

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo KTVM tháng 1 năm 2025

www.vncsi.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ

Tháng 1 năm 2025

Khác với năm trước, năm nay cả nước đón Tết Dương lịch và Tết Nguyên đán Ất Tỵ cùng trong tháng Một. Đồng thời, tháng Một cũng là tháng đầu tiên triển khai thực hiện Nghị quyết số 01/NQ-CP ngày 08/01/2025 của Chính phủ về nhiệm vụ, giải pháp chủ yếu thực hiện Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và dự toán ngân sách Nhà nước năm 2025. Ngay trong những ngày đầu năm, các Bộ, ngành, địa phương đã khẩn trương xây dựng kế hoạch hành động thực hiện Nghị quyết số 01, tạo động lực tăng tốc, bứt phá phát triển kinh tế - xã hội theo mục tiêu đề ra. Một số điểm sáng về tình hình kinh tế - xã hội tháng Một năm 2025 của nước ta như sau.

Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 1 năm 2025:

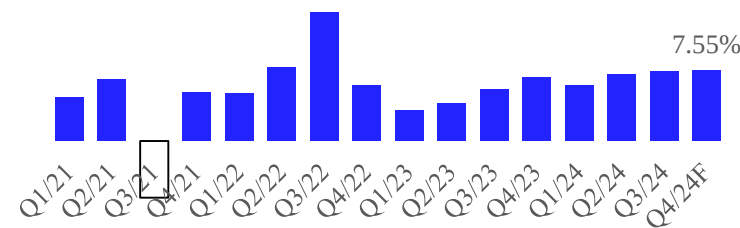
- **Tăng trưởng GDP vượt mục tiêu, vượt dự báo:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2024 ước tính tăng 7.55% so với cùng kỳ năm trước, duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 5.98%, quý II tăng 7.25%, quý III tăng 7.43%). GDP năm 2024 ước tính tăng 7.09% so với năm trước, chỉ thấp hơn tốc độ tăng của các năm 2018, 2019 và 2022 trong giai đoạn 2011-2024
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng cao:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 01/2025 ước đạt 573.3 nghìn tỷ đồng, tăng 2.7% so với tháng trước và tăng 9.5% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 tăng 8.0%).
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) sụt mạnh so với tháng trước, nhưng vẫn tăng so với cùng kỳ:** Tết Nguyên đán Ất Tỵ diễn ra trong tháng Một năm 2025 nên số ngày làm việc ít hơn so với tháng trước và cùng kỳ năm trước. Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 01/2025 ước tính giảm 9.2% so với tháng trước và tăng 0.6% so với cùng kỳ năm trước.
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu sụt giảm trong tháng đầu năm:** Trong tháng Một, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 63.15 tỷ USD, giảm 10.5% so với tháng trước và giảm 3.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó xuất khẩu giảm 4.3%; nhập khẩu giảm 2.6%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 3.03 tỷ USD.
- **FDI đăng ký & thực hiện là điểm sáng tích cực:** Tính đến ngày 30/01/2025, cả nước có 137 lượt dự án đầu tư nước ngoài được điều chỉnh tăng vốn với số vốn đăng ký tăng thêm đạt 2.73 tỷ USD, tăng 4.6% về số lượt dự án và gấp 6.1 lần về số vốn so với cùng kỳ năm 2024. Vốn đầu tư nước ngoài thực hiện tại Việt Nam trong tháng 01/2025 đạt 1,510 triệu USD, tăng 2.0% so với cùng kỳ năm trước.
- **CPI ở mức phù hợp:** Lạm phát được kiểm soát ở mức phù hợp, nguồn cung hàng hóa trong dịp Tết Nguyên đán dồi dào, giá cả hàng hóa tiêu dùng thiết yếu tương đối ổn định. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Một năm 2025 tăng 3.63% so với cùng kỳ năm trước.
- **Tiền tệ:** Duy trì nổi lờng trong năm 2025.
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động vẫn ở mức đáy.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng khởi sắc trong tháng 1. 2025. Kỳ vọng cả năm đạt 16% .
- **Tỷ giá:** Tỷ giá biến động mạnh nhẹ trong tháng đầu năm.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

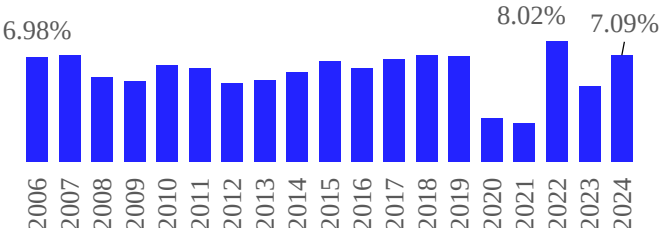
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2025

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

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Tăng trưởng GDP năm

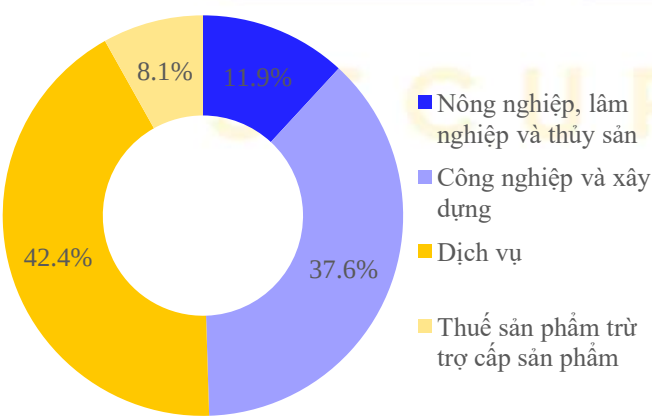


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

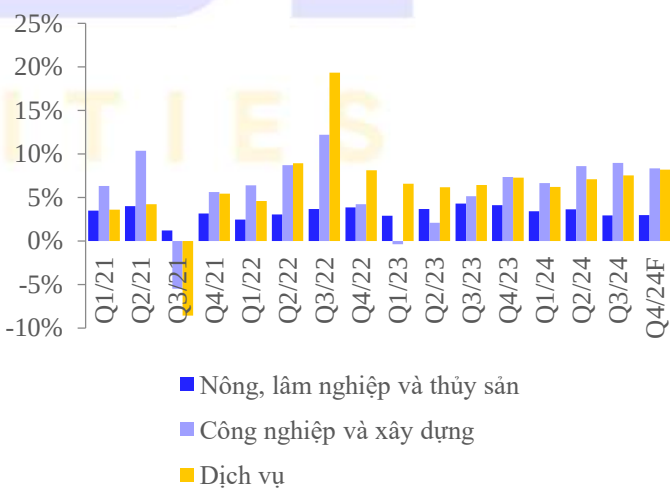
Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2024 ước tính tăng 7.55% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn quý IV các năm 2017, 2018 trong giai đoạn 2011-2024, duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 5.98%, quý II tăng 7.25%, quý III tăng 7.43%). Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản 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



Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

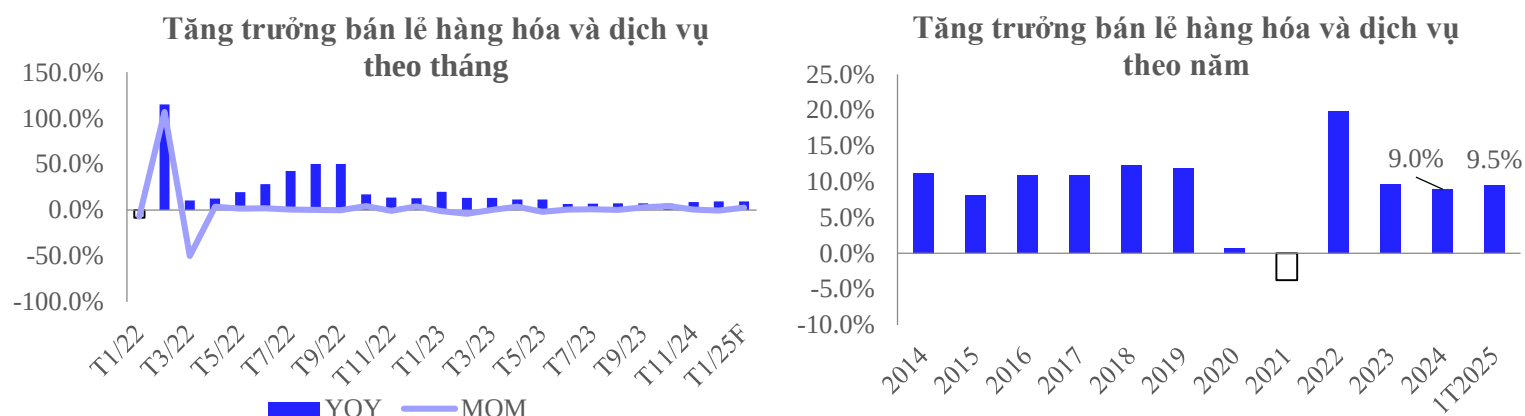
Về cơ cấu nền kinh tế năm 2024, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.86%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.64%; khu vực dịch vụ chiếm 42.36%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.14% (cơ cấu tương ứng của năm 2024 là 11.86%; 37.58%; 42.30%; 8.26%)...

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 THÁNG 1 NĂM 2025

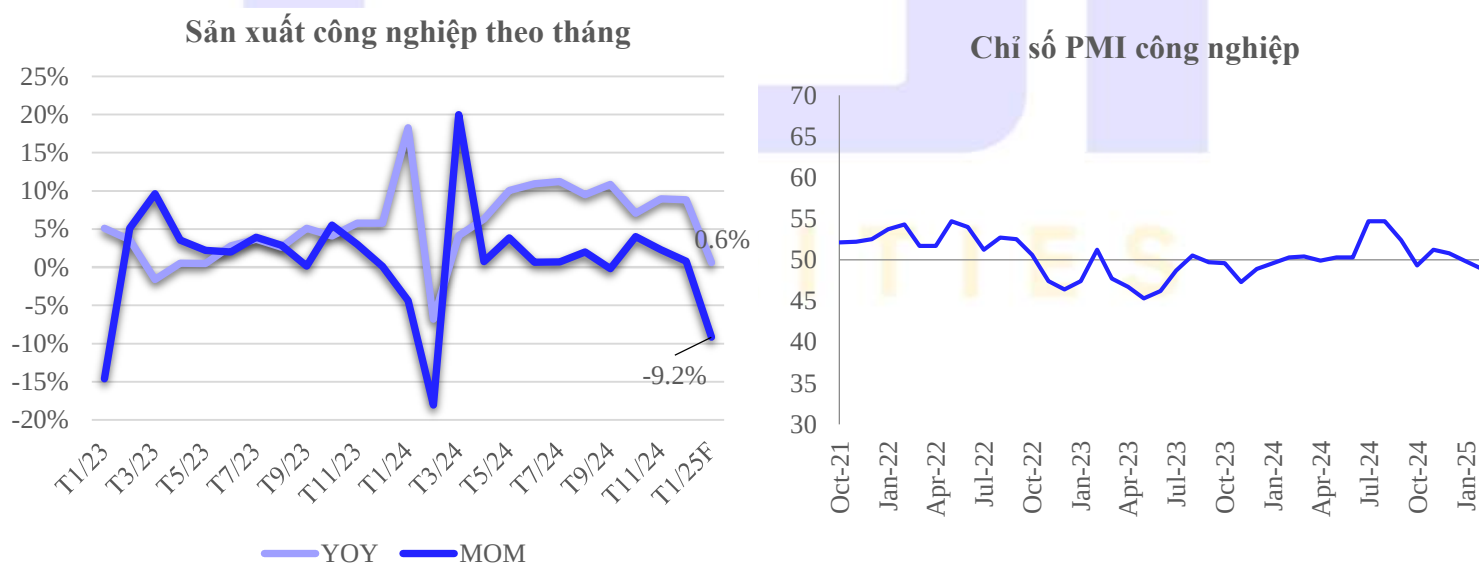
b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng cao



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Nhu cầu tiêu dùng nội địa tăng cao trong dịp Tết Nguyên đán cùng với sự phục hồi mạnh mẽ của du lịch đã góp phần tích cực vào tăng trưởng của ngành thương mại dịch vụ. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 01/2025 ước đạt 573.3 nghìn tỷ đồng, tăng 2.7% so với tháng trước và tăng 9.5% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 tăng 8.0%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.6% (cùng kỳ năm 2024 tăng 5.6%).

c. Sản xuất công nghiệp sụt giảm mạnh so với tháng trước, những vẫn tăng so với cùng kỳ



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

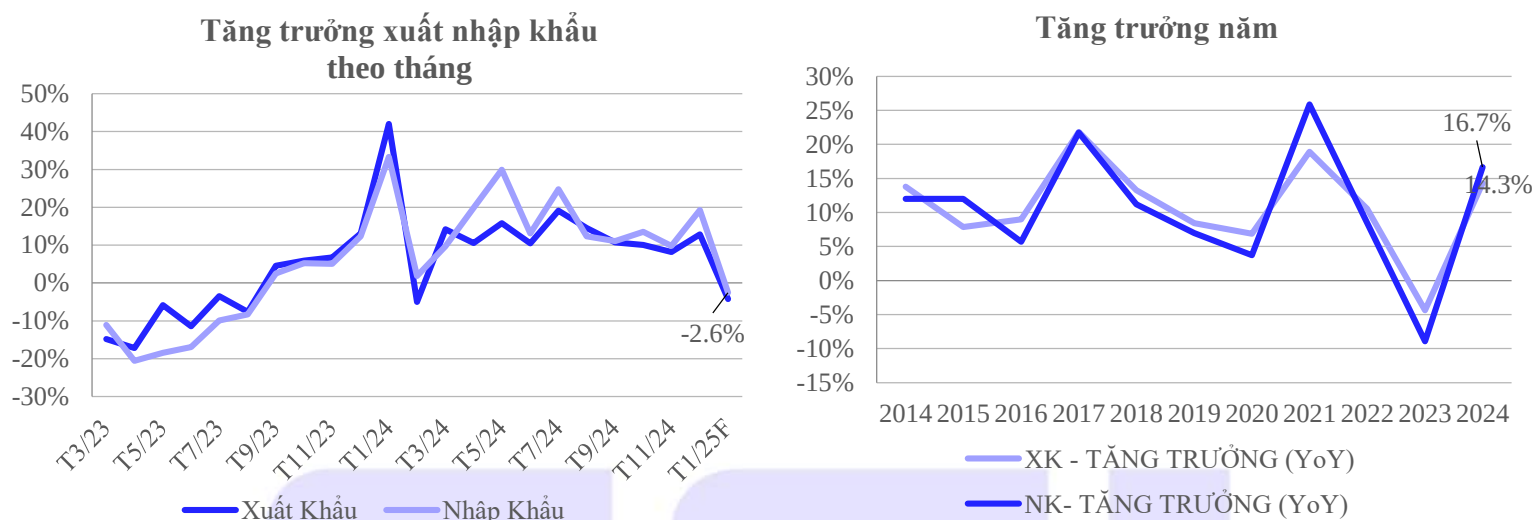
Tết Nguyên đán Ất Tỵ diễn ra trong tháng Một năm 2025 nên số ngày làm việc ít hơn so với tháng trước và cùng kỳ năm trước. Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 01/2025 ước tính giảm 9.2% so với tháng trước và tăng 0.6% so với cùng kỳ năm trước, trong đó ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 1.6%, sản xuất và phân phối điện tăng 0.4%; cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 9.2%. Riêng ngành khai khoáng giảm 10.4%.

Chỉ số Nhà quản trị mua hàng ngành sản xuất Việt Nam (PMI) đạt kết quả 48.9 điểm trong tháng 1/2025, giảm so với 49.8 điểm của tháng 12/2024 và nằm dưới ngưỡng 50 điểm tháng thứ hai liên tiếp. Mức suy giảm của các điều kiện hoạt động là vừa phải, nhưng đáng kể hơn một chút so với kỳ khảo sát trước.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2025

d. Xuất nhập khẩu sụt giảm trong tháng đầu năm



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 01/2025 đạt 33.09 tỷ USD, giảm 6.9% so với tháng trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 9.49 tỷ USD, giảm 11.2%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 23.6 tỷ USD, giảm 5.0%. So với cùng kỳ năm trước, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng Một giảm 4.3%.

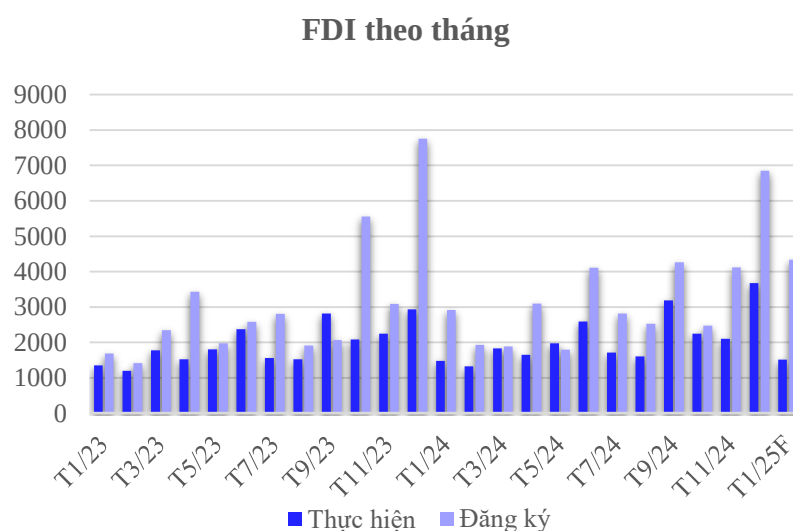
Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 01/2025 đạt 30.06 tỷ USD, giảm 14.1% so với tháng trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 10.89 tỷ USD, giảm 22.2%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 19.17 tỷ USD, giảm 8.7%. So với cùng kỳ năm trước, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng Một giảm 2.6%.

Cán cân thương mại: Trong tháng Một, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 63.15 tỷ USD, giảm 10.5% so với tháng trước và giảm 3.5% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó xuất khẩu giảm 4.3%; nhập khẩu giảm 2.6%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 3.03 tỷ USD.

e. FDI đăng ký và thực hiện là điểm sáng tích cực

Tính đến ngày 30/01/2025, cả nước có 137 lượt dự án đầu tư nước ngoài được điều chỉnh tăng vốn với số vốn đăng ký tăng thêm đạt 2.73 tỷ USD, tăng 4.6% về số lượt dự án và gấp 6.1 lần về số vốn so với cùng kỳ năm 2024. Vốn đầu tư nước ngoài thực hiện tại Việt Nam trong tháng 01/2025 đạt 1,510 triệu USD, tăng 2.0% so với cùng kỳ năm trước.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong tháng 01/2025 có 10 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 83.0 triệu USD, gấp 5.1 lần so với cùng kỳ năm trước, trong đó: Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 61.6 triệu USD, chiếm 74.2% tổng vốn đầu tư; khai khoáng đạt 18.7 triệu USD, chiếm 22.5%; xây dựng đạt 2.4 triệu USD, chiếm 2.9%.

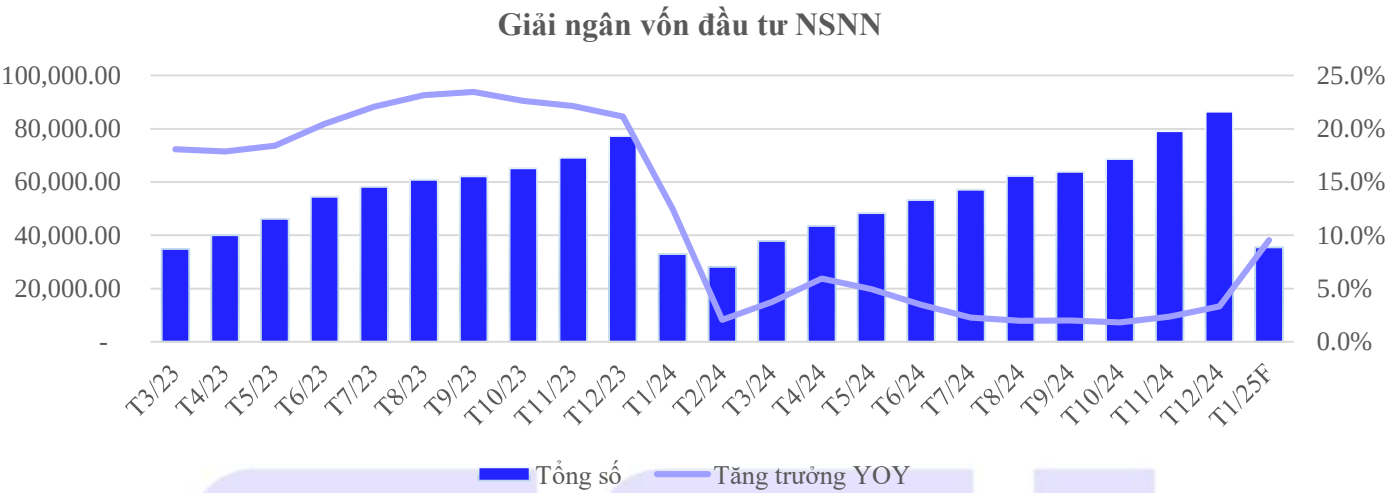


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2025

f. Vốn thực hiện từ ngân sách được đẩy mạnh, tăng cao so với cùng kỳ

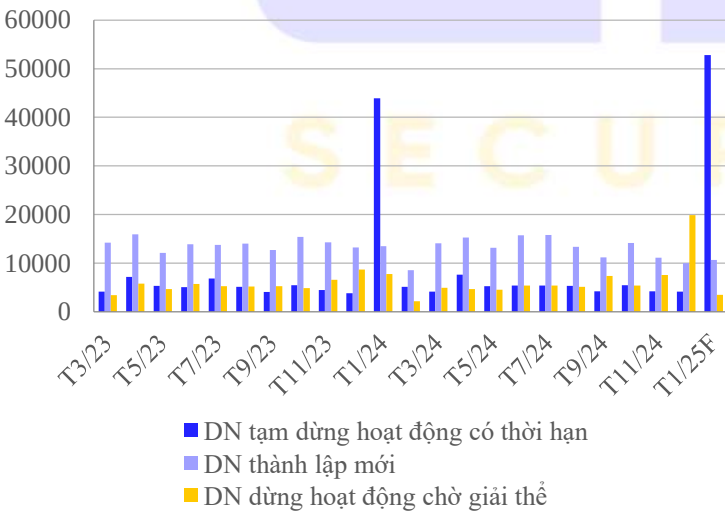


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

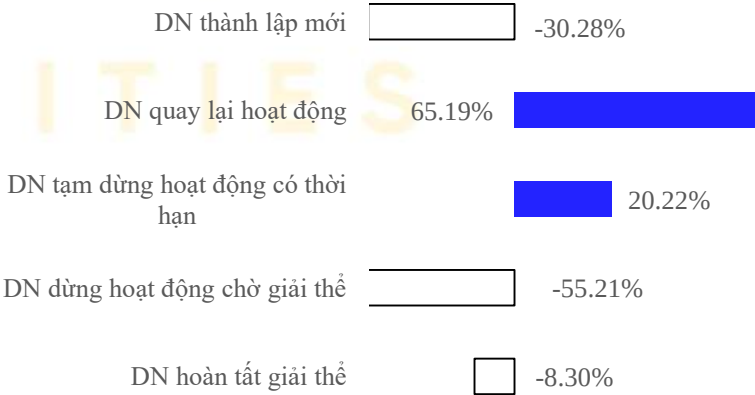
Hoạt động đầu tư trong tháng Một tập trung chủ yếu vào việc phân khai kế hoạch vốn năm 2025, các công trình mới được bố trí vốn đang trong thời gian chuẩn bị hoàn tất các thủ tục, hồ sơ chuẩn bị đầu tư nên khối lượng thực hiện chủ yếu tại các công trình chuyển tiếp. Tỷ lệ vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước đạt 4.1% so với kế hoạch năm và tăng 9.6% so với cùng kỳ năm 2024.

g. Hoạt động của doanh nghiệp sụt giảm

Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo tháng



Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 1 (YOY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

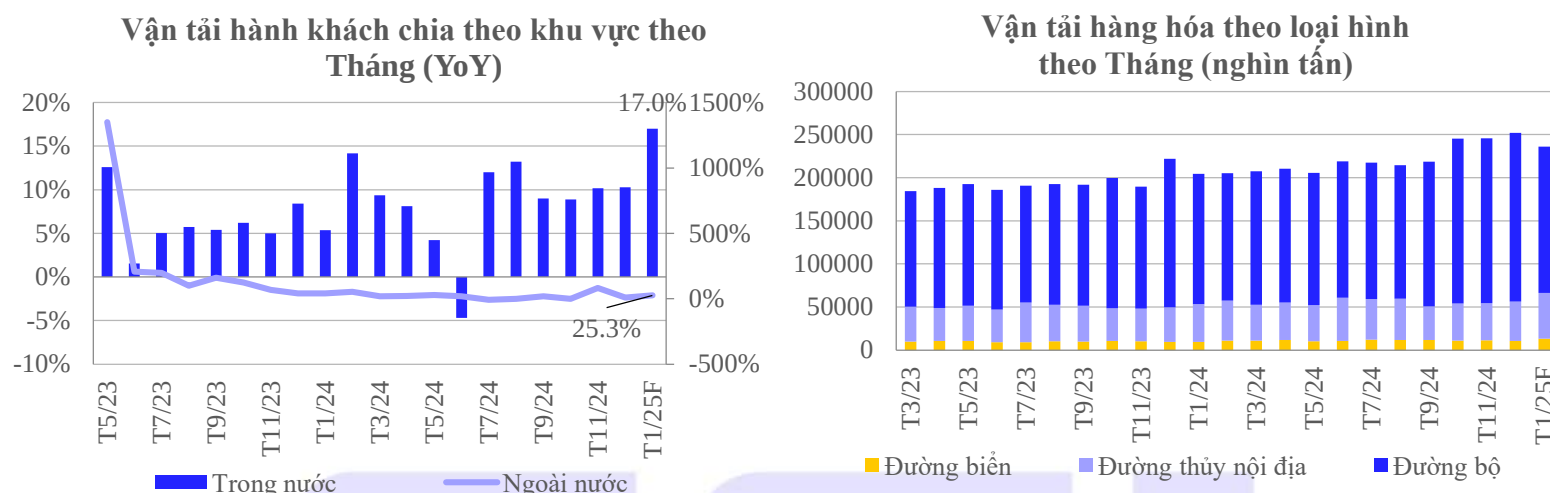
Trong tháng Một, cả nước có gần 10.7 nghìn doanh nghiệp thành lập mới với số vốn đăng ký là gần 94.1 nghìn tỷ đồng và số lao động đăng ký hơn 81.5 nghìn lao động, tăng 6.6% về số doanh nghiệp, giảm 2.4% về vốn đăng ký và giảm 14.8% về số lao động so với tháng 12/2024. So với cùng kỳ năm trước, giảm 30.3% về số doanh nghiệp, giảm 39.3% về số vốn đăng ký và giảm 22.3% về số lao động. Vốn đăng ký bình quân một doanh nghiệp thành lập mới trong tháng đạt 8.8 tỷ đồng, giảm 8.4% so với tháng trước và giảm 13.0% so với cùng kỳ năm trước.

Theo khu vực kinh tế, tháng 01/2025 có 113 doanh nghiệp thành lập mới thuộc khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản, giảm 33.9% so với cùng kỳ năm trước; 2,544 doanh nghiệp thuộc khu vực công nghiệp và xây dựng, giảm 29.6%; 7,996 doanh nghiệp thuộc khu vực dịch vụ, giảm 30.4%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2025

h. Vận tải, du lịch tăng trưởng cao, nhiều du khách quốc tế đến Việt Nam



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Hoạt động vận tải sôi động trong tháng đầu tiên của năm 2025 đáp ứng nhu cầu đi lại của người dân trong nước cũng như khách quốc tế đến Việt Nam, phục vụ sản xuất, tiêu dùng trong nước dịp Tết Nguyên đán và xuất nhập khẩu hàng hóa. So với cùng kỳ năm trước, vận tải hành khách tăng 17.0% về vận chuyển và tăng 18.0% về luân chuyển; vận tải hàng hóa tăng 12.5% về vận chuyển và tăng 15.2% về luân chuyển.

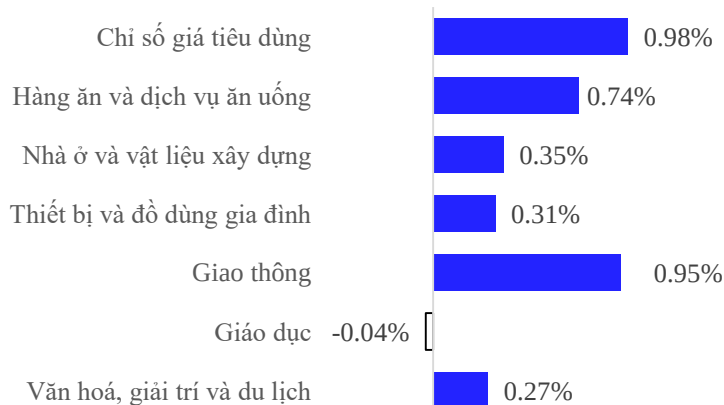
Vận tải hành khách: tháng 01/2025 ước đạt 453.7 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 7.2% so với tháng trước và tăng 17.0% so với cùng kỳ năm trước; luân chuyển đạt 25.4 tỷ lượt khách.km, tăng 8.0% và tăng 18.0%. ..

Vận tải hàng hóa: hóa tháng 01/2025 ước đạt 236.4 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, giảm 0.1% so với tháng trước và tăng 12.5% so với cùng kỳ năm trước; luân chuyển đạt 53.8 tỷ tấn.km, tăng 0.2% và tăng 15.2%.

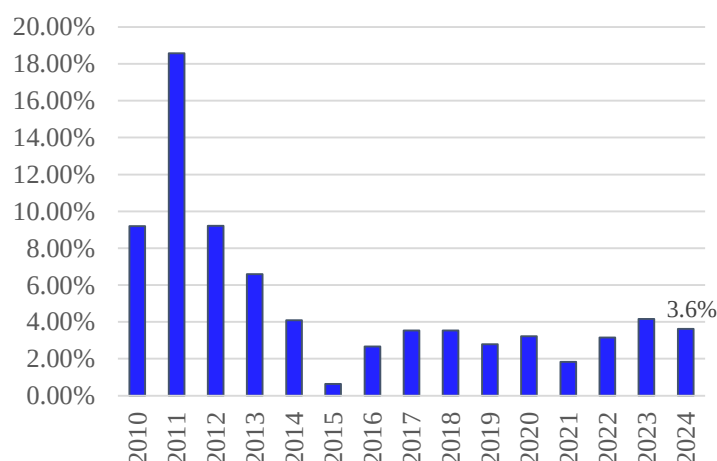
Khách quốc tế đến Việt trong tháng 01/2025, khách quốc tế đến nước ta đạt gần 2.1 triệu lượt người, tăng 18.5% so với tháng trước và tăng 36.9% so với cùng kỳ năm trước

i. Lạm phát ở mức phù hợp

Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 1



Tăng trưởng bình quân CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

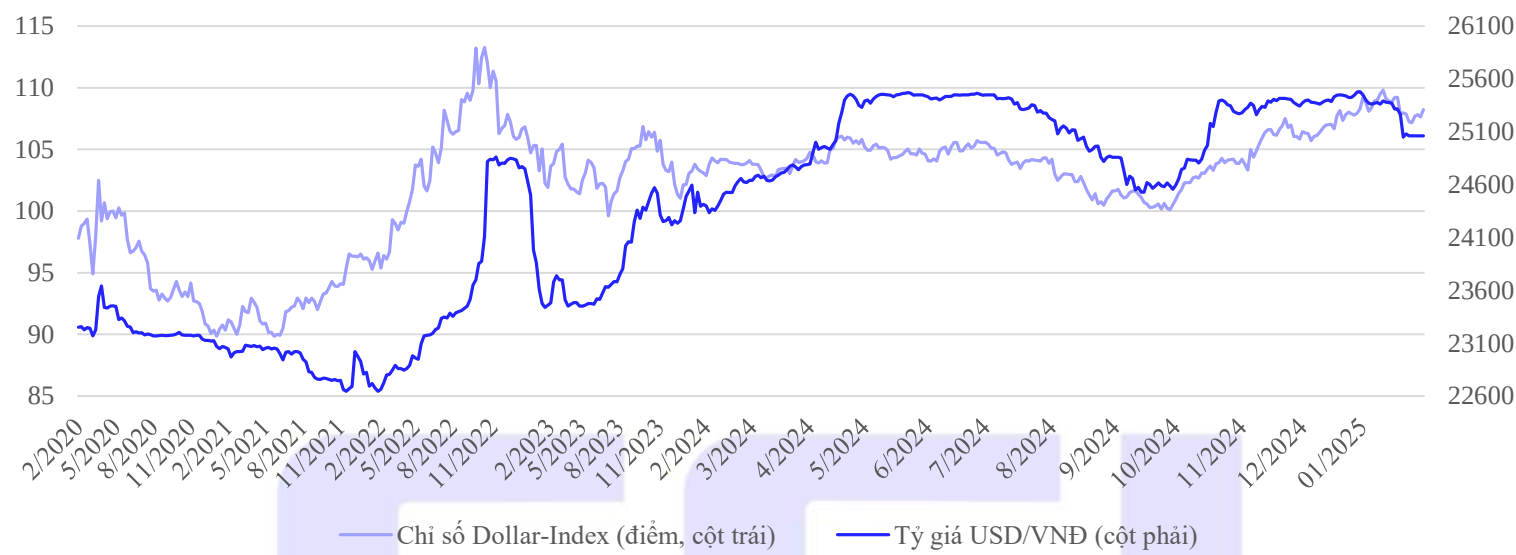
Lạm phát được kiểm soát ở mức phù hợp, nguồn cung hàng hóa trong dịp Tết Nguyên đán dồi dào, giá cả hàng hóa tiêu dùng thiết yếu tương đối ổn định. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Một năm 2025 tăng 3.63% so với cùng kỳ năm trước..

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2025 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

a. Tỷ giá – USD có chiều hướng hạ nhiệt trong tháng 1 năm 2025

Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Nguồn: CSI tổng hợp

Chỉ số Dollar –Index có chiều hướng hạ nhiệt trong tháng đầu tiên của năm mới 2025. So với cuối 2024, Dollar – Index giảm nhẹ (-0.079 điểm), tương đương với mức giảm (-0.07%), tạm dừng ở mức 108.217 cuối tháng 1/2025. Tỷ giá USD/VND cũng có sự hạ nhiệt đáng kể so với cuối năm 2024. Trên thị trường tự do, tỷ giá USD/VND giảm 420 đồng (-1.65%) dừng lại ở 25.060.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

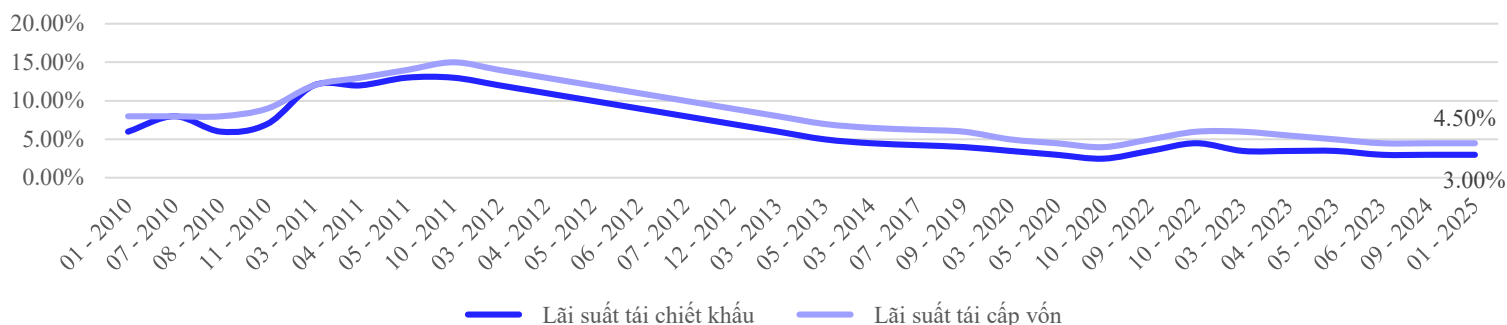
Tỷ giá biến động mạnh trong 2024 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD, theo ước tính của sơ bộ trong 2024, SBV đã bán khoảng 9.4 - 10.0 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại khoảng 85 - 86 tỷ USD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

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2025 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

b. Lãi suất: Giữ nguyên lãi suất điều hành trong 2025

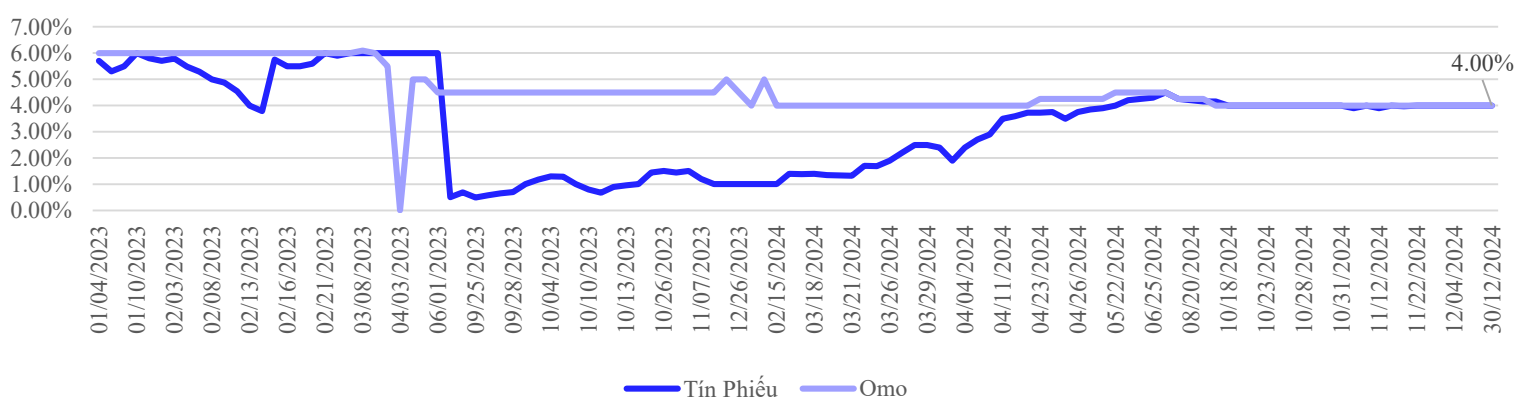
Lãi suất tái cấp vốn & tái chiết khấu



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 4.00%. 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.

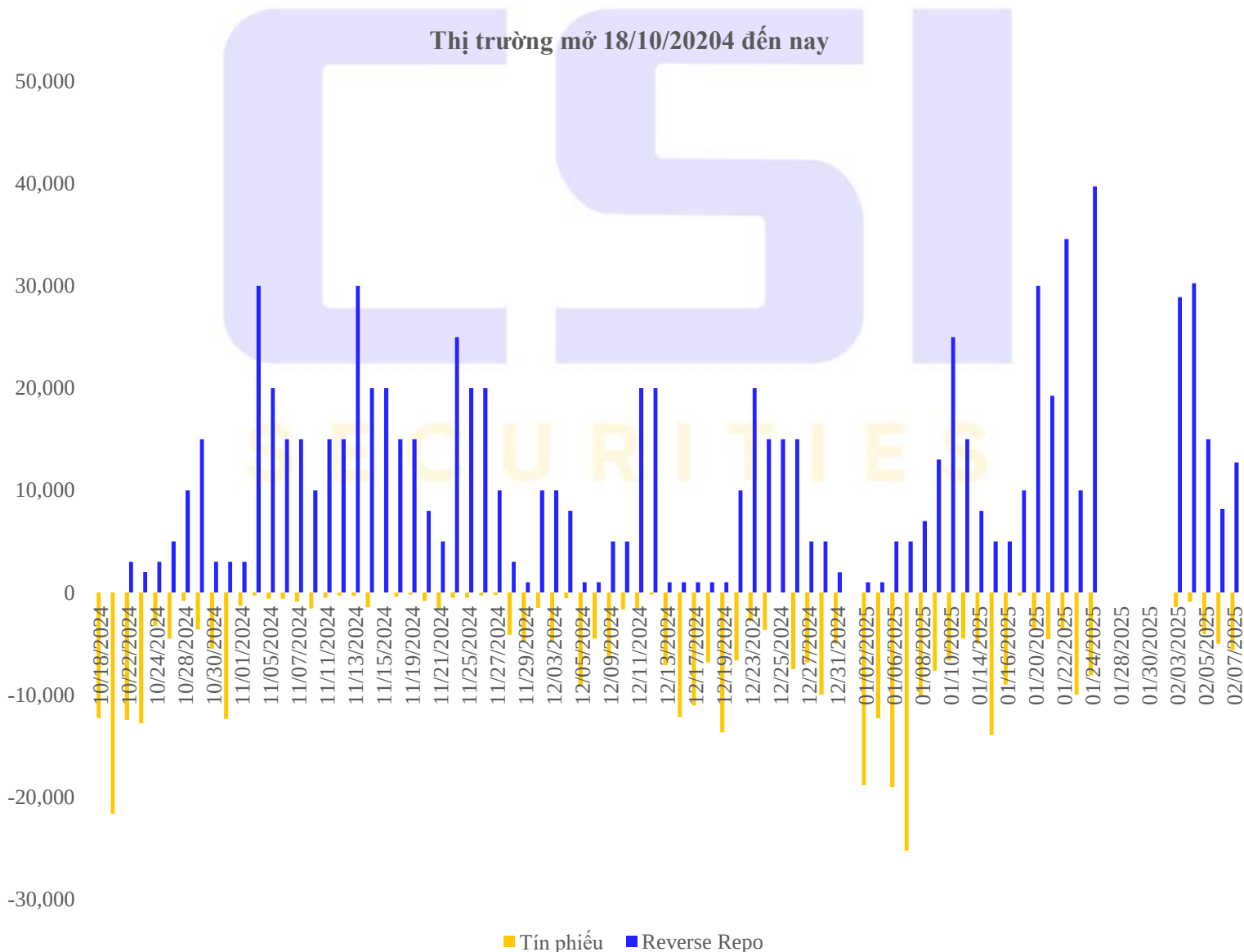
CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2025 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

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, đón 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 và kéo dài đến thời điểm hiện tại.

c. SBV vừa hút vừa bơm nhằm ổn định tỷ giá, và giữ thanh khoản cho hệ thống

Kể từ khi khởi động lại kênh tín phiếu ngày 18/10/2024 thì tính đến cuối tháng 1/2025 (24/01/2025), lượng tín phiếu đang lưu hành tính đến cuối tháng 1.2025 đạt 29,849.60 tỷ đồng. Trong khi đó lượng Reverse Repo bơm vào hệ thống đang lưu hành đạt 133,579.96 tỷ đồng. Lũy kế đến ngày 24/01/2024, SBV đang bơm ròng ra hệ thống 103,730 tỷ đồng.

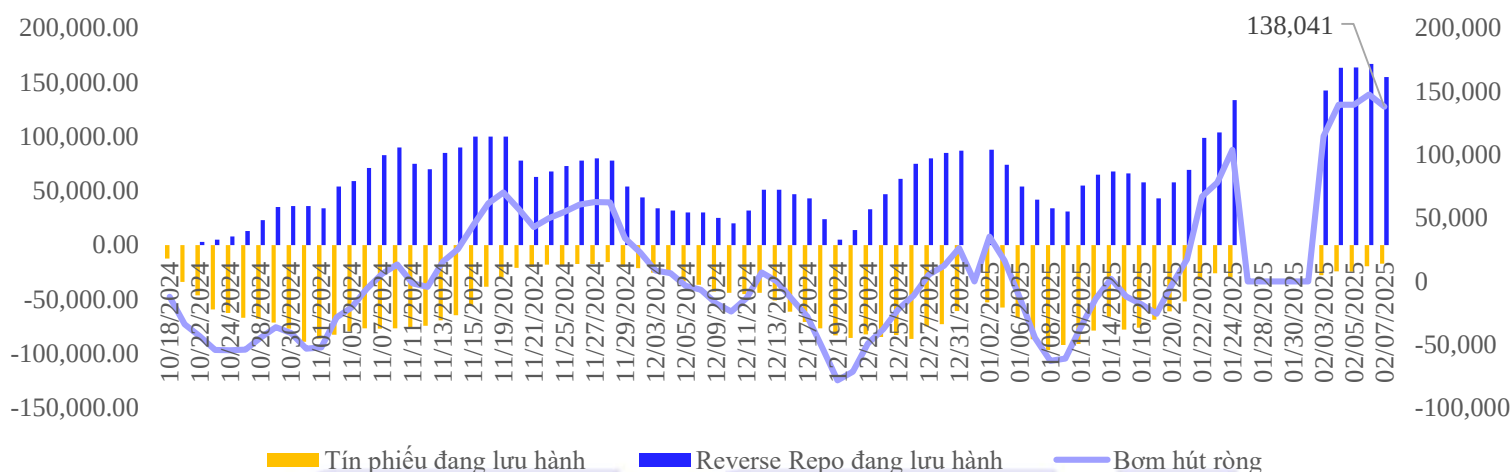


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

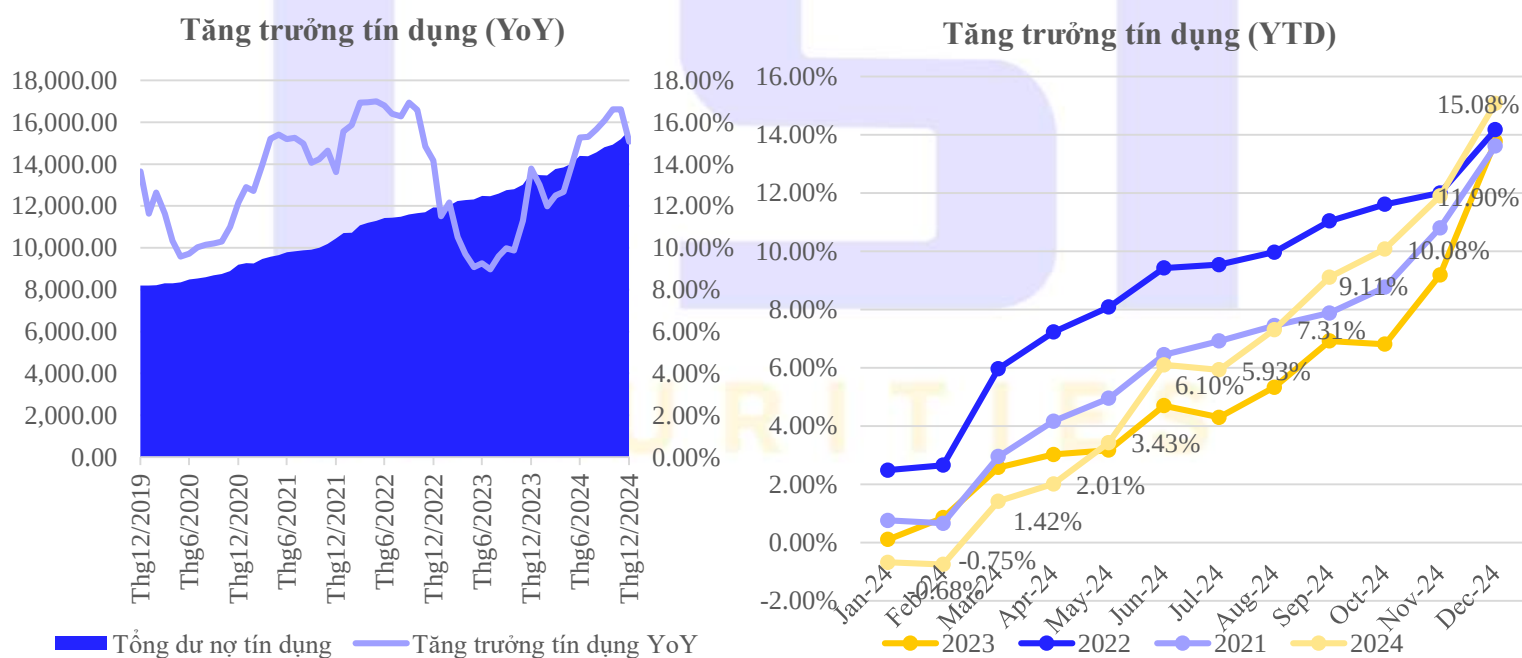
2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2025 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

Bơm hút ròng thị trường mở (07/02/2025)



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

d. Tăng trưởng tín dụng đã có sự bứt phá



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

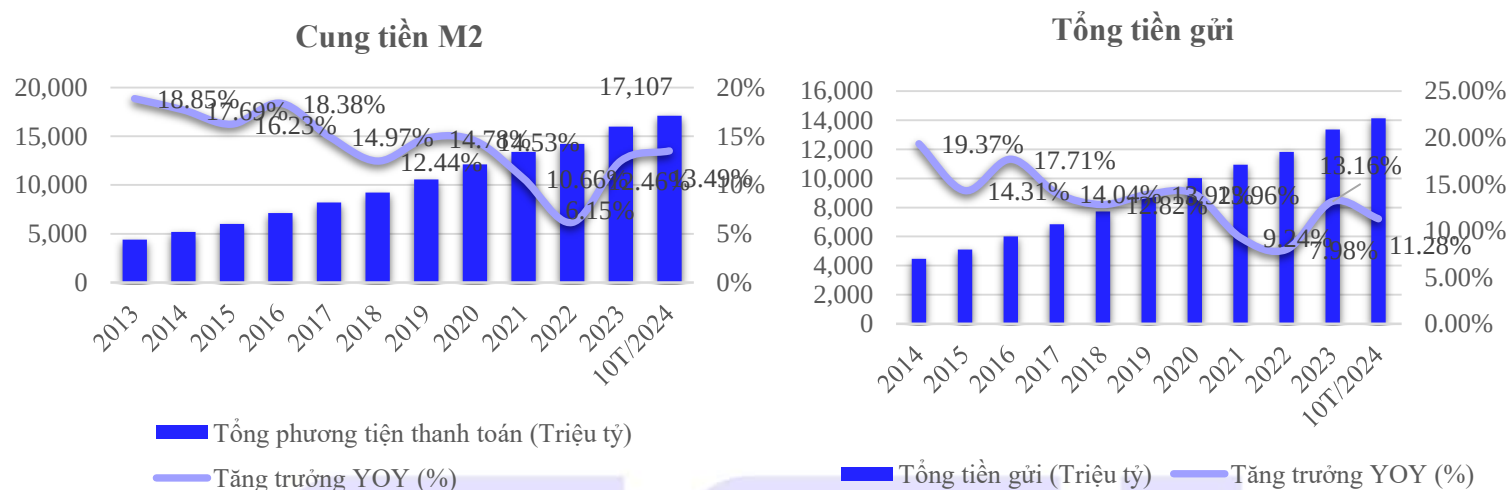
Tính đến ngày 31/12/2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023, tương đương với 2.1 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế, vượt mục tiêu đề NHNN ra là 15%. Năm 2025, NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 16%, tiếp tục triển khai lộ trình hạn chế và tiến tới xóa 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.

Đến ngày 3/2/2025, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đạt 15.65 triệu tỷ đồng, tăng 0.19% so với năm 2024, cao hơn so với cùng kỳ năm 2024 (giảm 0.6%).

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2025 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

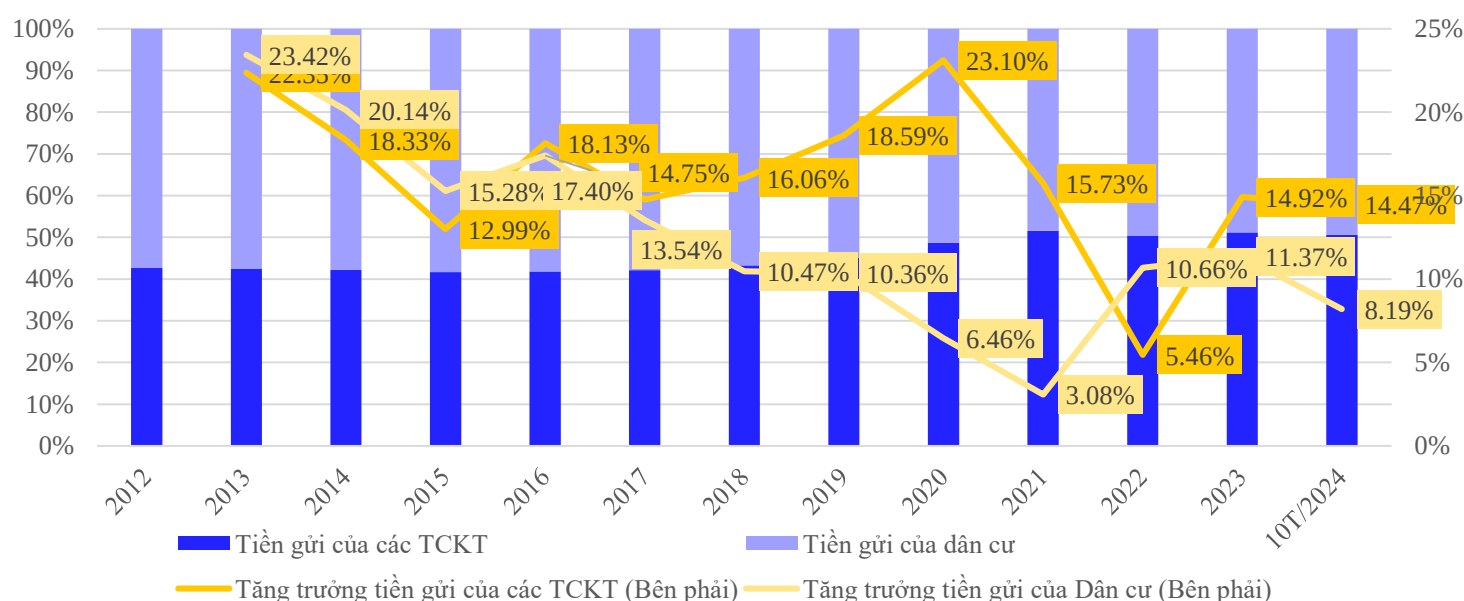
e. Cung tiền M2 có xu hướng tăng trưởng dần



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền đã có sự cải thiện và tăng trưởng dần tính hết tháng 10. Tính tới tháng 10/2024, cung tiền M2 đạt 17,107 triệu tỷ VND, tăng 13.49% so với cùng kỳ. Trong khi đó, tổng tiền gửi có xu hướng tăng chậm hơn so với cung tiền M2. Kết thúc tháng 10, tổng tiền gửi đạt 14,137 triệu tỷ đồng, tăng 11.28% 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 (14.47% so với 8.19%). 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



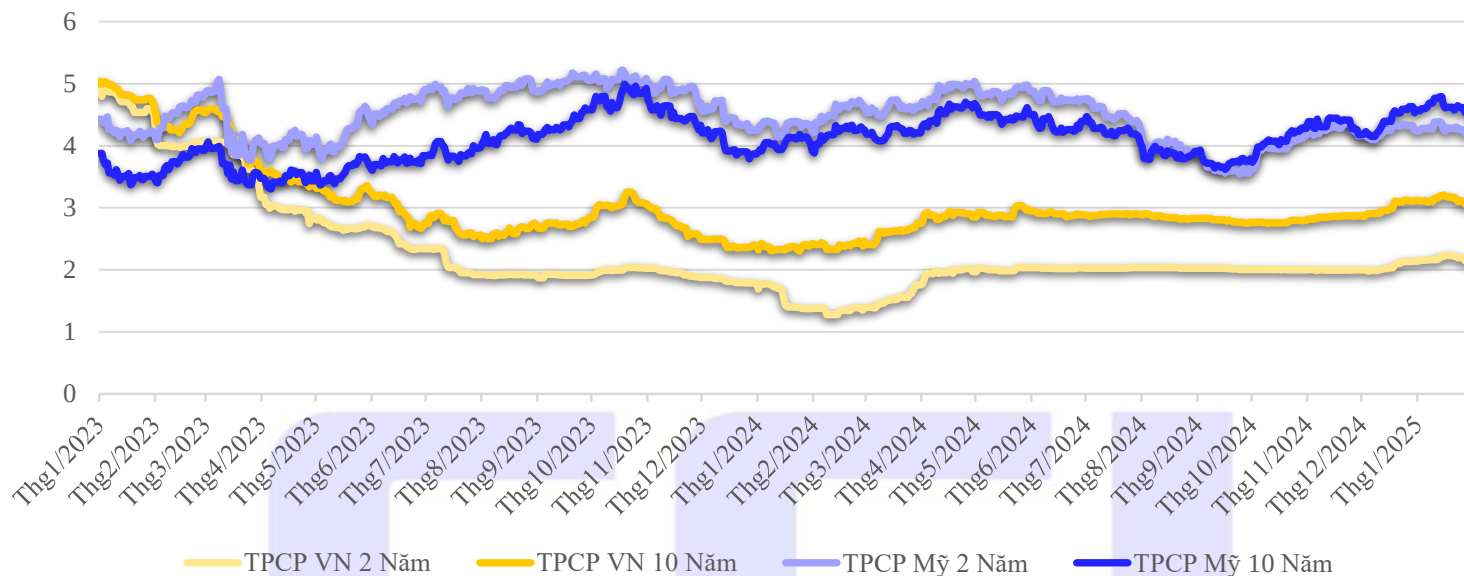
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2025 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

f. Lợi suất trái phiếu chính phủ gia tăng biên độ giữ VND và USD

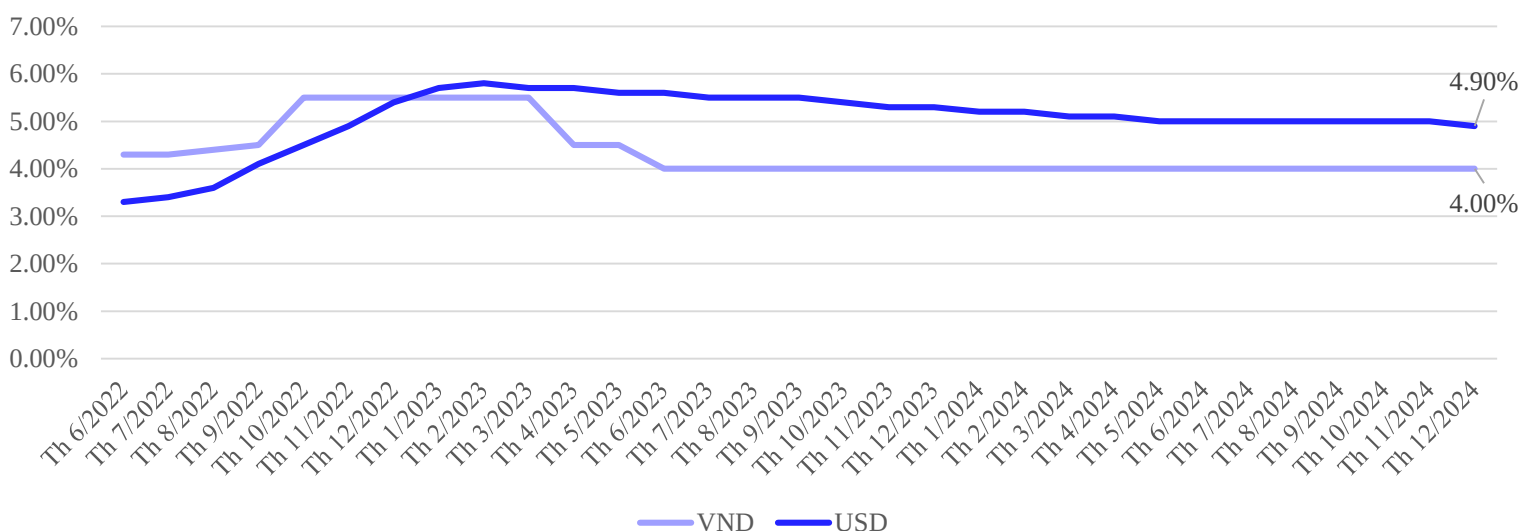
Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 2 năm tăng 0.42%, kỳ hạn 10 năm giảm 1.96% trong tháng 1/2025 so với cuối 2024. So sánh với lợi suất cùng kỳ hạn của Mỹ đang cho thấy lợi suất trái phiếu của Việt Nam ở mức thấp hơn rất nhiều. Trong tháng 1/2025, lợi suất trái phiếu USD kỳ hạn 2 năm giảm 0.73%, kỳ hạn 10 năm giảm 0.66%, nhưng vẫn cao hơn đáng kể so với lợi suất trái phiếu VND. Nguyên nhân được cho đồng USD mạnh lên khi Tổng thống Donald Trump tái đắc cử với nhiều chính sách bảo hộ nhằm đưa nước Mỹ vĩ đại trở lại.

Mức cho vay ngắn hạn hiện tại của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND đã hạ chênh lệch xuống 0.1% so với tháng 4 và hiện tại mức chênh lệch còn 0.9% vào cuối tháng 12 năm 2024.

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

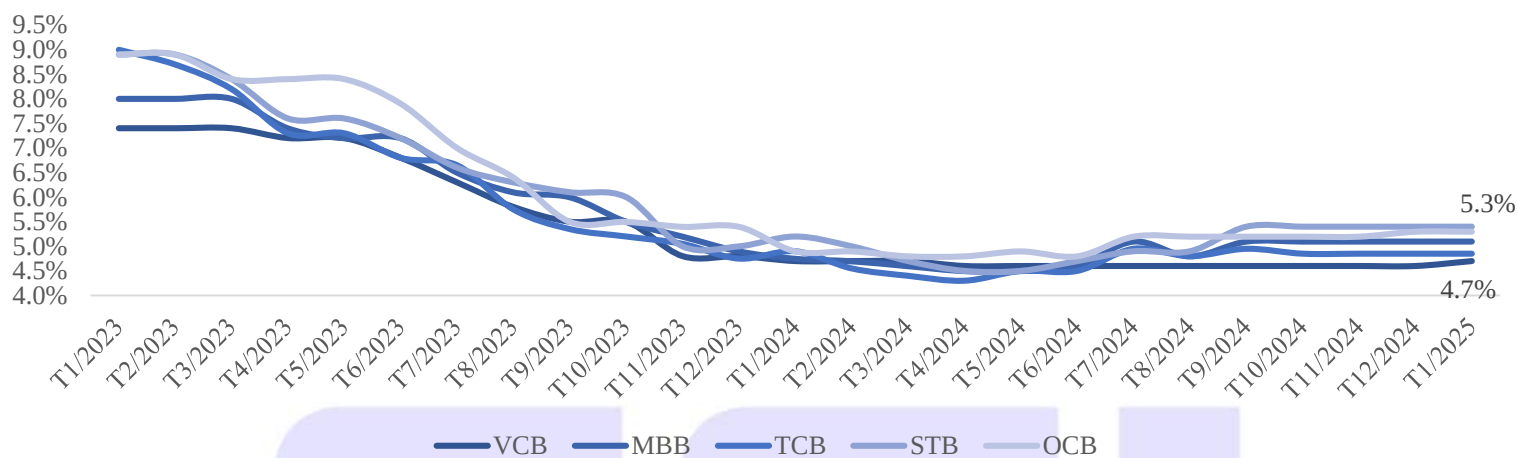
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 1 NĂM 2025 - DUY TRÌ NÓI LỎNG

g. Lãi suất huy động có chiều tăng nhẹ trong tháng 1/2025

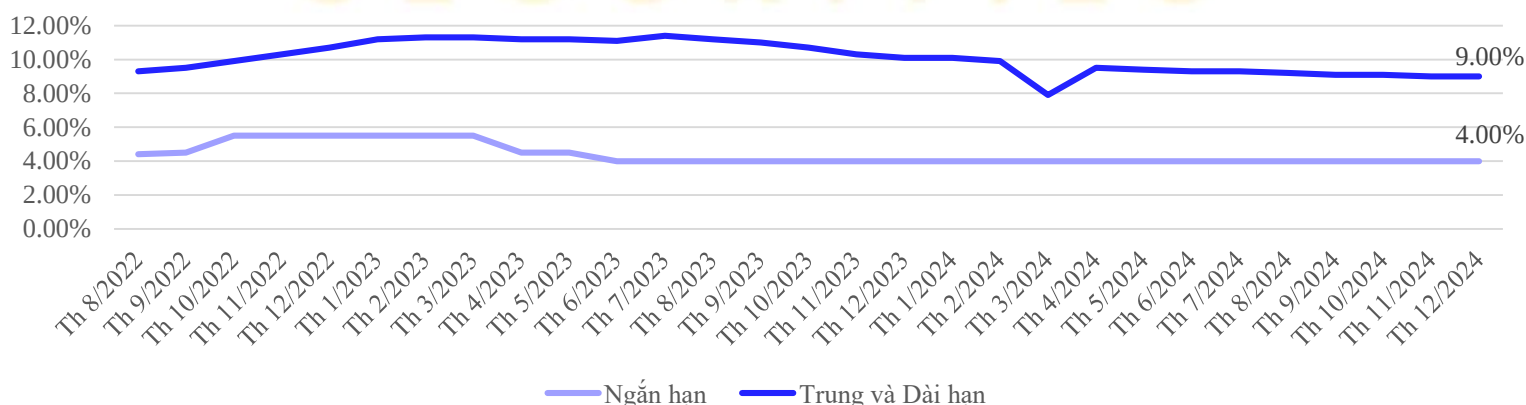
Lãi suất huy động 12 tháng



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 đang đã có xu hướng tăng trong thời gian trở lại đây và đang đạt mức cao nhất tính từ đầu 2024, và duy trì đến tháng 1/2025. Mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng của các ngân hàng lớn giao động từ mức 4.7% - 5.3% trên năm. 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 9.2% vào cuối tháng 8, và giảm về 9.0% đến cuối tháng 12/2024. Chúng tôi cho rằng khả năng tăng thêm là không lớn và sẽ duy trì mức lãi suất quanh 10% cho năm 2025.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSIEmail: csi.research@vncsi.com

Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

Lưu Chí Kháng
Trưởng phòng Phân tích
Email: 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

**Bộ phận Phân tích Ngành và
Doanh nghiệp**

Lê Anh Tùng
Chuyên viên Phân tích
Email: 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