

BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 10.2025



- Ngày 29/10, Fed công bố hạ lãi suất thêm 25 điểm cơ bản, xuống mức 3,75%-4%. Với xu hướng cắt giảm lãi suất của Fed, dòng tiền đầu tư có thể dần chuyển dịch tới các quốc gia có tiềm năng tăng trưởng khả quan và đảm bảo ổn định vĩ mô. Việt Nam sẽ là điểm đến lý tưởng của dòng vốn đầu tư và các hoạt động sản xuất-kinh doanh trong tương lai.
- Cuối tháng 10, Việt Nam và Mỹ đạt khung thỏa thuận thương mại mới. VCBS tin rằng thỏa thuận này không chỉ đánh dấu sự nâng cấp vượt trội trong hợp tác thương mại và đầu tư, mà còn mở ra “cơ hội vàng” cho hàng hóa Việt Nam tiếp cận thị trường Mỹ với chi phí cạnh tranh hơn, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang chịu tác động từ chủ nghĩa bảo hộ và căng thẳng thương mại leo thang.
- VCBS cho rằng Nghị định 232/2025/NĐ-CP sẽ tạo bước ngoặt quan trọng đối với tiến trình cải cách dài hạn trên thị trường vàng, khi khơi thông nguồn cung và tái lập môi trường cạnh tranh. Những thay đổi này được kỳ vọng giúp giá vàng trong nước phản ánh sát cung – cầu thực, qua đó thu hẹp khoảng cách giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới, đồng thời đặt nền móng minh bạch, hạn chế đầu cơ – buôn lậu, và góp phần ổn định thị trường vàng Việt Nam, hướng tới đảm bảo các yếu tố ổn định vĩ mô trong dài hạn.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10/2025 tăng 0,2% MoM. Tính chung 10 tháng đầu năm, CPI tăng 3,25% so với cùng kỳ năm trước. VCBS cho rằng lạm phát hoàn toàn nằm trong mục tiêu Chính phủ đề ra.
- Áp lực tỷ giá chủ yếu xuất hiện trên thị trường tự do, do tâm lý đầu cơ và tích trữ trong bối cảnh giá vàng tăng cao và vẫn còn các yếu tố bất định. Ngoài ra, đây cũng là thời điểm trong năm: nhu cầu USD tăng mạnh do nhu cầu thanh toán và nhập khẩu hàng hóa, nguyên liệu. VCBS đánh giá diễn biến của thị trường ngoại hối trong thời gian tới sẽ chưa có nhiều thay đổi đáng kể, áp lực vẫn có thể xuất hiện trên thị trường tự do.
- Trung bình lãi suất huy động trong T10.2025 tăng nhẹ tại khoảng 3-8 bps tại các kỳ hạn 6 – 12 tháng, chủ yếu tại các NHTMCP. VCBS dự báo lãi suất huy động có thể nhích tăng nhẹ trở lại tại một số NHTMCP vào cuối năm nhằm đáp ứng nhu cầu vốn và kiểm soát rủi ro hệ thống, song vẫn được duy trì ở mặt bằng thấp theo định hướng hỗ trợ tăng trưởng.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS đánh giá áp lực gia tăng trên lợi suất dự báo sẽ tiếp diễn trong tháng tiếp theo

Xu hướng nổi lòng của một số NHTW lớn trên thế giới vẫn sẽ tiếp diễn, nhưng với mức độ và cường độ cắt giảm lãi suất thấp hơn

Mỹ



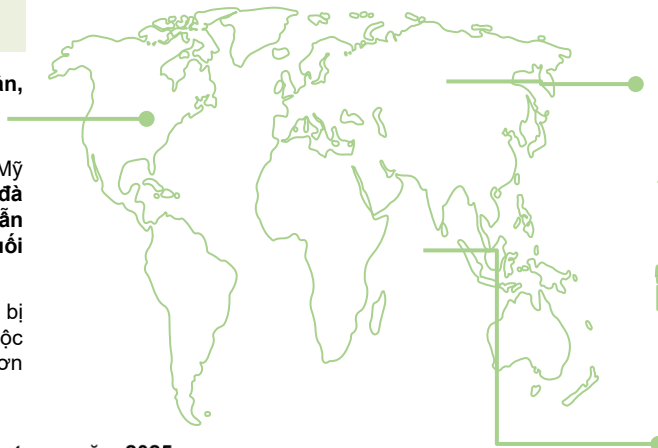
Fed công bố hạ lãi suất thêm 25 điểm cơ bản, xuống mức 3,75%-4% vào ngày 29/10.



Theo báo cáo ADP tháng 10, khu vực tư nhân Mỹ tăng thêm 42,000 việc làm, vượt kì vọng, song đã tăng trưởng thị trường lao động nhìn chung vẫn khá yếu và có xu hướng chậm lại trong nửa cuối năm.



Chính phủ Mỹ đóng cửa khiến dữ liệu việc làm bị gián đoạn, làm thiếu cơ sở đánh giá toàn diện, buộc các nhà hoạch định chính sách phải thận trọng hơn trong kì họp tới.



EU



Lạm phát giảm nhẹ xuống 2,1% trong tháng 10/2025, duy trì gần sát mục tiêu 2%.



ECB quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức 2% vào ngày 30/10, đánh dấu lần thứ 3 liên tiếp ECB duy trì chính sách điều hành thận trọng.

Trung Quốc

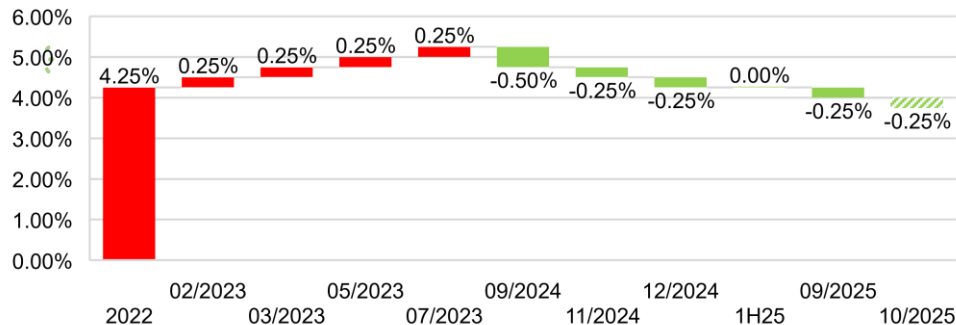


Tăng trưởng GDP giảm tốc trong quý III, chỉ đạt 4.8% yoy, do sự suy giảm mạnh đầu tư và lĩnh vực bất động sản.



Chính phủ Trung Quốc đã thực hiện một số biện pháp chính sách để hỗ trợ nền kinh tế, bao gồm cắt giảm lãi suất và nỗ lực kích thích tăng trưởng tín dụng

Fed hạ lãi suất lần thứ 2 liên tiếp trong năm 2025



Trong bối cảnh căng thẳng thương mại leo thang, năng lực ngoại giao khéo léo của Việt Nam đang mở ra những cơ hội chiến lược mới

2/4

Tổng thống Mỹ Donald Trump ban hành sắc lệnh áp thuế 10% lên mọi hàng nhập khẩu và thuế đối ứng với các nước có thâm hụt thương mại lớn với Mỹ.

2/7

Việt Nam phải chịu mức thuế 20% đối với hàng xuất khẩu sang Mỹ và 40% đối với hàng hóa trung chuyển. Trong khi đó, hàng hóa của Mỹ được miễn thuế nhập khẩu khi vào Việt Nam.

1/8

Mức thuế đối ứng mới đối với một số quốc gia dao động từ 25% đến 40%.

9/5

Anh trở thành quốc gia đầu tiên ký kết thỏa thuận thương mại với Mỹ kể từ khi chính sách thuế đối ứng được công bố.

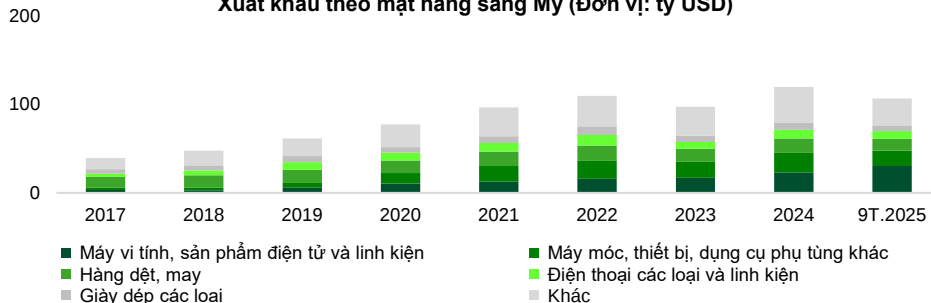
7/7

Mỹ tiếp tục công bố các mức thuế đối ứng mới đối với một số quốc gia khác, và một số mặt hàng cụ thể.

26/10

Việt Nam và Mỹ đạt khung thỏa thuận thương mại mới

Xuất khẩu theo mặt hàng sang Mỹ (Đơn vị: tỷ USD)



Với chiến lược ngoại giao linh hoạt, khung thỏa thuận thương mại mới giữa Việt Nam và Hoa Kỳ đã thiết lập **cơ chế thuế quan linh hoạt**, theo đó Hoa Kỳ duy trì mức thuế 20% đối với hàng hóa có xuất xứ từ Việt Nam, nhưng xem xét áp dụng **thuế suất ưu đãi 0% cho các mặt hàng chiến lược** đáp ứng tiêu chuẩn cao về chất lượng, môi trường và lao động, được quy định trong Phụ lục III của Sắc lệnh Hành pháp số 14356.

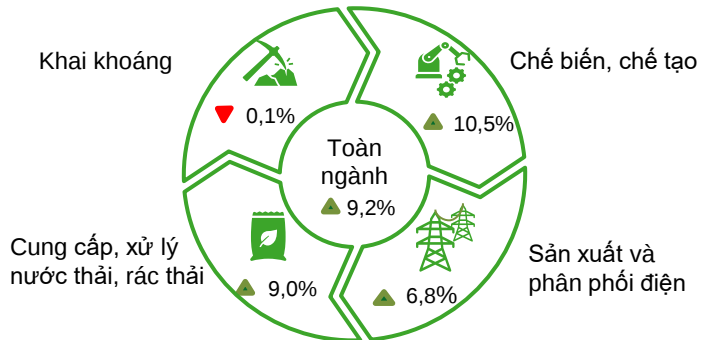
Tuy nhiên, VCBS cho rằng Việt Nam cần tiếp tục đẩy mạnh hỗ trợ doanh nghiệp nâng cao năng lực sản xuất, chuẩn hóa tiêu chuẩn ESG, hoàn thiện chuỗi cung ứng và tăng cường tỷ lệ nội địa hóa, nhằm đáp ứng các yêu cầu khắt khe về chất lượng, môi trường và lao động, qua đó nắm bắt cơ hội hưởng ưu đãi thuế quan cao hơn cho các nhóm hàng chủ lực.

Theo đó, VCBS tin rằng thỏa thuận này không chỉ đánh dấu sự nâng cấp vượt trội trong hợp tác thương mại và đầu tư, mà còn mở ra “**cơ hội vàng**” cho hàng hóa Việt Nam tiếp cận thị trường Mỹ với chi phí cạnh tranh hơn, đặc biệt trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang chịu tác động từ chủ nghĩa bảo hộ và căng thẳng thương mại leo thang.

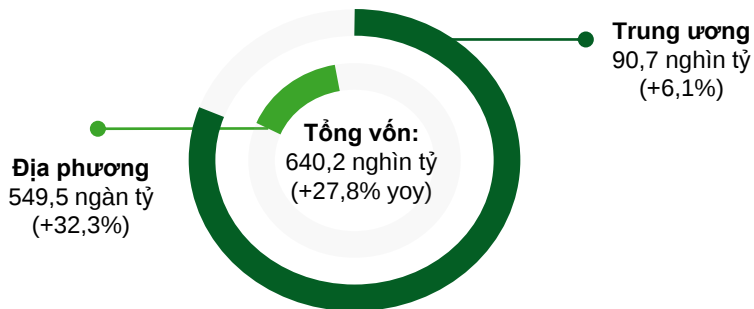
Hơn nữa, với lợi thế về vị trí địa chiến lược, môi trường chính trị - vĩ mô ổn định, Việt Nam được kỳ vọng sẽ trở thành điểm đến đầu tư hấp dẫn thu hút dòng vốn FDI tại khu vực, đồng thời củng cố vị thế dẫn đầu trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

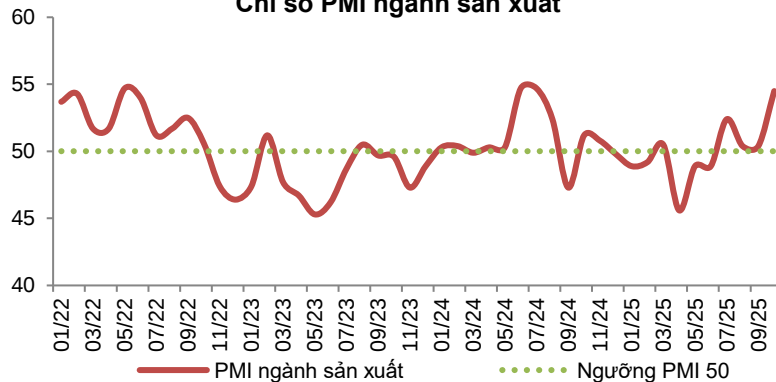
Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 10 tăng lên 54,5 điểm, mức cao nhất trong 16 tháng. Sản lượng, đơn hàng và niềm tin kinh doanh cùng phục hồi, báo hiệu giai đoạn tăng tốc mới của nền kinh tế.



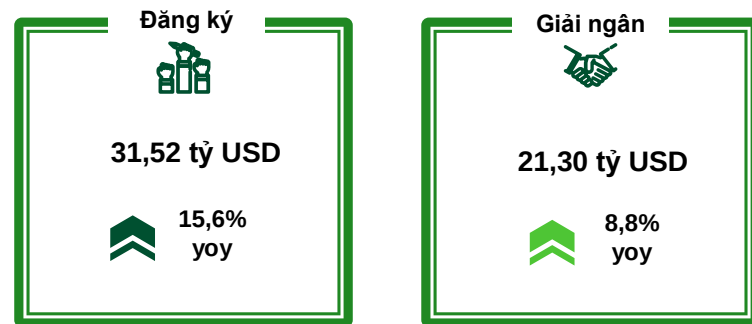
Hoạt động đầu tư trong 10 tháng đầu năm 2025
Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước chỉ tăng đáng kể so với cùng kỳ và được ghi nhận chủ yếu ở các địa phương.



Chỉ số PMI ngành sản xuất

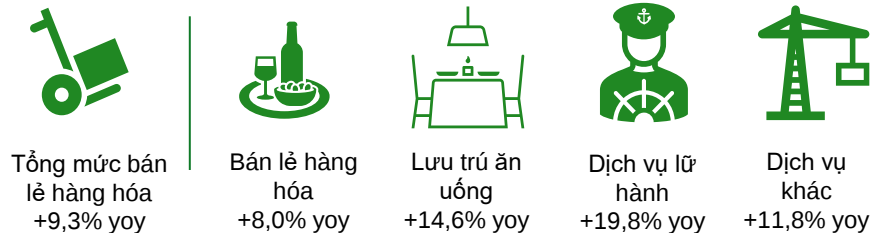
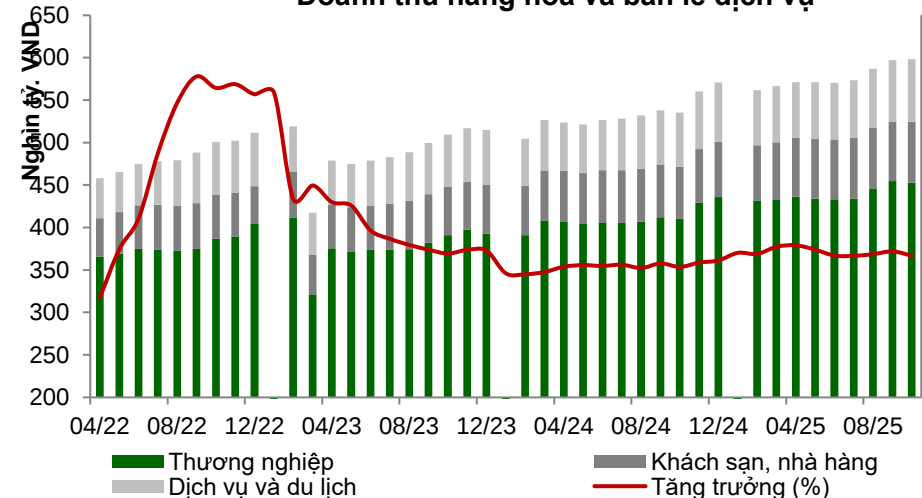


Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong 10 tháng đầu năm



CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG.

Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ

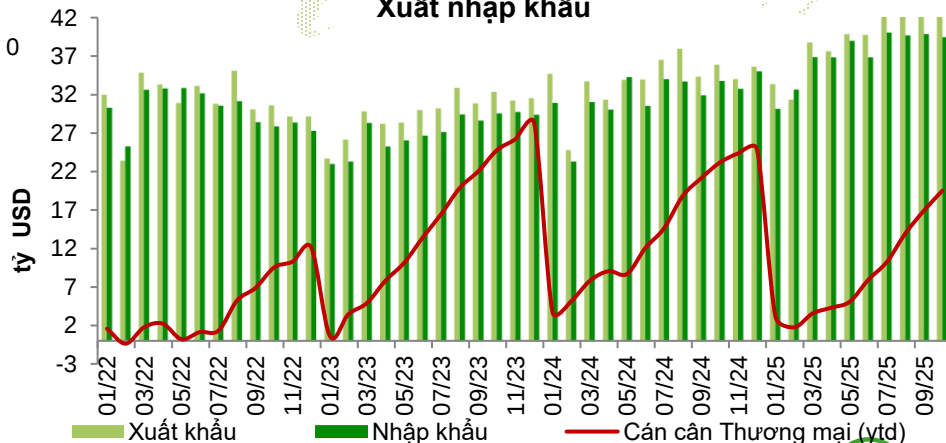


XUẤT NHẬP KHẨU

- Tính chung mười tháng năm 2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 762,44 tỷ USD, tăng 17,4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 16,2%; nhập khẩu tăng 18,6%.
- Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 19,56 tỷ USD.

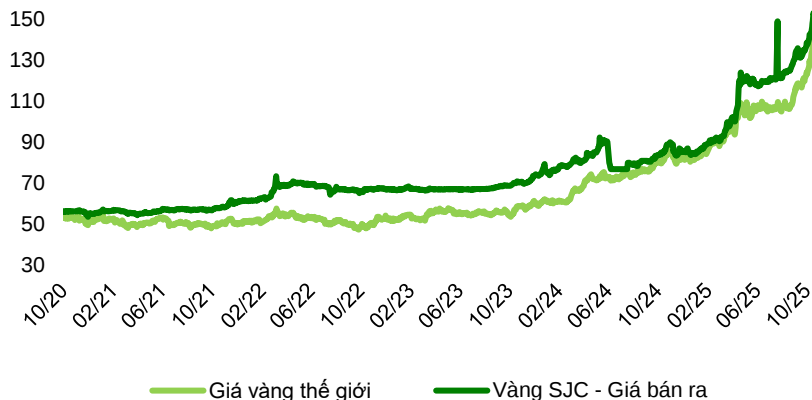


Xuất nhập khẩu



Giá vàng trong nước có sự chênh lệch lớn so với giá vàng thế giới

Chênh lệch giá vàng trong nước và giá vàng thế giới
(Đơn vị: triệu VND/lượng)



Nghị định 232/2025/NĐ-CP (hiệu lực từ 10/10/2025): Mở cửa có kiểm soát hoạt động sản xuất vàng miếng.



Cơ chế sản xuất vàng miếng

Hoạt động sản xuất vàng miếng là hoạt động kinh doanh có điều kiện và phải cấp phép



Điều kiện cấp phép sản xuất

Vốn điều lệ:

- Doanh nghiệp: $\geq 1,000$ tỷ đồng
- NHTM: $\geq 50,000$ tỷ đồng.

Bộ quy định nội bộ về sản xuất vàng miếng



Quy định thanh toán, báo cáo, minh bạch thông tin

- Giao dịch vàng ≥ 20 triệu đồng/ngày phải thanh toán qua TK ngân hàng.
- Bắt buộc xuất hóa đơn điện tử, lưu trữ dữ liệu, và kết nối cung cấp thông tin cho NHNN.

➤ Theo đó, VCBS cho rằng **Nghị định 232/2025/NĐ-CP** sẽ tạo **bước ngoặt quan trọng đối với tiến trình cải cách dài hạn trên thị trường vàng**, khi **khởi thông nguồn cung và tái lập môi trường cạnh tranh**. Những thay đổi này được kỳ vọng giúp giá vàng trong nước phản ánh sát cung – cầu thực, qua đó thu hẹp khoảng cách giữa giá vàng trong nước và giá vàng thế giới, đồng thời **đặt nền móng minh bạch, hạn chế đầu cơ – buôn lậu**, và **góp phần ổn định thị trường vàng Việt Nam, hướng tới đảm bảo các yếu tố ổn định vĩ mô trong dài hạn**.

➤ Dù vậy, để đảm bảo tính hiệu quả, VCBS tin rằng tăng cường công tác giám sát và phối hợp chặt chẽ giữa các cơ quan liên ngành là yếu tố tiên quyết nhằm duy trì kiểm soát hiệu quả thị trường. Trong dài hạn, việc đẩy mạnh ứng dụng công nghệ, chuẩn hóa dữ liệu và hạ tầng thông tin sẽ đóng vai trò then chốt hỗ trợ công tác quản lý và giám sát trong thời gian tới.

TÍNH CHUNG 10 THÁNG ĐẦU NĂM 2025, CPI TĂNG 3,25% SO VỚI CÙNG KÌ NĂM TRƯỚC

Cập nhật tháng 10/2025

+0,20% mom, 2,82% ytd, 3,25% yoy
10T.2025: 3,27% yoy

Dự báo tháng 11/2025

Lạm phát: 0,2% - 0,25% mom
Tương ứng
3,4% - 3,5% yoy
3,25% - 3,35% trung bình

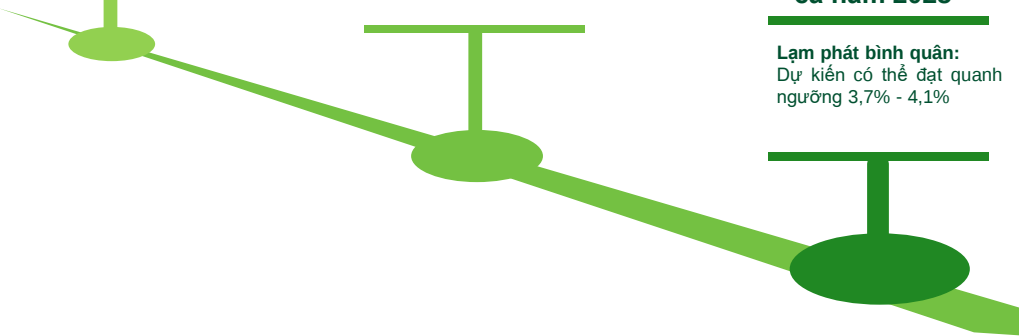
Dự báo cả năm 2025

Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh
ngưỡng 3,7% - 4,1%

Chỉ số giá tiêu dùng tăng chủ yếu do giá thực phẩm tăng cao sau ảnh hưởng của mưa lũ; chi phí ăn uống bên ngoài gia đình và giá dịch vụ giáo dục tư nhân tiếp tục gia tăng.

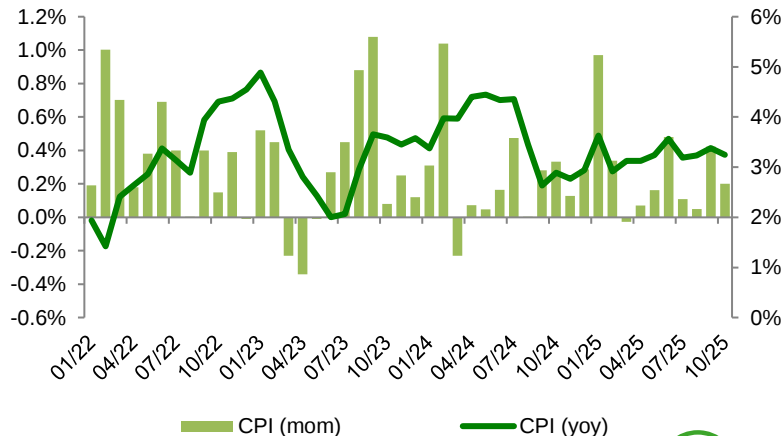
Chi phí nhập khẩu nguyên vật liệu dự báo tăng, nhu cầu tiêu dùng cuối năm tăng mạnh; cùng với áp lực giải ngân vốn đầu tư công gia tăng.

Lạm phát năm 2025 được dự báo ở mức khoảng 3,7 – 4,1%.



→ VCBS duy trì quan điểm lạm phát nằm trong mục tiêu và khả năng kiểm soát của Chính phủ, và là cơ sở và dự địa để NHNN sử dụng hài hòa các công cụ điều hành.

CPI growth

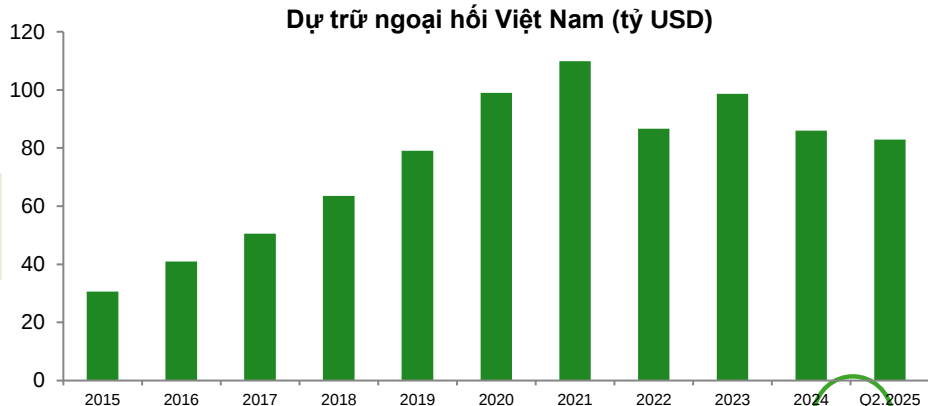
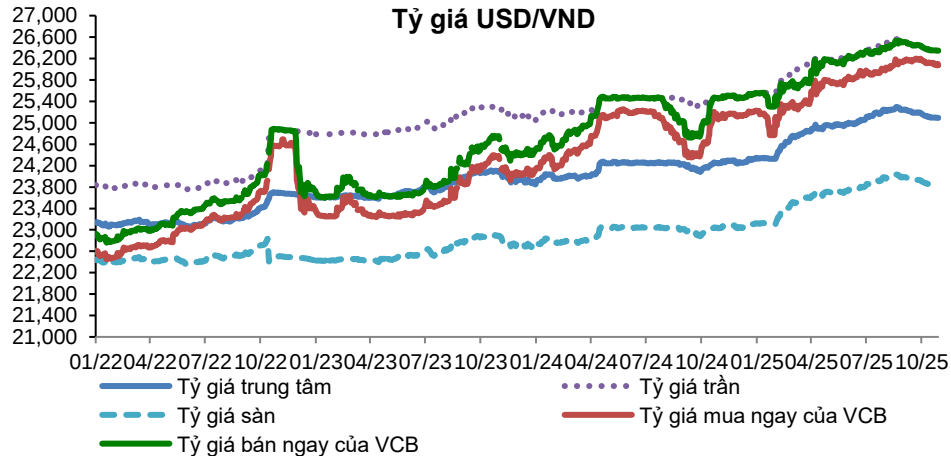


Tỷ giá cho thấy sự phân hóa trong tháng

- Trong tháng 10, thị trường ngoại hối ghi nhận sự phân hóa. Cụ thể, tỷ giá trung tâm và tỷ giá tại các NHTMCP đều ghi nhận mức giảm nhẹ khoảng 0.37% so với tháng trước, và giao dịch quanh 26.176/26.446 VND/USD. Điều này phản ánh xu hướng ổn định của ngoại tệ trên hệ thống ngân hàng.
- Mặc dù vậy, giá bán USD trên thị trường tự do tăng lên quanh ngưỡng 27.800 VND. Như vậy, giá bán USD trên thị trường tự do chênh lệch khá lớn với giá bán USD tại các NHTM, và chênh lệch khoảng 5,5%.
- Điều này chủ yếu do tâm lý đầu cơ và nhu cầu nắm giữ USD trong dân cư vẫn ở mức cao, đặc biệt trong bối cảnh giá vàng quốc tế tăng mạnh.
- Hiện nay chúng tôi chưa quan sát thấy các yếu tố hoặc sự kiện có thể giúp giảm áp lực tỷ giá:**
 - Nhu cầu USD có thể gia tăng mạnh mẽ do nhu cầu thanh toán và nhập khẩu hàng hóa, nguyên liệu sản xuất.
 - Ngoài ra, chúng tôi vẫn nhận thấy tâm lý đầu cơ nắm giữ trên thị trường.

Mặc dù vậy, các động thái nhằm ổn định tỷ giá từ NHNN vẫn được thực hiện xuyên suốt. Điều này được thể hiện thông qua bán kỳ hạn có hủy ngang để bình ổn nguồn cung USD.

→ VCBS đánh giá diễn biến của thị trường ngoại hối trong thời gian tới sẽ chưa có nhiều thay đổi đáng kể, áp lực vẫn có thể xuất hiện trên thị trường tự do.



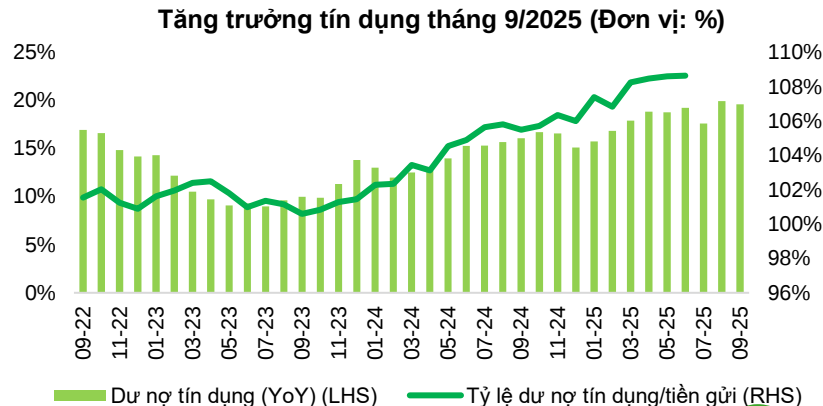
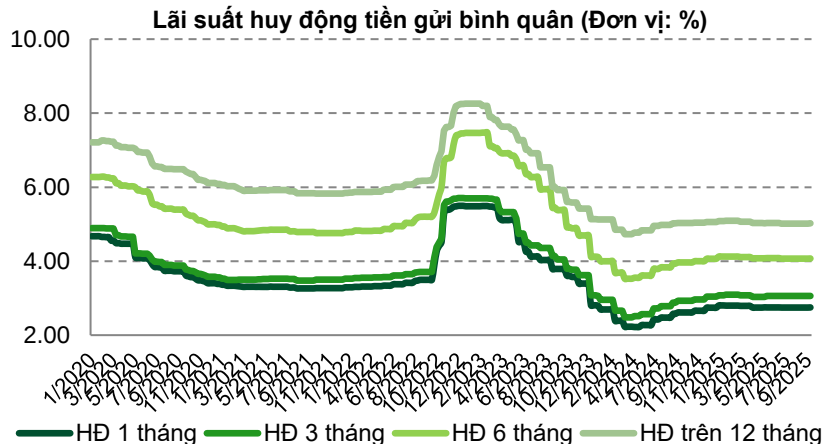
Lãi suất huy động nhích tăng

- **Cập nhật:** Trung bình lãi suất huy động trong T10.2025 tăng nhẹ tại các kỳ hạn 6 – 12 tháng, chủ yếu tại các NHTMCP. So với tháng trước, lãi suất huy động đã tăng khoảng 3 – 8 điểm bps.
- Tính đến cuối tháng 10/2025, tín dụng tăng 13,37% so với cuối năm 2024, cho thấy nhu cầu vốn mạnh mẽ trong nền kinh tế.
- VCBS dự báo lãi suất huy động sẽ có xu hướng tăng vào cuối năm, đặc biệt tại nhóm NHTMCP, chủ yếu do:
 - Áp lực thanh khoản trong hệ thống ngân hàng gia tăng khi tín dụng dự kiến sẽ bứt tốc mạnh vào giai đoạn cuối năm; với mức tăng trưởng cả năm ước đạt 18–20%.
 - Rủi ro tỷ giá USD/VND vẫn hiện hữu; trong bối cảnh cầu ngoại tệ tăng vào mùa cao điểm nhập khẩu cuối năm.

Theo đó, VCBS dự báo lãi suất huy động có thể tăng trở lại tại một số NHTMCP vào cuối năm nhằm đáp ứng nhu cầu vốn và kiểm soát rủi ro hệ thống, song vẫn được duy trì ở mặt bằng thấp theo định hướng hỗ trợ tăng trưởng.

Đà tăng của lãi suất huy động có thể kéo theo lãi suất cho vay nhích tăng nhẹ trở lại trong thời gian tới, khi biên lãi ròng (NIM) của hệ thống bị thu hẹp đáng kể, sau một thời gian điều chỉnh giảm theo chỉ đạo của Chính Phủ.

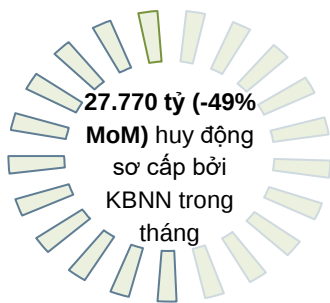
Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất nhìn chung vẫn được kỳ vọng duy trì ở mặt bằng thấp, chủ yếu nhằm cân bằng giữa mục tiêu duy trì NIM hợp lý và kiểm soát rủi ro hệ thống, đồng thời tiếp tục hỗ trợ khu vực sản xuất – kinh doanh, đặc biệt các lĩnh vực ưu tiên, phù hợp với định hướng chính sách của Chính Phủ và NHNN.



Lãi suất trúng thầu bất tăng mạnh, khối lượng tiếp tục sụt giảm nhẹ

Kỳ hạn 5 năm
8.497 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
3,14% (+7 bps MoM)

Kỳ hạn 10 năm
18.115 tỷ đồng
Lợi suất EoM
3,8% (+16 bps MoM)



Kỳ hạn 15 năm
1.080 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
3,85% (+5 bps MoM)

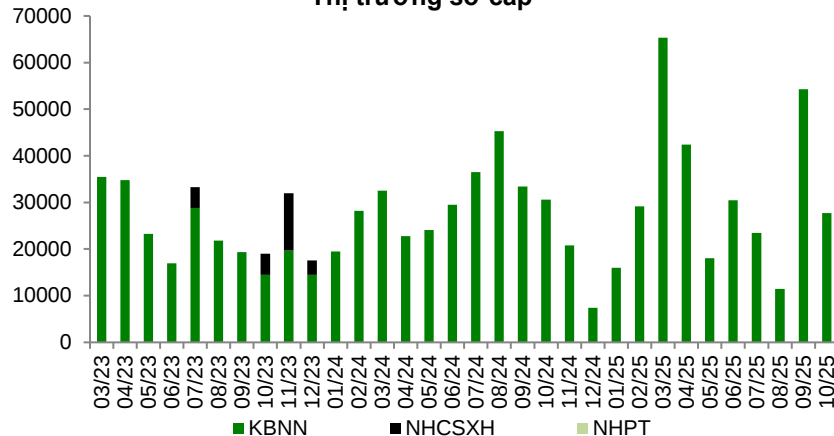
Kỳ hạn 30 năm
48 tỷ đồng
Lợi suất EoM:
3,89% (+61 bps MoM)

Cập nhật Kế hoạch phát hành năm 2025

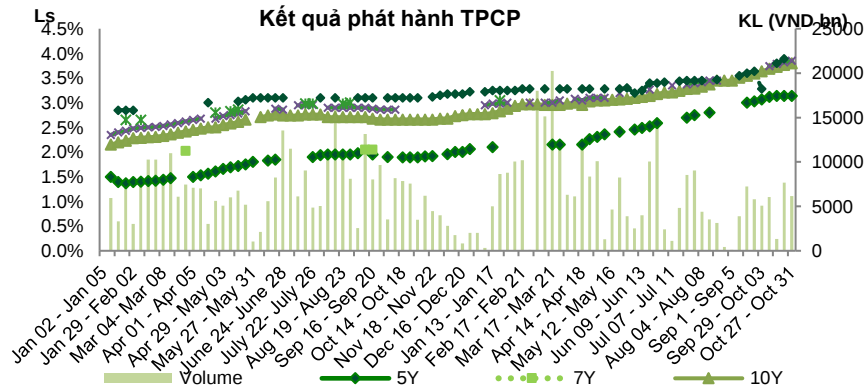
Đơn vị: tỷ đồng

Kỳ hạn	Kế hoạch 2025	Kế hoạch Q4	Phát hành Q4	% KH phát hành Q4.2025	Phát hành 10T.2025	% KH phát hành 2025
3Y	40	20	0	0	0	0,00%
5Y	100	20	8.497	0.42	34.397	34,40%
7Y	10	0	0	0	0	0,00%
10Y	230	45.5	18.115	0.4	233.262	101,42%
15Y	85	30	1.08	0.04	12.23	14,39%
20Y	10	9.5	0	0	500	5,00%
30Y	25	20	48	0	3.041	12,16%
Tổng	500	145	27.74	0.19	283.429	56,69%

Thị trường sơ cấp



Kết quả phát hành TPCP

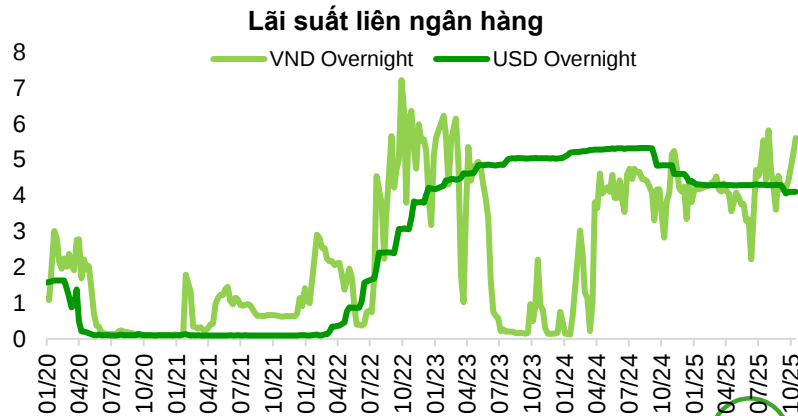
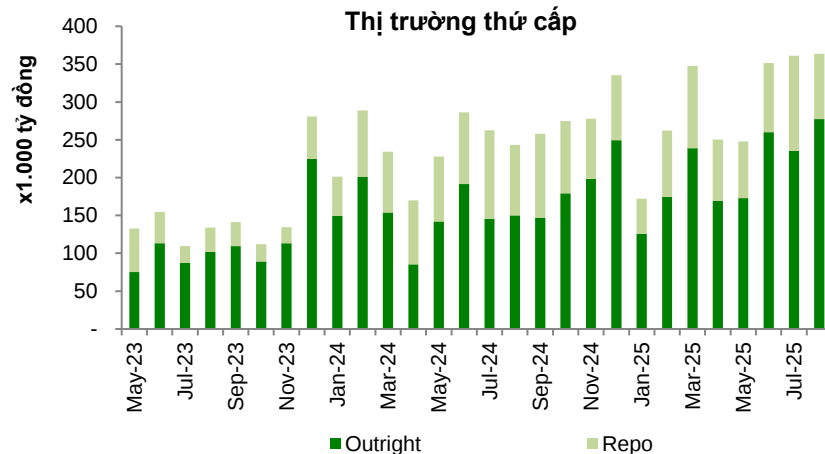
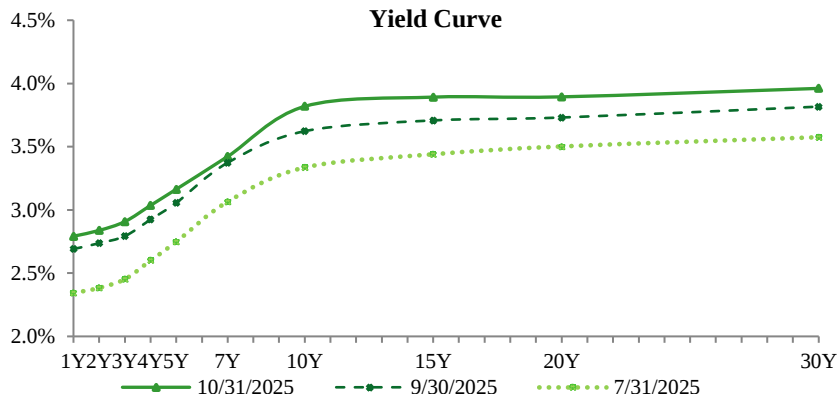


Lợi suất tăng chủ yếu ở kỳ dài

- 288,429 tỷ đồng (-14% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp
- Lợi suất trái phiếu tăng mạnh trong bối cảnh LSLNH duy trì đà tăng.

Áp lực gia tăng trên lợi suất dự báo sẽ tiếp diễn trong tháng tiếp theo:

- Tính đến tháng 10, KBNN mới chỉ hoàn thành 56,9% kế hoạch phát hành cả năm 2025. Theo đó, áp lực phát hành TPCP dồn về cuối năm, đặt trong bối cảnh nhu cầu vốn lớn do đẩy mạnh giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh và kỳ vọng nhu cầu vay vốn lớn của Chính Phủ năm 2026 sẽ tăng so với năm 2025.
- Kỳ vọng lạm phát tăng trong bối cảnh áp lực tỷ giá ở hiện hữu, khiến cho chi phí vốn của nhà đầu tư tăng cao, do đó họ kỳ vọng mức lợi suất lớn hơn từ kênh đầu tư Trái phiếu Chính phủ.
- Tăng trưởng tín dụng bứt tốc vào cuối năm đang tạo áp lực thanh khoản trên hệ thống ngân hàng, khiến chi phí vốn của các tổ chức tài chính có xu hướng tăng, gây áp lực tăng lên lợi suất trái phiếu.



Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Kinh tế Trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

nhtminh@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Chuyên viên phân tích

ntmtrang@vcbs.com.vn