



# BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



*Báo cáo KTVM quý IV và năm 2024*

[www.vncsi.com.vn](http://www.vncsi.com.vn)

# NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ

## Quý IV và cả năm 2024

Tình hình kinh tế - xã hội năm 2024 của nước ta duy trì xu hướng tích cực, kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát thấp hơn mức mục tiêu, các cân đối lớn được đảm bảo, an sinh xã hội được duy trì, kết quả trên nhiều lĩnh vực quan trọng đạt và vượt mục tiêu đề ra, là điểm sáng về tăng trưởng kinh tế trong khu vực và trên thế giới. Một số điểm sáng về kinh tế - xã hội quý IV và cả năm 2024 của nước ta như sau:

Cụ thể, một số điểm nhấn đáng chú ý như sau:

### Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong Quý IV và cả năm 2024:

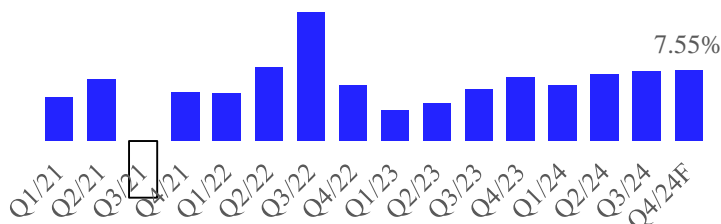
- **Tăng trưởng GDP vượt mục tiêu, vượt dự báo:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2024 ước tính tăng 7.55% so với cùng kỳ năm trước, duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 5.98%, quý II tăng 7.25%, quý III tăng 7.43%). GDP năm 2024 ước tính tăng 7.09% so với năm trước, chỉ thấp hơn tốc độ tăng của các năm 2018, 2019 và 2022 trong giai đoạn 2011-2024.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý IV/2024 tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất trong 4 quý của năm 2024. Tính chung năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9.0% so với năm trước.
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) có xu hướng phục hồi tích cực :** Chỉ số sản xuất công nghiệp năm 2024 ước tính tăng 8.4% so với năm trước, cao nhất kể từ năm 2020 đến nay và vượt mục tiêu phấn đấu đặt ra trong Nghị quyết số 01/NQ-CP của Chính phủ.
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu là điểm sáng nổi bật:** Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa năm 2024 đạt 786.29 tỷ USD, tăng 15.4% so với năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14.3%; nhập khẩu tăng 16.7%. Cán cân thương mại hàng hóa năm 2024 xuất siêu 24.77 tỷ USD (năm trước xuất siêu 28.4 tỷ USD). Đây là năm thứ 9 cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu liên tiếp, nhờ đó góp phần ổn định tỷ giá, tăng dự trữ ngoại hối của nền kinh tế.
- **FDI đăng ký & thực hiện tiếp tục là điểm sáng:** Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/12/2024 đạt 38.23 tỷ USD. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm 2024 ước đạt 25.35 tỷ USD, cao nhất từ trước đến nay và tăng 9.4% so với năm trước.
- **CPI trong tầm kiểm soát:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 12/2024 tăng 0.29% so với tháng trước. So với tháng 12/2023, CPI tháng 12 tăng 2.94%. CPI bình quân quý IV/2024 tăng 2.87% so với quý IV/2023. Tính chung cả năm 2024, CPI tăng 3.63% so với năm trước, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra
- **Tiền tệ:** Duy trì nói lỏng đến hết năm 2024.
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động vẫn ở mức đáy.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng đạt mục tiêu 15% trong 2024.
- **Tỷ giá:** Tỷ giá đã ổn định trở lại.

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

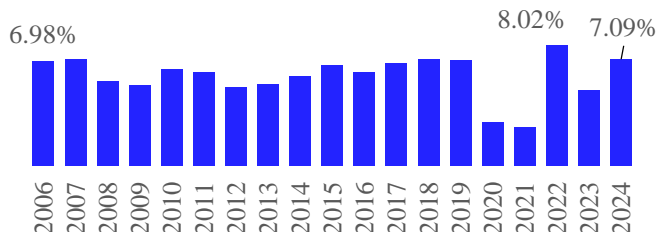
## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ IV & NĂM 2024

### a. GDP tăng trưởng vượt mục tiêu, vượt dự báo

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Tăng trưởng GDP năm

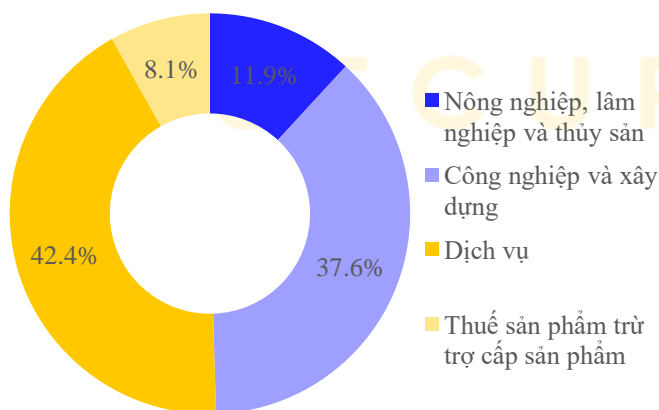


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2024 ước tính tăng 7.55% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn quý IV các năm 2017, 2018 trong giai đoạn 2011-2024, duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 5.98%, quý II tăng 7.25%, quý III tăng 7.43%). Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2.99%, đóng góp 4.86% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.35%, đóng góp 44.03%; khu vực dịch vụ tăng 8.21%, đóng góp 51.11%. Về sử dụng GDP quý IV/2024, tiêu dùng cuối cùng tăng 7.54% so với cùng kỳ năm trước; tích lũy tài sản tăng 7.98%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 11.35%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 13.49%..

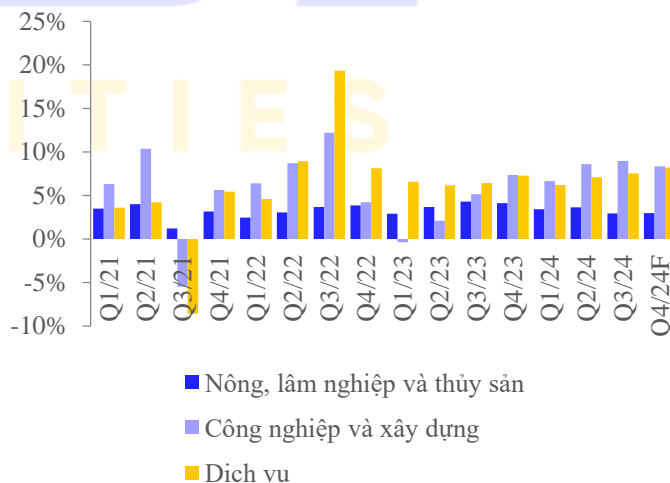
GDP năm 2024 ước tính tăng 7.09% so với năm trước, chỉ thấp hơn tốc độ tăng của các năm 2018, 2019 và 2022 trong giai đoạn 2011-2024. Trong mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.27%, đóng góp 5.37%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.24%, đóng góp 45.17%; khu vực dịch vụ tăng 7.38%, đóng góp 49.46%.

Tỷ trọng đóng góp GDP 2024



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

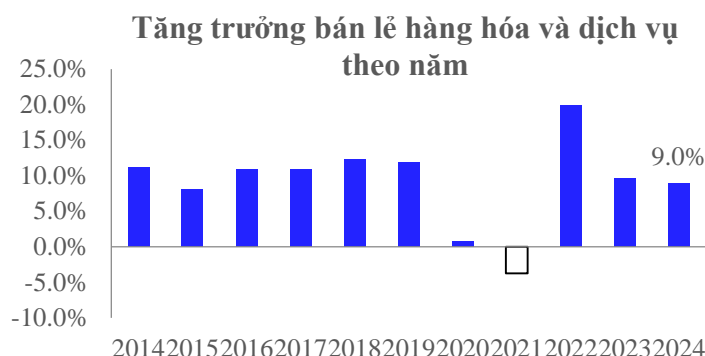
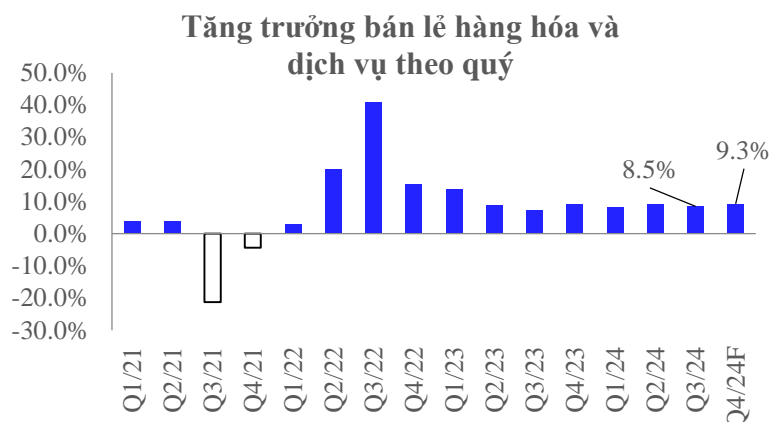
Về cơ cấu nền kinh tế năm 2024, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.86%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.64%; khu vực dịch vụ chiếm 42.36%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.14% (Cơ cấu tương ứng của năm 2024 là 11.86%; 37.58%; 42.30%; 8.26%)...

Về sử dụng GDP năm 2024, tiêu dùng cuối cùng tăng 6.57% so với năm 2023; tích lũy tài sản tăng 7.20%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 15.45%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 16.10%. Quy mô GDP theo giá hiện hành năm 2024 ước đạt 11,511.9 nghìn tỷ đồng, tương đương 476.3 tỷ USD. GDP bình quân đầu người năm 2024 theo giá hiện hành ước đạt 114 triệu đồng/người, tương đương 4,700 USD, tăng 377 USD so với năm 2024.

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ IV & NĂM 2024

### b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động và duy trì mức tăng trưởng

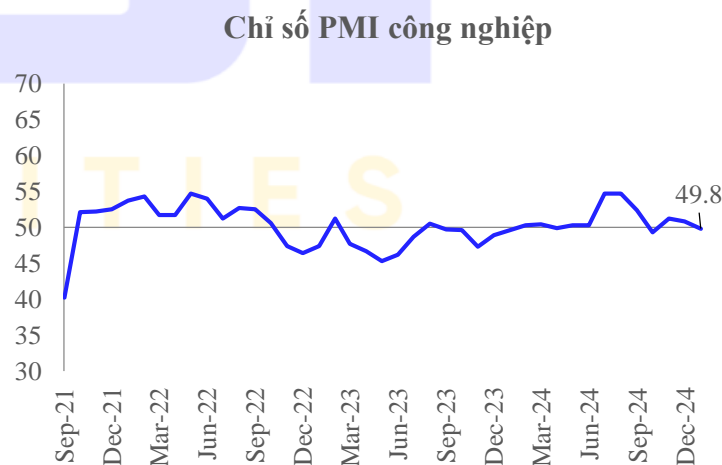
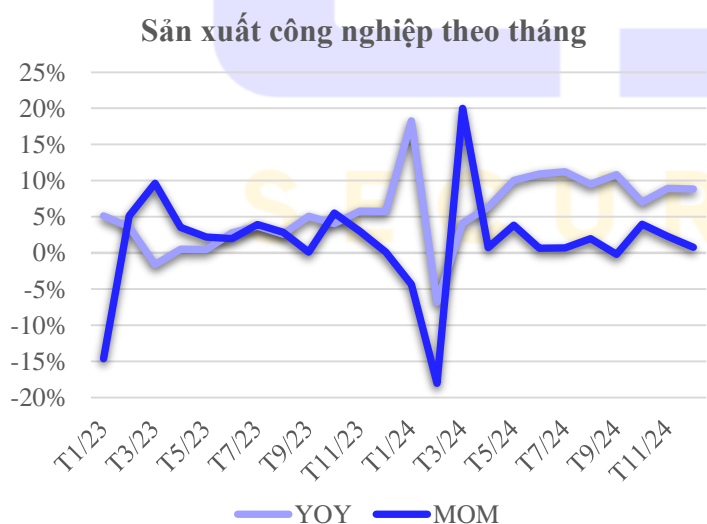


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý IV/2024 tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất trong 4 quý của năm 2024.

Tính chung năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 6,391.0 nghìn tỷ đồng, tăng 9.0% so với năm trước (năm 2023 tăng 9.4%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5.9% (năm 2023 tăng 6.8%).

### c. Sản xuất công nghiệp có xu hướng phục hồi tích cực



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) năm 2024 ước tăng 8.4% so với năm trước (năm 2023 tăng 1.3%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 9.6% (năm 2023 tăng 1.5%), đóng góp 8.4 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 9.5%, đóng góp 0.8 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 10.7%, đóng góp 0.2 điểm phần trăm; ngành khai khoáng giảm 6.5%, làm giảm 1.0 điểm phần trăm trong mức tăng chung.

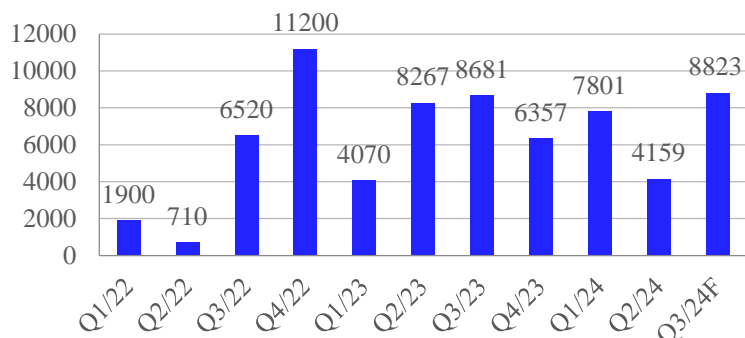
Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 12 đã giảm xuống dưới ngưỡng 50 điểm lần đầu tiên trong ba tháng, khi đạt 49.8 điểm so với 50.8 điểm của tháng 11. Kết quả chỉ số cho thấy các điều kiện kinh doanh tổng thể đã suy giảm nhẹ vào thời điểm cuối năm.

## CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

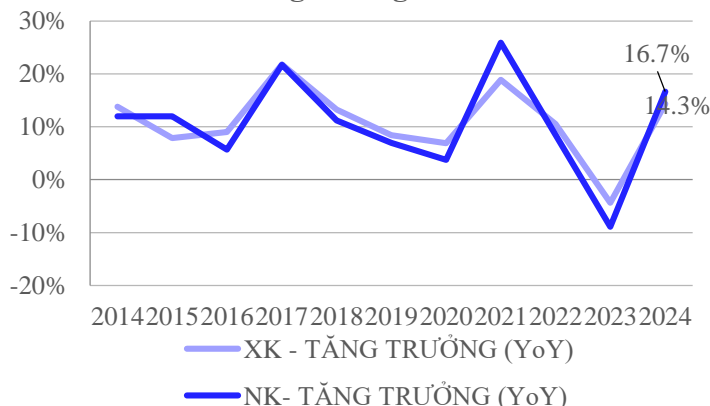
## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ IV &amp; NĂM 2024

## d. Xuất nhập khẩu là điểm sáng, động lực tăng trưởng kinh tế trong 2024

Cán cân thương mại xuất nhập khẩu theo quý (triệu USD)



Tăng trưởng năm



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

**Xuất khẩu hàng hóa:** Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 12/2024 đạt 35.53 tỷ USD, tăng 5.3% so với tháng trước và tăng 12.8% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý IV/2024, kim ngạch xuất khẩu đạt 105.9 tỷ USD, tăng 11.5% so với cùng kỳ năm trước và giảm 2.5% so với quý III năm 2024. Tính chung cả năm 2024, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 405.53 tỷ USD, tăng 14.3% so với năm trước.

**Nhập khẩu hàng hóa:** Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 12/2024 đạt 35.01 tỷ USD, tăng 7.2 so với tháng trước và tăng 19.2% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý IV/2024, kim ngạch nhập khẩu đạt 101.9 tỷ USD, tăng 14.9% so với cùng kỳ năm trước và tăng 2.2% so với quý III năm 2024. Tính chung cả năm 2024, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 380.76 tỷ USD, tăng 16.7% so với năm trước.

Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa năm 2024 đạt 786.29 tỷ USD, tăng 15.4% so với năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14.3%; nhập khẩu tăng 16.7%

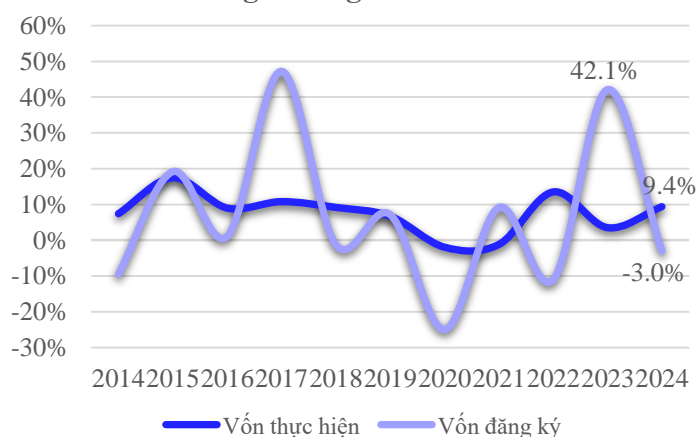
**Cán cân thương mại:** tháng Mười Hai ước tính xuất siêu 0.52 tỷ USD. Tính chung cả năm 2024, cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 24.77 tỷ USD (năm trước xuất siêu 28.4 tỷ USD). Đây là năm thứ 9 cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu liên tiếp, nhờ đó góp phần ổn định tỷ giá, tăng dự trữ ngoại hối của nền kinh tế.

## e. FDI đăng ký và thực hiện là điểm sáng, FDI thực hiện cao nhất từ trước đến nay

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/12/2024 bao gồm: Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 38.23 tỷ USD, giảm 3.0% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm 2024 ước đạt 25.35 tỷ USD, cao nhất từ trước đến nay và tăng 9.4% so với năm trước.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong năm 2024 có 164 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 603.7 triệu USD, gấp hơn hai lần so với năm trước; có 26 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh 61.1 triệu USD, giảm 55.8%. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 664.8 triệu USD, tăng 57.7% so với cùng kỳ năm trước.

Tăng trưởng FDI - Năm

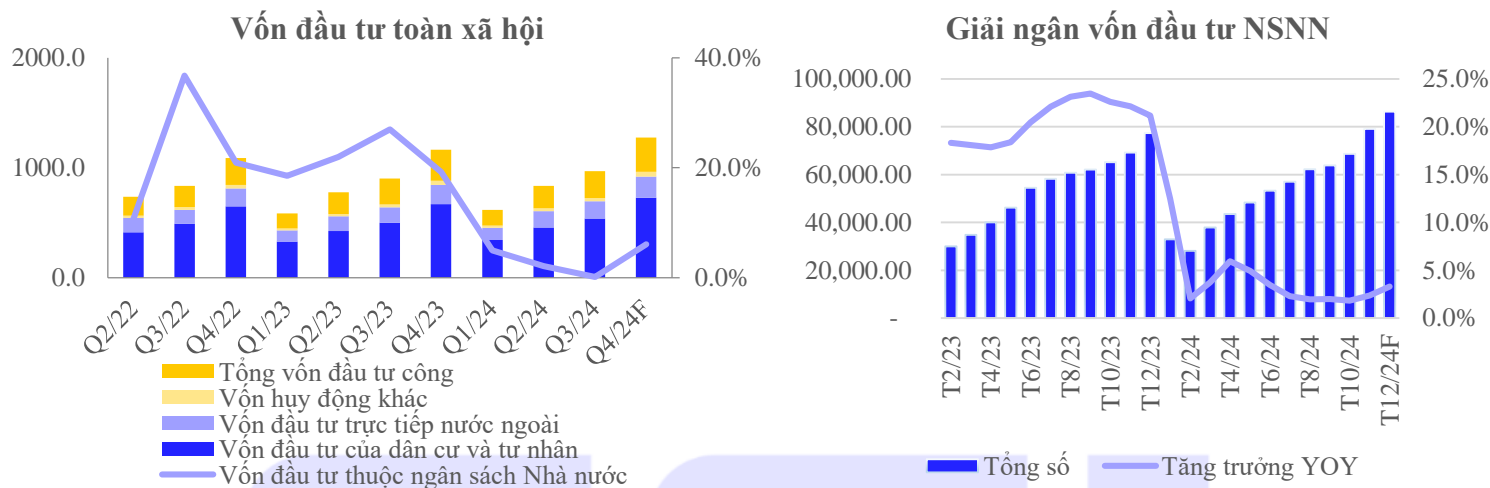


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ IV & NĂM 2024

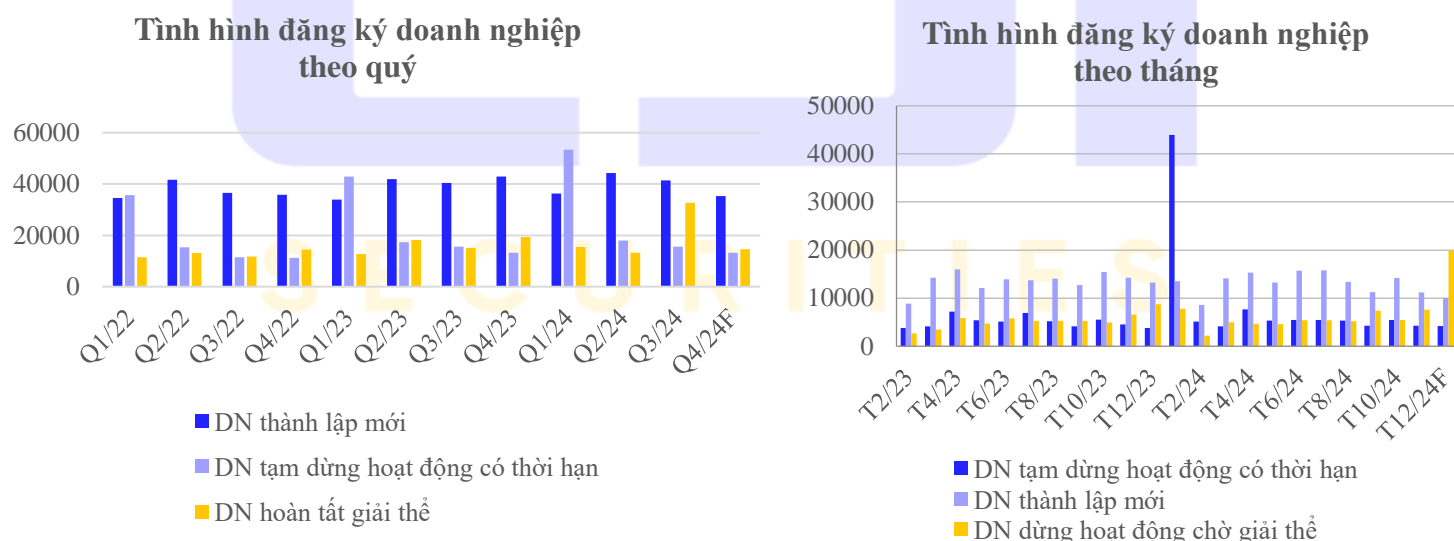
### f. Vốn thực hiện từ ngân sách tăng vừa phải



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong quý IV/2024, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội tăng 8.7% so với cùng kỳ năm trước (quý I tăng 5.8%; quý II tăng 7.4%; quý III tăng 7.0%). Tính chung cả năm 2024, vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội ước đạt 3,692.1 nghìn tỷ đồng, tăng 7.5% so với năm trước...

### g. Doanh nghiệp đăng ký có tín hiệu hồi phục tăng trưởng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Nguồn: Tổng Cục Thống kê

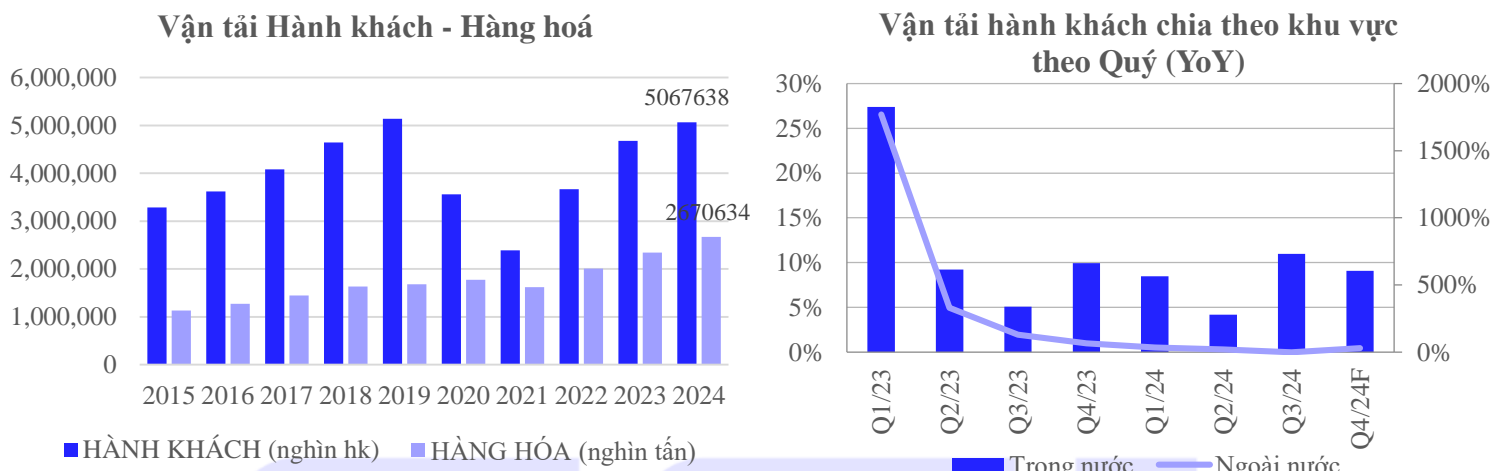
Trong tháng Mười Hai, cả nước có gần 10.0 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 10.4% so với tháng trước và giảm 12.6% so với cùng kỳ năm trước; hơn 8.8 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 14.8% và tăng 38.3%; 4,187 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 1.3% và tăng 10.1%; 19,886 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 163.4% và tăng 128.9%; 2,345 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 22.8% và tăng 21.2%.

Tính chung trong năm 2024, cả nước có hơn 233.4 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 7.1% so với năm trước; bình quân một tháng có gần 19.5 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 197.9 nghìn doanh nghiệp, tăng 14.7%; bình quân một tháng có gần 16.5 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ IV & NĂM 2024

### h. Vận tải hành khách và hàng hóa đều tăng trưởng mạnh



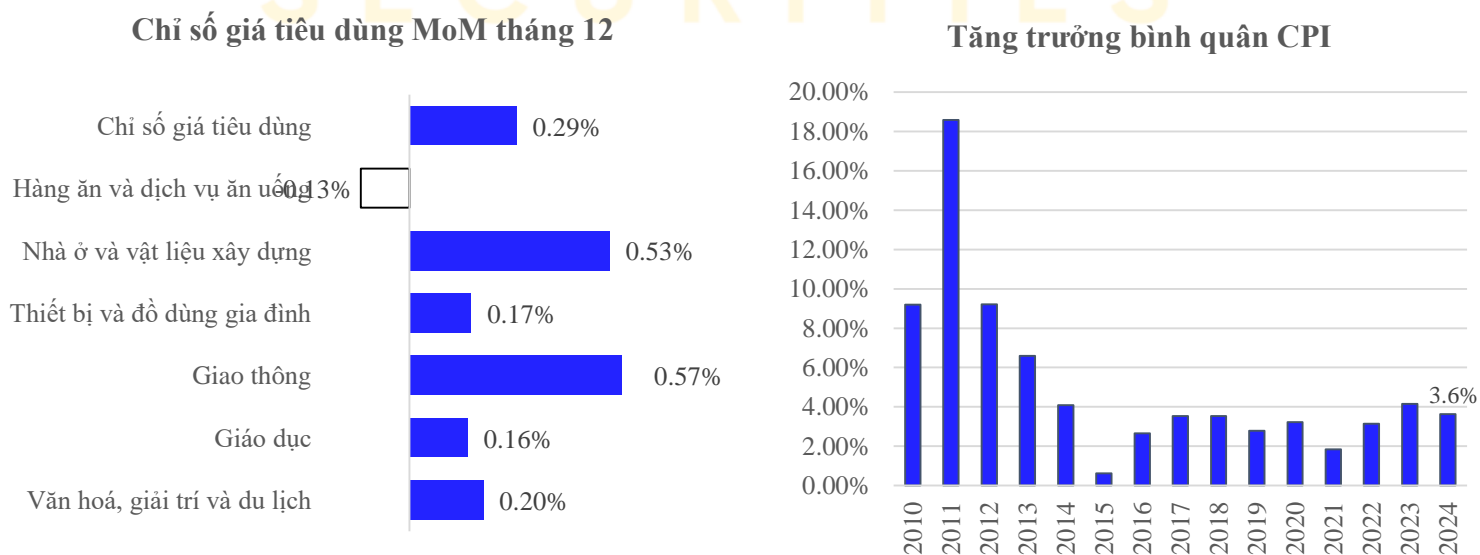
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

**Vận tải hành khách:** quý IV/2024 ước đạt 1,388.9 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 9.2% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 71.4 tỷ lượt khách.km, tăng 10.7%. Tính chung năm 2024, vận tải hành khách ước đạt 5,067.6 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 8.3% so với năm trước và luân chuyển đạt 275.4 tỷ lượt khách.km, tăng 11.6%

**Vận tải hàng hóa:** quý IV/2024 ước đạt 740.0 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 12.8% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 149.6 tỷ tấn.km, tăng 13.4%. Tính chung năm 2024, vận tải hàng hóa ước đạt 2,670.6 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 14.0% so với năm trước và luân chuyển 545.1 tỷ tấn.km, tăng 11.8%..

**Khách quốc tế:** tháng Mười Hai đạt 1.75 triệu lượt người, tăng 27.4% so với cùng kỳ năm trước; số lượt người Việt Nam xuất cảnh đạt 363.1 nghìn lượt người, tăng 3.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm 2024, khách quốc tế đến nước ta đạt gần 17.6 triệu lượt người, tăng 39.5% so với năm trước và bằng 97.6% năm 2019 – năm chưa xảy ra dịch Covid-19; số lượt người Việt Nam xuất cảnh đạt 5.3 triệu lượt người, tăng 5.5 so với năm trước.

### i. Lạm phát được kiểm soát theo mục tiêu đề ra



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

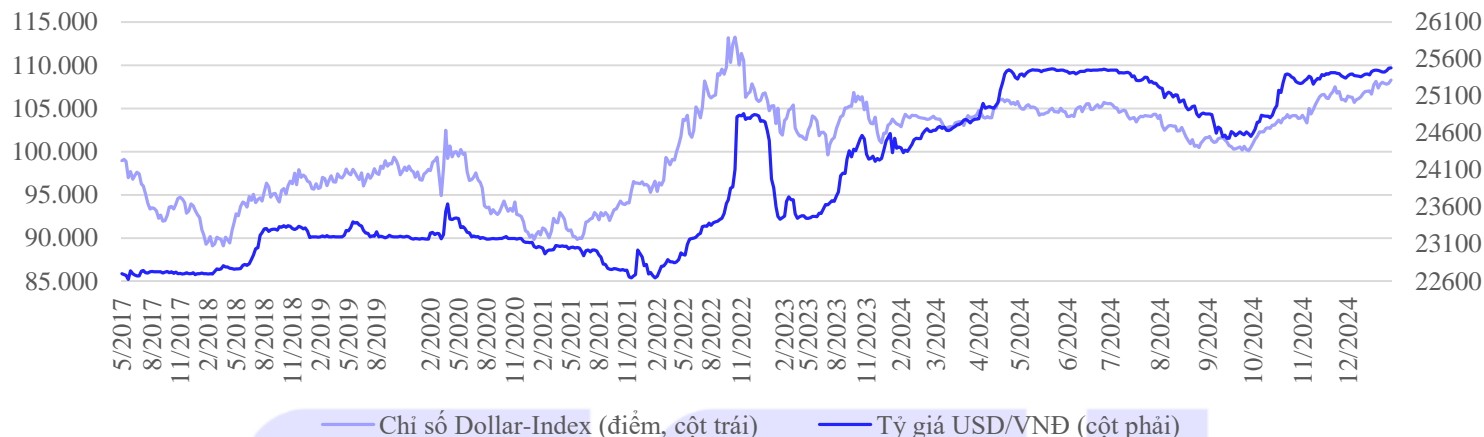
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 12/2024 tăng 0.29% so với tháng trước. So với tháng 12/2023, CPI tháng Mười Hai tăng 2.94%. CPI bình quân quý IV/2024 tăng 2.87% so với quý IV/2023. Tính chung cả năm 2024, CPI tăng 3.63% so với năm trước, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra.

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

### a. Tỷ giá – VND mất giá ở mức trung bình so với USD

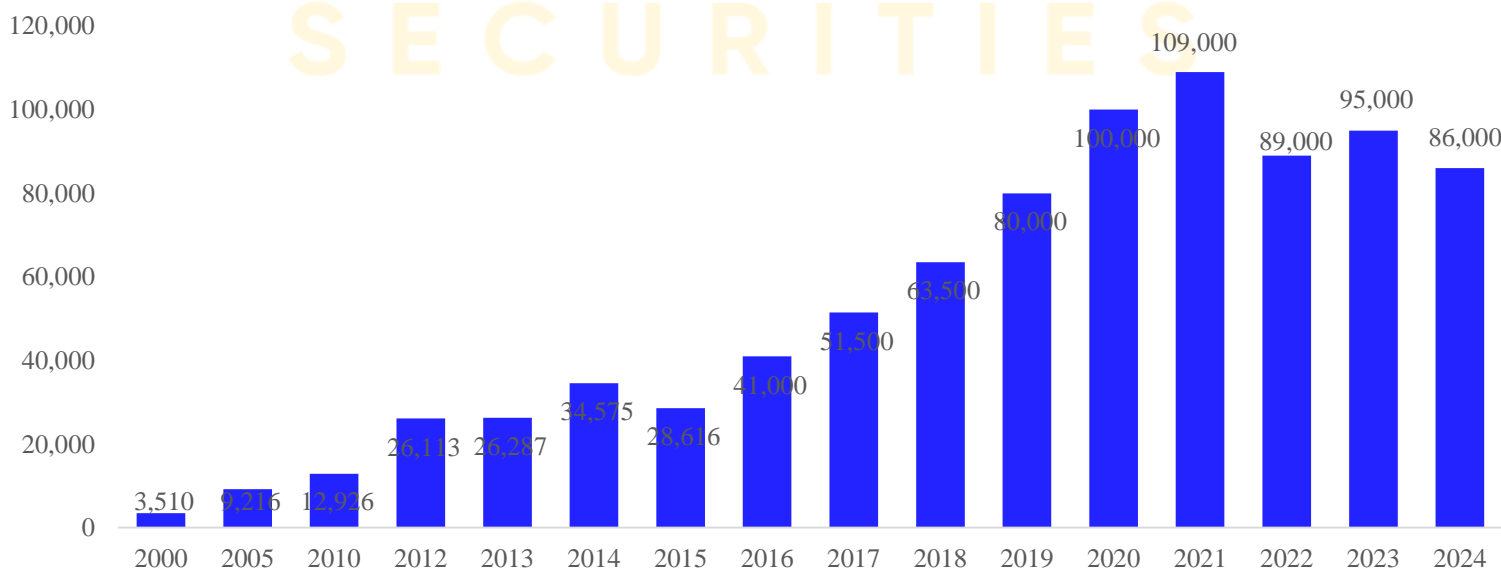
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Nguồn: CSI tổng hợp

Năm 2024 chứng kiến đồng USD tăng mạnh khi Fed hạ lãi suất muợn và chậm hơn so với các ngân hàng trung ương lớn trên thế giới. Kết thúc 2024, chỉ số Dollar Index tăng 5.207 điểm, tương ứng với mức tăng 5.05%, đóng cửa dưng ở mốc 108.296 điểm. Trong bối cảnh đồng USD lên cao, VND cũng không tránh khỏi việc bị mất giá. Cuối năm 2024, thị trường ngoại hối Việt Nam chứng kiến những biến động mạnh mẽ khi tỷ giá USD/VND liên tục lập các đỉnh mới. Ngày 31/12/2024, tỷ giá trung tâm của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đạt mức 24,335 đồng/USD, mức cao nhất kể từ khi tỷ giá này được áp dụng vào đầu năm 2016, đánh dấu sự tăng trưởng hơn 2% so với đầu năm. Thống kê mới nhất từ NHNN cho thấy tỷ giá USD/VND đã tăng 5.03% trong năm 2024, dù có lúc tăng mạnh lên đến 7.6%, gây áp lực không nhỏ đối với các nền kinh tế mới nổi. Ở thị trường giao dịch ngoại hối tự do kết thúc năm 2024, tỷ giá USD/VND dưng ở mốc 25,480 đồng, tăng 4.36% so với đầu năm.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fim, CSI tổng hợp

Tỷ giá biến động mạnh trong 2024 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD, theo ước tính của sơ bộ trong 2024, SBV đã bán khoảng 9.4 - 10.0 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại khoảng 85- 86 tỷ USD tính đến cuối 2024.

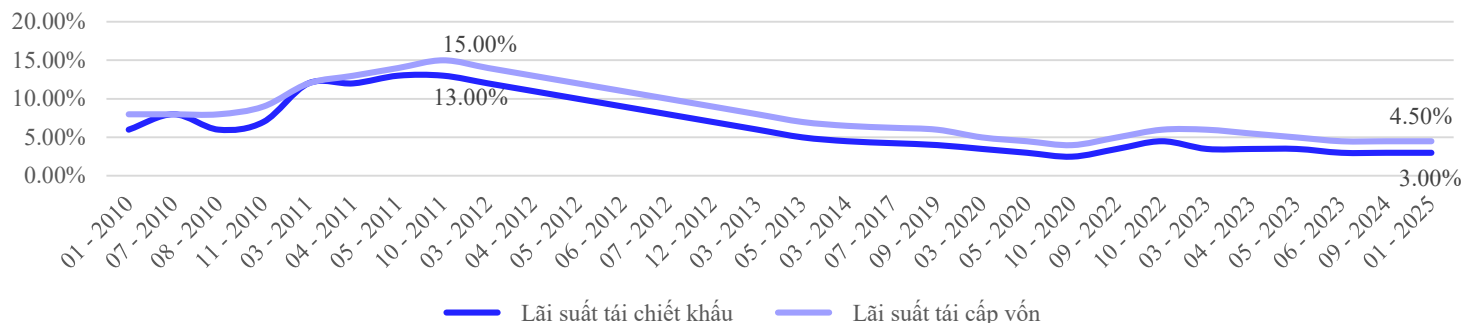


## CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV &amp; NĂM 2024

## b. Lãi suất: Giữ nguyên lãi suất điều hành trong 2024

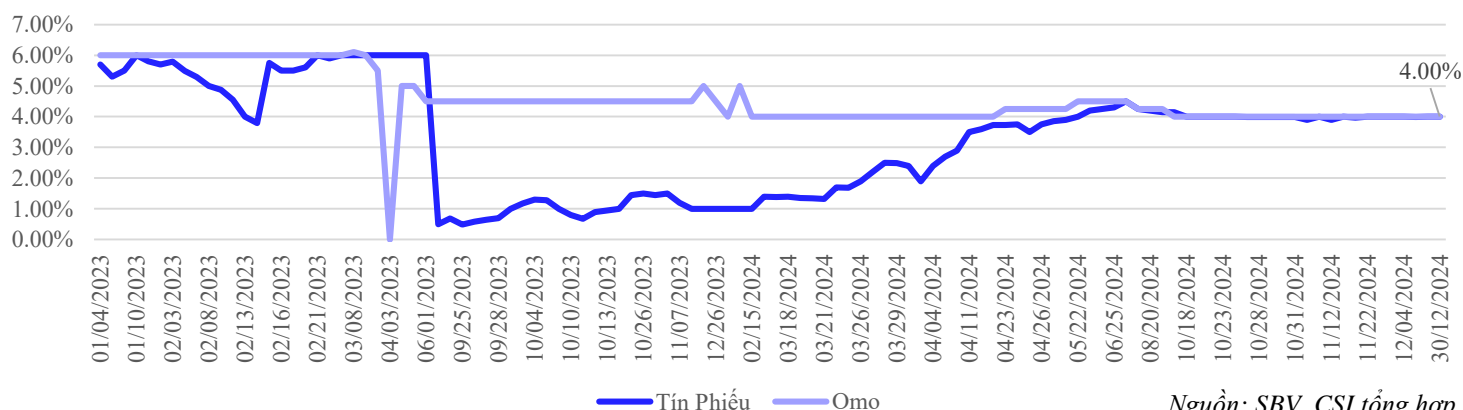
## Lãi suất tái cấp vốn &amp; tái chiết khấu



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Trong 2023, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) đã điều chỉnh giảm 4 lần các mức lãi suất với mức giảm từ 0.5% đến 2%/năm vào các ngày 15/03/2023, 03/04/2023, 25/05/2023 và 19/06/2023. Từ đó đến hết 2024, SBV chủ yếu giữ nguyên lãi suất điều hành, mà chưa có tăng/giảm đáng chú ý nào. Các mức lãi suất điều hành hiện giữ nguyên hết năm 2024 và đến thời điểm hiện tại như sau: Lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của SBV đối với TCTD là 5%/năm; lãi suất tái cấp vốn 4.5%/năm; lãi suất tái chiết khấu 3.0%/năm; lãi suất tối đa áp dụng đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng 4.75%/năm; lãi suất tối đa đối với tiền gửi bằng đồng Việt Nam tại Quỹ tín dụng nhân dân, Tổ chức tài chính vi mô 5.25%/năm; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của TCTD đối với khách hàng vay để đáp ứng nhu cầu vốn phục vụ một số lĩnh vực, ngành kinh tế 4.0%/năm; lãi suất cho vay ngắn hạn tối đa bằng đồng Việt Nam của Quỹ tín dụng nhân dân và Tổ chức tài chính vi mô 5.0%/năm.

## Lãi suất: Tín phiếu và Omo



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Bước ngoặt đáng chú ý là trong 2024 khi SBV tăng lãi suất 0.25% trên kênh OMO lên mức 4.25%/năm, sau đó tiếp tục tăng thêm 0.25% lần nữa vào ngày 22/4 đưa lãi suất lên 4.5%. Tuy nhiên ngày 05/08/2024 SBV đã hạ 0.25% trên kênh OMO xuống còn 4.25% và thêm 0.25% trong ngày 16/09, đưa lãi suất về 4.0%. Bên cạnh đó SBV cũng giảm lãi suất tín phiếu 3 lần trong tháng 8, với mức giảm tổng cộng 0.35%/năm, xuống mức 4.0%/năm và giữ đến hết 2024.

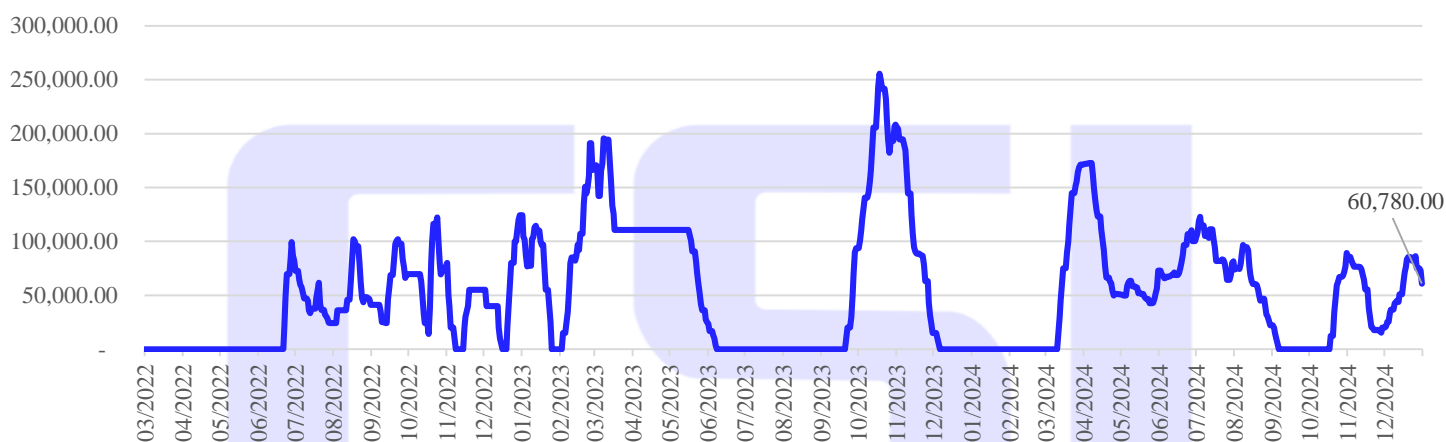
# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

### c. Tỷ giá biến động, SBV liên tục bơm, hút trên thị trường mở trong 2024

Kể từ ngày 11/3/2024, NHNN đã bắt đầu phát hành tín phiếu lại để hút thanh khoản dư thừa, tác động vào chênh lệch lãi suất VND - USD nhằm hạ nhiệt tỷ giá. Khi tỷ giá có chiều hướng ổn định, đồn đầu trước Fed hạ lãi suất SBV đã chấm dứt phát hành tín phiếu hút tiền về từ ngày 23/08/2024. Tuy nhiên, khi tỷ giá nóng trở lại trong tháng 10, SBV lại một lần nữa khởi động lại kênh tín phiếu từ ngày 18/10/2024, lũy kế đến ngày 31/12/2024, SBV đang hút 60,780 tỷ đồng

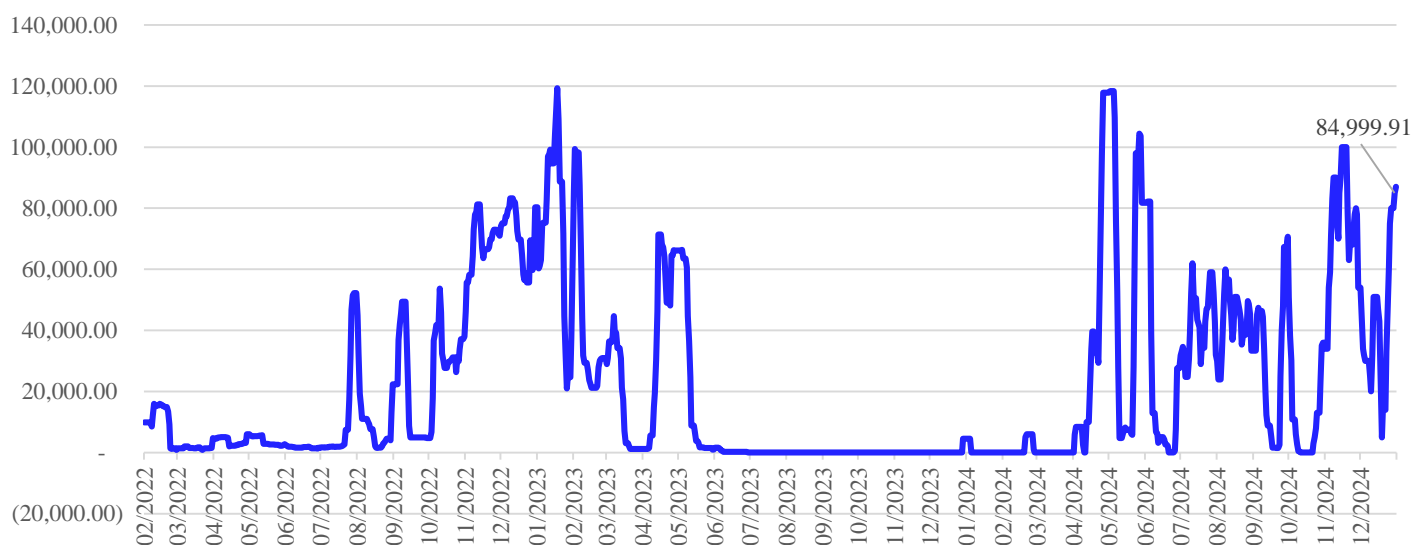
Tổng hút



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Trên kênh OMO, SBV không bơm trong suốt tháng 3 đầu năm, nhưng đã khởi động bơm từ ngày 22/04/2024, đặc biệt mức lãi suất đã tăng 25 điểm lên 4.25%, sau đó tiếp tục tăng thêm 0.25% lần thứ 2 vào ngày 22/05/2024. Tuy nhiên đến đầu tháng 8, lãi suất trên kênh OMO hạ xuống 0.25% còn 4.25% và tiếp tục hạ thêm 0.25% vào ngày 16/09/2024 về mức 4.0% và kéo dài đến hết 2024. Lũy kế đến ngày 31/12/2024, SBV đang bơm 84,999.91 tỷ đồng.

Tổng bơm



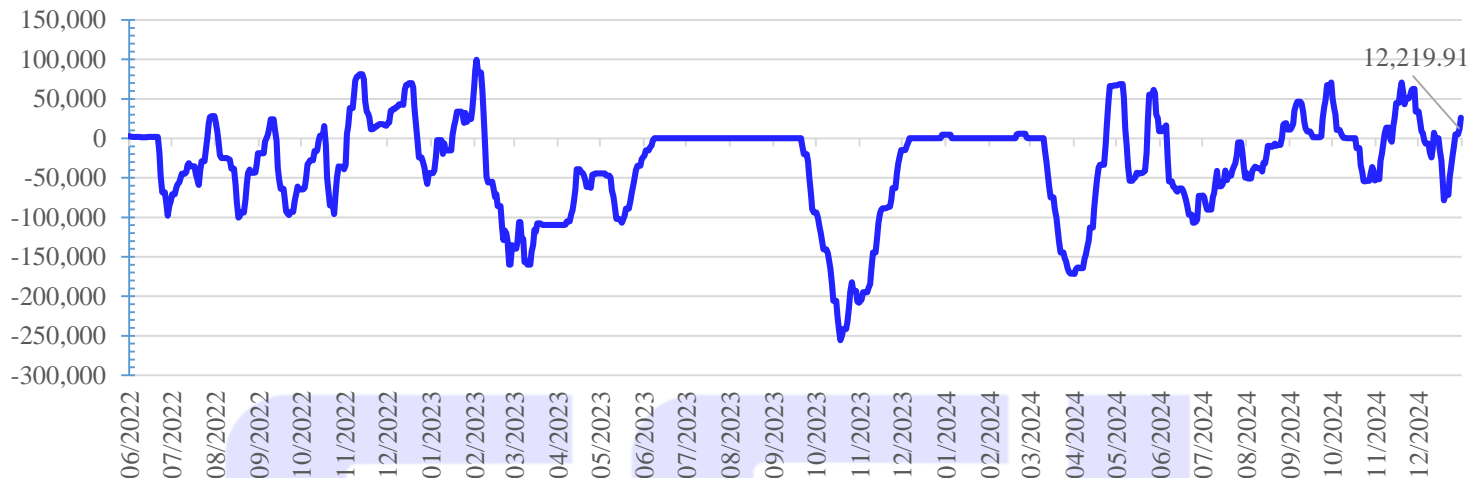
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

Lũy kế đến 31/12/2024, SBV đang bơm ròng 12,291.91 tỷ đồng tỷ đồng ra hệ thống.

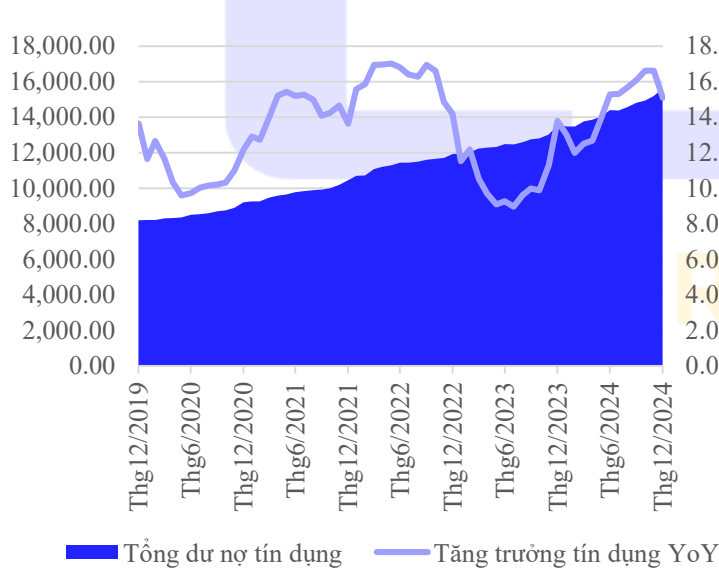
Tổng bơm hút ròng trên thị trường mở



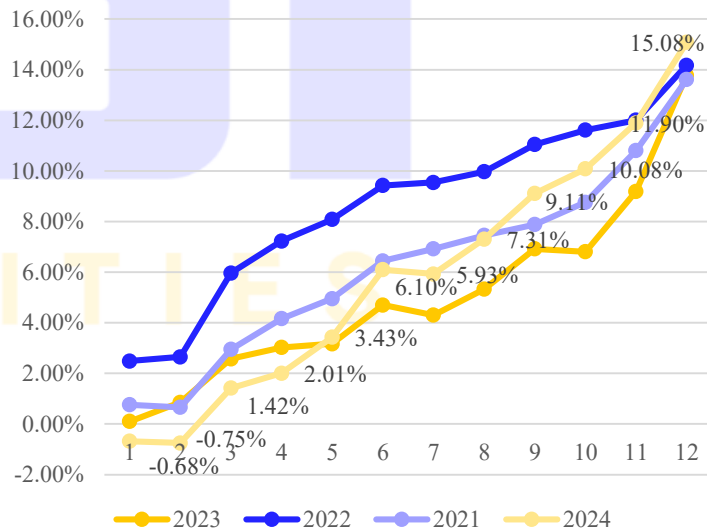
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

### d. Tăng trưởng tín dụng hoàn thành mục tiêu trong 2024

Tăng trưởng tín dụng (YoY)



Tăng trưởng tín dụng (YTD)



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

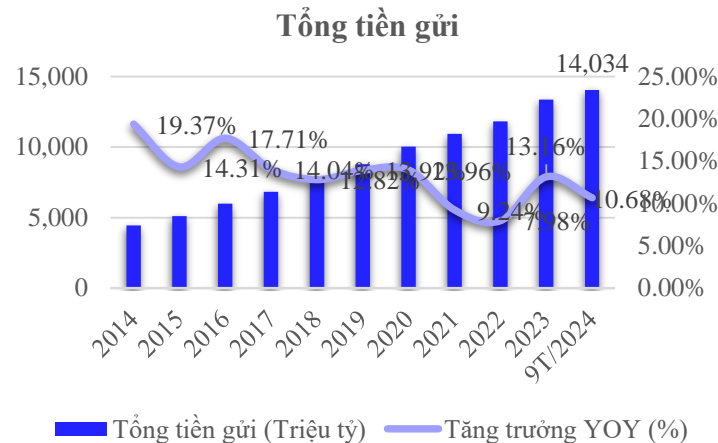
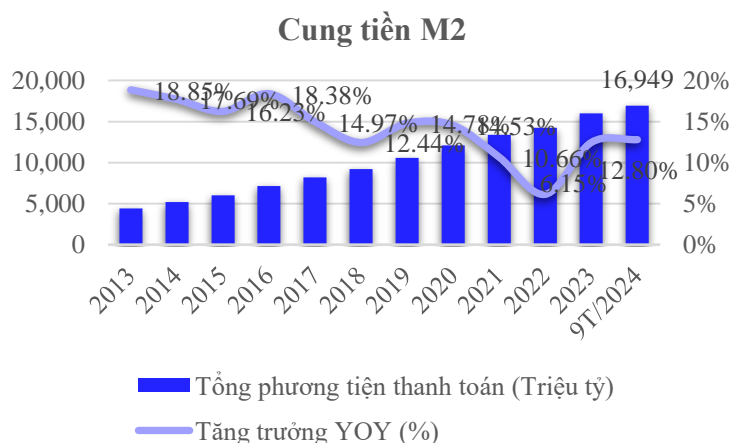
Bước sang 2024, để tạo điều kiện thuận lợi cho các tổ chức tín dụng cung ứng nguồn vốn tín dụng đáp ứng nhu cầu tăng trưởng kinh tế, Ngân hàng nhà nước (NHNN) giao hết toàn bộ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng định hướng là 15% cho năm 2024. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng trong 3 tháng đầu năm rất yếu, thậm chí còn tăng trưởng âm trong 2 tháng đầu năm 2024. Tuy vậy mức tăng trưởng đã cải thiện đáng kể trong quý III/2024 và tăng tốc mạnh trong Q4.2024 để hoàn thành mục tiêu.

Tính đến ngày 31/12/2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023, tương đương với 2.1 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế.

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

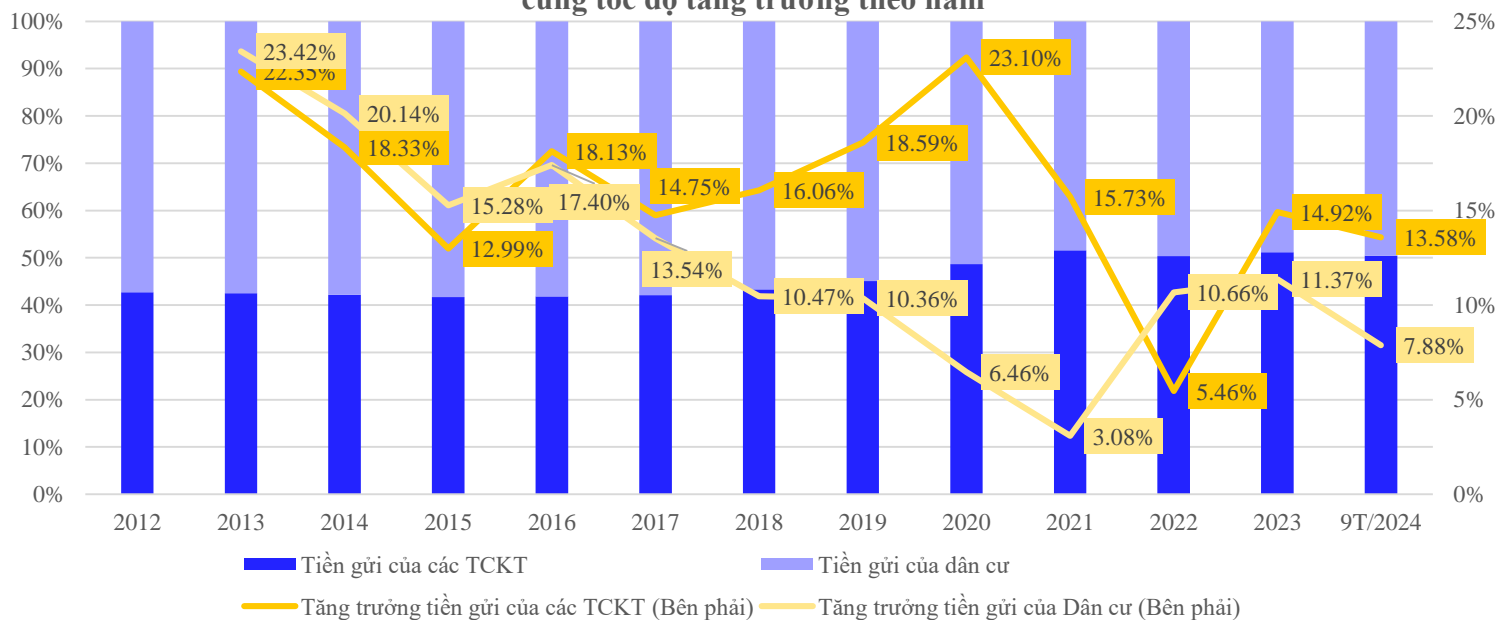
### e. Cung tiền M2 có xu hướng tăng trưởng dần



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền đã có sự cải thiện và tăng trưởng dần tính hết tháng 7. Theo số liệu cập nhật mới nhất của tổng cục thống kê, tính tới tháng 09/2024, cung tiền M2 đạt 16.949 triệu tỷ VND, tăng 12.80% so với cùng kỳ. Trong khi đó, tổng tiền gửi có xu hướng tăng chậm hơn so với cung tiền M2. Kết thúc tháng 9, tổng tiền gửi đạt 14.034 triệu tỷ đồng, tăng 10.68% so với cùng kỳ. Trong mức tổng tiền gửi lại có sự trái chiều diễn ra giữa các tổ chức kinh tế và dân cư, hoàn toàn trái ngược với diễn biến trong năm 2023. Cụ thể, số dư tiền gửi của tổ chức kinh tế tại các ngân hàng đã quay trở lại tăng trưởng và vượt mức tăng trưởng tiền gửi của dân cư, gần gấp đôi (13.58% so với 7.88%). Vì lãi suất tiền gửi vẫn neo ở mức thấp tính tới thời điểm hiện tại là nguyên nhân khiến lượng tiền gửi ngắn hạn của đại bộ phận dân cư sụt giảm.

Tỷ trọng giữa tiền gửi của các TCKT và tiền gửi của dân cư cùng tốc độ tăng trưởng theo năm



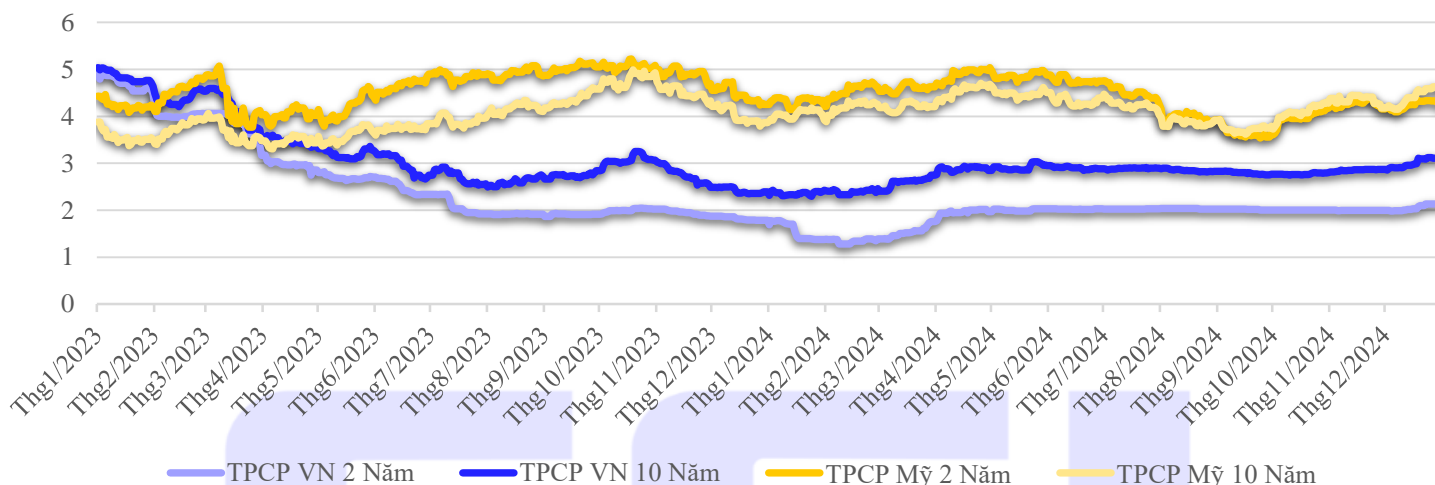
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

### f. Lợi suất trái phiếu chính phủ tiếp tục sụt giảm trong tháng 9

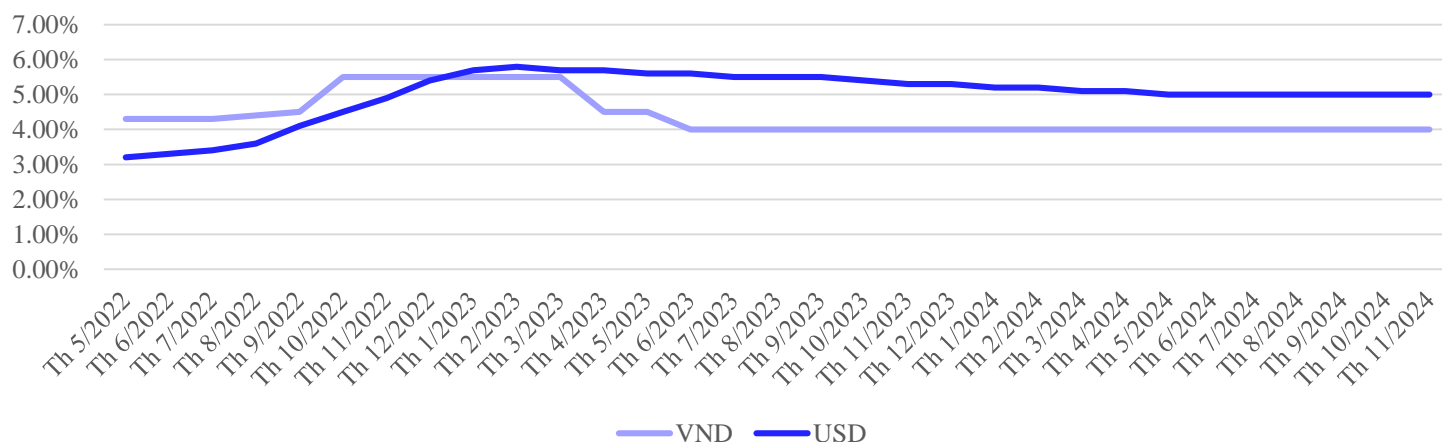
Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ đều có tăng nhẹ nhẹ ở các kỳ hạn của cả Mỹ và Việt Nam so với cuối năm 2023. Kết thúc 2024, lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 2 năm tăng 0.138%, kỳ hạn 10 năm tăng 0.809%, lần lượt đạt 2.135% và 3.118%. Trong khi đó lợi suất trái phiếu Mỹ kỳ hạn 2 năm tăng nhẹ hơn (+0.007%), kỳ hạn 10 năm tăng (+3.12%). So sánh với lợi suất cùng kỳ hạn của Mỹ và Việt Nam đang cho thấy lợi suất trái phiếu của Việt Nam ở mức thấp hơn rất nhiều, nhưng đã có sự thu hẹp đáng kể so với thời gian trước. Nguyên nhân chính là FED đã hoàn thành chu kỳ thắt chặt và mở ra thời kỳ nới lỏng khi lãi suất 1.0% trong năm 2024 vừa qua, trong khi Việt Nam vẫn giữ nguyên lãi suất điều hành. Mức cho vay ngắn hạn hiện tại của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND đã hạ chênh lệnh xuống 0.1% so với tháng 4 và hiện tại mức chênh lệnh còn 1.0% vào cuối tháng 11 năm 2024.

Lãi suất cho vay ngắn hạn VND và USD của NHTM Nhà Nước



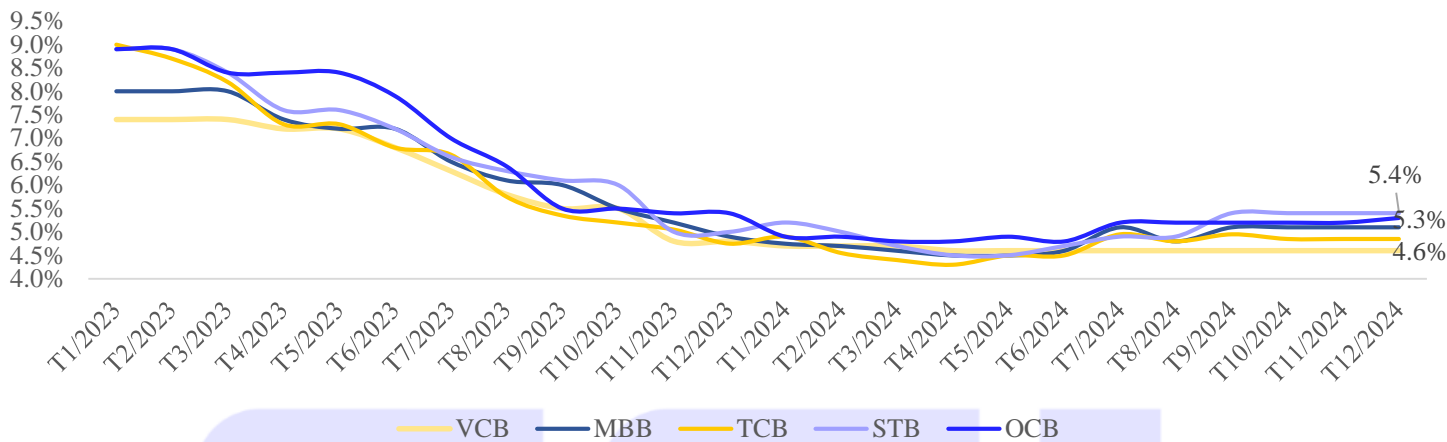
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

# CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## 2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ IV & NĂM 2024

### g. Lãi suất huy động có chiều tăng sau khi tạo đáy trong tháng 4/2024

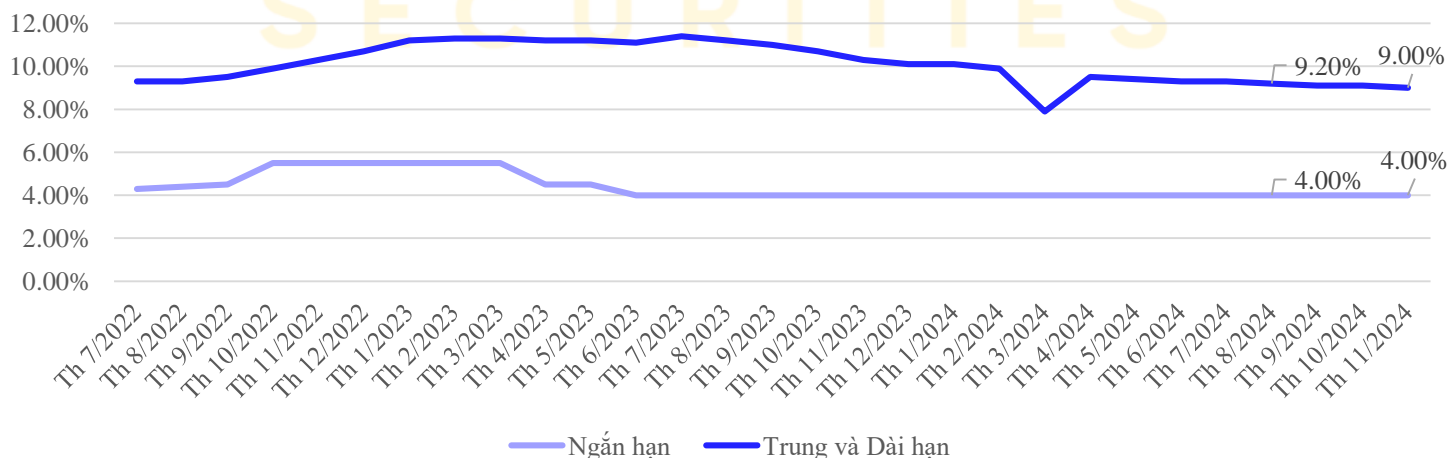
Lãi suất huy động 12 tháng



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Lãi suất huy động đã có sự sụt giảm mạnh trong năm 2023. Cuối năm 2023 mức lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng dao động trong khoảng 4.8%-5.4% tùy thuộc từng ngân hàng. Mức lãi suất này đã sụt giảm mạnh từ 2.6% tới 4.1% tính từ tháng 1/2023. Bước sang 2024, lãi suất huy động tiếp tục có xu hướng giảm và tạo đáy trong tháng 4.2024. Hiện tại mức lãi suất huy động đã có xu hướng tăng trong thời gian trở lại đây và đang đạt mức cao nhất tính từ đầu 2024. Mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng của các ngân hàng lớn giao động từ mức 4.6% - 5.4% trên năm tính đến cuối tháng 12/2024. Mức lãi suất này vẫn đang ở mức thấp của lịch sử trong vòng 20 năm.

Lãi suất cho vay SXKD thông thường của NHTM Nhà Nước



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Mức lãi suất cho vay trung và dài hạn sau khi sụt giảm vào tạo đáy trong tháng 5 (7.9%/năm) thì đã quay lại đảo chiều tăng lên mức 9.5%/năm, trong tháng 4/2024 và giảm nhẹ xuống 9.20% vào cuối tháng 11. Chúng tôi cho rằng khả năng tăng thêm là không lớn và sẽ duy trì mức lãi suất quanh 10% cho năm 2025..

## CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 2025

#### 3.1 Các chỉ số KTVM 2025

##### a. Tăng trưởng GDP trong năm 2025 tiếp tục vượt mục tiêu 6.5% - 7.0%

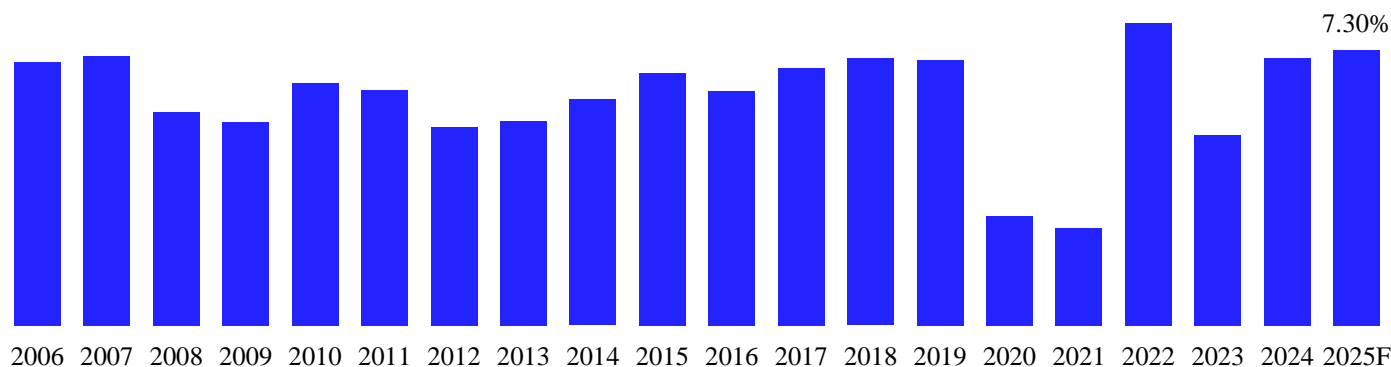
Theo số liệu thống kê, tăng trưởng GDP của Việt Nam 2024 đã vượt qua mục tiêu mà Quốc hội đã thông qua, đạt 7.09%, vượt qua mức dự báo trung bình của nhiều tổ chức tài chính lớn trên thế giới là 6.3% và vượt qua dự báo của CSI là 6.8%. Trên đà tăng trưởng, bước sang 2025, Quốc hội tiếp tục chốt một số mục tiêu như: tốc độ tăng tổng sản phẩm trong nước (GDP) khoảng 6.5-7.0% và phần đầu khoảng 7.0-7.5%; GDP bình quân đầu người đạt khoảng 4.900 USD...

% tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 2025						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	Standard Chartered	Trung bình
6.5%	6.1%	7.0%	6.50%	6.60%	6.70%	6.56%

Tuy nhiên, trong bối cảnh tình hình mới hiện nay, theo chỉ đạo của lãnh đạo Đảng, Nhà nước cũng như sự quyết liệt chỉ đạo của Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ, ngay từ cuối tháng 12/2024, Thủ tướng đã có Công điện số 140/CD-TTg yêu cầu tất cả các bộ, ngành, địa phương triển khai thực hiện, lên các kịch bản tăng trưởng đề trong năm 2025, phần đầu đạt tốc độ tăng trưởng tối thiểu 8% và trong điều kiện thực hiện thuận lợi, phần đầu tăng trưởng 2 con số. Mục tiêu tăng trưởng ít nhất 8% và phần đầu tăng trưởng 2 con số (tối thiểu là 10%) trong năm 2025 là một thách thức không hề nhỏ, và rất khó để đạt được.

Tham khảo qua các dự báo của các tổ chức tài chính lớn trên thế giới, hầu hết đều có dự báo tích cực về tăng trưởng GDP của Việt Nam trong năm 2025. Song mức dự báo lạc quan nhất cũng mới chỉ dừng lại ở mức 7.0% của UOB. Mức trung bình theo tổng hợp của các dự báo nằm trong khoảng 6.56% cho năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng với sự quyết tâm, quyết liệt của chính phủ thì tăng trưởng GDP 2025 tiếp tục vượt qua mục tiêu (6.5% - 7.0%) đã thông qua và đạt mức cao nhất là 7.3%.

Tăng trưởng GDP năm



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

## CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 2025

#### 3.1 Các chỉ số KTVM 2025

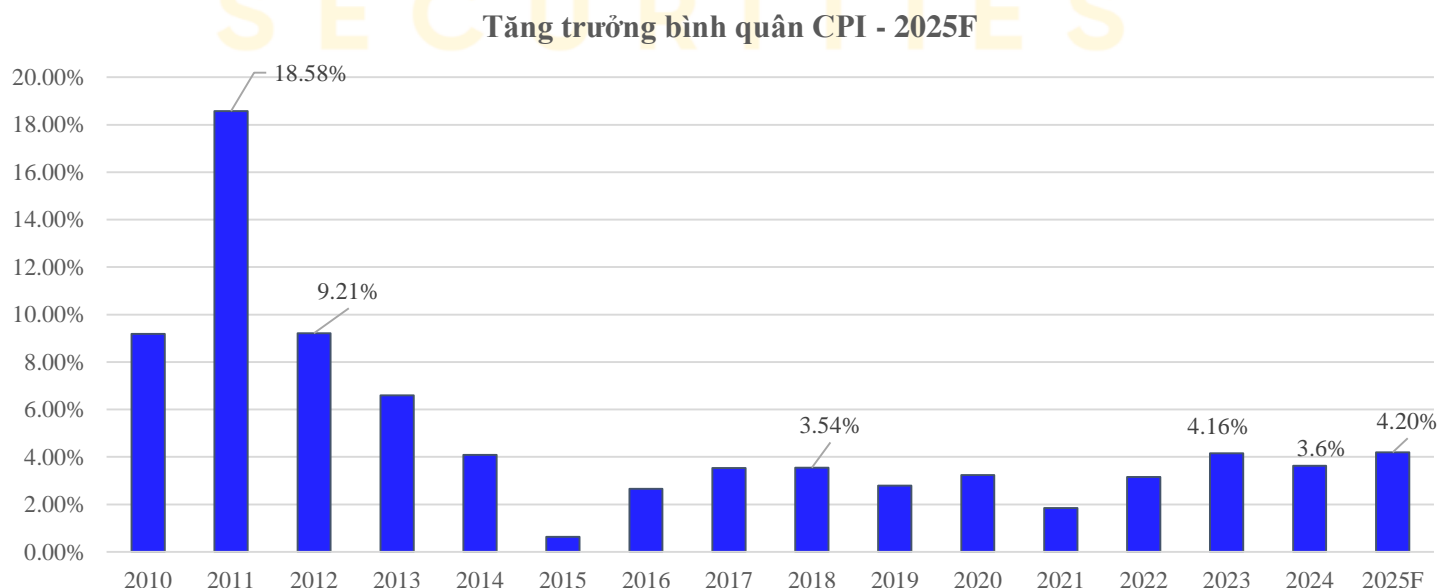
##### b. CPI 2025 đạt mục tiêu Quốc hội đề ra

Mục tiêu CPI bình quân đề ra cho năm 2025 đặt trong bối cảnh Việt Nam tiếp tục nỗ lực thúc đẩy phục hồi kinh tế, duy trì tốc độ tăng trưởng GDP cao theo kế hoạch phát triển 5 năm giai đoạn 2021-2025 đề ra từ 6.5-7%, phấn đấu đạt mức tăng trưởng GDP (7.0-7.5%) trong 2025. Theo Nghị quyết số 158/2024/QH15 của Quốc hội về Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2025, mục tiêu kiểm soát lạm phát được đặt ra với tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân khoảng 4.5%.

Năm 2025 đặt mục tiêu kiểm soát lạm phát khoảng 4,5%. Theo dự đoán của giới chuyên gia trong nước, có nhiều ẩn số cho lạm phát năm nay. Nhiều dự đoán được đưa ra tại hội thảo dự báo về thị trường giá cả năm 2025 được tổ chức mới đây cho rằng: lạm phát năm 2025 sẽ được kiểm soát ở mức hợp lý, dao động từ 3.3% đến 4.5%. Ở mức thấp hơn, có chuyên gia dự báo lạm phát sẽ dao động từ 2.7 – 3.0%.

Dự báo CPI bình quân của Việt Nam 2025				
IMF	OECD	HSBC	ADB	Trung bình
3.50%	4.20%	3.00%	4.00%	3.68%

Theo dự báo của một số tổ chức tài chính lớn thì mức bình quân CPI của Việt Nam trong 2025 là 3.68%, thấp hơn mục tiêu mà Quốc hội đã thông qua. Chúng tôi cho rằng CPI bình quân của Việt Nam trong 2025 sẽ là năm thứ 11 thấp hơn mục tiêu mà quốc hội đã đề ra và đạt khoảng 4.2%.



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo



## CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

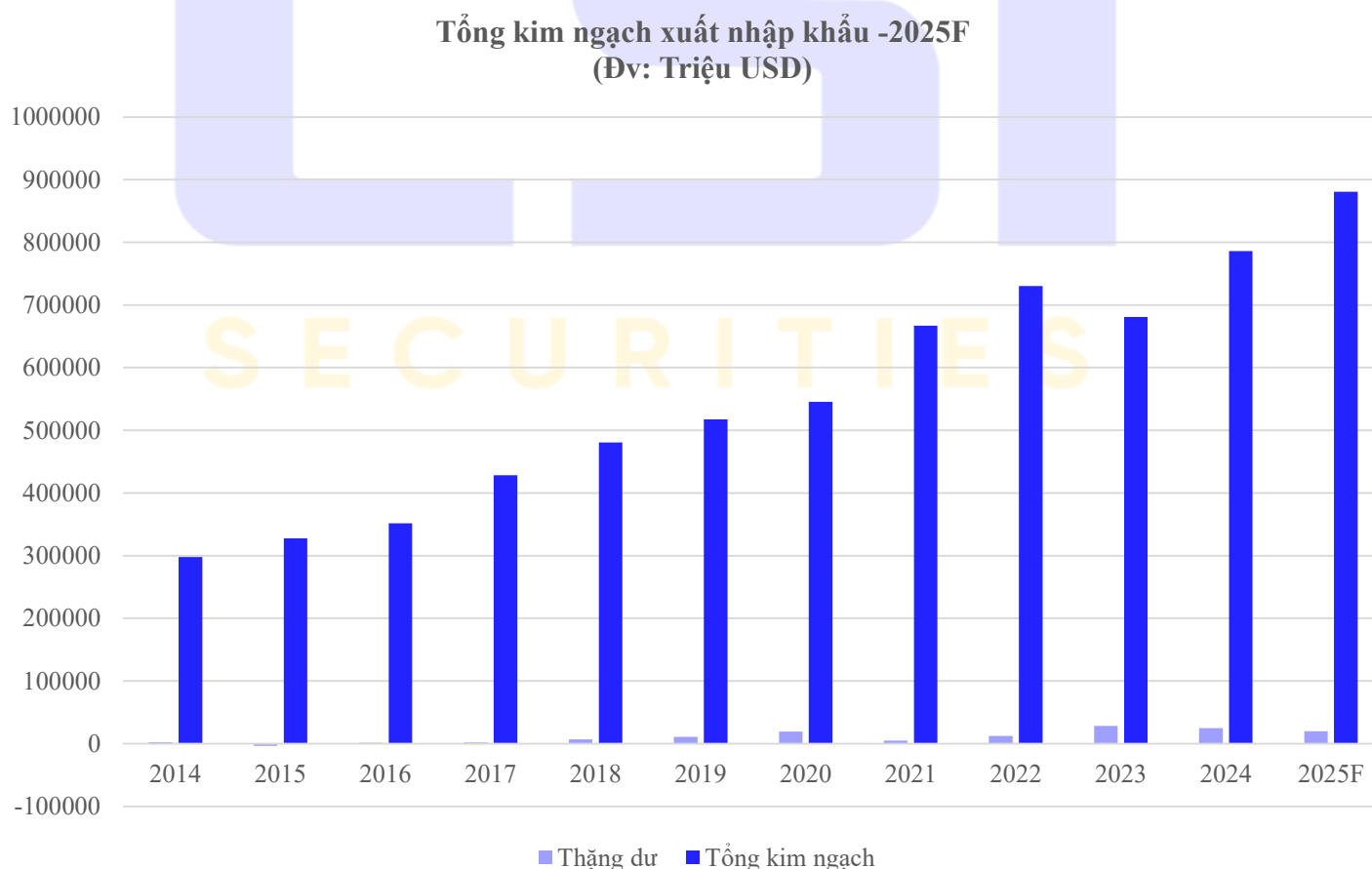
### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 2025

#### 3.1 Các chỉ số KTVM 2025

##### c. Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì đà tăng trưởng trong 2025, nhưng thấp hơn 2024

Năm 2024, Bộ Công Thương đặt chỉ tiêu kim ngạch xuất khẩu tăng khoảng 6%, tương ứng 377 tỷ USD, cán cân thương mại duy trì trạng thái thặng dư khoảng 15 tỷ USD. Kết thúc 2024, các mục tiêu trên đều đạt, thậm chí còn vượt xa. Khi kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 405.53 tỷ USD, tăng 14.3%, cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 24.77 tỷ USD. Tiếp đà tăng trưởng thành công của 2024, Bộ Công Thương cũng đặt ra mục tiêu xuất khẩu năm 2025 tăng trưởng khoảng 12% so với năm 2024. Cán cân thương mại tiếp tục có xuất siêu ở mức trên 20 tỷ USD.

Bước sang 2025, điều lo ngại có thể ảnh hưởng đến kim ngạch xuất nhập khẩu là Việt Nam có nằm trong những nền kinh tế bị áp thuế nhập khẩu chung, thậm chí bị áp thêm những loại thuế cao hơn hay không khi chính quyền Tổng thống Donald Trump sẽ nhậm chức vào ngày 20/01/2025 tới. Tuy vậy mục tiêu Bộ Công Thương hoàn toàn có thể đạt được trong năm 2025



Nguồn: CSI tổng hợp

## CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

### 3. DỰ BÁO KTVM VIỆT NAM 2025

#### 3.2 Chính sách tiền tệ - Duy trì nới lỏng hết năm 2025. Giữ nguyên lãi suất điều hành

Xu hướng thắt chặt của các NHTW trên thế giới đã có dấu hiệu dừng lại trong quý cuối cùng của năm 2023 và đã có tín hiệu nới lỏng ở hầu hết các NHTW lớn trên thế giới trong 2024. Việt nam duy trì chính sách nới lỏng trong suốt 2024 để hỗ trợ nền kinh tế, là một trong những tiền đề giúp tăng trưởng GDP 2024 đạt mức tăng trưởng cao 7.09%.

Để đạt được mục tiêu tăng trưởng DPG mà Quốc hội đã thông qua (6.5% - 7.5%, phân đầu khoảng 7.0-7.5%) trong năm 2025 thì việc duy trì chính sách nới lỏng là điều cần thiết. Và chúng tôi kỳ vọng SBV sẽ tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng trong suốt 2025.

##### a. Lãi suất điều hành được dự báo sẽ giữ nguyên hết năm 2025

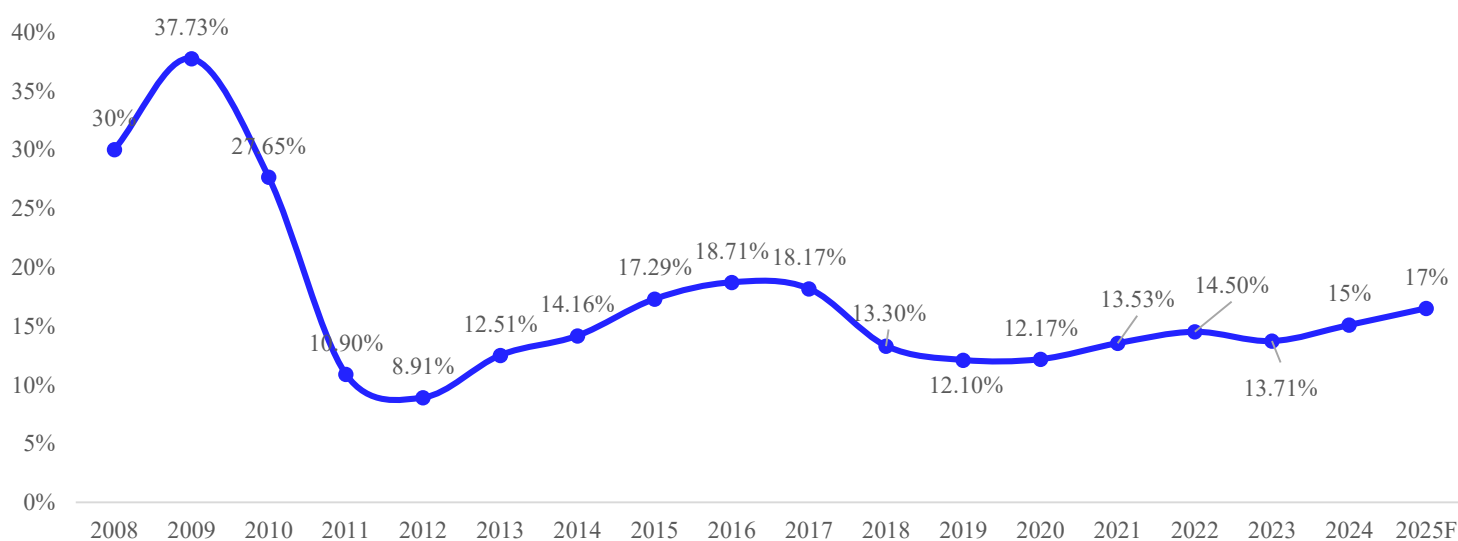
##### b. Tỷ giá biến động khá trong 2025 - VND mất giá so với USD, mức 3.0% - 4.0%

##### c. Tăng trưởng tín dụng đạt mục tiêu 16% trong năm 2025

Tính đến ngày 31/12/2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023, tương đương với 2.1 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế, vượt mục tiêu đề NHNN ra là 15%. Năm 2025, NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 16%, tiếp tục triển khai lộ trình hạn chế và tiến tới xóa bỏ việc điều hành phân bổ chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho từng TCTD theo Nghị quyết số 62/2022/QH15 ngày 16/6/2022 của Quốc hội.

2025 là năm cuối thực hiện Kế hoạch Phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2021-2025, cả nước và toàn ngành ngân hàng tập trung cao độ và đặt ra mục tiêu cao hơn mọi năm. Chính phủ đặt ra chỉ tiêu tăng trưởng GDP mạnh mẽ hơn 8%, vậy cần vốn tín dụng sẽ rất lớn và mức tăng trưởng tín dụng sẽ cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng trong 2025 đạt 16.5%, cao hơn so với 2024.

Hình. Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**Email: [csi.research@vncsi.com](mailto:csi.research@vncsi.com)

Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

Luu Chí Kháng

Trưởng phòng Phân tích

Email: [khanglec@vncsi.com.vn](mailto:khanglec@vncsi.com.vn)**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô  
và Thị trường Chứng khoán**

Lương Văn Sơn

Chuyên viên Phân tích

Email: [sonlv@vncsi.com.vn](mailto:sonlv@vncsi.com.vn)**Bộ phận Phân tích Ngành và  
Doanh nghiệp**

Lê Anh Tùng

Chuyên viên Phân tích

Email: [tungla@vncsi.com.vn](mailto:tungla@vncsi.com.vn)**Tuyên bố miễn trách nhiệm:**

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng.

Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM CSI**

Trụ sở: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Thượng, Quận Đống Đa, Hà Nội

Chi nhánh: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 – 192 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: + 84 24 3926 0099 | Website: [www.vncsi.com.vn](http://www.vncsi.com.vn)