



BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo KTVM quý I năm 2025

www.vncsi.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ

Quý I năm 2025

Những tháng đầu năm 2025, kinh tế thế giới và trong nước tiếp tục gặp nhiều khó khăn, thách thức nhưng các ngành, các cấp từ Trung ương đến địa phương đã quyết liệt thực hiện giải pháp trong Nghị quyết, Chỉ thị của Chính phủ và Thủ tướng Chính phủ về phát triển kinh tế – xã hội nhằm đạt kết quả cao nhất các mục tiêu của kế hoạch sản xuất, kinh doanh năm 2025. Tình hình kinh tế – xã hội quý I/2025 của Việt Nam duy trì xu hướng tích cực, kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát trong tầm kiểm soát, các cân đối lớn được đảm bảo, các ngành, lĩnh vực đạt được nhiều kết quả quan trọng, tạo đà tăng trưởng cho các quý tiếp theo.

Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong Quý I năm 2025:

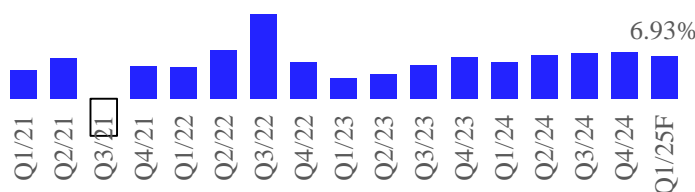
- **Tăng trưởng GDP quý I/2025 cao nhất 5 năm:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2025 ước tính tăng 6.93% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức tăng cao nhất so với quý I các năm trong giai đoạn 2020-2025.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động và duy trì mức tăng trưởng cao:** Tính chung quý I/2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 1,708.3 nghìn tỷ đồng, tăng 9.9% so với cùng kỳ năm trước.
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) quý I/2025 tăng cao nhất trong 6 năm:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) quý I/2025 ước tính tăng 7.8% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất của quý I trong 6 năm gần đây.
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì mức tăng trưởng cao trong quý I/2025:** Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa trong quý I/2025 đạt 202.52 tỷ USD, tăng 13.7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 10.6%; nhập khẩu tăng 17.0%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 3.16 tỷ USD.
- **FDI đăng ký & thực hiện tăng trưởng ấn tượng:** Tính đến ngày 31/3/2025, cả nước thu hút được 2,061 dự án đầu tư nước ngoài với số vốn đạt 10,978.6 triệu USD, tăng 16.8% về số dự án và tăng 34.7% về số vốn so với cùng kỳ năm 2024. Vốn đầu tư nước ngoài thực hiện đạt 4,962 triệu USD, tăng 7.2% so với cùng kỳ năm trước..
- **Doanh nghiệp đăng ký có tín hiệu hồi phục tăng trưởng trong quý I/2025:** Tính chung quý I/2025, cả nước có hơn 72.9 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 18.6% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có hơn 24.3 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động.
- **CPI trong tầm kiểm soát:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2025 giảm 0.03% so với tháng trước; tăng 1.3% so với tháng 12/2024 và tăng 3.13% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân quý I/2025 tăng 3.22% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 4.18% và 3.77% của cùng kỳ năm 2023 và 2024. Lạm phát cơ bản tăng 3.01%.
- **Tiền tệ:** Duy trì nói lỏng trong năm 2025.
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động vẫn ở mức đáy.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng đạt mục tiêu 16.5% trong 2025.
- **Thị trường mở:** Dừng kênh tín phiếu.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

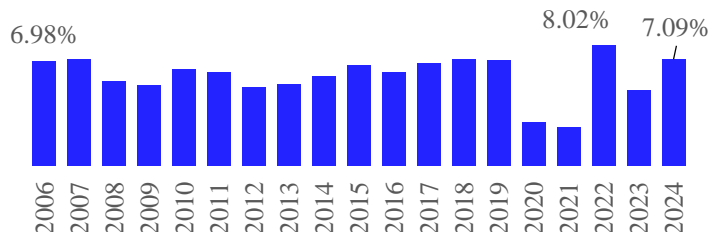
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ I NĂM 2025

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

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



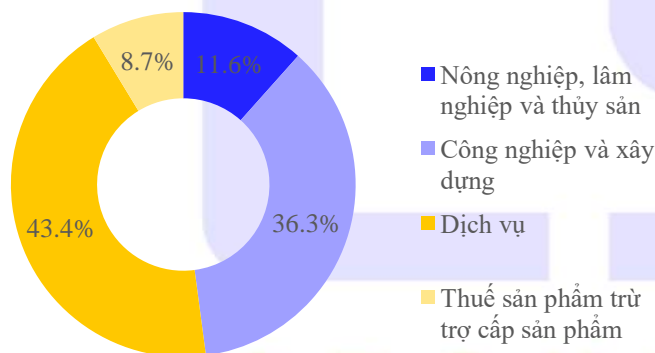
Tăng trưởng GDP năm



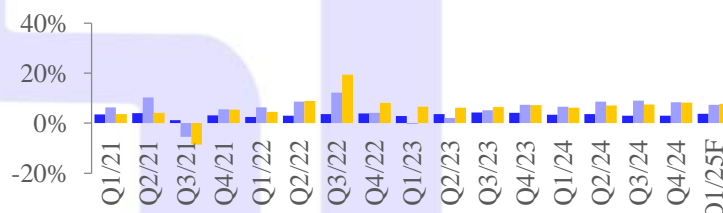
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2025 ước tính tăng 6.93% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức tăng cao nhất so với quý I các năm trong giai đoạn 2020-2025. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.74%, đóng góp 6.09% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 7.42%, đóng góp 40.17%; khu vực dịch vụ tăng 7.70%, đóng góp 53.74%..

Tỷ trọng đóng góp GDP 2024

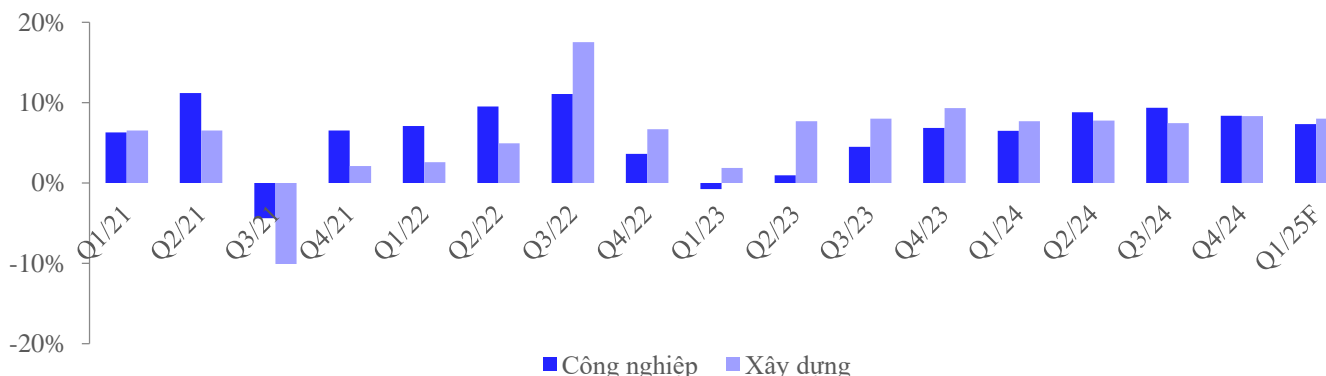


Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tăng trưởng lĩnh vực Công nghiệp và Dịch vụ (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

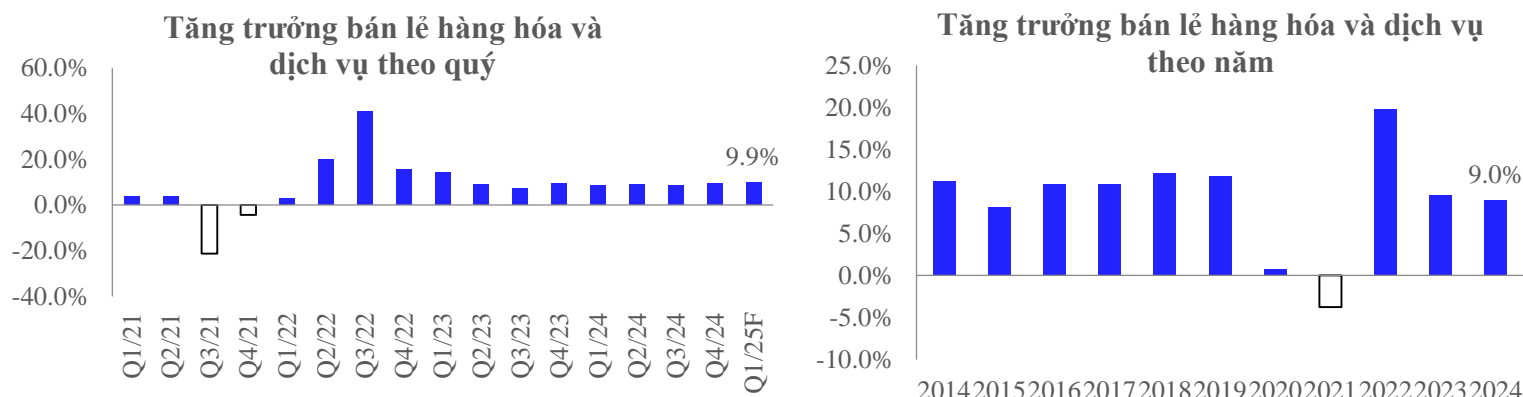
Về cơ cấu nền kinh tế quý I/2025, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.56%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 36.31%; khu vực dịch vụ chiếm 43.44%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.69%...

Về sử dụng GDP quý I/2025, tiêu dùng cuối cùng tăng 7.45% so với cùng kỳ năm trước, tích lũy tài sản tăng 7.24%, xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 9.71%, nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 12.45%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ I NĂM 2025

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

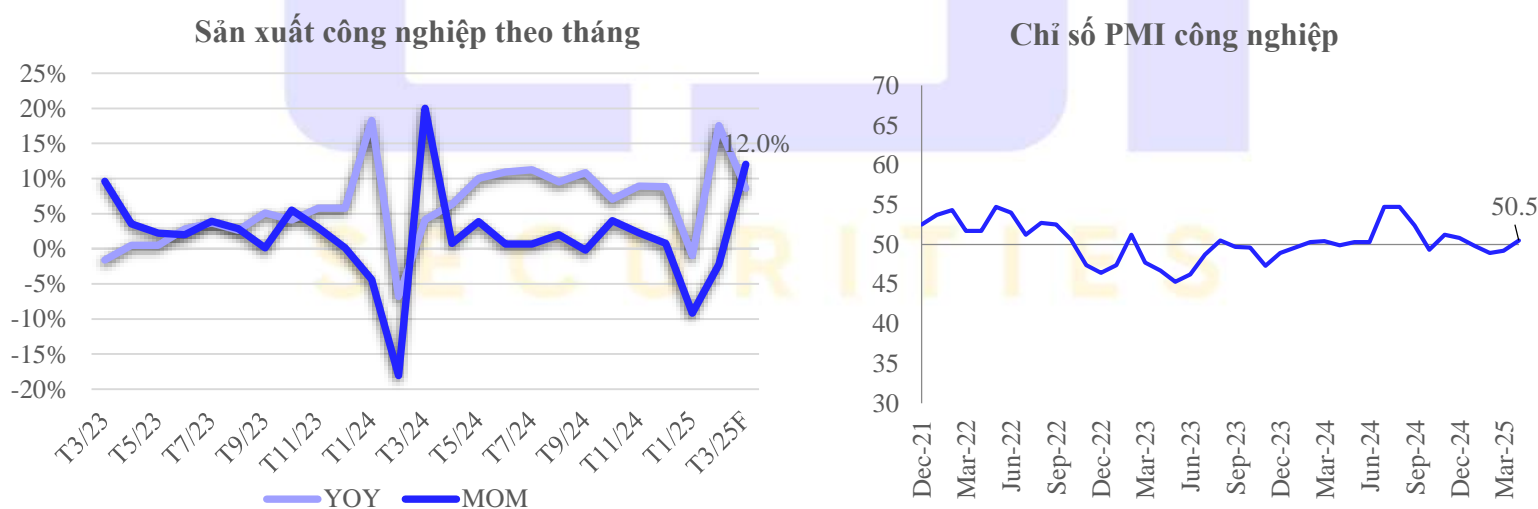


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 3/2025 ước đạt 570.9 nghìn tỷ đồng, tăng 1.7% so với tháng trước và tăng 10.8% so với cùng kỳ năm trước.

Tính chung quý I/2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 1,708.3 nghìn tỷ đồng, tăng 9.9% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.5%.

c. Sản xuất công nghiệp tăng khá, đặc biệt là ngành chế biến, chế tạo



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

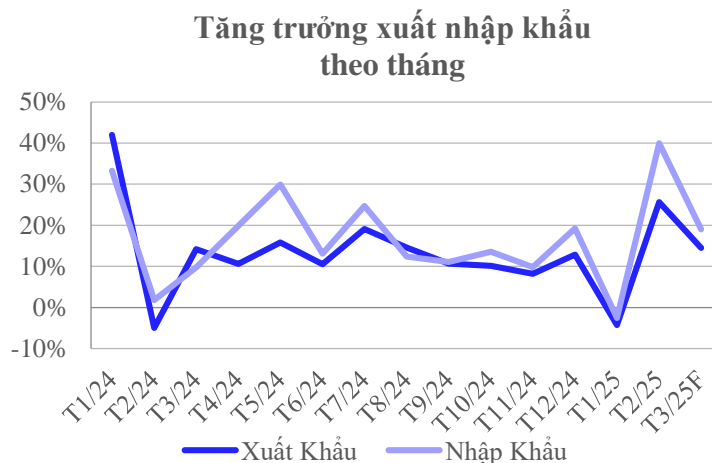
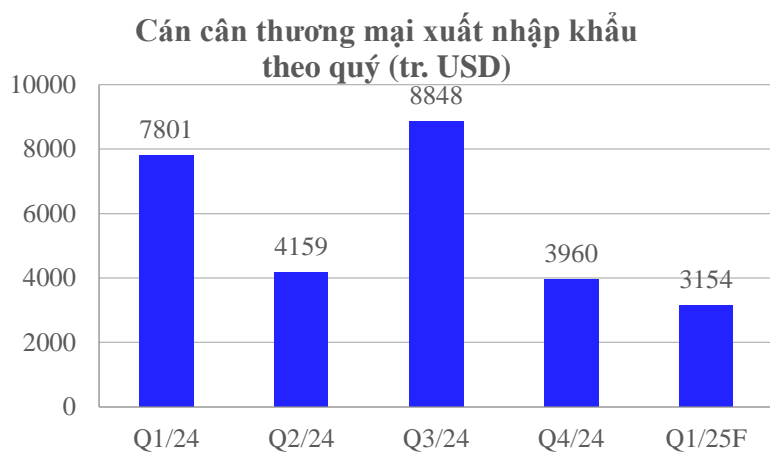
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) quý I/2025 ước tính tăng 7.8% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất của quý I trong 6 năm gần đây. Chỉ số sản xuất một số ngành công nghiệp trọng điểm tiếp tục phát triển và có tốc độ tăng cao, đóng góp quan trọng vào tăng trưởng toàn ngành công nghiệp: Sản xuất xe có động cơ tăng 36.1 %; sản xuất da và các sản phẩm có liên quan tăng 1811%; sản xuất trang phục tăng 14.6%; sản xuất giường, tủ, bàn ghế tăng 12.9%; sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic tăng 12.7%; chế biến gỗ và sản xuất sản phẩm từ gỗ, tre, nứa tăng 11%; sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học tăng 10.6%.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam đạt kết quả 50.5 điểm trong tháng 3/2025, tăng so với 49.2 điểm của tháng 2/2025 và đã đạt trên ngưỡng 50 điểm lần đầu tiên trong thời gian 4 tháng, báo hiệu sự cải thiện các điều kiện kinh doanh vào cuối quý I/2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ I NĂM 2025

d. Xuất nhập khẩu là điểm sáng, duy trì mức tăng trưởng cao trong quý I/2025



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 3/2025 đạt 38.51 tỷ USD, tăng 23.8% so với tháng trước và tăng 14.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I/2025, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 102.84 tỷ USD, tăng 10.6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 29.02 tỷ USD, tăng 15.0%, chiếm 28.2% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 73.82 tỷ USD, tăng 9.0%, chiếm 71.8%.

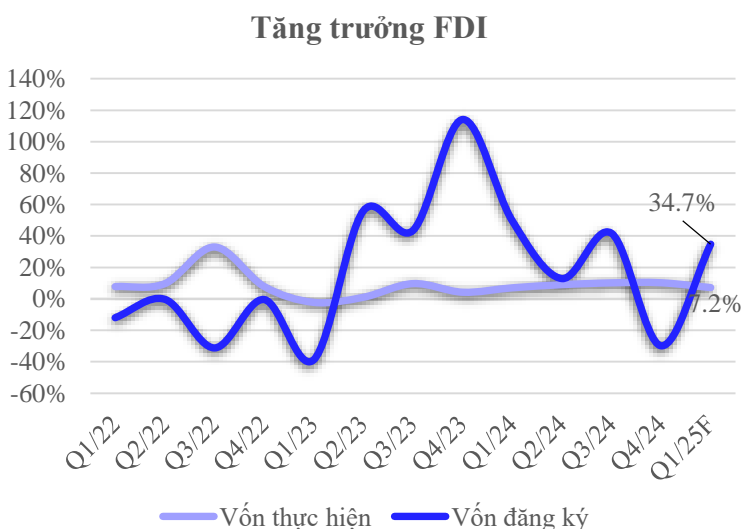
Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 3/2025 đạt 36.88 tỷ USD, tăng 12.9% so với tháng trước và tăng 19.0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I/2025, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 99.68 tỷ USD, tăng 17.0% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 36.78 tỷ USD, tăng 19.3%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 62.9 tỷ USD, tăng 15.8%.

Cán cân thương mại: Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa trong quý I/2025 đạt 202.52 tỷ USD, tăng 13.7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 10.6%; nhập khẩu tăng 17.0%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 3.16 tỷ USD.

e. FDI đăng ký và thực hiện tăng trưởng ấn tượng

Tính đến ngày 31/3/2025, cả nước thu hút được 2,061 dự án đầu tư nước ngoài với số vốn đạt 10,978.6 triệu USD, tăng 16.8% về số dự án và tăng 34.7% về số vốn so với cùng kỳ năm 2024 (cùng kỳ năm 2024 có 1,765 dự án và vốn đăng ký đạt 8,149.8 triệu USD), cho thấy Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn các nhà đầu tư nước ngoài. Vốn đầu tư nước ngoài thực hiện đạt 4,962 triệu USD, tăng 7.2% so với cùng kỳ năm trước.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong ba 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 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 gần 239 triệu USD, gấp 9.5 lần cùng kỳ năm trước.

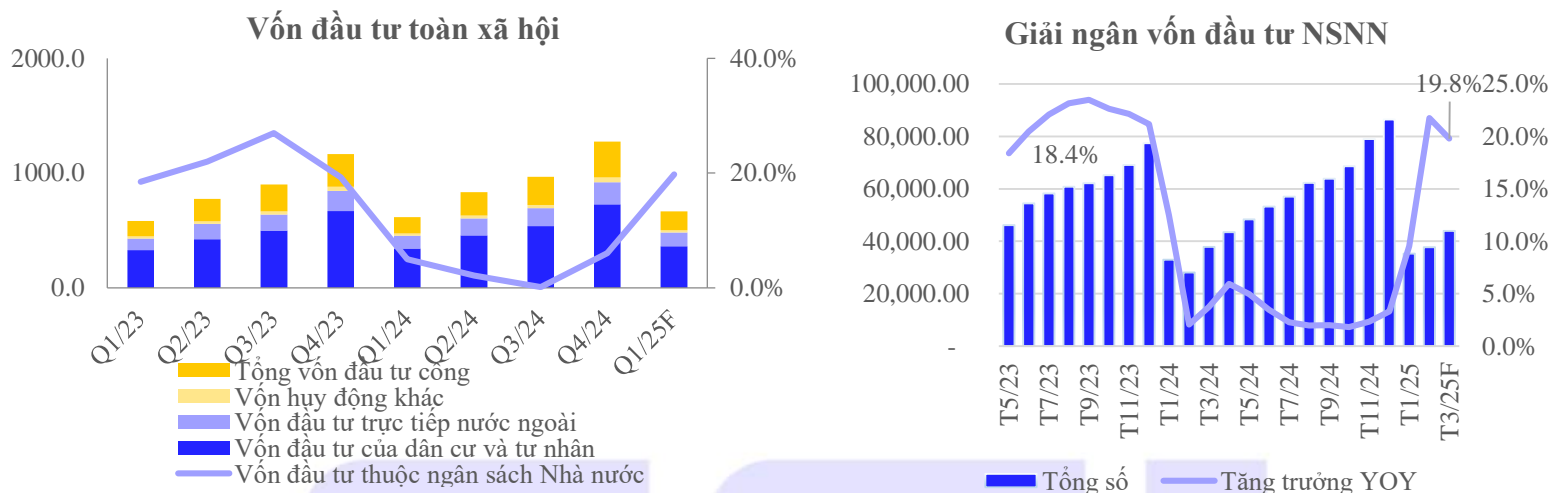


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ I NĂM 2025

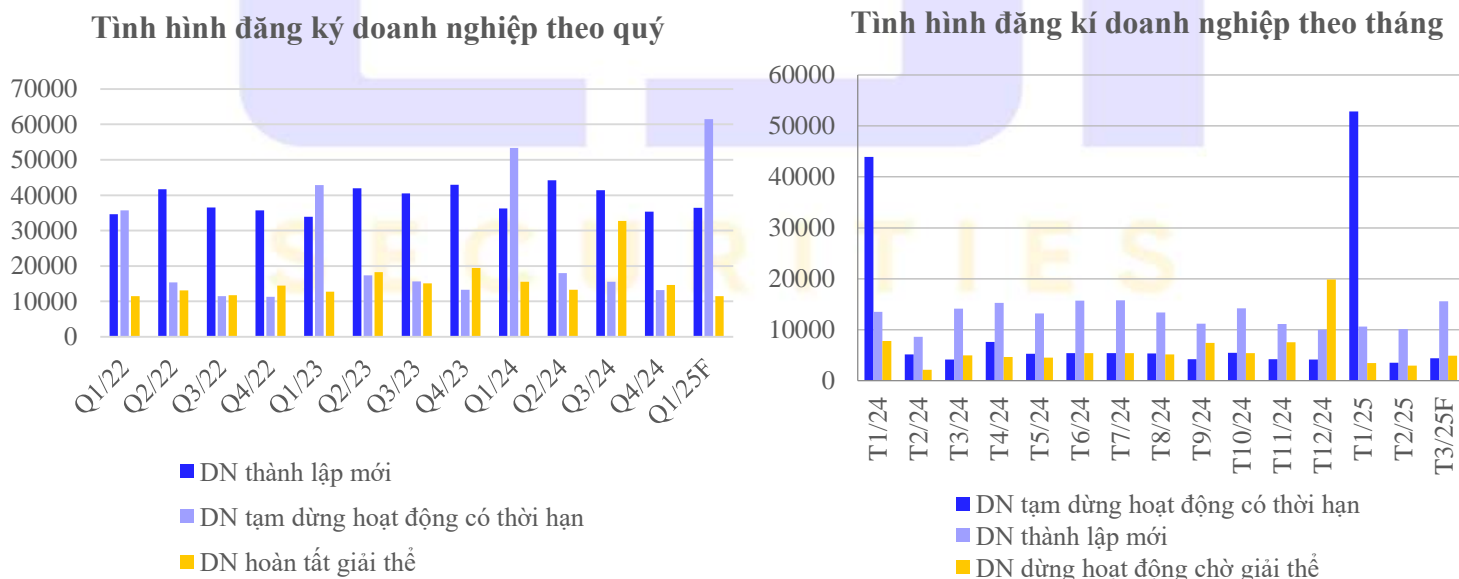
f. Vốn thực hiện từ ngân sách tăng vừa phải



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội quý I/2025 theo giá hiện hành ước đạt 666,5 nghìn tỷ đồng, tăng 8.3% so với cùng kỳ năm trước. Giải ngân vốn đầu tư NSNN có tháng tăng thứ 3 liên tiếp, nhưng so với cùng kỳ sụt giảm nhẹ, đạt 19.8%.

g. Doanh nghiệp đăng ký có tín hiệu hồi phục



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong tháng Ba, cả nước có hơn 15,6 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 54.2% so với tháng trước và tăng 3.4% so với cùng kỳ năm trước; có hơn 9.1 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 29.3% và gấp hơn 3 lần; có 4,392 doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 23.6% và tăng 6.1%; có 4,899 doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 64.9% và giảm 1.6%; có 2,137 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 23.0% và tăng 54.4%.

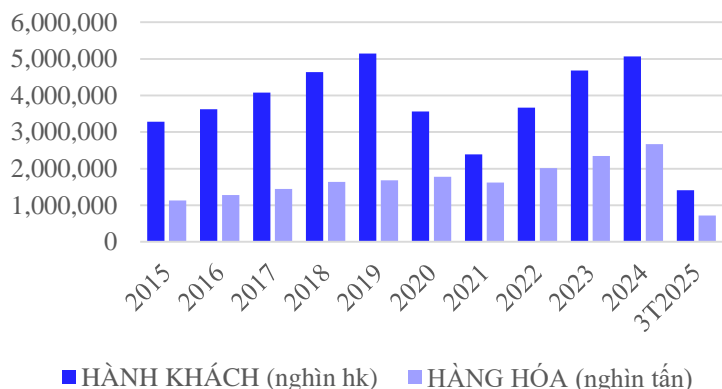
Tính chung quý I/2025, cả nước có hơn 72,9 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 18.6% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có hơn 24.3 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 78.8 nghìn doanh nghiệp, tăng 7.0% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có gần 26.3 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

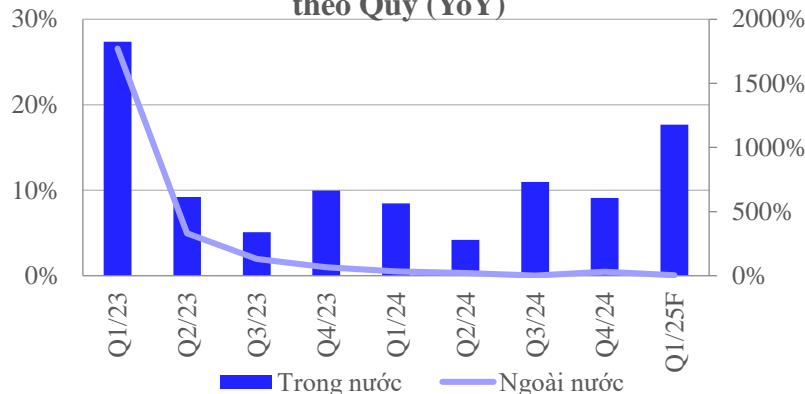
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM QUÝ I NĂM 2025

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

Vận tải Hành khách - Hàng hoá



Vận tải hành khách chia theo khu vực theo Quý (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

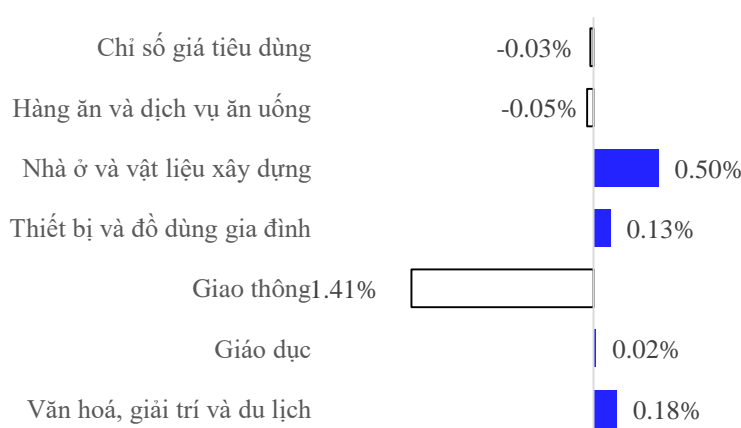
Vận tải hành khách: tháng 3/2025 ước đạt 479.4 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 20.1% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 25.8 tỷ lượt khách.km, tăng 12.5%. Tính chung quý I/2025, vận tải hành khách ước đạt 1,414.2 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 17.6% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 77.7 tỷ lượt khách.km, tăng 14.7%.

Vận tải hàng hóa: tháng 3/2025 ước đạt 242.2 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 16.4% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 45.5 tỷ tấn.km, tăng 15.4%. Tính chung quý I/2025, vận tải hàng hóa ước đạt 715.8 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 15.4% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 138.6 tỷ tấn.km, tăng 8.9%.

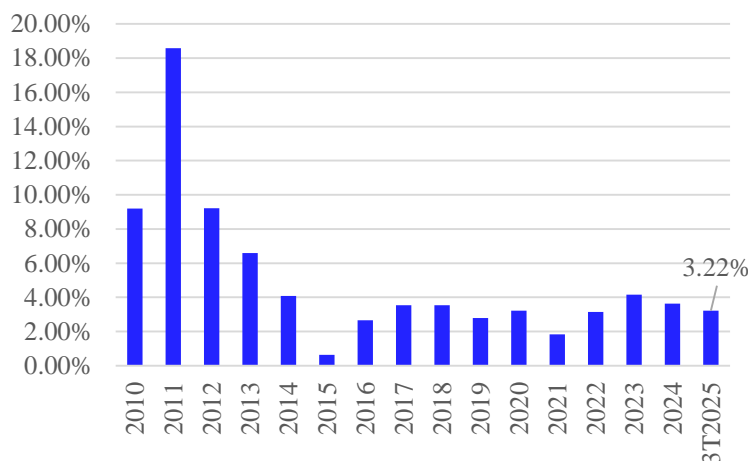
Khách quốc tế: tháng 3/2025 đạt hơn 2,05 triệu lượt người, tăng 28.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung quý I/2025, khách quốc tế đến Việt Nam đạt hơn 6 triệu lượt người, tăng 29.6% so với cùng kỳ năm trước và đây là số lượng khách vào nước ta trong một quý cao nhất từ trước đến nay; số lượt người Việt Nam xuất cảnh đạt 2.7 triệu lượt người, gấp 2.2 lần cùng kỳ năm trước.

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

Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 3



Tăng trưởng bình quân CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

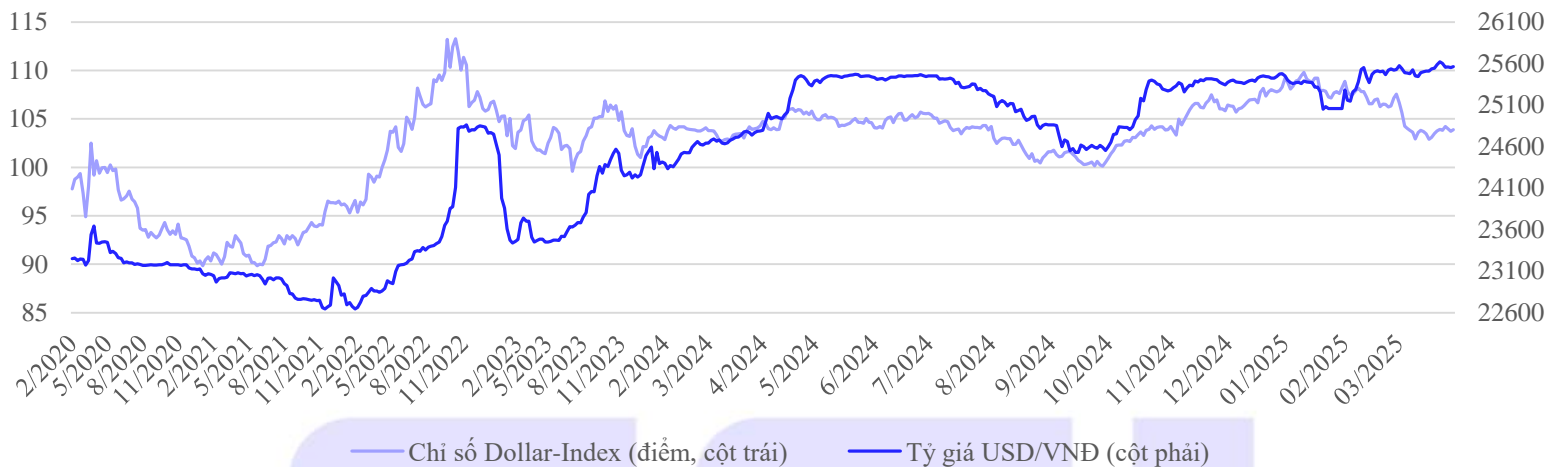
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2025 giảm 0.03% so với tháng trước; tăng 1.3% so với tháng 12/2024 và tăng 3.13% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân quý I/2025 tăng 3.22% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 4.18% và 3.77% của cùng kỳ năm 2023 và 2024. Lạm phát cơ bản tăng 3.01%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ I NĂM 2025

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

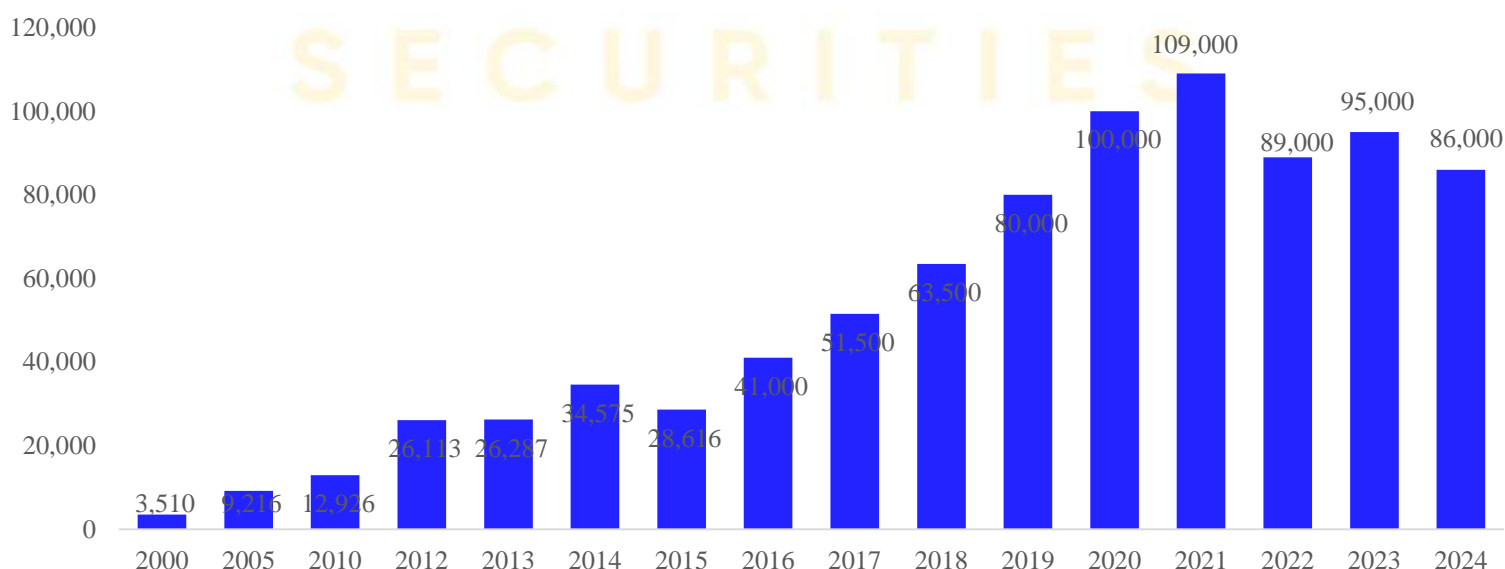
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



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 dừng ở mốc 108.296 điểm. Tuy vậy bước sang 2025 dưới tác động của thuế quan, đồng USD đã có sự điều chỉnh mạnh từ đầu 2025 đến nay. Tính đến hết quý I/2025, Chi số Dollar Index giảm (- 4.413 điểm), tương ứng với mức giảm (-4.07%) dừng lại ở mức 103.883. Đồng USD giảm, song VND lại có sự tăng giá nhẹ so với USD bởi bối cảnh Việt Nam duy trì chính sách nới lỏng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Cuối tháng 3, USD/VND trên thị trường giao dịch dừng lại ở mức 25,565 tang 85 đồng so với cuối 2024 (+0.33%). Xu hướng USD/VND theo quan điểm của chúng tôi sẽ còn tăng giá mạnh trong thời gian tới khi thị thế giới sẽ còn đối mặt với cuộc chiến thuế quan.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

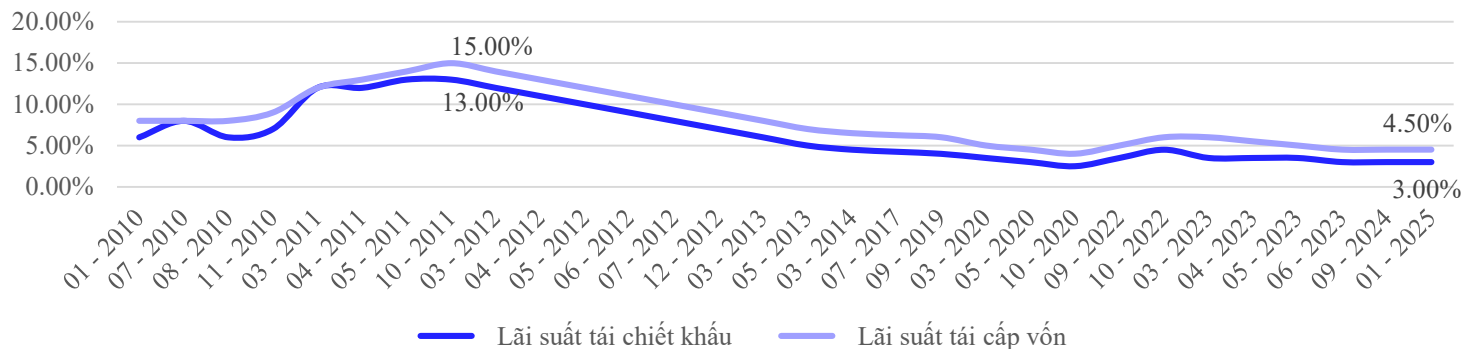
Tỷ giá biến động mạnh trong 2024 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD, theo ước tính của sơ bộ trong 2024, SBV đã bán khoảng 9.4 - 10.0 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại khoảng 85- 86 tỷ USD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

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ I NĂM 2025

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

Lãi suất tái cấp vốn & tái chiết khấu



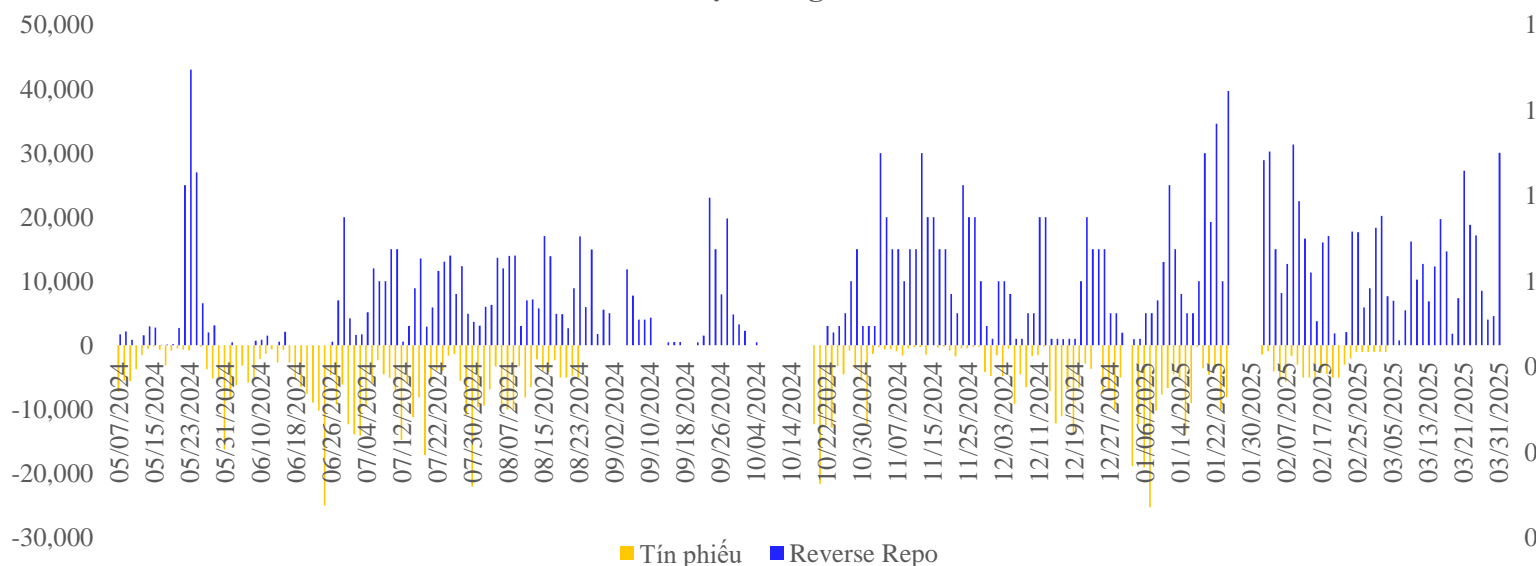
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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 liên tục bơm, hút trên thị trường mở nhưng tạm dừng kênh tín phiếu từ ngày 05/03/2025

Khởi động lại kênh tín phiếu ngày 18/10/2024 nhưng đến ngày 05/03/2025 thì SBV tạm dừng kênh tín phiếu với lượng tín đang lưu thông 3,999.7 tỷ đồng. Đến hết Q1.2025, không còn tín phiếu lưu hành, chỉ còn Reverse Repo trên kênh OMO

Thị trường mở

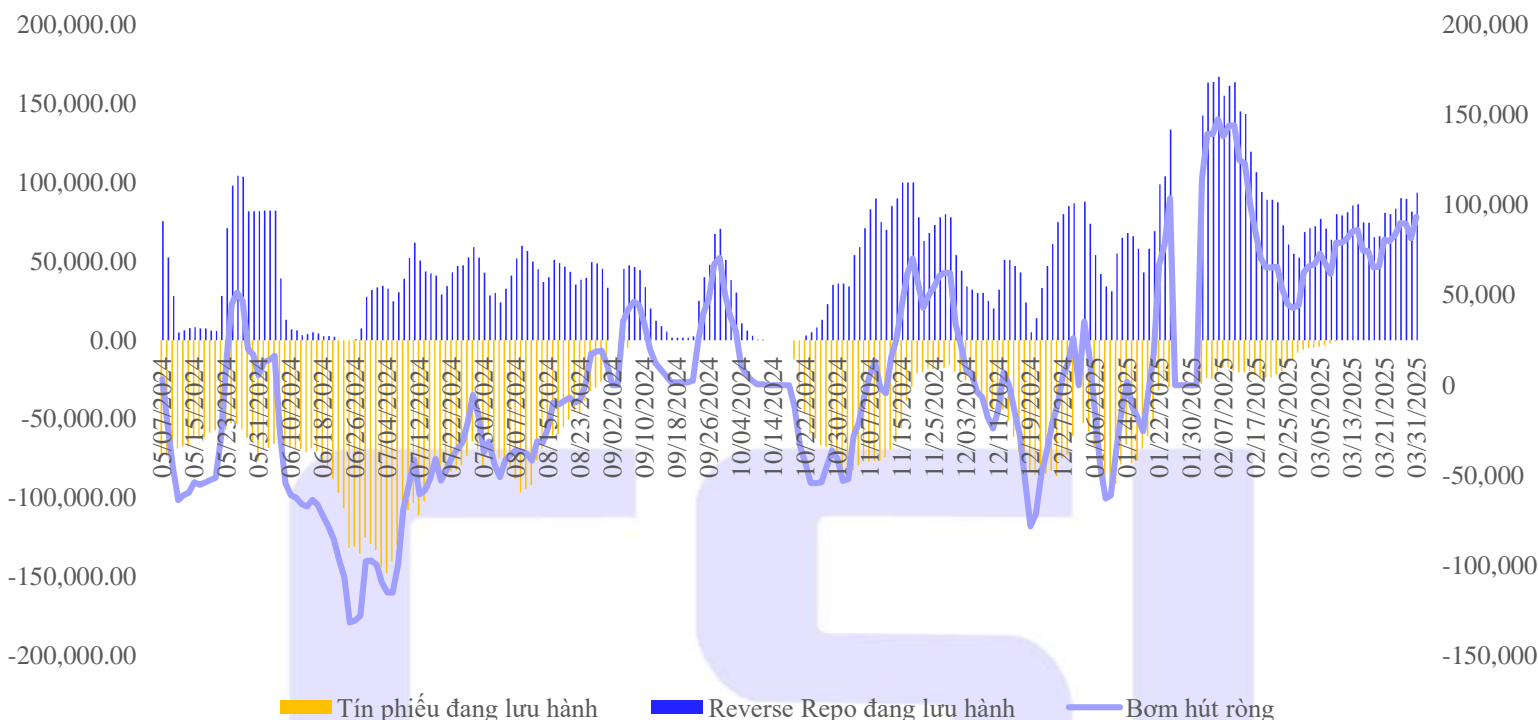


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ I NĂM 2025

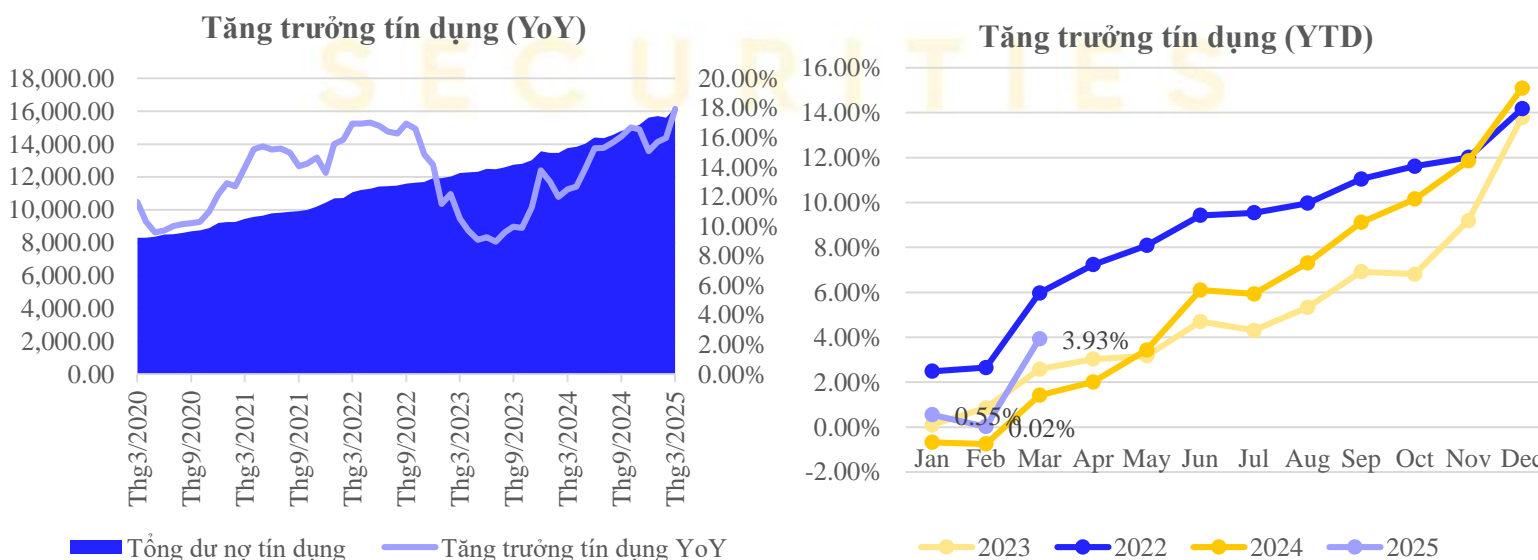
Bơm hút ròng thị trường mở



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Cuối quý I/2025 trên thị trường mở chỉ còn Revers Repo đang lưu hành với giá trị bơm ròng đạt 93,549 tỷ đồng.

d. Tăng trưởng tín dụng tăng trưởng tích cực trong quý I/2025



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

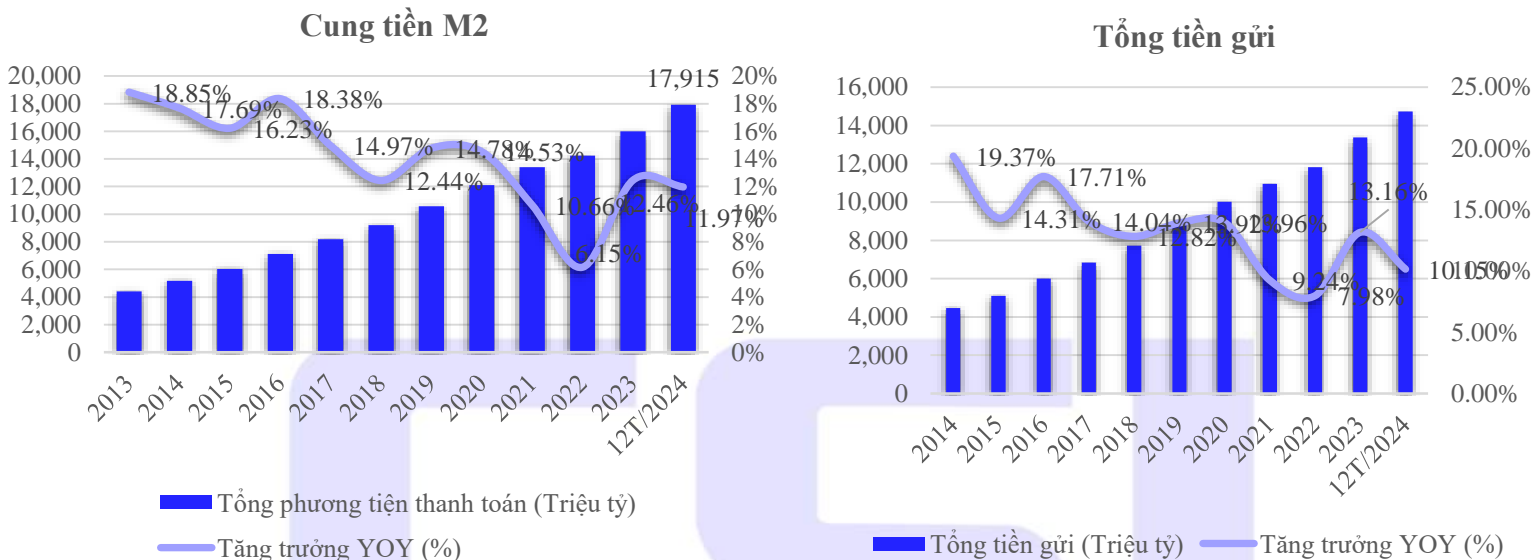
Tính đến ngày 31/12/2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023, tương đương với 2.1triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế, vượt mục tiêu đề NHNN ra là 15%. Năm 2025, NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 16%, tiếp tục triển khai lộ trình hạn chế và tiến tới xóa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

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ I NĂM 2025

Tính đến ngày 31/03/2025, tín dụng nền kinh tế có sự tăng trưởng cao so với cùng kỳ. Dự nợ tín dụng đạt 16.23 triệu tỷ đồng, tăng 17.94% so với cùng kỳ và tăng 3.93% so với cuối năm 2024. Tính theo quý I/2025, tăng trưởng tín dụng đạt 3.93% gấp 2.5 lần so với mức 1.42% cùng kỳ năm trước.

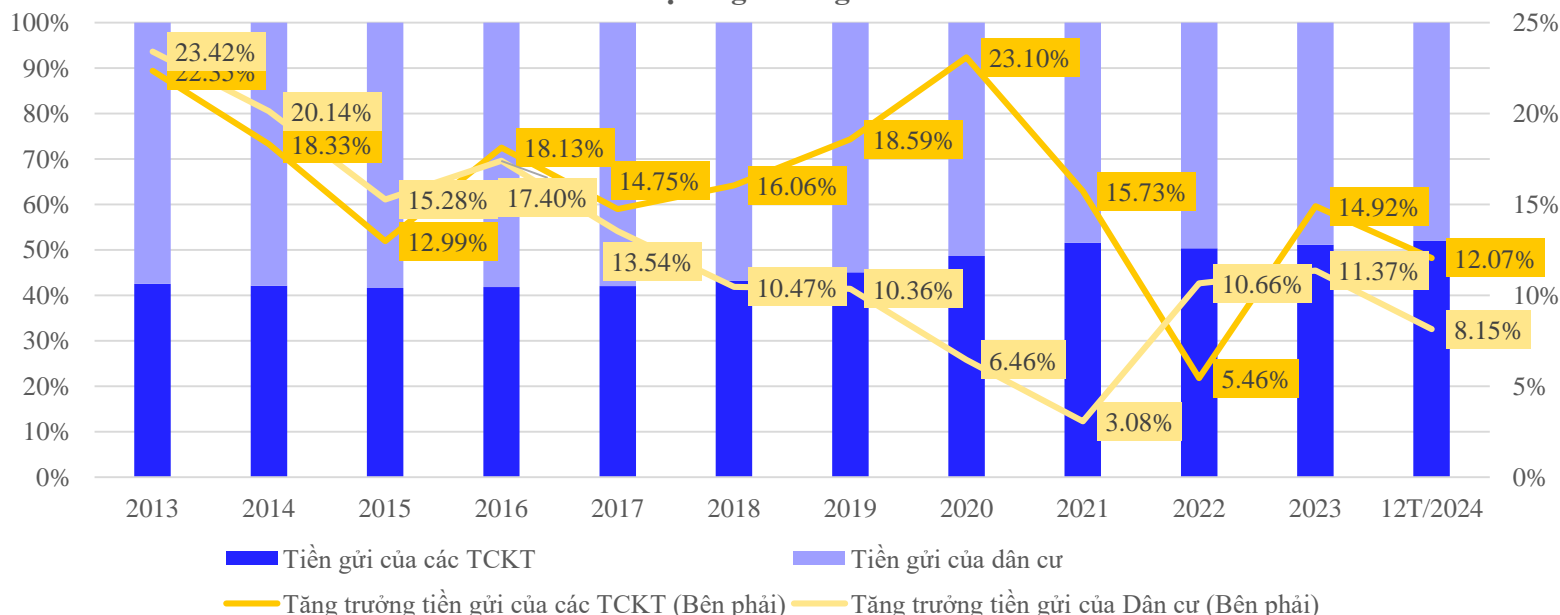
e. Cung tiền M2 có xu hướng tăng trưởng dần



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền đã có sự cải thiện và tăng trưởng dần tính hết tháng 7/2024. Theo số liệu cập nhật mới nhất của tổng cục thống kê, tính tới tháng 12/2024, cung tiền M2 đạt 17.915 triệu tỷ VND, tăng 11.97% so với cùng kỳ 2024. Trong khi đó, tổng tiền gửi có xu hướng tăng chậm hơn so với cung tiền M2. Kết thúc tháng 12, tổng tiền gửi đạt 14.732 triệu tỷ đồng, tăng 10.15% 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, gấp 1.5 lần (12.07% so với 8.15%). 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



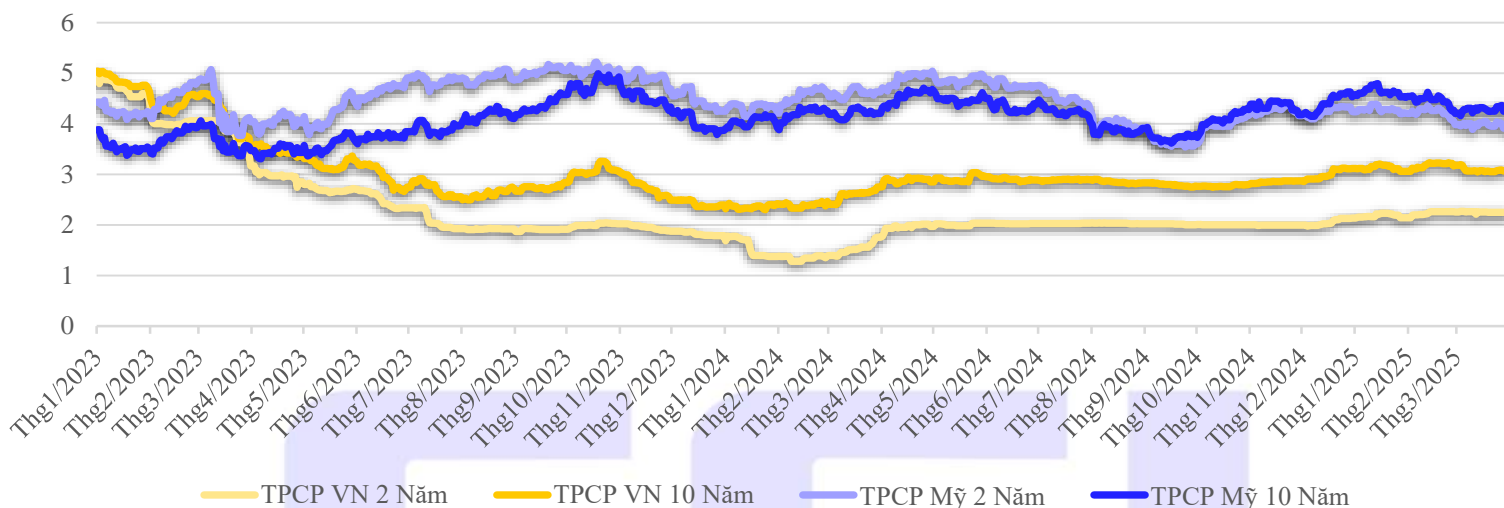
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ I NĂM 2025

f. Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam tang trong quý I/2025.

Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)

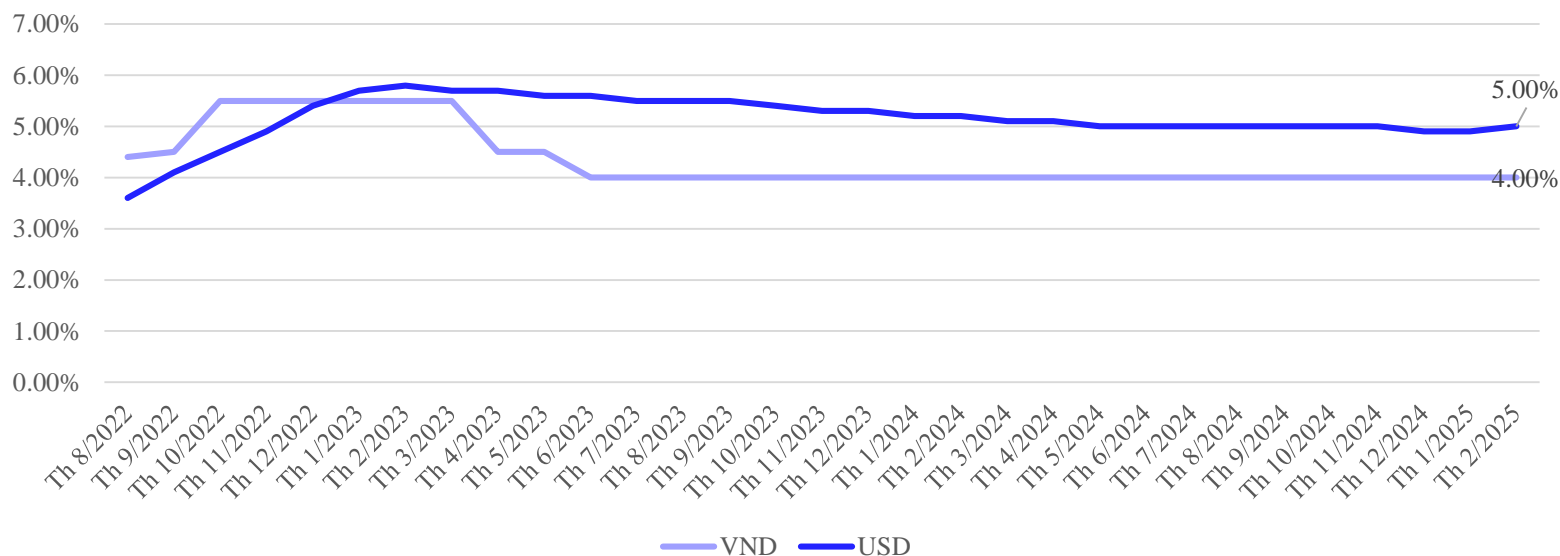


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ có sự trái ngược tăng/giảm giữa VND và USD trong 3 tháng đầu năm 2025. Trong đó kỳ hạn 2 năm của VND tăng mạnh 5.27% so với đầu 2025, kỳ hạn 10 năm tăng nhẹ 0.07%. Trong khi đó lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ có sự sụt giảm khá so với đầu năm 2025. Kỳ hạn 2 năm sụt giảm 7.59% và kỳ hạn 10 năm sụt giảm 7.31% so với đầu năm 2025. So sánh lợi suất trái phiếu giữ VND và USD vẫn còn khoảng cách khá xa (1.64% kỳ hạn 2 năm và 1.15% kỳ hạn 10 năm), dù đã có sự tăng/giảm trái chiều trong quý I/2025.

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 4/2024 và hiện tại mức chênh lệch còn 1.0% tính đến Q1.2025.

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



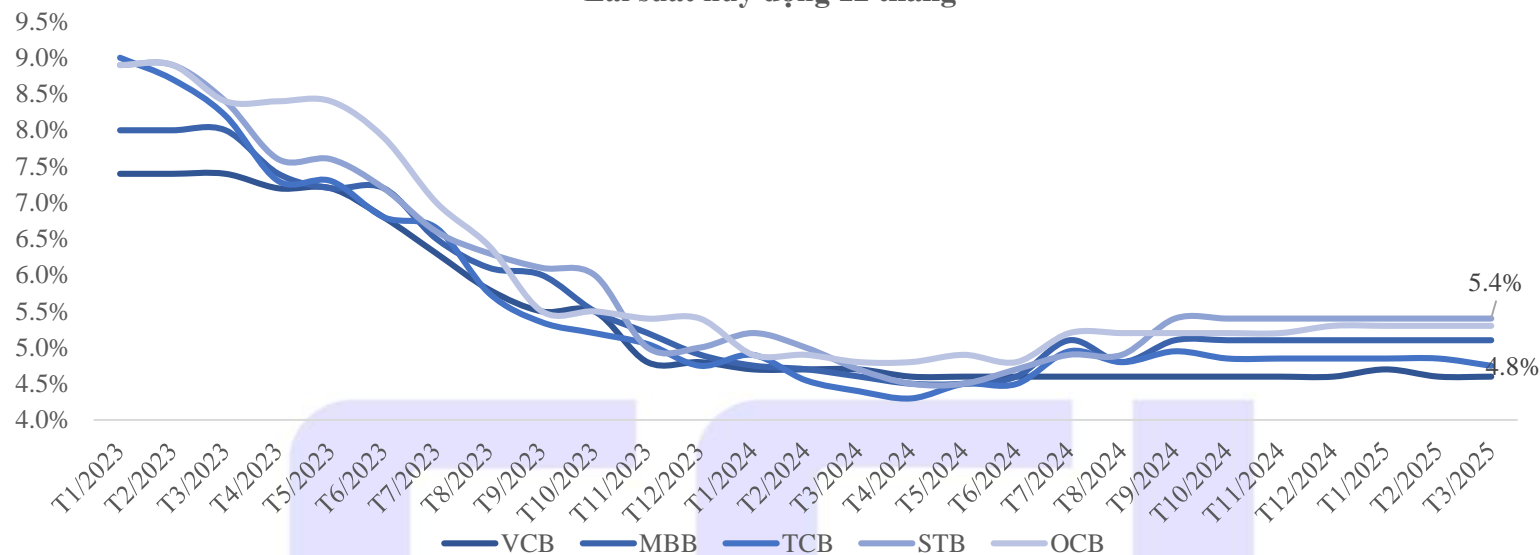
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ QUÝ I NĂM 2025

g. Lãi suất huy động bình ổn trong quý I/2025

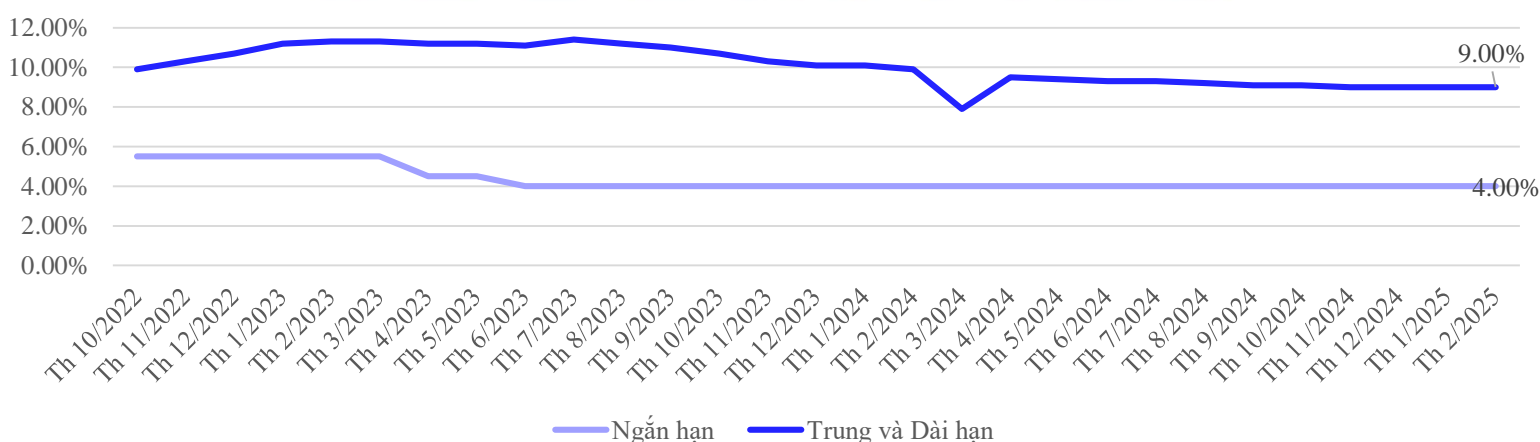
Lãi suất huy động 12 tháng



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 và tăng nhẹ đến cuối 2024. Bước sang 2025, lãi suất huy động có xu hướng bình ổn, ít biến động so với cuối 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 3/2025. 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 của NHTM Nhà Nước sụt giảm vào tạo đáy trong tháng 3/2024 (7.9%/năm), sau đó đảo chiều tăng lên mức 9.5%/năm, trong tháng 4/2024 và giảm nhẹ xuống 9.20% vào cuối tháng 11/2024. Bước sang 2025, mức lãi suất này chưa có biến động vẫn giữ nguyên mức 9.00% đến hết tháng 2/2025.

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 phân đầu khoảng 7.0-7.5%; GDP bình quân đầu người đạt khoảng 4.900 USD.

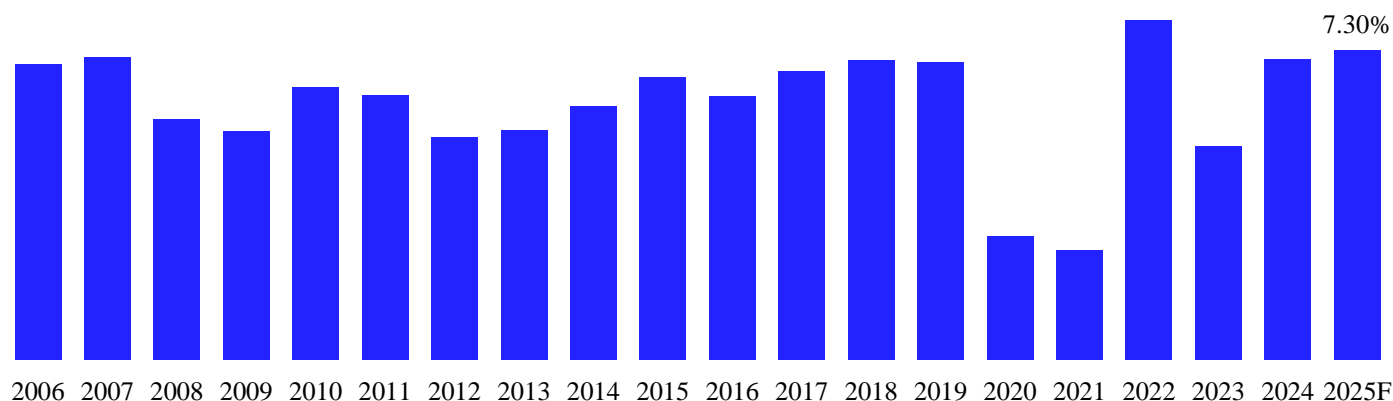
% tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 2025						
IMF	WB	UOB	HSBC	ADB	Standard Chartered	Trung bình
6.5%	6.1%	7.0%	6.50%	6.60%	6.70%	6.56%

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/CĐ-TTg yêu cầu tất cả các bộ, ngành, địa phương triển khai thực hiện, lên các kịch bản tăng trưởng đề trong năm 2025, phấn đấu đạt tốc độ tăng trưởng tối thiểu 8% và trong điều kiện thực hiện thuận lợi, phấn đấu tăng trưởng 2 con số. Mục tiêu tăng trưởng ít nhất 8% và phấn đấu 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. Tuy vậy với diễn biến mới nhất liên quan đến thuế quan, các tổ chức tài chính thế giới đều hạ tăng trưởng của Việt Nam trong 2025 so với dự báo đầu 2025. Song Chính Phủ Việt Nam vẫn kiên quyết giữ nguyên mục tiêu tăng trưởng từ 8% trong 2025 trước nhiều thách thức và bất ổn.

Đối diện với mức thuế đối ứng của Mỹ, ít nhất là 10% khả năng cao tăng trưởng GDP của Việt Nam cũng sẽ bị ảnh hưởng từ Q2.2025. Mục tiêu tăng trưởng GDP được chúng tôi kỳ vọng ở mức 7.3% trong 2025.

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%.

Tăng trưởng bình quân CPI - 2025F



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. 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. Điều lo ngại đã xảy ra khi mức thuế đối ứng Mỹ áp lên Việt Nam là với mức tối thiểu ở thời điểm hiện tại là 105 và có thể tăng lên 46% trong Q2.2025 nếu đàm phán không mang lại những kết quả tích cực. Trong khi đó, xuất khẩu quý I/2025 tăng 10.6%, tiếp tục bám sát mục tiêu của Chính phủ. Tính chung quý I/2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 202.52 tỷ USD, tăng 13.7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 10.6%; nhập khẩu tăng 17.0%,. Mục tiêu tăng trưởng 12% so với 2024 là khó khăn khi Mỹ đã áp thuế đối với hàng Việt Nam, nhưng chúng tôi kỳ vọng mức áp thuế sẽ không quá lớn, mức đàm phán có thể rơi vào vùng 20%-25%. Khi đó kỳ vọng kim ngạch xuất nhập khẩu 2025 có mức tăng khoảng 9% so với 2024.

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu -2025F
(Đv: Triệu USD)



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.

Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: CSI tổng hợp & Dự báo

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