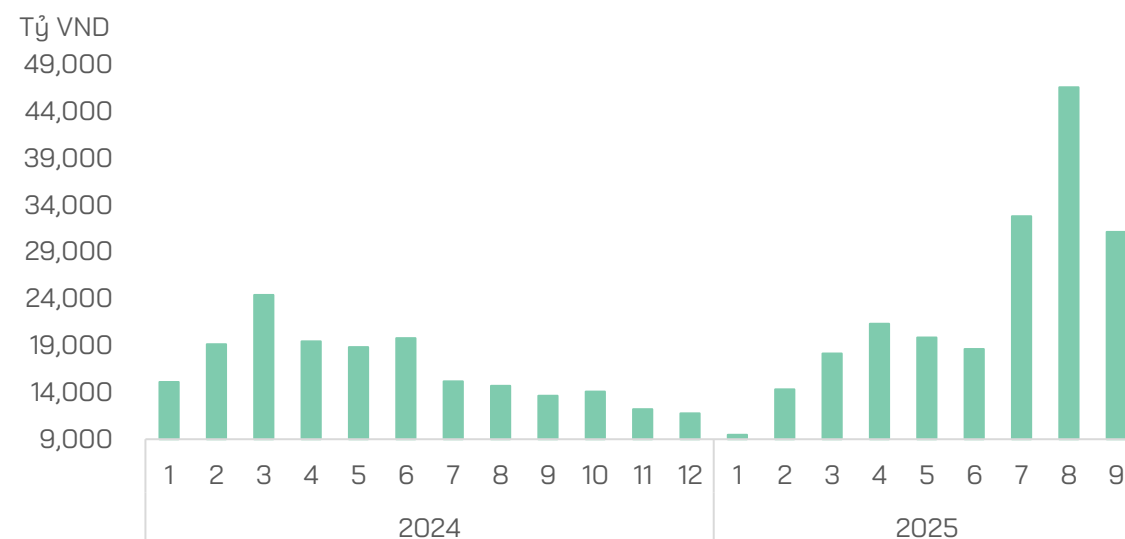
10. VN-Index điều chỉnh sau chuỗi tăng mạnh

- Thị trường chứng khoán Việt Nam ghi nhận nhịp điều chỉnh sau 3 tháng tăng mạnh liên tiếp, với VN-Index giảm -1.22% MoM, chốt tháng tại 1,661.7 điểm.** Trong tháng, chỉ số dao động trong biên độ 1,605–1,711 điểm, cho thấy lực chốt lời gia tăng khi VN-Index tiến sát vùng đỉnh lịch sử. Thanh khoản có phần hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì ở mức cao với giá trị khớp lệnh đạt hơn 622.7 nghìn tỷ đồng, tương ứng bình quân 31.1 nghìn tỷ đồng/phiên – vẫn thuộc nhóm cao nhất năm. Vốn hóa thị trường đạt 7.24 triệu tỷ đồng, giảm nhẹ so với tháng trước nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với cùng kỳ 2024 (~5.28 triệu tỷ đồng). Áp lực điều chỉnh chủ yếu đến từ nhóm vốn hóa lớn (đặc biệt là Vingroup, ngân hàng, và tiêu dùng), trong khi midcap và nhóm cổ phiếu hưởng lợi đầu tư công vẫn giữ nhịp tích cực.
- Tính chung 9 tháng 2025, VN-Index tăng +31.2% so với cuối 2024, đánh dấu giai đoạn phục hồi mạnh và bền vững nhất kể từ sau đại dịch.** Động lực đến từ dòng tiền nội nhà đầu tư cá nhân, kỳ vọng nâng hạng thị trường, lãi suất thấp, và sự cải thiện trong kết quả kinh doanh doanh nghiệp niêm yết. Thanh khoản toàn thị trường 9 tháng đạt 23.6 nghìn tỷ đồng/phiên, cao hơn 32.5% so với cùng kỳ năm trước. Nhóm bất động sản, ngân hàng, chứng khoán và công nghiệp luân phiên dẫn dắt, trong khi khối ngoại quay lại mua ròng trong quý 3 sau nhiều tháng bán ròng liên tiếp. Nhìn chung, đà điều chỉnh tháng 9 được xem là bước tích lũy cần thiết sau giai đoạn tăng mạnh, giúp củng cố nền giá và tạo dư địa cho nhịp tăng mới cuối năm – khi mùa công bố KQKD quý 3, thúc đẩy đầu tư công, và kỳ vọng dòng vốn ETF ngoại quay lại sẽ tiếp tục hỗ trợ thị trường sau khi nâng hạng.

Chỉ số và Thanh khoản sàn HOSE



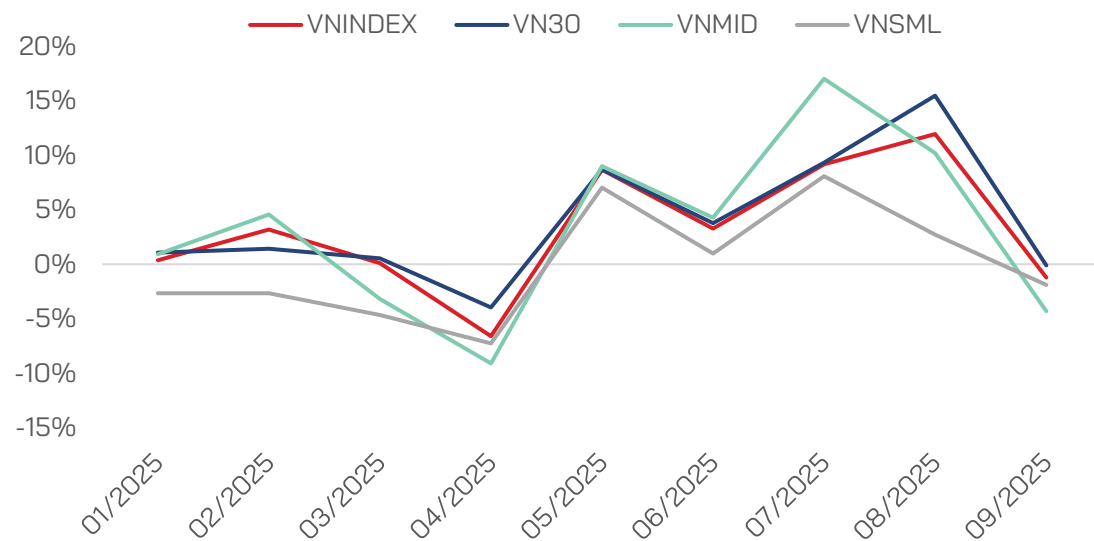
Giá trị giao dịch trung bình của VN-Index theo tháng



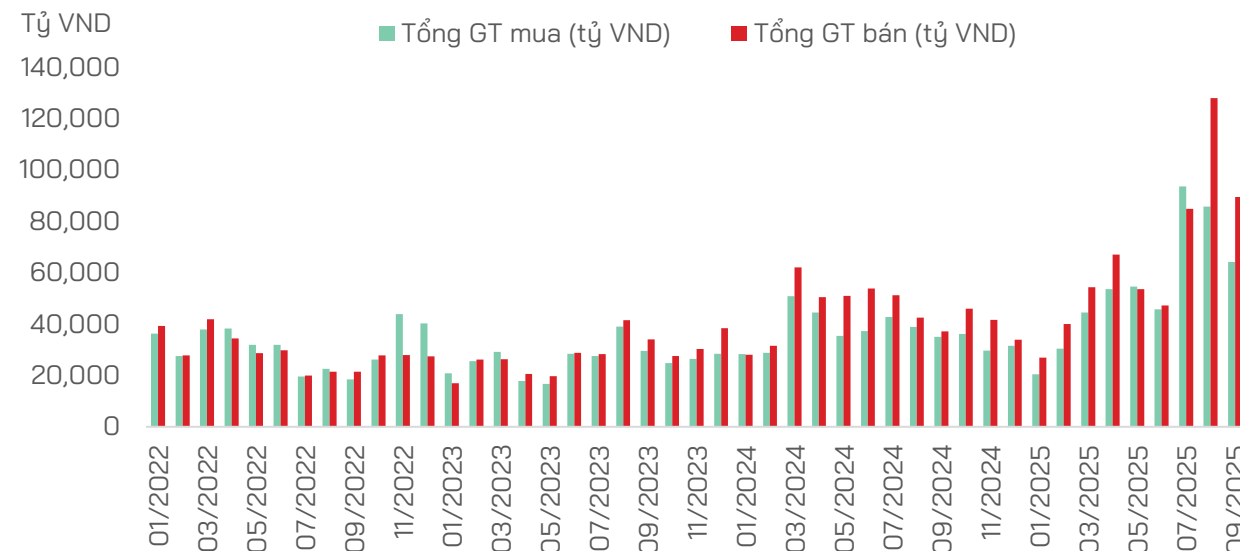
10. Midcap và Smallcap điều chỉnh - Dòng tiền nội tiếp tục giữ nhịp thị trường

- Trong tháng 9/2025, đà giảm tập trung ở nhóm midcap (-4.3% MoM) và Smallcap (-1.9% MoM) sau chuỗi tăng nóng, trong khi VN30 (-0.12% MoM) gần như đi ngang. Tính từ đầu năm, các chỉ số theo nhóm vốn hóa vẫn tăng mạnh so với cuối 2024, lần lượt VN30 +38.6% YTD, VNMID +29.6% YTD và VNSML +9.2% YTD, cho thấy đà tăng lan tỏa toàn thị trường, dù tốc độ có sự phân hóa giữa các nhóm.
- Về dòng tiền, nhà đầu tư cá nhân trong nước tiếp tục là lực đỡ chính, mua ròng +15.9 nghìn tỷ đồng trong tháng 9 (sáu tháng liên tiếp mua ròng), trong khi khối ngoại bán ròng -25.2 nghìn tỷ đồng do lo ngại vĩ mô toàn cầu và biến động tỷ giá. Tổ chức trong nước quay lại mua ròng hơn 9 nghìn tỷ đồng, cùng khối tự doanh mua ròng 338 tỷ đồng, cho thấy dòng tiền dài hạn vẫn ở lại thị trường. Cuối năm, thị trường được kỳ vọng ổn định trở lại, với dòng tiền tập trung vào nhóm cổ phiếu hưởng lợi từ đầu tư công, ngân hàng và khu công nghiệp, trong khi rủi ro điều chỉnh ngắn hạn có thể giảm dần nếu khối ngoại quay lại mua ròng nhờ yếu tố nâng hạng và tỷ giá ổn định.

Hiệu suất nhóm vốn hóa theo tháng



Dòng tiền mua bán của Khối ngoại



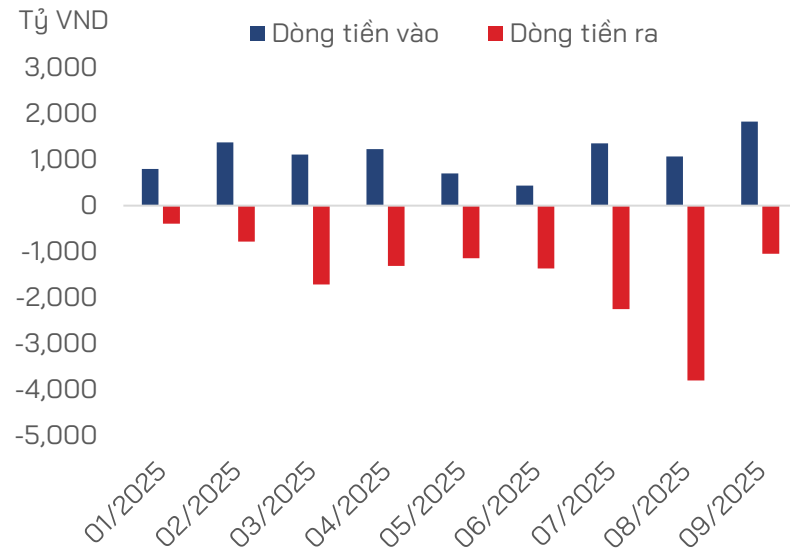
11. Dòng tiền trở lại với các nhóm trụ

NGÀNH	TỶ TRỌNG DÒNG TIỀN										TĂNG/GIẢM CHỈ SỐ					
	01/2025	02/2025	03/2025	04/2025	05/2025	06/2025	07/2025	08/2025	09/2025	20/10/25	%1 TUẦN	%1 THÁNG	%3 THÁNG	%6 THÁNG	%1 NĂM	%YTD
Ngân hàng	22.69%	20.88%	23.18%	26.27%	25.23%	21.77%	23.07%	28.20%	24.42%	25.75%	-2.1%	0.4%	17.3%	36.5%	31.2%	32.7%
Bất động sản	14.24%	13.45%	18.14%	17.76%	18.88%	18.64%	16.86%	15.09%	17.34%	21.04%	2.2%	19.1%	32.9%	96.4%	122.9%	128.3%
Dịch vụ tài chính	12.10%	15.12%	17.55%	14.83%	13.78%	13.60%	19.74%	18.72%	17.97%	17.32%	-1.0%	0.5%	26.3%	57.3%	42.8%	52.8%
Thực phẩm và đồ uống	7.95%	7.34%	6.79%	7.17%	6.03%	7.85%	6.91%	5.90%	6.17%	6.31%	0.7%	1.9%	7.6%	21.3%	4.3%	1.5%
Tài nguyên Cơ bản	5.11%	7.69%	5.90%	5.61%	4.71%	5.33%	5.82%	6.39%	9.20%	6.03%	-1.3%	-0.1%	8.5%	21.0%	30.2%	26.4%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	6.12%	6.21%	4.39%	5.55%	6.57%	6.17%	6.25%	5.09%	4.17%	6.00%	0.5%	-1.1%	3.0%	16.1%	15.7%	2.5%
Xây dựng và Vật liệu	7.72%	7.31%	5.49%	4.86%	6.11%	5.87%	5.85%	6.29%	6.46%	5.70%	-0.3%	-1.0%	8.9%	25.0%	19.9%	15.9%
Bán lẻ	3.71%	3.29%	2.82%	3.17%	3.08%	3.46%	2.43%	2.30%	2.50%	2.64%	1.3%	5.1%	11.7%	38.9%	21.5%	25.0%
Công nghệ Thông tin	5.41%	4.67%	4.62%	4.73%	4.04%	3.03%	2.81%	2.62%	3.62%	2.42%	-7.8%	-15.7%	-18.6%	-4.4%	-23.0%	-30.7%
Hóa chất	4.53%	5.28%	4.22%	3.37%	3.83%	4.85%	3.61%	2.77%	1.92%	1.66%	-3.1%	-6.7%	-6.6%	12.7%	-13.0%	-7.3%
Dầu khí	2.36%	2.17%	1.63%	1.55%	1.62%	3.59%	1.88%	2.44%	1.99%	1.50%	-4.3%	-3.7%	14.7%	34.7%	3.0%	8.0%
Du lịch và Giải trí	1.14%	0.88%	0.73%	0.93%	1.15%	1.04%	0.93%	0.90%	1.25%	1.44%	0.7%	2.5%	13.5%	25.0%	41.5%	23.8%
Ô tô và phụ tùng	0.52%	0.71%	0.52%	0.57%	0.85%	0.85%	0.84%	0.72%	0.71%	0.68%	-2.2%	-6.6%	10.5%	32.2%	15.5%	17.8%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	1.57%	1.72%	1.67%	1.50%	1.80%	1.79%	1.37%	1.20%	1.22%	0.65%	-1.5%	-4.2%	-2.0%	7.0%	-1.5%	1.4%
Hàng cá nhân & Gia dụng	1.74%	1.40%	1.15%	1.13%	1.26%	1.06%	0.87%	0.58%	0.52%	0.42%	1.2%	-0.6%	0.6%	18.9%	-3.7%	-7.5%
Y tế	0.61%	0.56%	0.42%	0.29%	0.33%	0.34%	0.18%	0.13%	0.16%	0.15%	-1.7%	-2.3%	0.5%	9.3%	5.7%	2.9%
Bảo hiểm	0.46%	0.42%	0.23%	0.22%	0.20%	0.17%	0.14%	0.24%	0.17%	0.11%	-4.1%	-7.1%	2.2%	12.4%	21.7%	4.4%
Truyền thông	0.80%	0.31%	0.27%	0.22%	0.30%	0.28%	0.22%	0.20%	0.14%	0.10%	-1.7%	-2.2%	-2.1%	37.3%	19.8%	33.7%
Viễn thông	1.22%	0.59%	0.29%	0.26%	0.21%	0.29%	0.24%	0.20%	0.09%	0.07%	-4.6%	-10.7%	-13.0%	2.9%	1.1%	-24.0%

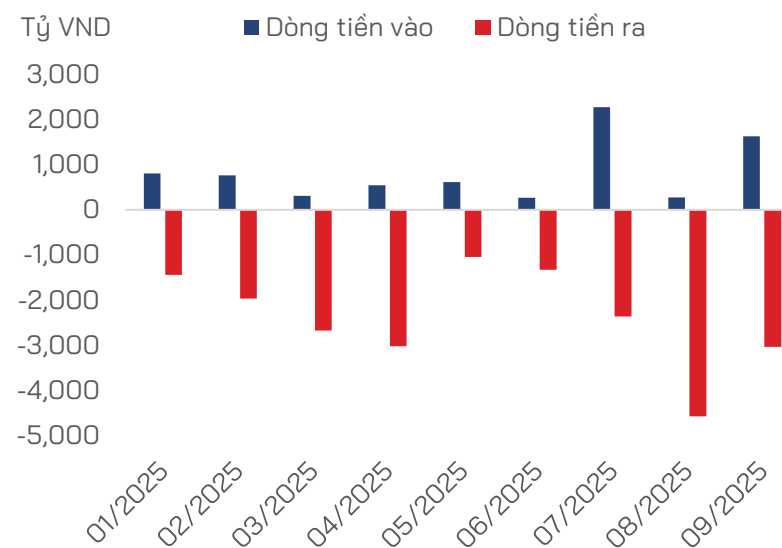
12. Dòng vốn quỹ mở phục hồi - ETF vẫn bị rút ròng nhưng hiệu suất vượt trội

- **Dòng tiền vào các quỹ mở trong 9 tháng 2025 nhìn chung nghiêng về xu hướng rút ròng nhẹ.** Sau khi chứng lại trong quý II, dòng vốn bắt đầu cải thiện trong quý III, đặc biệt tháng 9 ghi nhận dòng tiền ròng +784 tỷ đồng, đảo chiều so với 3 tháng rút ròng trước đó, tuy lũy kế 12 tháng vẫn âm -3,892 tỷ đồng. Về hiệu suất, 4/41 quỹ mở có hiệu suất dương trong 1 tháng qua, tính so với đầu năm có 37/41 quỹ hiệu suất dương, đáng chú ý có 3 vượt trội so VN-Index, nổi bật là PYNLITE (+48.2% YTD), BVFED (+31.7% YTD) và DCDS (+31.6% YTD).
- **Các quỹ ETF ghi nhận rút ròng mạnh hơn và kéo dài suốt 9 tháng đầu năm, phản ánh áp lực thoái vốn từ khối ngoại.** Tổng dòng tiền ròng âm -21,411 tỷ đồng, trong đó riêng tháng 8 và 9 ghi nhận mức rút mạnh nhất (lần lượt -4,566 và -3,028 tỷ đồng). Tuy nhiên, về hiệu suất đầu tư, có 16/25 quỹ ETF đạt kết quả vượt VN-Index, gồm VNM-ETF (+59.5% YTD), Xtrackers FTSE VN (+59.3% YTD), Premia Vietnam ETF (+57.5% YTD) Fubon FTSE VN (+55.3% YTD).

Dòng tiền của Quỹ Mở

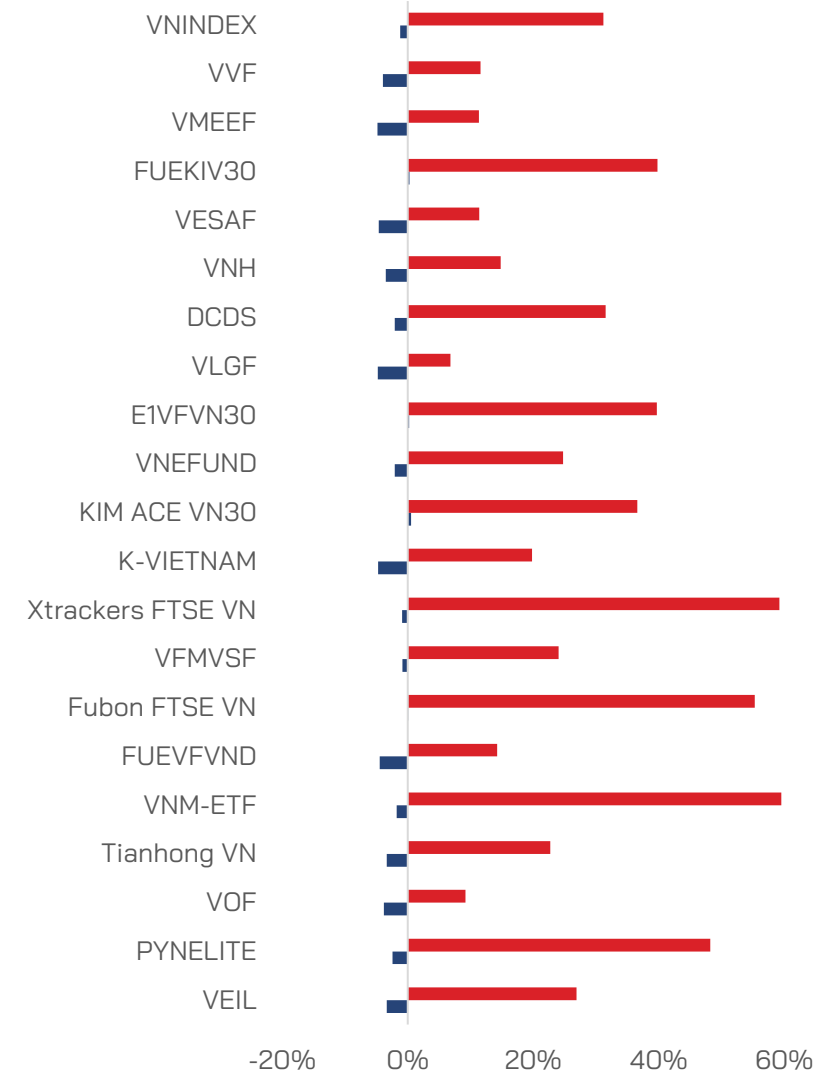


Dòng tiền từ Quỹ ETF



Hiệu suất của các quỹ đầu tư cổ phiếu

■ Từ đầu năm ■ 1 tháng



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HD (HDS)

 www.hdbs.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

 23A-B Nguyễn Đình Chiểu, Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh

 +84 287 3076966

 +84 286 2838666

CHI NHÁNH HÀ NỘI

 Tầng 5, 32 Trần Hưng Đạo, Phường Cửa Nam, TP. Hà Nội

 +84 243 359 8866

 +84 243 351 8866

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

 hdbs.vn/trung-tam-phan-tich

 research@hdbs.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được xây dựng dựa trên dữ liệu thu thập từ các nguồn được đánh giá là đáng tin cậy, tuy nhiên HDS không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ tuyệt đối của các thông tin này. Các nhận định trong báo cáo phản ánh quan điểm tại thời điểm phát hành, có thể thay đổi theo diễn biến thị trường mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo và không phải là khuyến nghị đầu tư. HDS không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ rủi ro hoặc tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng thông tin trong báo cáo.

Báo cáo này là sản phẩm và tài sản của HDS. Mọi hành vi sao chép sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HDS đều là trái luật.