



BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo KTVM tháng 2 năm 2025

www.vncsi.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ

Tháng 2 năm 2025

Sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán Ất Tỵ, hoạt động sản xuất kinh doanh trên khắp cả nước đã ổn định trở lại. Các Bộ, ngành, địa phương quyết tâm thực hiện nhiệm vụ, giải pháp tại Nghị quyết số 01/NQ-CP, Nghị quyết số 02/NQ-CP ngày 08/01/2025 của Chính phủ; Chỉ thị 03/CT-TTg về thực hiện nhiệm vụ trọng tâm sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán Ất Tỵ 2025, 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 Hai và hai tháng đầu năm 2025 của nước ta như sau:

Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong tháng 2 và 2 tháng đầu năm 2025:

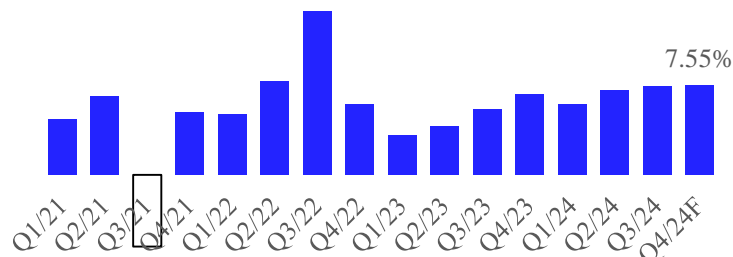
- **Tăng trưởng GDP vượt mục tiêu, vượt dự báo:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2024 ước tính tăng 7.55% so với cùng kỳ năm trước, duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 5.98%, quý II tăng 7.25%, quý III tăng 7.43%). GDP năm 2024 ước tính tăng 7.09% so với năm trước, chỉ thấp hơn tốc độ tăng của các năm 2018, 2019 và 2022 trong giai đoạn 2011-2024
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ duy trì mức tăng cao so với cùng kỳ:** Hai tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 1,137.5 nghìn tỷ đồng, tăng 9.4 % so với cùng kỳ năm trước .
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tăng trưởng tích cực, cao nhất so với cùng kỳ trong 5 năm:** Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng Hai ước tăng 17.2% so với cùng kỳ năm trước, tính chung hai tháng đầu năm 2025 tăng 7.2%, là mức tăng cao nhất của cùng kỳ các năm trong giai đoạn 2021-2025.
- **Kim ngạch nhập khẩu cao hơn xuất khẩu:** Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa hai tháng đầu năm 2025 đạt 127.07 tỷ USD, tăng 12.0% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 8.4%; nhập khẩu tăng 15.9%. Cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 1.47 tỷ USD.
- **FDI đăng ký & thực hiện tiếp tục là điểm sáng tích cực:** Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam trong hai tháng đầu năm 2025 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 gần 6.90 tỷ USD, tăng 35.5% so với cùng kỳ năm trước.
- **CPI ở mức phù hợp:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 02/2025 tăng 0.34% so với tháng trước; tăng 1.32% so với tháng 12/2024 và tăng 2.91% so với cùng kỳ năm 2024. Bình quân hai tháng đầu năm 2025, CPI tăng 3.27% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.97%.
- **Tiền tệ:** Duy trì nổi lỏng 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, nhưng chậm lại trong tháng 2/2025. Vẫn kỳ vọng cả năm đạt 16% .
- **Tỷ giá:** Tỷ giá biến động mạnh trong tháng 2/2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

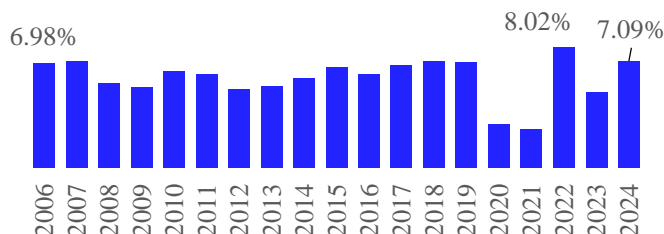
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 2 NĂM 2025

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

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



Tăng trưởng GDP năm

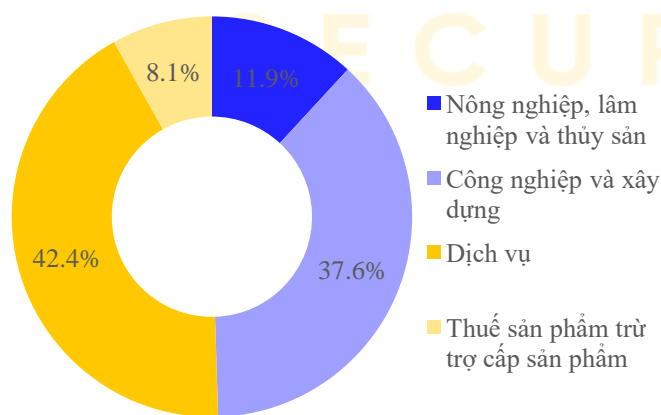


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

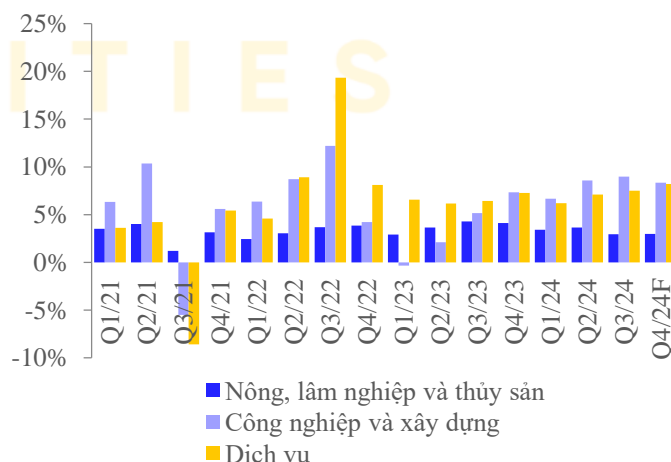
Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2024 ước tính tăng 7.55% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn quý IV các năm 2017, 2018 trong giai đoạn 2011-2024, duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 5.98%, quý II tăng 7.25%, quý III tăng 7.43%). Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản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

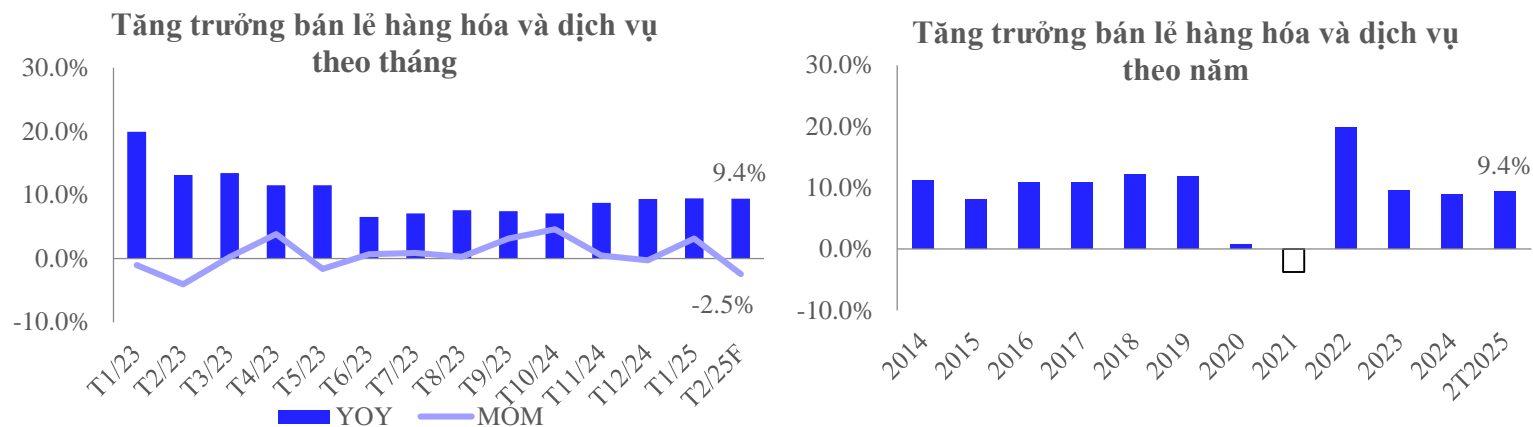
Về cơ cấu nền kinh tế năm 2024, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.86%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.64%; khu vực dịch vụ chiếm 42.36%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.14% (cơ cấu tương ứng của năm 2024 là 11.86%; 37.58%; 42.30%; 8.26%)...

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 2 NĂM 2025

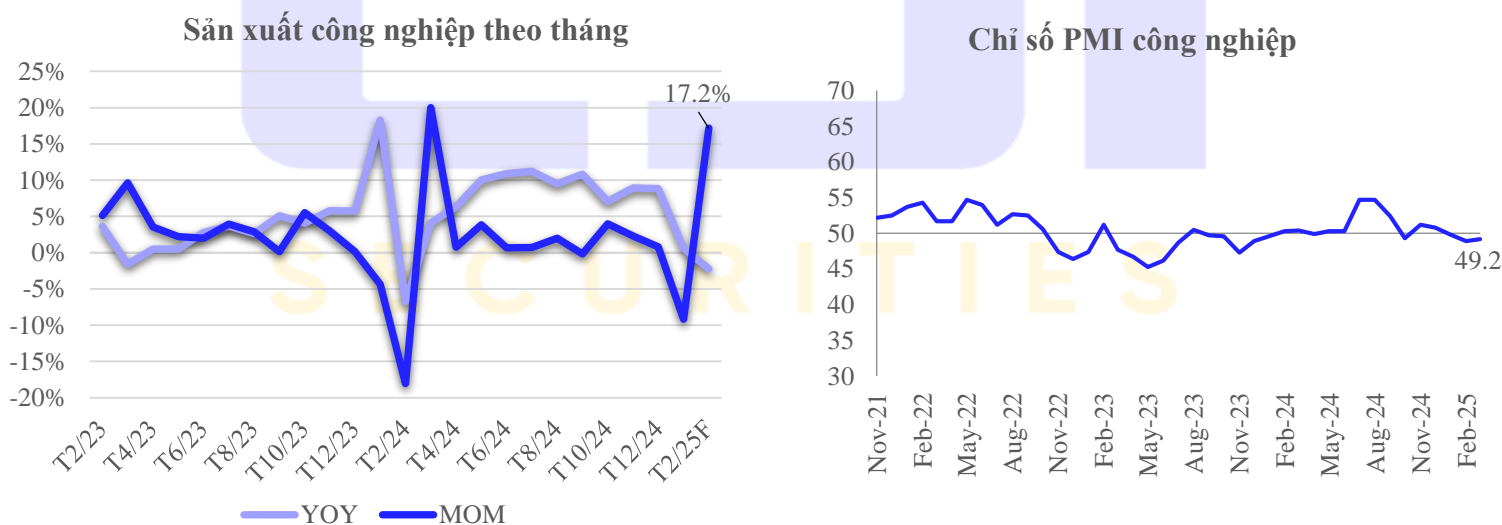
b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ duy trì mức tăng cao so với cùng kỳ.



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 02/2025 ước đạt 561.7 nghìn tỷ đồng, giảm 2.5% so với tháng trước và tăng 9.4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 1,137.5 nghìn tỷ đồng, tăng 9.4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 tăng 8.4%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.2% (cùng kỳ năm 2024 tăng 5.3%).

c. Sản xuất công nghiệp tăng trưởng tích cực, mức cao nhất so với cùng kỳ trong 5 năm.



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

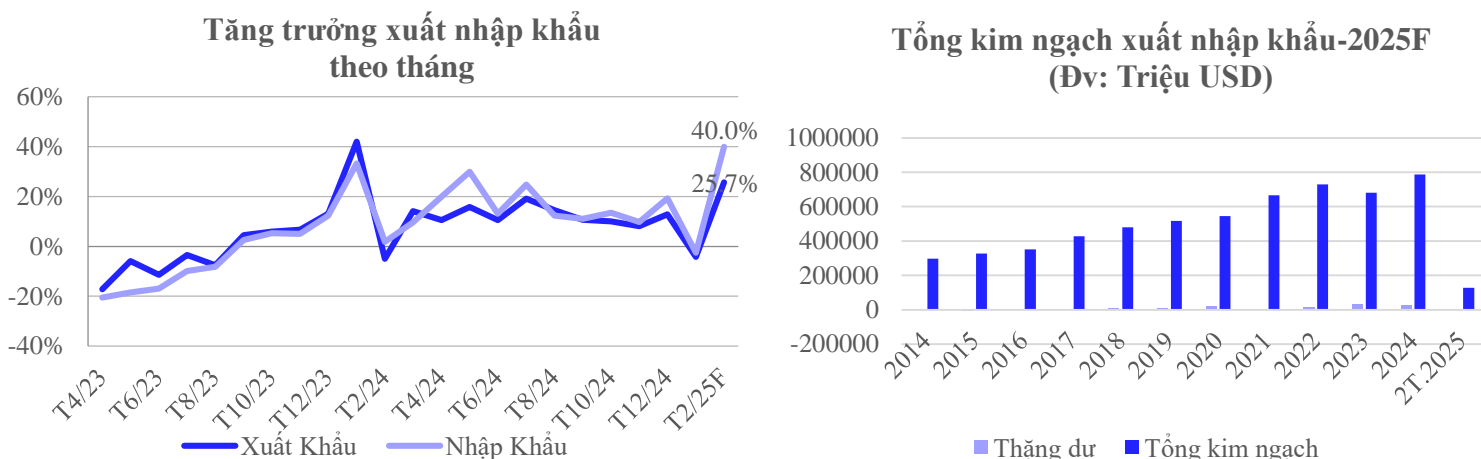
Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng Hai ước tăng 17.2% so với cùng kỳ năm trước, tính chung hai tháng đầu năm 2025 tăng 7.2%, là mức tăng cao nhất của cùng kỳ các năm trong giai đoạn 2021-2025, trong đó, chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo tăng 9.3% (cùng kỳ năm trước tăng 6.6%)..

Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 2 đã tăng nhẹ lên 49.2 điểm so với mức 48.9 điểm hồi tháng trước. Song, đây vẫn là tháng thứ 3 liên tiếp PMI Việt Nam nằm dưới ngưỡng 50 điểm. Báo cáo của S&P Global cho biết, kết quả chỉ số kỳ này phản ánh sự suy giảm nhẹ của các điều kiện kinh doanh trong tháng. Cụ thể, số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục giảm trong tháng 2. Dựa trên khảo sát, S&P Global cho biết, nguyên nhân là do nhu cầu yếu ở cả thị trường trong nước và quốc tế. Nhu cầu xuất khẩu yếu kém được thể hiện qua số lượng đơn đặt hàng mới từ nước ngoài tiếp tục sụt giảm, và đây là lần giảm thứ tư trong bốn tháng.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 2 NĂM 2025

d. Nhập khẩu tăng cao hơn xuất khẩu



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 02/2025 đạt 31.11 tỷ USD, giảm 6.2% so với tháng trước và tăng 25.7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2025, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 64.27 tỷ USD, tăng 8.4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 17.92 tỷ USD, tăng 12.8%, chiếm 27.9% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 46.35 tỷ USD, tăng 6.7%, chiếm 72.1%.

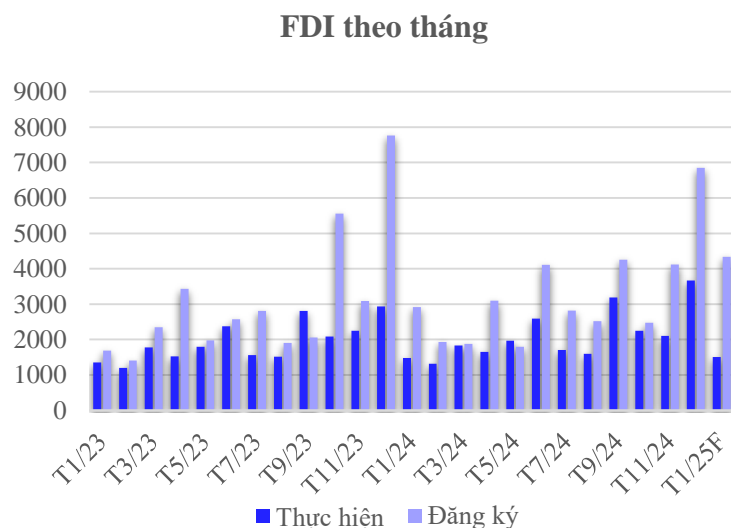
Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 02/2025 đạt 32.66 tỷ USD, tăng 8.4% so với tháng trước và tăng 40.0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2025, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 62.8 tỷ USD, tăng 15.9% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 22.8 tỷ USD, tăng 18.7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 40.0 tỷ USD, tăng 14.4%.

Cán cân thương mại: Hai tháng đầu năm 2025 xuất siêu 1.47 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 5.13 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 4.87 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 6.34 tỷ USD..

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

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam trong hai tháng đầu năm 2025 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 gần 6.90 tỷ USD, tăng 35.5% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam hai tháng đầu năm 2025 ước đạt 2.95 tỷ USD, tăng 5.4% so với cùng kỳ năm trước.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong hai tháng đầu năm 2025 có 30 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 233.6 triệu USD, gấp 9.4 lần so với cùng kỳ năm trước; có 05 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 5.4 triệu USD, gấp 24.3 lần. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 239 triệu USD, gấp 9.5 lần so với cùng kỳ năm trước.

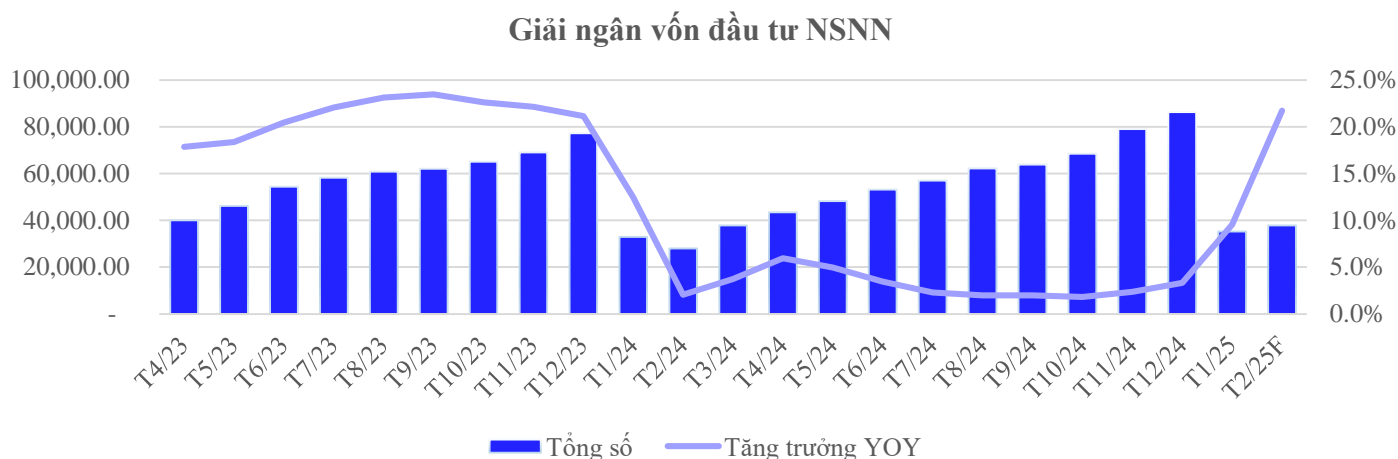


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 2 NĂM 2025

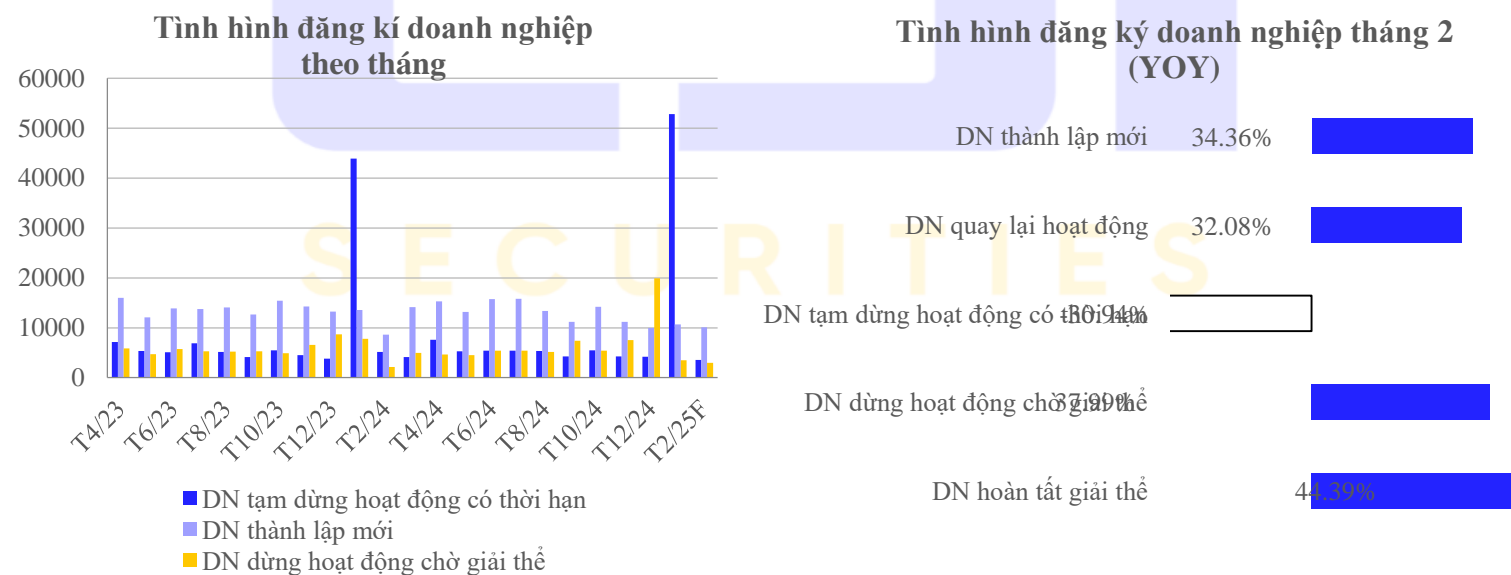
f. Vốn thực hiện từ ngân sách được đẩy mạnh, tăng cao so với cùng kỳ



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng Hai ước đạt 37.9 nghìn tỷ đồng, tăng 36.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2025, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 73.2 nghìn tỷ đồng, bằng 8.5% kế hoạch năm và tăng 21.7% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 bằng 7.7% và tăng 2.6%).

g. Hoạt động của doanh nghiệp sụt giảm



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

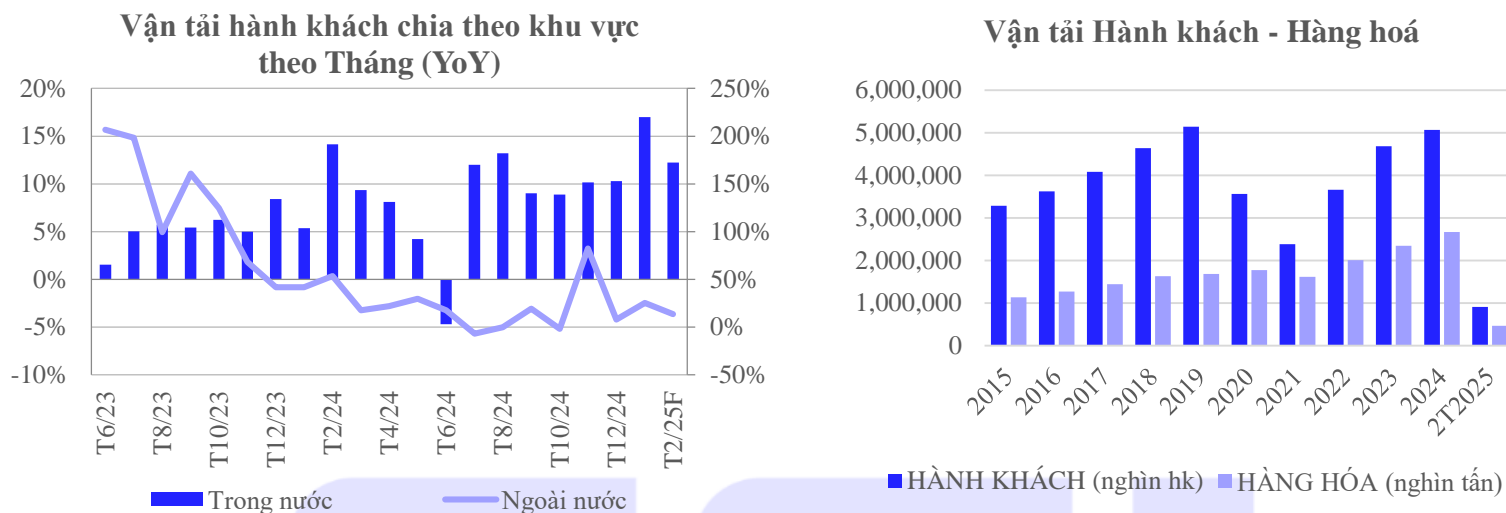
Tháng Hai năm nay, cả nước có hơn 10.1 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 4.9% so với tháng trước và tăng 34.4% so với cùng kỳ năm trước; có gần 7.1 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, giảm 69.1% và tăng 32.1%; có 3,554 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 93.3% và giảm 30.9%; có 2,971 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, giảm 14.9% và tăng 38.0%; có 1,737 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 14.1% và tăng 44.4%.

Tính chung hai tháng đầu năm 2025, cả nước có hơn 49.8 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 19.3% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 1 tháng có hơn 24.9 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là hơn 67.0 nghìn doanh nghiệp, tăng 6.9% so với cùng kỳ năm trước; bình quân 1 tháng có hơn 33.5 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 THÁNG 2 NĂM 2025

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

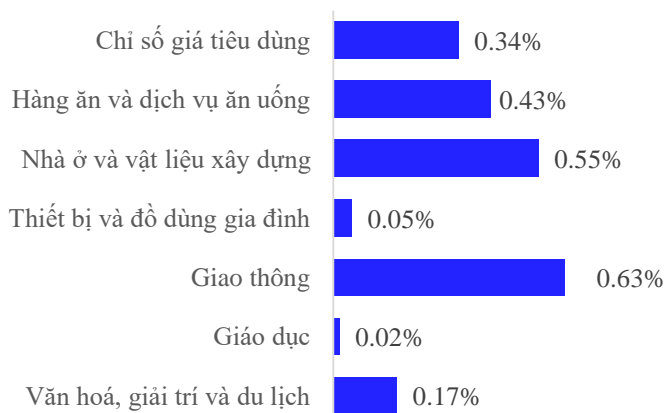
Vận tải hành khách: tháng 02/2025 ước đạt 464.3 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 12.2% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 26.3 tỷ lượt khách.km, tăng 12.7%. Tính chung hai tháng đầu năm 2025, vận tải hành khách ước đạt 912.4 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 13.8% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 52.1 tỷ lượt khách.km, tăng 16.2%..

Vận tải hàng hóa: tháng 02/2025 ước đạt 234.2 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 16.0% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 48.9 tỷ tấn.km, tăng 19.1%. Tính chung hai tháng đầu năm 2025, vận tải hàng hóa ước đạt 471.8 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 14.5% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 98.1 tỷ tấn.km, tăng 11.8%..

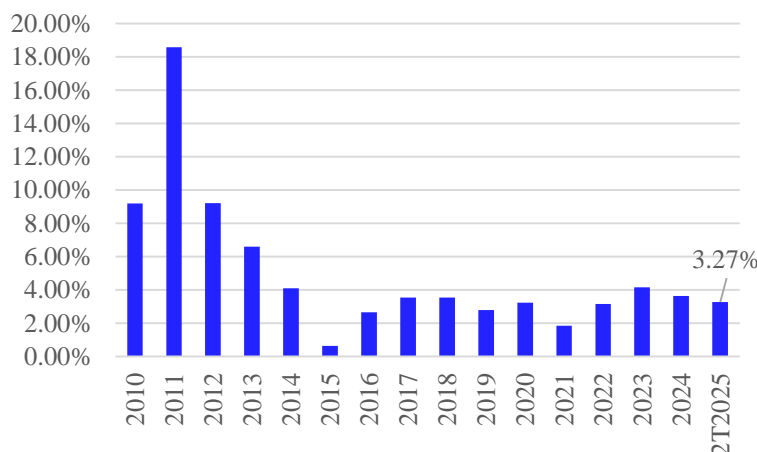
Khách quốc tế: Chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình quảng bá, xúc tiến du lịch được đẩy mạnh cùng với những giải thưởng du lịch danh giá được các tổ chức quốc tế trao tặng đã thu hút khách quốc tế đến Việt Nam trong tháng 02/2025 ước đạt gần 1.9 triệu lượt người, tăng 23.7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung hai tháng đầu năm 2025, khách quốc tế đến Việt Nam đạt hơn 3.96 triệu lượt người, tăng 30.2% so với cùng kỳ năm trước.

i. Lạm phát ở mức phù hợp

Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 2



Tăng trưởng bình quân CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

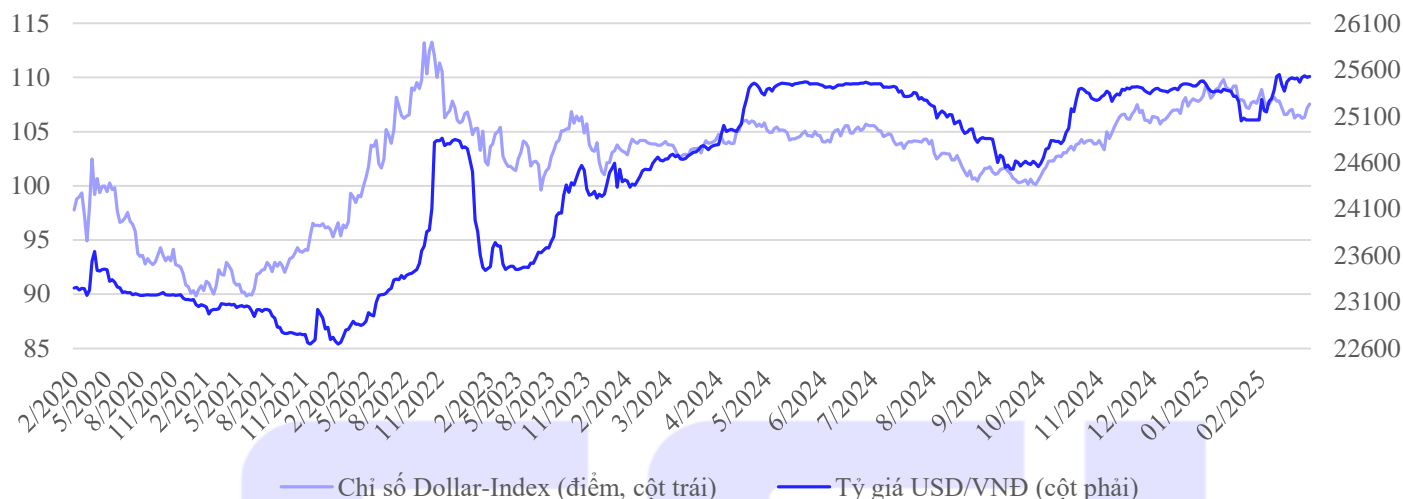
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 02/2025 tăng 0.34% so với tháng trước; tăng 1.32% so với tháng 12/2024 và tăng 2.91% so với cùng kỳ năm 2024. Bình quân hai tháng đầu năm 2025, CPI tăng 3.27% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2.97%...

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

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

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

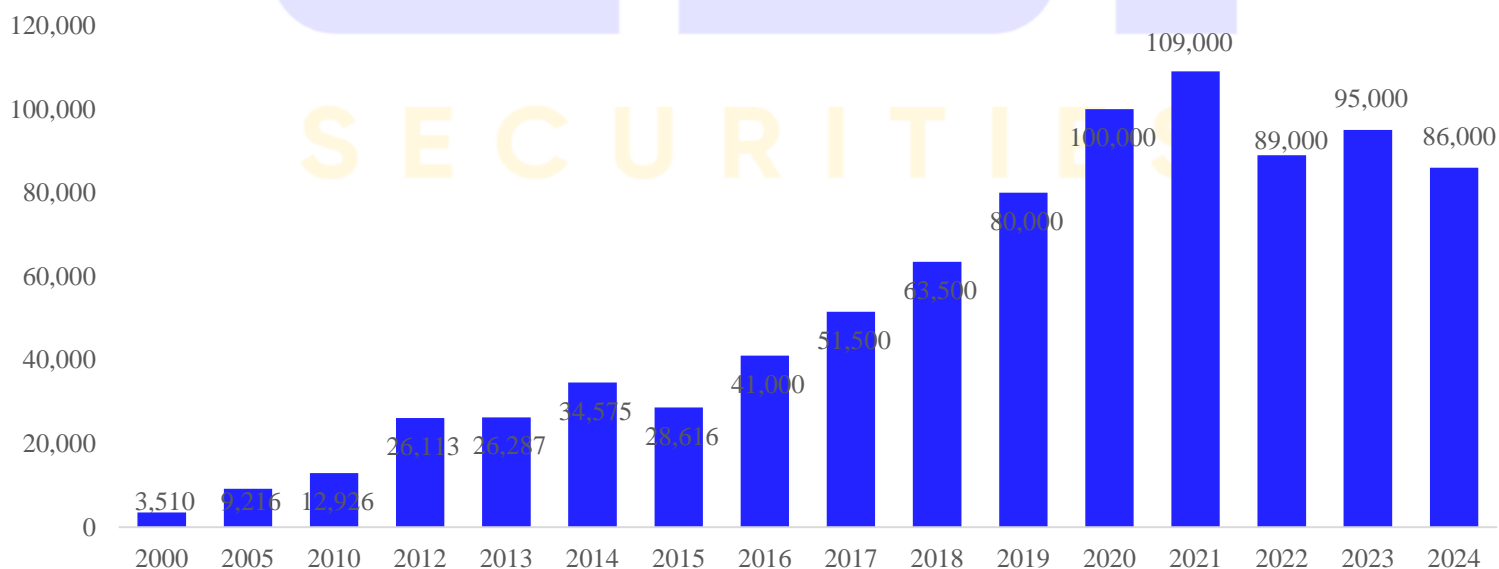
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Nguồn: CSI tổng hợp

Chỉ số Dollar –Index có chiều hướng hạ nhiệt trong tháng 1 và cả tháng 2. So với cuối tháng 1, Dollar –Index giảm nhẹ (-0.659 điểm), tương đương với mức giảm (-0.61%), tạm dừng ở mức 107.558 cuối tháng 2/2025. Tuy nhiên tỷ giá USD/VND chưa có chiều hướng hạ nhiệt, thậm chí còn bật tăng mạnh. Cụ thể, USD/VND bật tăng 470 đồng (+1.88%) lên mức 25,530.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

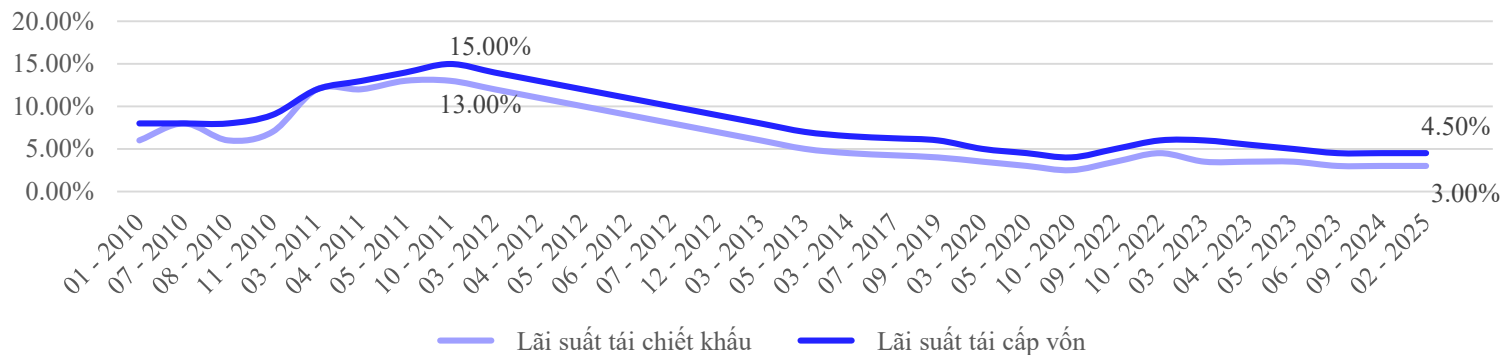
Tỷ giá biến động mạnh trong 2024 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD, theo ước tính của sơ bộ trong 2024, SBV đã bán khoảng 9.4 - 10.0 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại khoảng 85 - 86 tỷ USD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

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 2 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

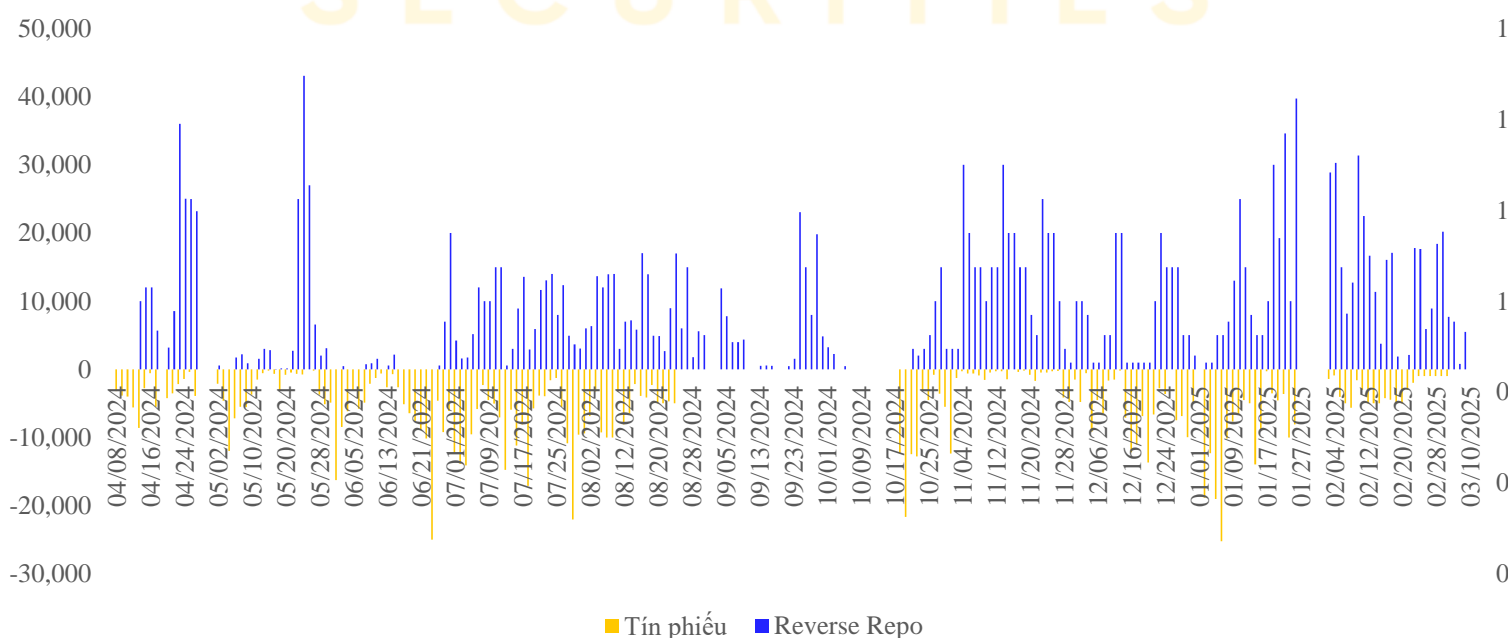


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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.

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

Thị trường mở



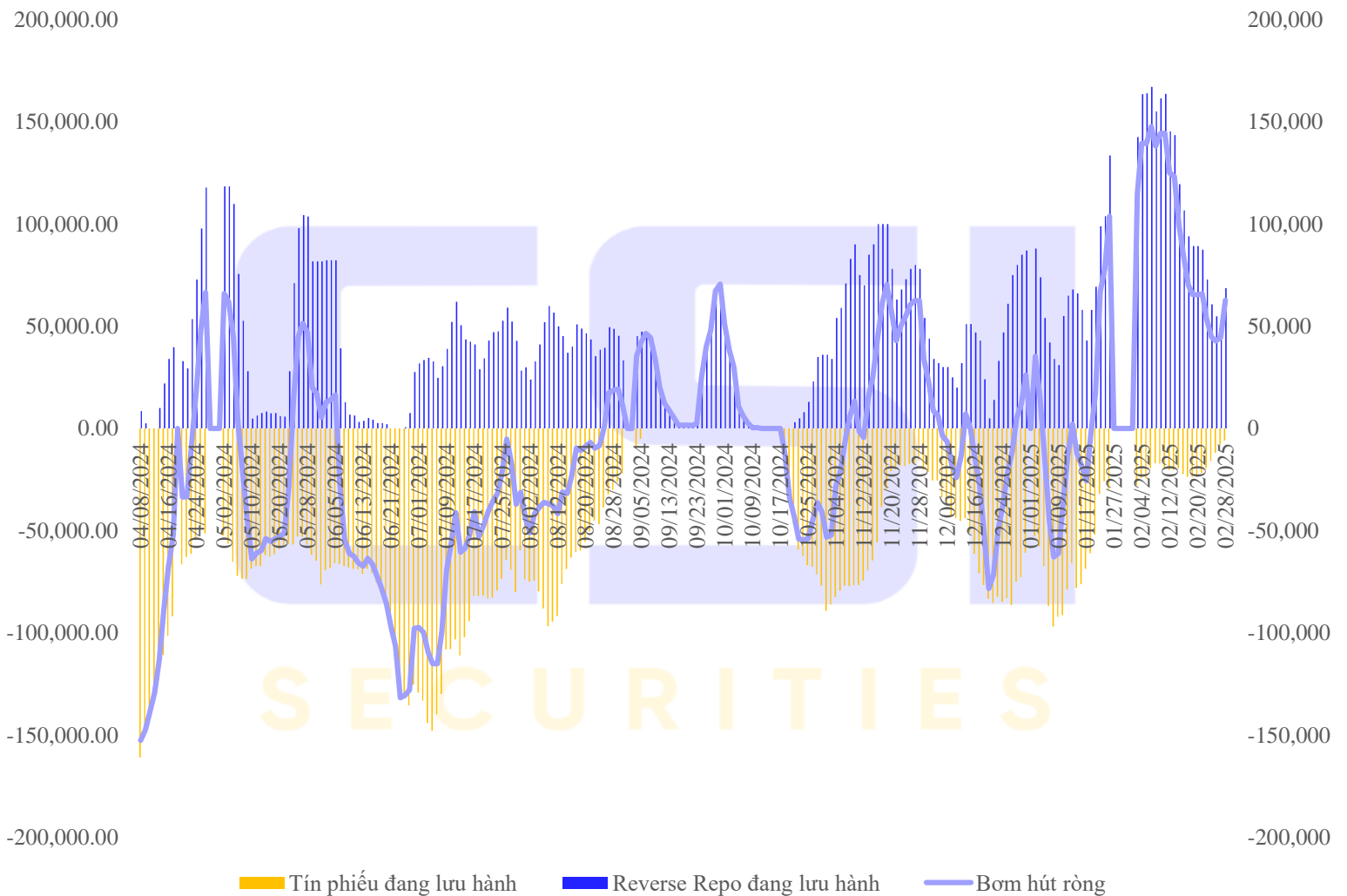
Nguồn: CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

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

Kể từ khi khởi động lại kênh tín phiếu ngày 18/10/2024 thì tính đến cuối tháng 2/2025 (28/02/2025), lượng tín phiếu đang lưu hành tính đến cuối tháng 2.2025 đạt 5,999.30 tỷ đồng. Trong khi đó lượng Reverse Repo bơm vào hệ thống đang lưu hành đạt 68,760.8 tỷ đồng. Lũy kế đến ngày 28/02/2025, SBV đang bơm ròng ra hệ thống 62,671 tỷ đồng ra hệ thống.

Bơm hút ròng thị trường mở

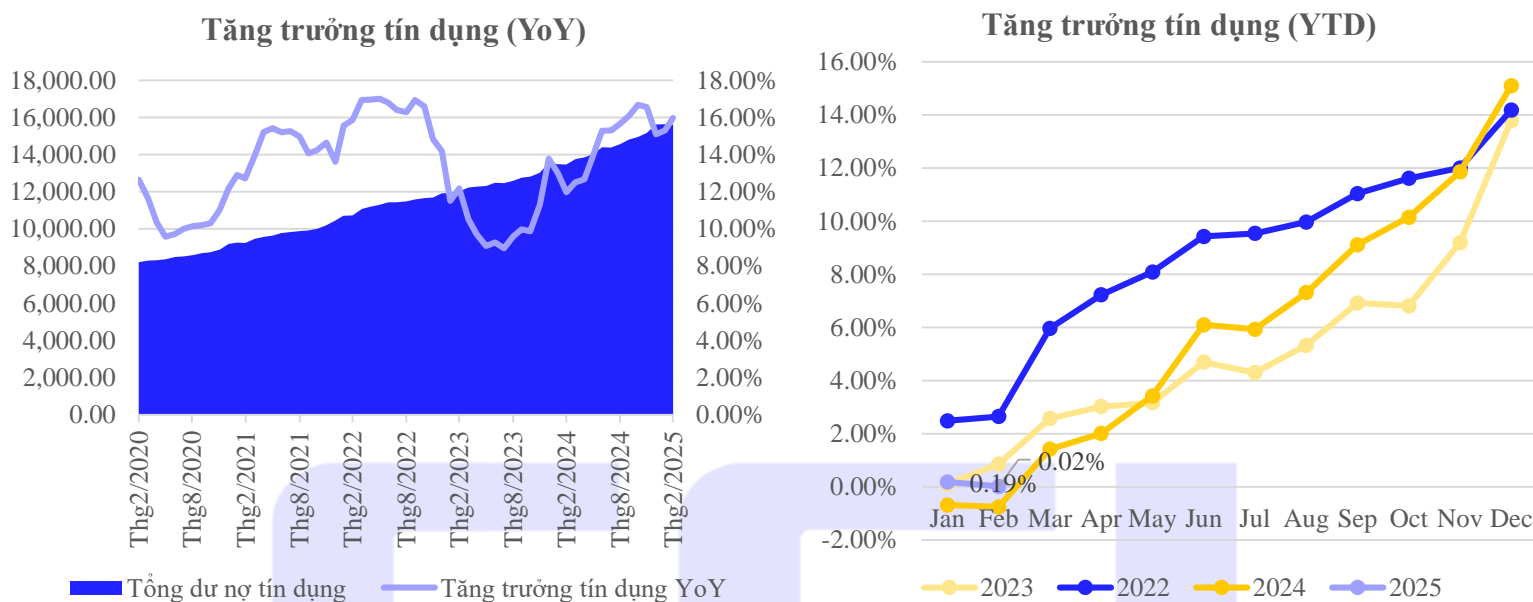


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

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

d. Tăng trưởng tín dụng đã có sự bứt phá trong tháng 1, nhưng chưa bùng nổ trong tháng 2



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

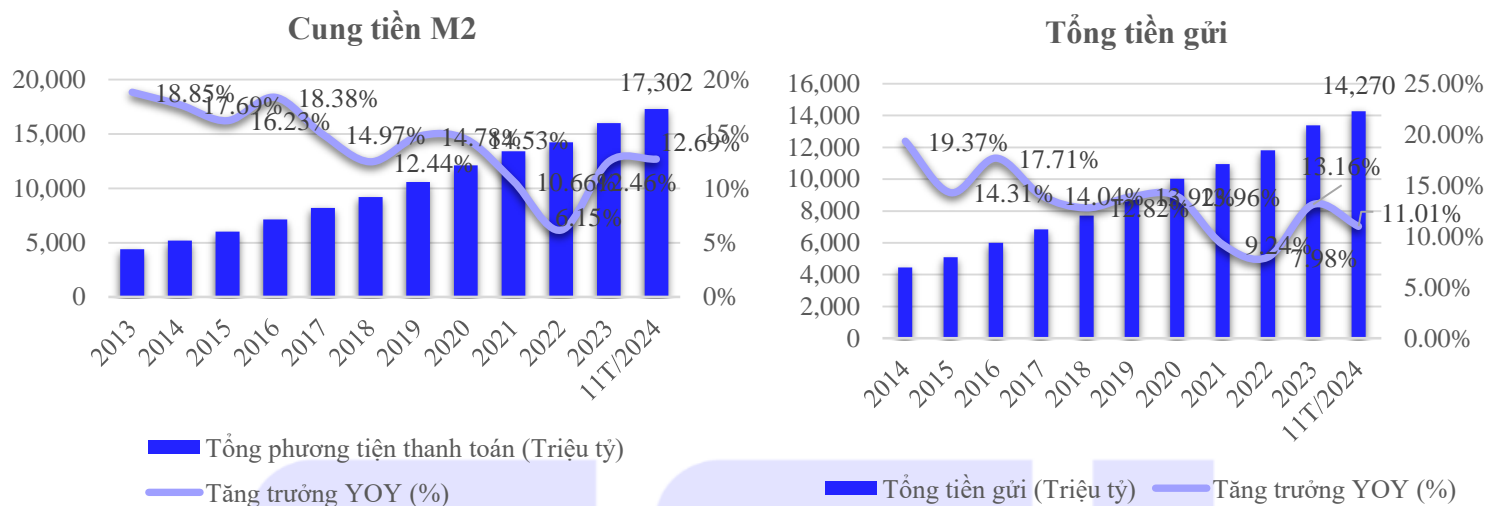
Tính đến ngày 31/12/2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023, tương đương với 2.1 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế, vượt mục tiêu đề NHNN ra là 15%. Năm 2025, NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 16%, tiếp tục triển khai lộ trình hạn chế và tiến tới xóa 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%). Tuy vậy, bước sang tháng 2, dư nợ tín dụng có sự sụt giảm so với tháng trước, tổng dư nợ tính đến tháng 2/2025 đạt 15.62 triệu tỷ đồng, tăng 15.97% so với cùng kỳ và tăng 0.02% so với cuối năm 2024.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

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

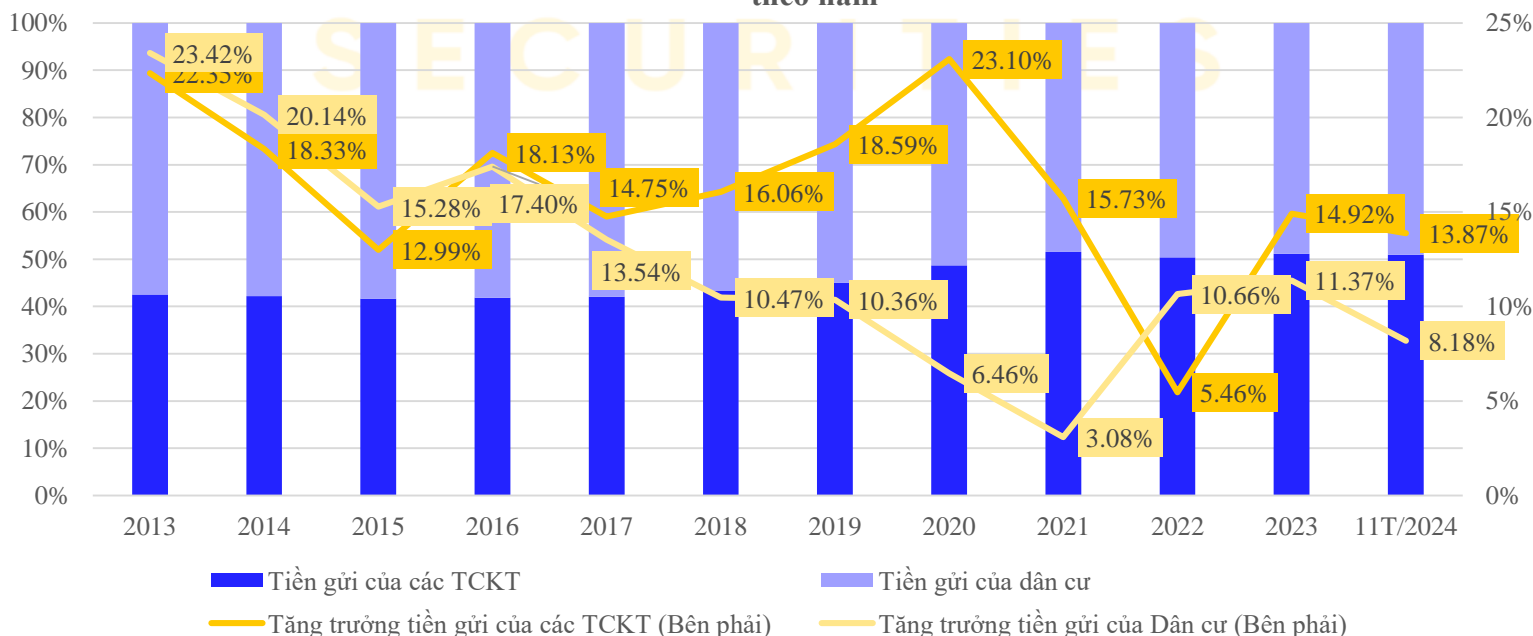
e. Cung tiền M2 có xu hướng tăng trưởng dần



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền đã có sự cải thiện và tăng trưởng dần tính hết tháng 11/2024. Tính tới tháng 10/2024, cung tiền M2 đạt 17.302 triệu tỷ VND, tăng 12.69% so với cùng kỳ. Trong khi đó, tổng tiền gửi có xu hướng tăng chậm hơn so với cung tiền M2. Kết thúc tháng 11, tổng tiền gửi đạt 14.27 triệu tỷ đồng, tăng 11.01% 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 (13.87% so với 8.18%). 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



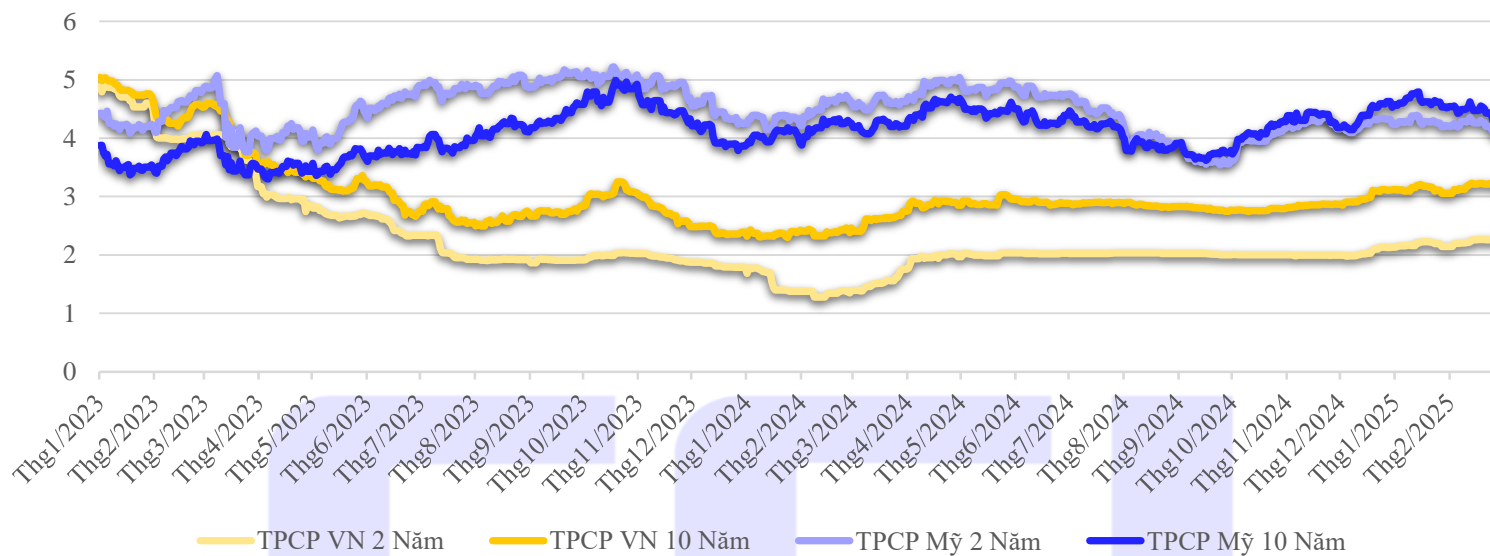
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

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

f. Lợi suất trái phiếu chính phủ th hẹp biên độ giữa VND và USD

Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)

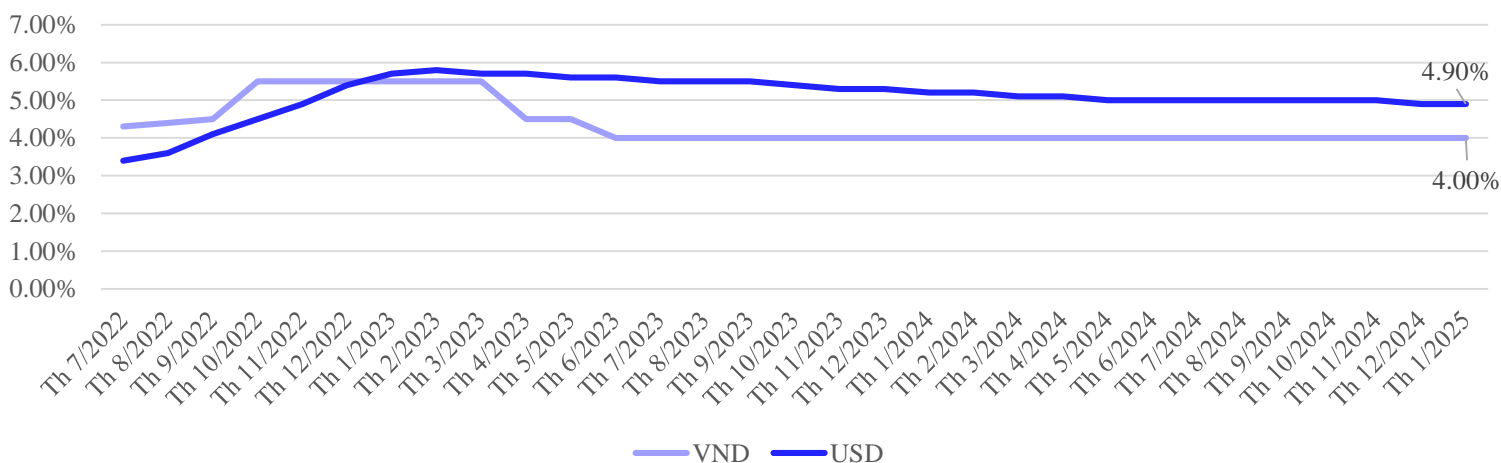


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ tăng mạnh trên cả 2 kỳ hạn 2 năm và 10 năm trong tháng 2/2025. Cụ thể, kỳ hạn 2 năm tăng 5.27%, kỳ hạn 10 năm giảm 3.99% trong tháng 2/2025 so với tháng 1. 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., nhưng khoảng cách đã dần thu hẹp hơn, vì lợi suất trái phiếu Mỹ lại sụt giảm khá mạnh trong tháng 2. Trong tháng 2/2025, lợi suất trái phiếu USD kỳ hạn 2 năm giảm 5.22%, kỳ hạn 10 năm giảm 7.01.

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 0.9% vào cuối tháng 2 năm 2025.

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



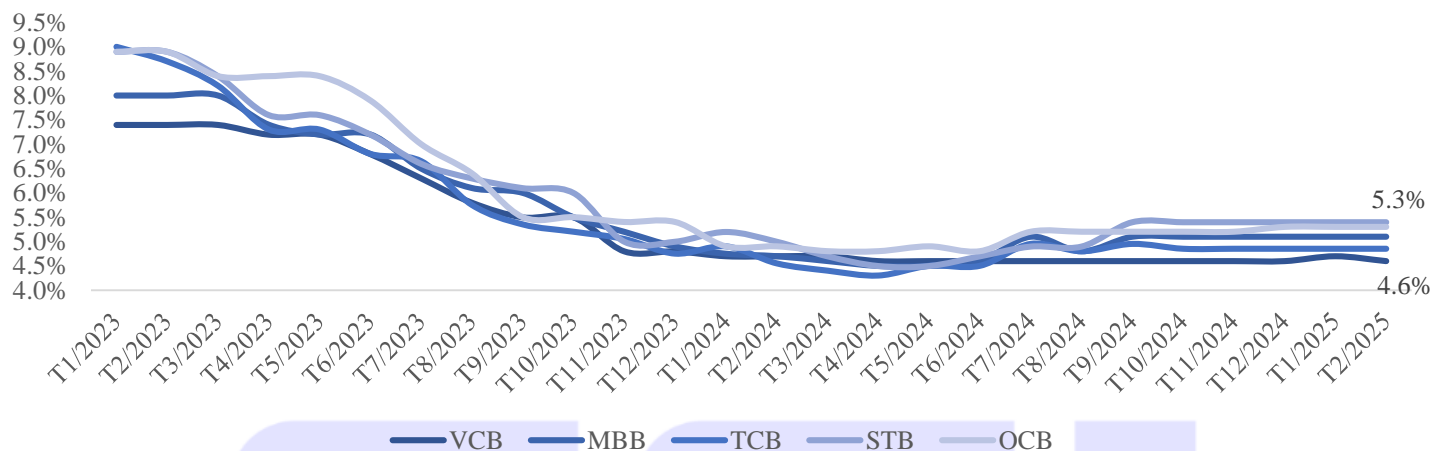
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

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

g. Lãi suất huy động có chiều tăng nhẹ trong tháng 1/2025 và bình ổn trong tháng 2/2025

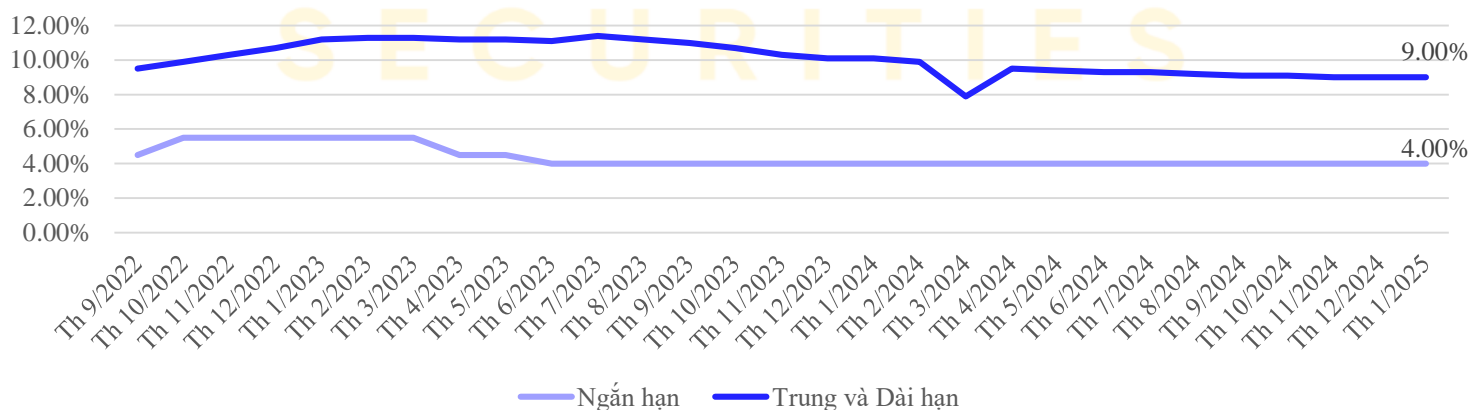
Lãi suất huy động 12 tháng



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. Bước sang tháng 2/2025, mức lãi suất này hiện đang bình ổn và ko có biến động nhiều so với tháng 1/2025. Mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng của các ngân hàng lớn giao động từ mức 4.6% - 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% cho đến hết tháng 2/2025. Chúng tôi cho rằng khả năng tăng thêm là không lớn và sẽ duy trì mức lãi suất quanh 10% cho các tháng còn lại trong năm 2025.

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

Điện thoại: (+84) 24 3926 0099 (109)

Luu 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