

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo KTVM tháng 4 năm 2025

www.vncsi.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ

4 tháng đầu năm 2025

Tình hình kinh tế - xã hội của Việt Nam trong tháng 4 và 4 tháng đầu năm 2025 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực khi nhiều chỉ tiêu ghi nhận kết quả khả quan hơn so với tháng trước và cùng kỳ năm ngoái như: chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 4 tăng 8.9% so với cùng kỳ năm 2024; vốn FDI đăng ký trong 4 tháng đầu năm đạt 13.8 tỷ USD, tăng 39.9% so với cùng kỳ năm ngoái; CPI trong tầm kiểm soát, Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì mức tăng trưởng cao.

Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong 4 tháng đầu năm 2025:

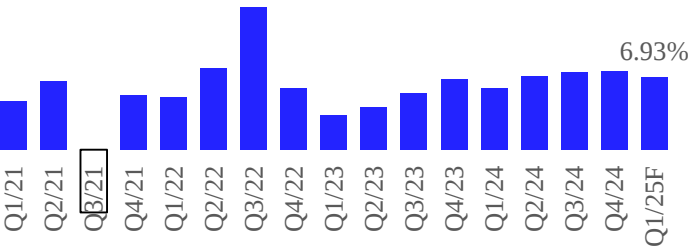
- **Tăng trưởng GDP quý I/2025 cao nhất 5 năm:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2025 ước tính tăng 6.93% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức tăng cao nhất so với quý I các năm trong giai đoạn 2020-2025.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động và duy trì mức tăng trưởng cao:** Bốn tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2,285.5 nghìn tỷ đồng, tăng 9.9% so với cùng kỳ năm trước.
- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tăng tích cực:** Sản xuất công nghiệp tháng Tư tiếp tục xu hướng tăng trưởng tích cực. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 4/2025 ước tính tăng 1.4% so với tháng trước và tăng 8.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, IIP ước tính tăng 8.4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 tăng 6.3%).
- **Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì mức tăng trưởng cao :** Trong tháng Tư, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 74,32 tỷ USD, giảm 1.4% so với tháng trước và tăng 21.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 276.89 tỷ USD, tăng 15.7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 13.0%; nhập khẩu tăng 18.6. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 3.79 tỷ USD.
- **FDI đăng ký & thực hiện tăng trưởng ấn tượng:** Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 30/4/2025 đạt 13.82 tỷ USD, tăng 39.9% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam bốn tháng đầu năm 2025 ước đạt 6.74 tỷ USD, tăng 7.3% so với cùng kỳ năm trước...
- **Doanh nghiệp đăng ký có tín hiệu hồi phục tăng trưởng :** Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, cả nước có hơn 89.9 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 9.9% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có gần 22.5 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động.
- **CPI trong tầm kiểm soát:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 4/2025 tăng 0.07% so với tháng trước. CPI tháng Tư tăng 1.37% so với tháng 12/2024 và tăng 3.12% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân bốn tháng đầu năm 2025, CPI tăng 3.2% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.05%.
- **Tiền tệ:** Duy trì nổi lộng trong năm 2025.
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động vẫn ở mức đáy.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng ở mức cao, đạt 4.27% trong 4 tháng so với đầu năm.
- **Thị trường mở:** Dừng kênh tín phiếu.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

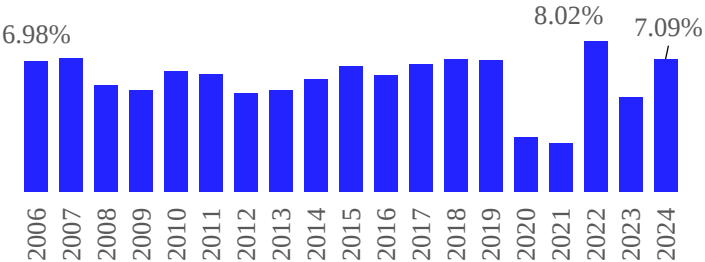
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 4 NĂM 2025

a. GDP tăng trưởng Q1/2025 cao nhất trong 2020 - 2025

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



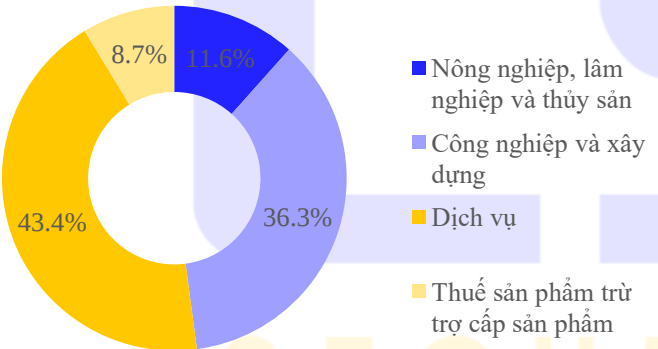
Tăng trưởng GDP năm



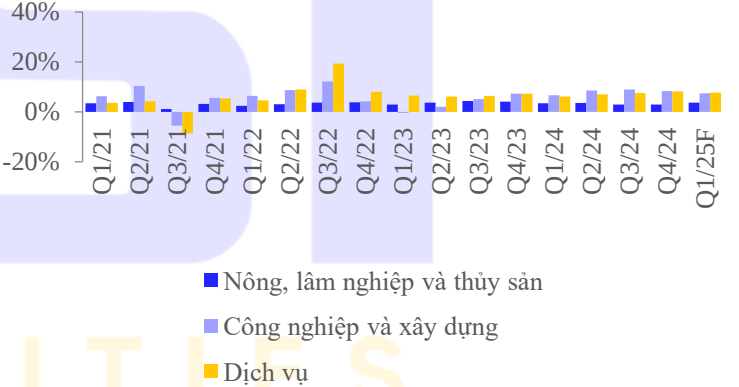
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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

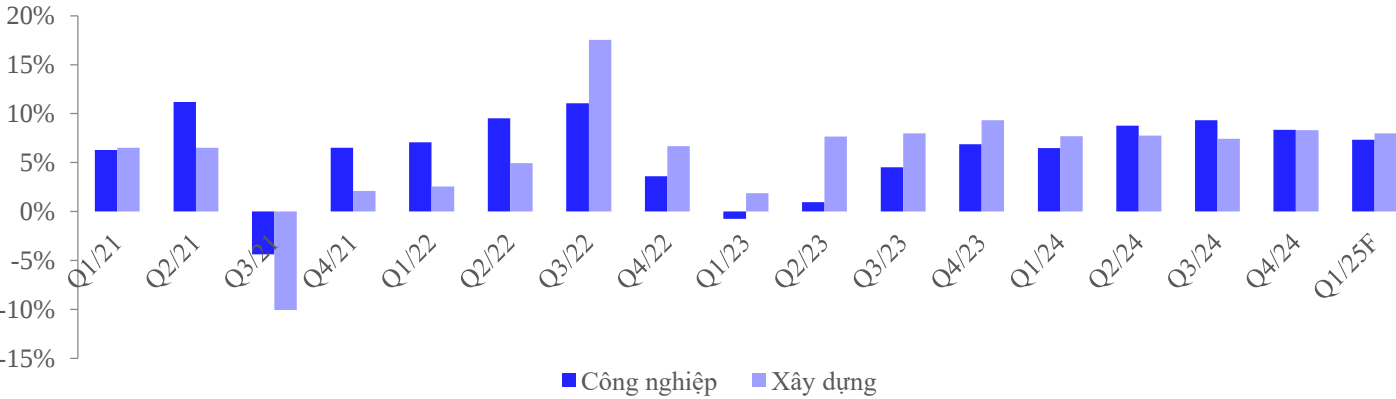


Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tăng trưởng lĩnh vực Công nghiệp và Xây dựng (YoY)



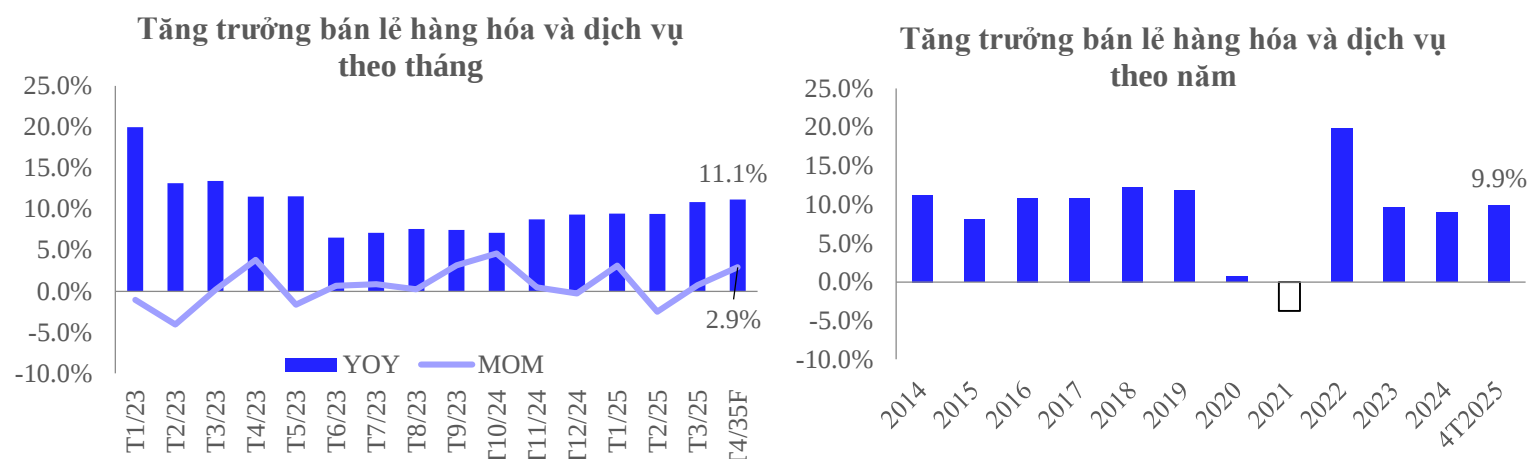
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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 THÁNG 4 NĂM 2025

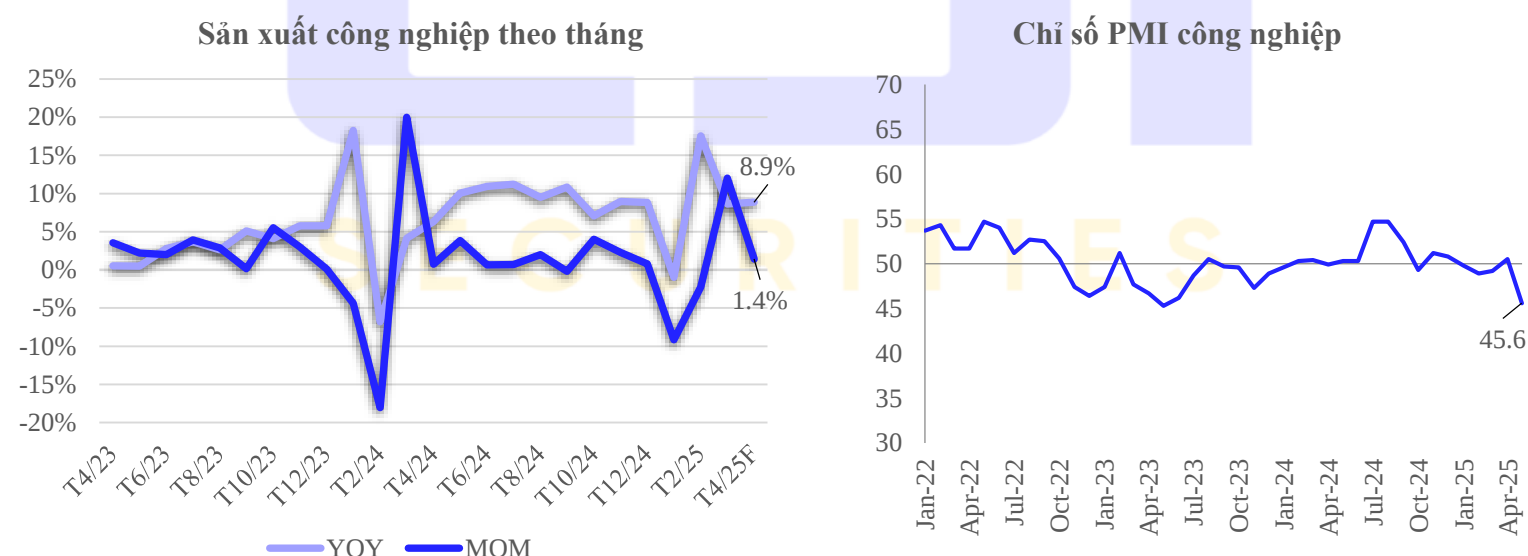
b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sôi động và duy trì mức tăng trưởng cao



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 4/2025 ước đạt 582.1 nghìn tỷ đồng, tăng 11.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2,285.5 nghìn tỷ đồng, tăng 9.9% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 tăng 8.6 %), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.7% (cùng kỳ năm 2024 tăng 5.4%).

c. Sản xuất công nghiệp tăng trưởng tích cực, đặc biệt là ngành chế biến chế tạo



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Sản xuất công nghiệp tháng Tư tiếp tục xu hướng tăng trưởng tích cực. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 4/2025 ước tính tăng 1.4% so với tháng trước và tăng 8.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, IIP ước tính tăng 8.4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 tăng 6.3%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 10.1%, đóng góp 8.5 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 5.1%, đóng góp 0.5 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 10.2%, đóng góp 0.1 điểm phần trăm; ngành khai khoáng giảm 4.5%, làm giảm 0.7 điểm phần trăm.

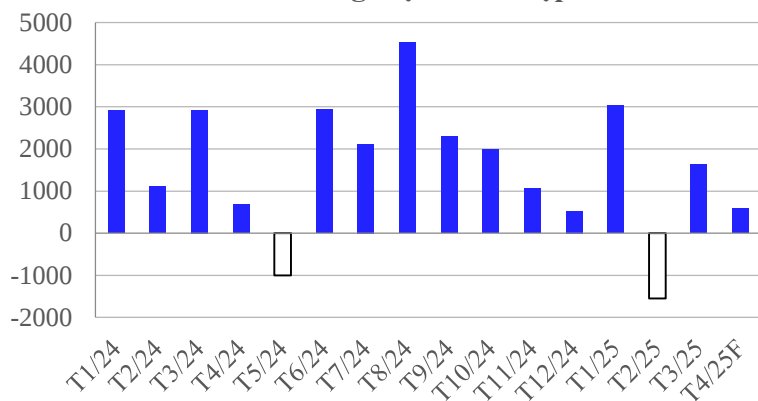
PMI ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 4 đã giảm xuống dưới ngưỡng 50 điểm, sau khi đã chỉ báo tăng trưởng lần đầu trong bốn tháng trong tháng 3. Kết quả chỉ số mới nhất đạt 45.6 điểm so với 50.5 điểm của kỳ trước, cho thấy sức khỏe ngành sản xuất suy giảm rõ rệt so với tháng trước. Trên thực tế, các điều kiện kinh doanh đã xấu đi với mức độ lớn nhất kể từ tháng 5/2023.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

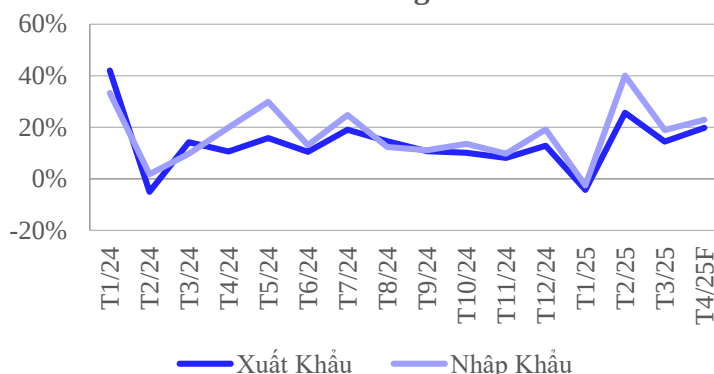
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 4 NĂM 2025

d. Xuất nhập khẩu là điểm sáng, duy trì mức tăng trưởng cao, nhưng sụt giảm MoM

Cán cân thương mại xuất nhập khẩu



Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 4/2025 ước đạt 37.45 tỷ USD, giảm 2.8% so với tháng trước và tăng 19.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 140.34 tỷ USD, tăng 13.0% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 40.74 tỷ USD, tăng 18.1%, chiếm 29.0% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 99.6 tỷ USD, tăng 11.0%, chiếm 71.0%.

Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 4/2025 đạt 36.87 tỷ USD, tương đương với tháng trước và tăng 22.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 136.55 tỷ USD, tăng 18.6% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 51.26 tỷ USD, tăng 21.1%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 85.29 tỷ USD, tăng 17.1%.

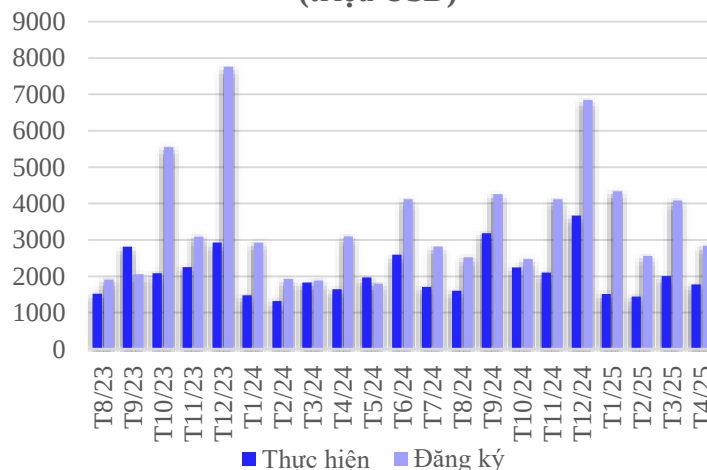
Cán cân thương mại: Sơ bộ tháng Ba xuất siêu 1.63 tỷ USD; quý I xuất siêu 3.21 tỷ USD; tháng Tư xuất siêu 0.58 tỷ USD. Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 276.89 tỷ USD, tăng 15.7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 13.0%; nhập khẩu tăng 18.6%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 3.79 tỷ USD.

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

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 30/4/2025 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 13.82 tỷ USD, tăng 39.9% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam bốn tháng đầu năm 2025 ước đạt 6.74 tỷ USD, tăng 7.3% so với cùng kỳ năm trước.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong bốn tháng đầu năm 2025 có 43 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 269.2 triệu USD, gấp 2.7 lần so với cùng kỳ năm trước; có 12 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 40.1 triệu USD, gấp 69.1 lần. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) bốn tháng đầu năm 2025 đạt 309.3 triệu USD, gấp 3.1 lần cùng kỳ năm trước.

FDI theo tháng (triệu USD)

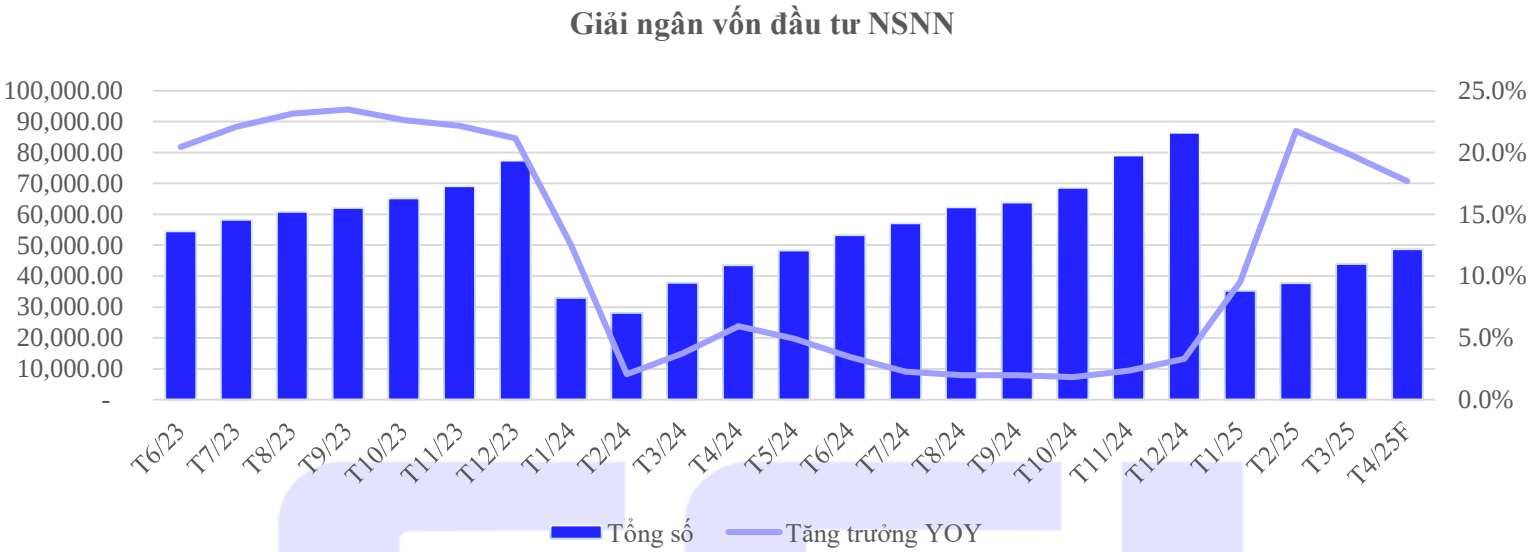


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 4 NĂM 2025

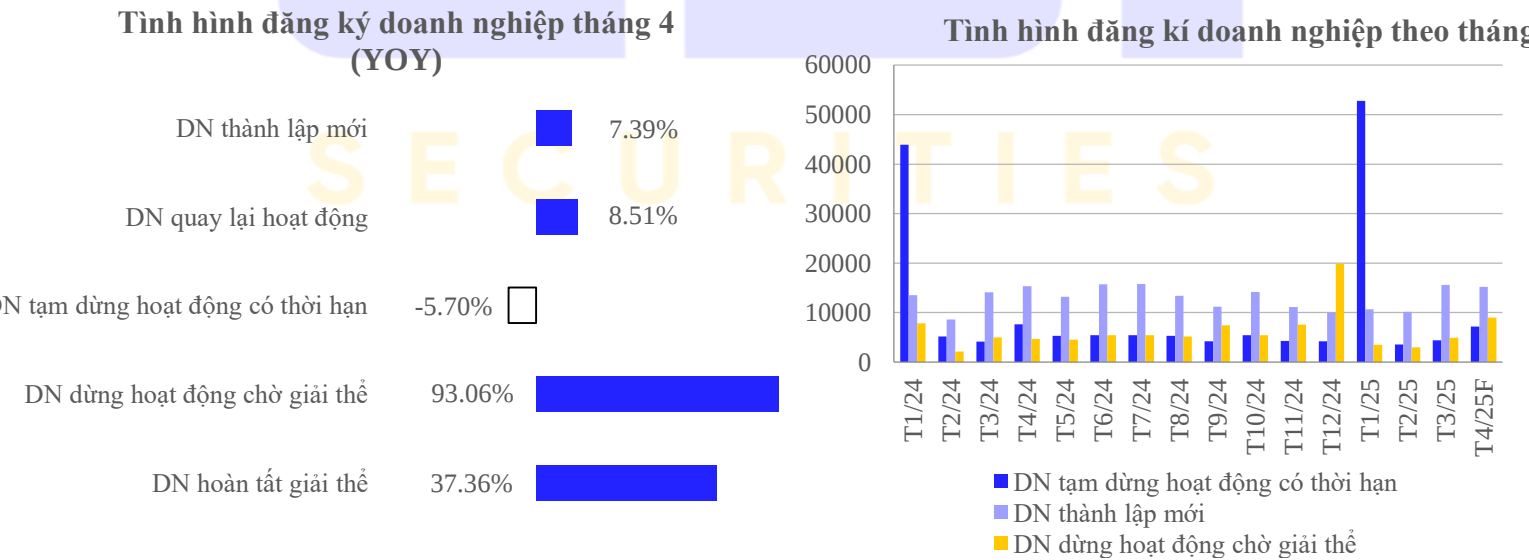
f. Vốn thực hiện từ ngân sách tăng vừa phải



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 4/2025 ước đạt 48.7 nghìn tỷ đồng, tăng 12.9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 165.6 nghìn tỷ đồng, bằng 18.6% kế hoạch năm và tăng 17.7% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 bằng 18.0% và tăng 4.4%).

g. Doanh nghiệp đăng ký có tín hiệu hồi phục



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

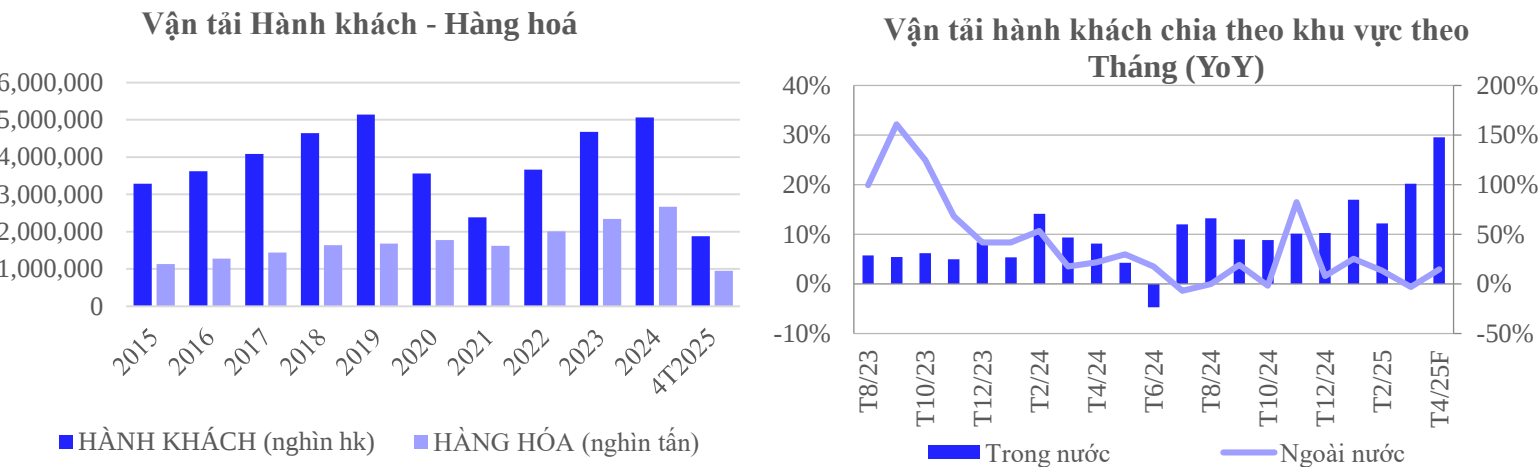
Trong tháng Tư, cả nước có hơn 15.2 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 2.5% so với tháng trước và tăng 7.4% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, cả nước có 7,184 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 63.6% so với tháng trước và giảm 5.7% so với cùng kỳ năm 2024; 8,989 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 83.5% và tăng 93.1%; 1,750 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 18.1% và tăng 37.4%..

Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, cả nước có hơn 89.9 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 9.9% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có gần 22.5 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 96.5 nghìn doanh nghiệp, tăng 12.2% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có hơn 24.1 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 4 NĂM 2025

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



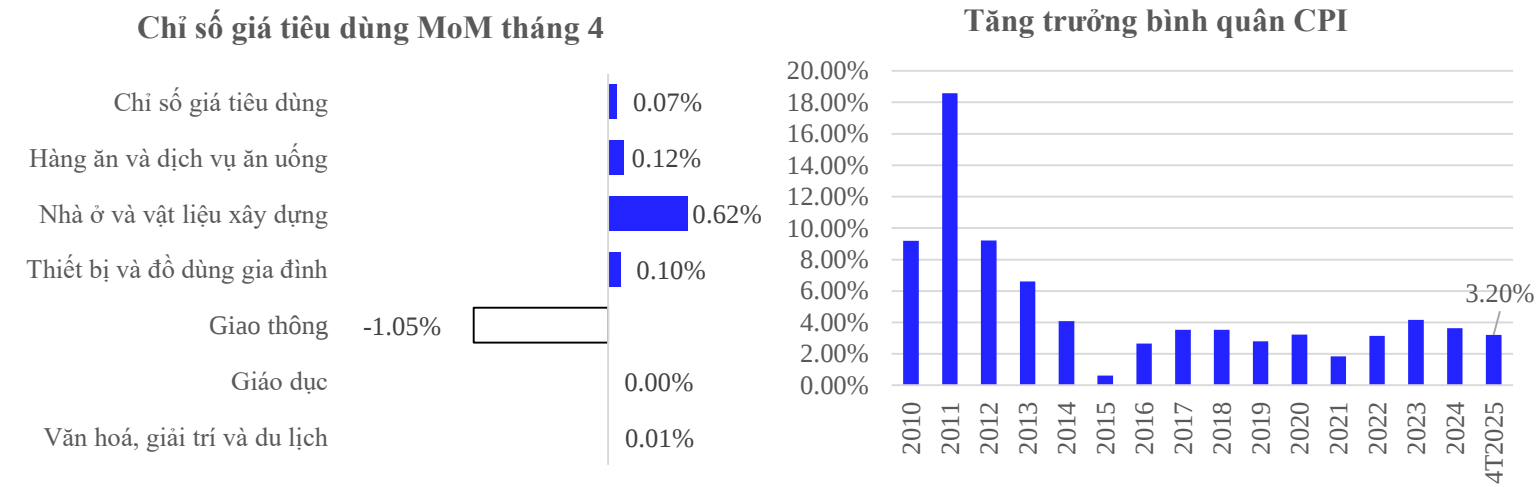
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vận tải hành khách: tháng 4/2025 ước đạt 486.4 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 5.9% so với tháng trước và luân chuyển 25.2 tỷ lượt khách.km, tăng 5.2%. Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, vận tải hành khách ước đạt 1,880.7 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 19.2% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 101.1 tỷ lượt khách.km, tăng 13.0%.

Vận tải hàng hóa: tháng 4/2025 ước đạt 241.2 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 2.9% so với tháng trước và luân chuyển 48.1 tỷ tấn.km, tăng 1.0%. Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, vận tải hàng hóa ước đạt 949.1 triệu tấn vận chuyển, tăng 14.7% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 188.9 tỷ tấn.km, tăng 11.5%.

Khách quốc tế: Chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình quảng bá, xúc tiến du lịch được đẩy mạnh cùng với tổ chức các ngày lễ lớn của dân tộc đã thu hút khách quốc tế đến Việt Nam tiếp tục tăng cao. Trong tháng 4/2025, số lượng khách quốc tế đến nước ta đạt 1.65 triệu lượt người, tăng 6.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2025, khách quốc tế đến Việt Nam đạt 7.67 triệu lượt người, tăng 23.8% so với cùng kỳ năm trước.

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

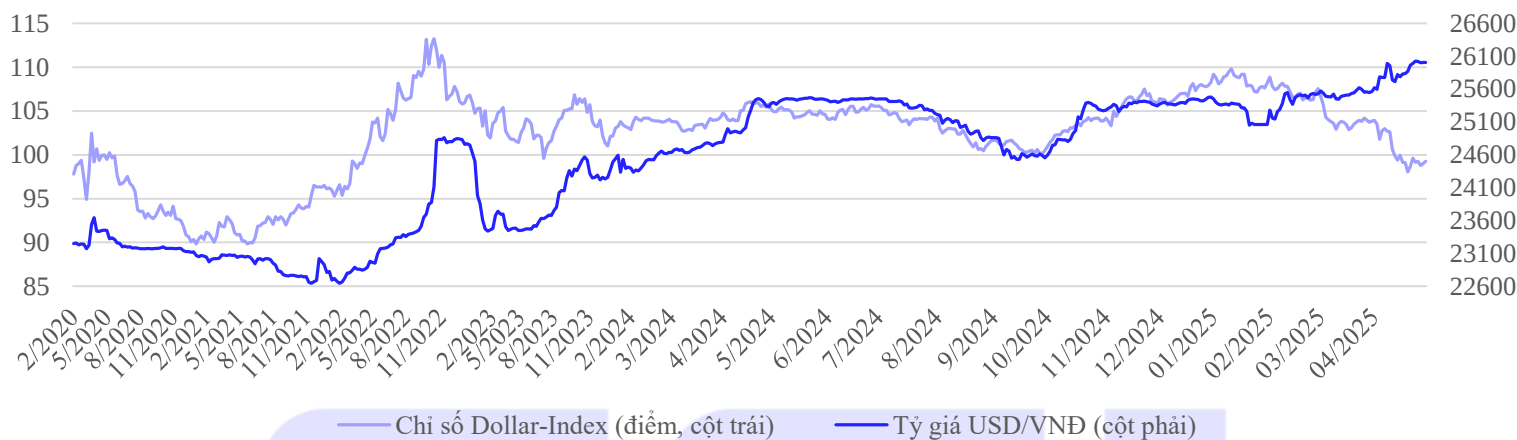
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 4/2025 tăng 0.07% so với tháng trước. CPI tháng Tư tăng 1.37% so với tháng 12/2024 và tăng 3.12% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân bốn tháng đầu năm 2025, CPI tăng 3.2% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.05%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 4 NĂM 2025

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

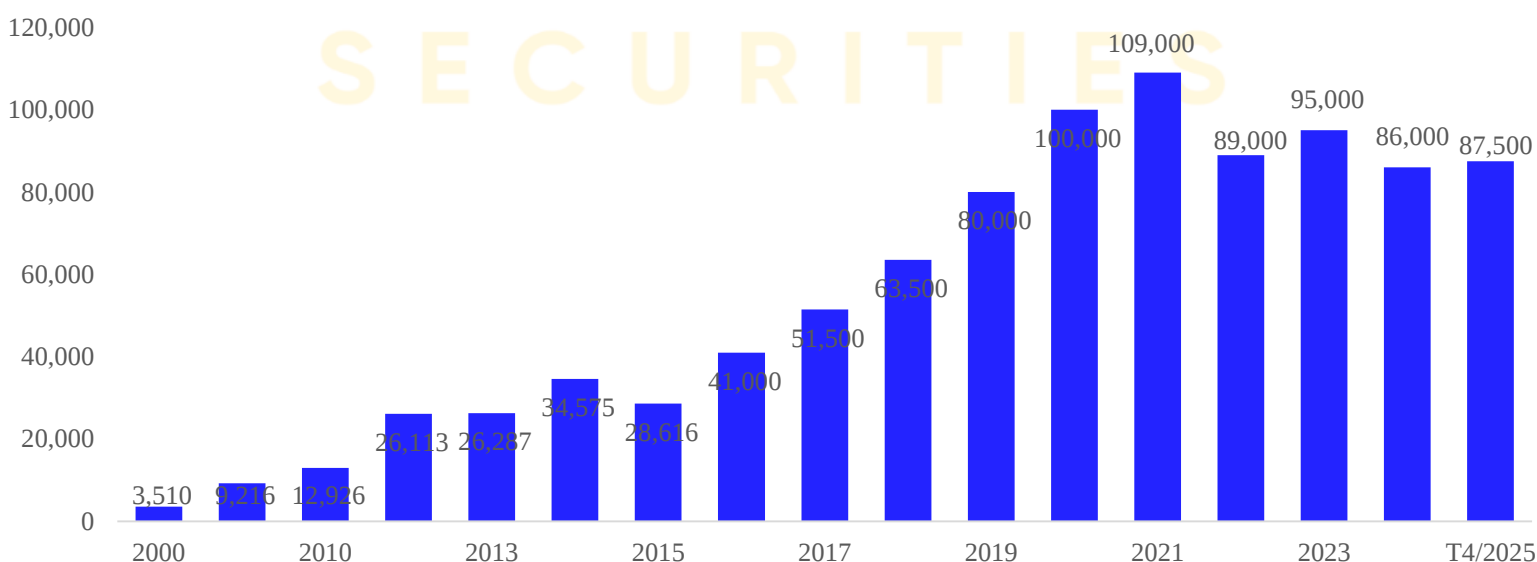
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Nguồn: CSI tổng hợp

Năm 2024 chứng kiến đồng USD tăng mạnh khi Fed hạ lãi suất muộn 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 tháng 4, Chỉ số Dollar Index giảm (- 9.026 điểm), tương ứng với mức giảm (-8.33%) dừng lại ở mức 99.27. Đồng USD giảm, song VND lại có sự mất giá nhẹ so với USD bởi bối cảnh Việt Nam duy trì chính sách nới lỏng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Cuối tháng 4, USD/VND trên thị trường giao dịch dừng lại ở mức 26,005 tăng 525 đồng so với cuối 2024 (+2.09%). Xu hướng USD/VND theo quan điểm của chúng tôi sẽ còn tăng giá trong thời gian còn lại của năm 2025, với biên độ 2.5% - 3%.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



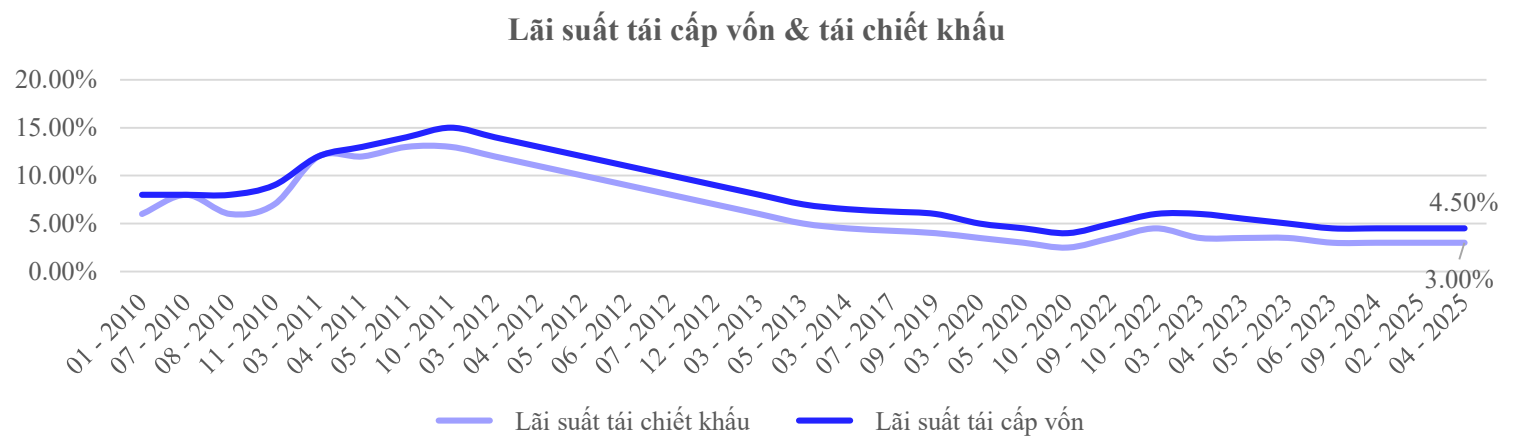
Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

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. Sang năm 2025, SBV liên tục mua USD giữa lúc tỷ giá tăng cao, ước lượng từ đầu năm đến nay SBV đã mua 1.5 tỷ USD

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 4 NĂM 2025

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

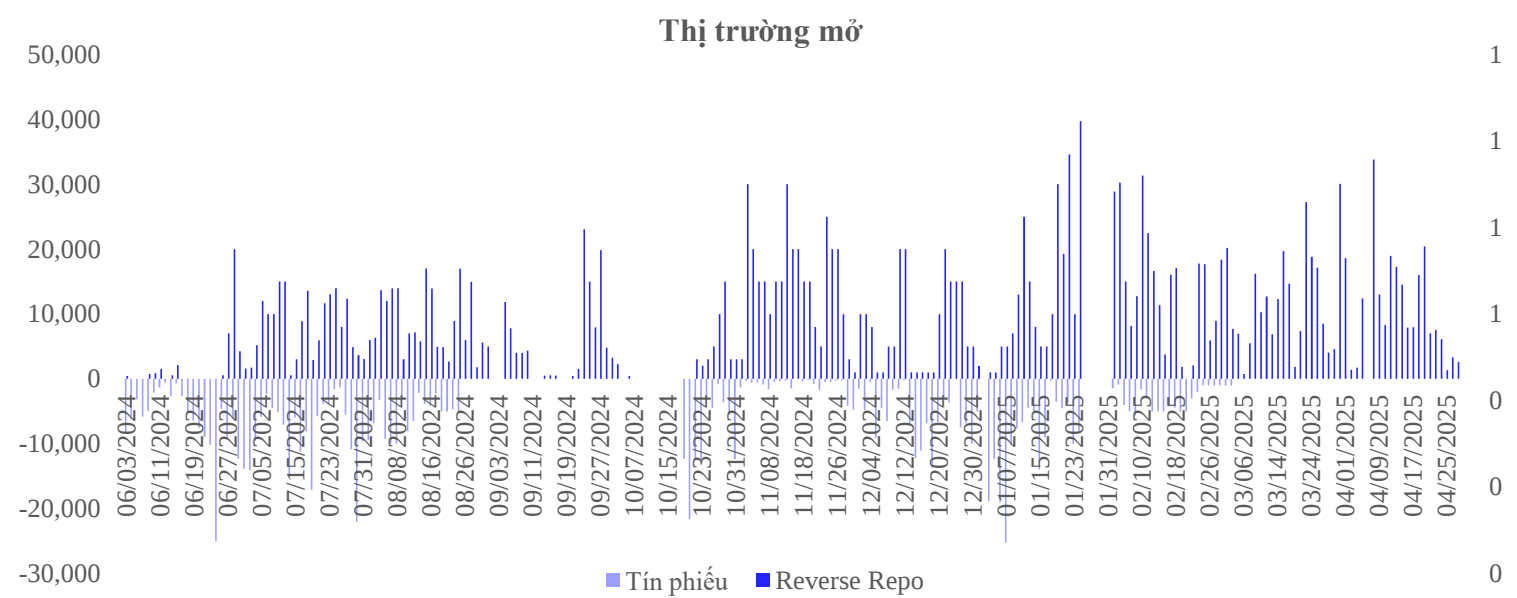


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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 tháng 4/2025, không còn tín phiếu lưu hành, chỉ còn Reverse Repo trên kênh OMO

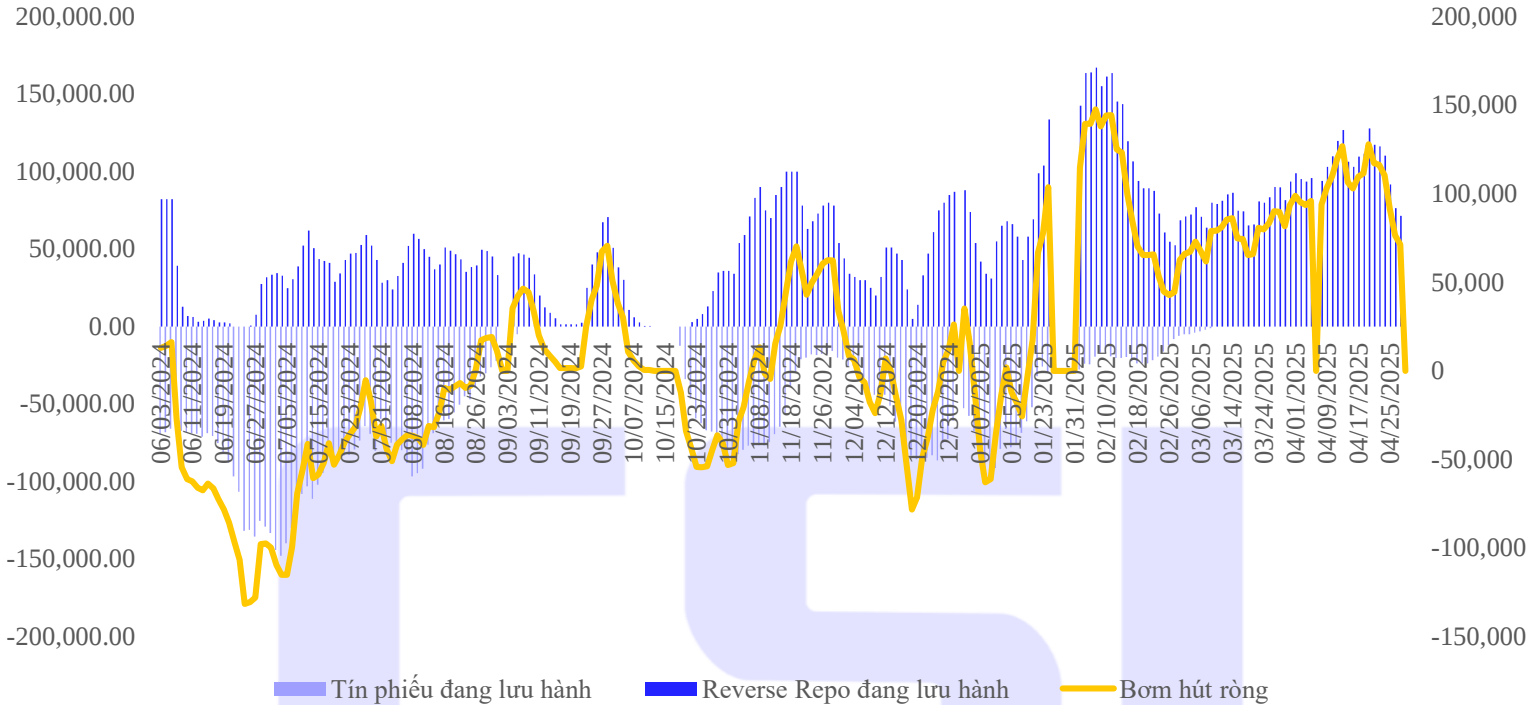


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 4 NĂM 2025

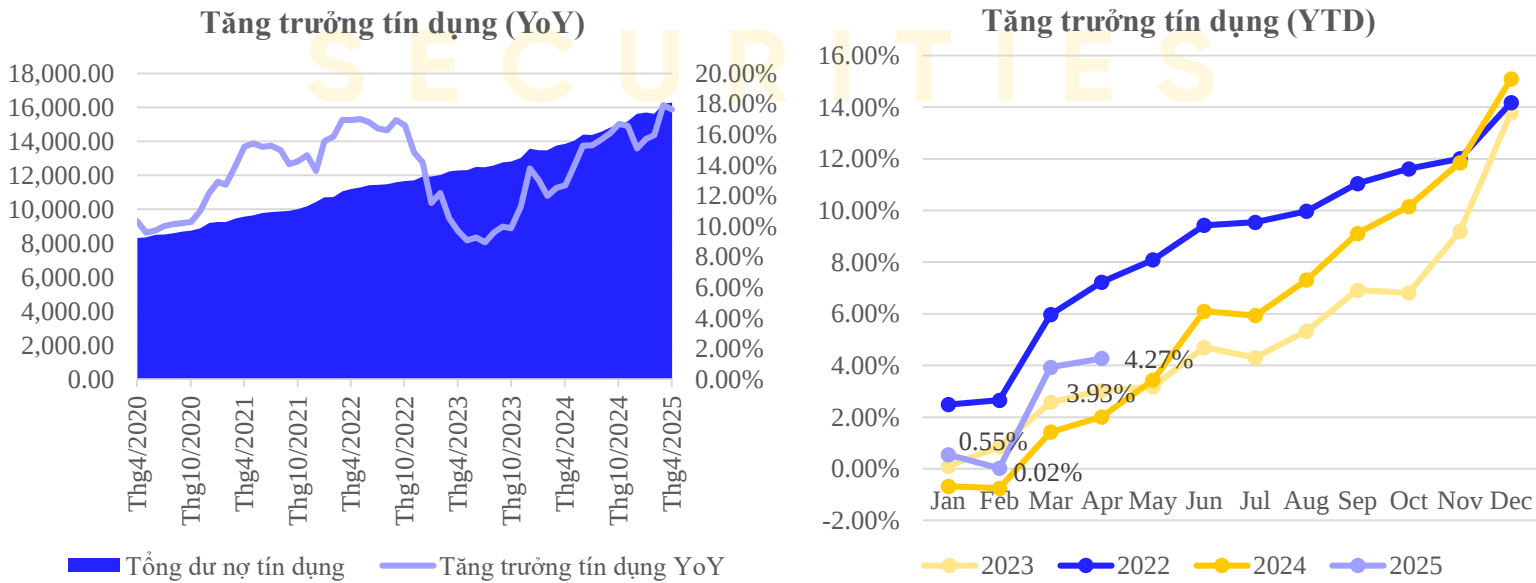
Bơm hút ròng thị trường mở



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Cuối tháng 4/2025 trên thị trường mở chỉ còn Revers Repo đang lưu hành với giá trị bơm ròng đạt 71,374 tỷ đồng.

d. Tăng trưởng tín dụng tăng trưởng tích cực trong 4 tháng đầu năm 2025



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

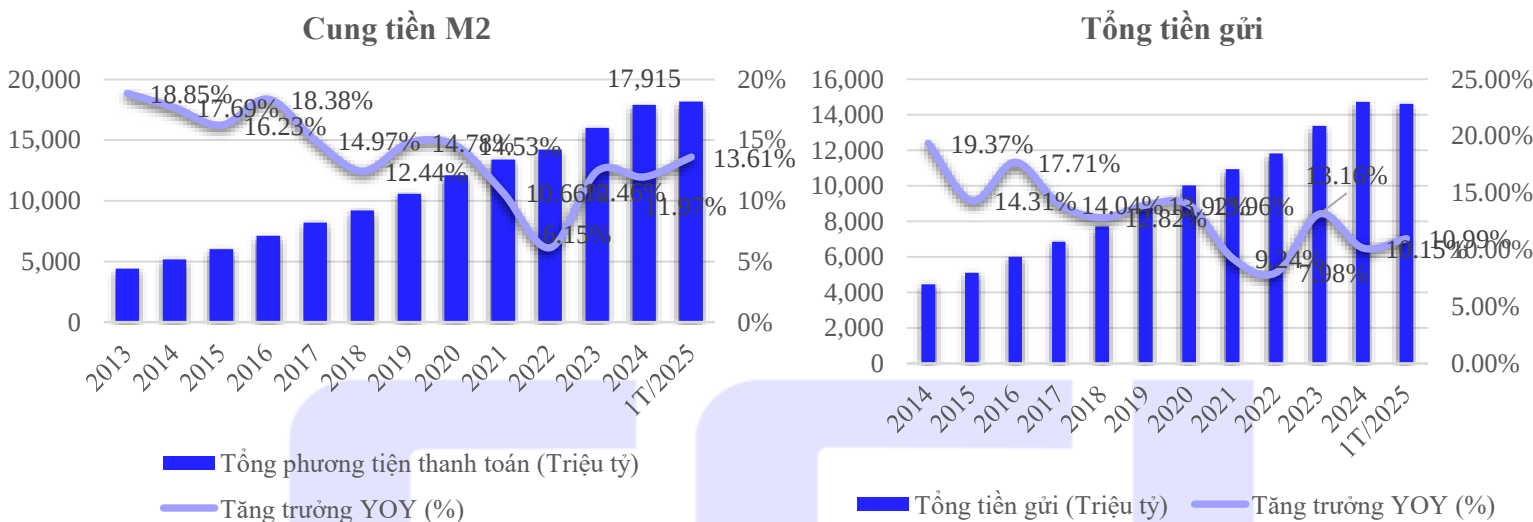
Năm 2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023, tương đương với 2.1triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế, vượt mục tiêu đề NHNN ra là 15%. Năm 2025, NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 16%, tiếp tục triển khai lộ trình hạn chế và tiến tới xóa bỏ việc điều hành 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 THÁNG 4 NĂM 2025

Tính đến ngày 30/04/2025, tín dụng nền kinh tế có sự tăng trưởng cao so với cùng kỳ. Dự nợ tín dụng đạt 16.28 triệu tỷ đồng, tăng 17.63% so với cùng kỳ và tăng 4.27% so với cuối năm 2024.

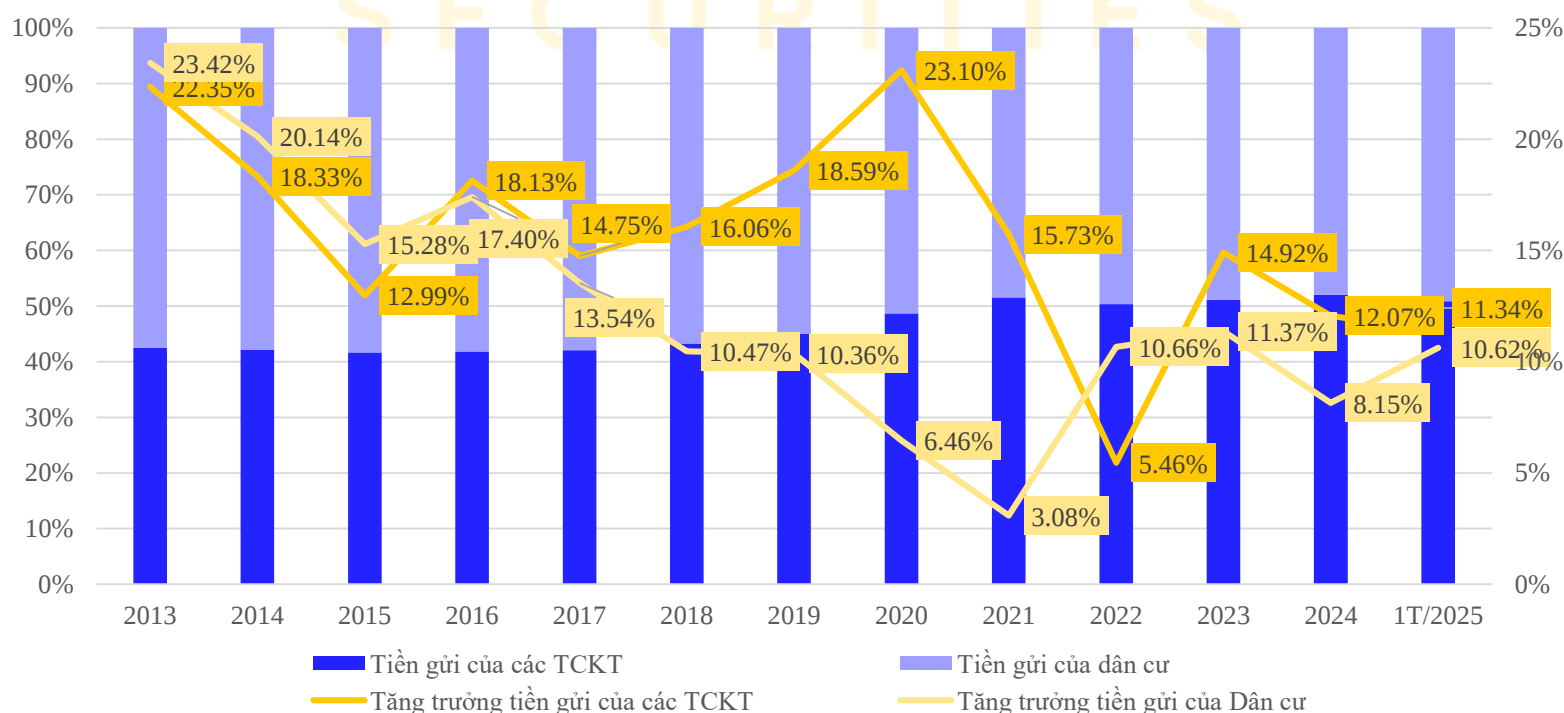
e. Cung tiền M2 có xu hướng tăng trưởng dần



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền đã có sự cải thiện và tăng trưởng dần tính hết tháng 7/2024. Theo số liệu cập nhật mới nhất của tổng cục thống kê, tính tới tháng 1/2025, cung tiền M2 đạt 18.17 triệu tỷ VND, tăng 13.61% 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 1/2025, tổng tiền gửi đạt 14.62 triệu tỷ đồng, tăng 10.99% so với cùng kỳ. Bước sang 2025, tính tới tháng 1/2025 mức chênh lệch tăng trưởng giữa tiền gửi các tổ chức kinh tế và của dân cư đã có sự cân bằng. Trong đó tiền gửi dân cư có xu hướng tăng dần (8.15% lên 10.62%) còn tiền gửi của các tổ chức kinh tế có chiều hướng giảm (12.07% xuống còn 11.34%).

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



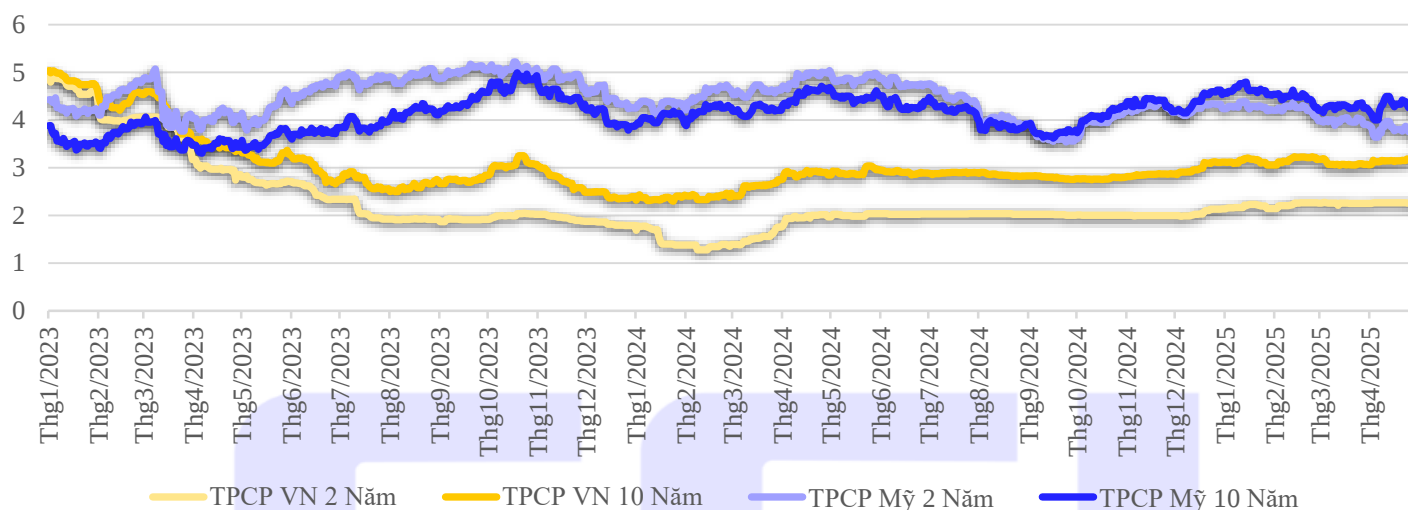
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 4 NĂM 2025

f. Lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam có xu hướng tăng từ đầu 2025 đến nay

Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)

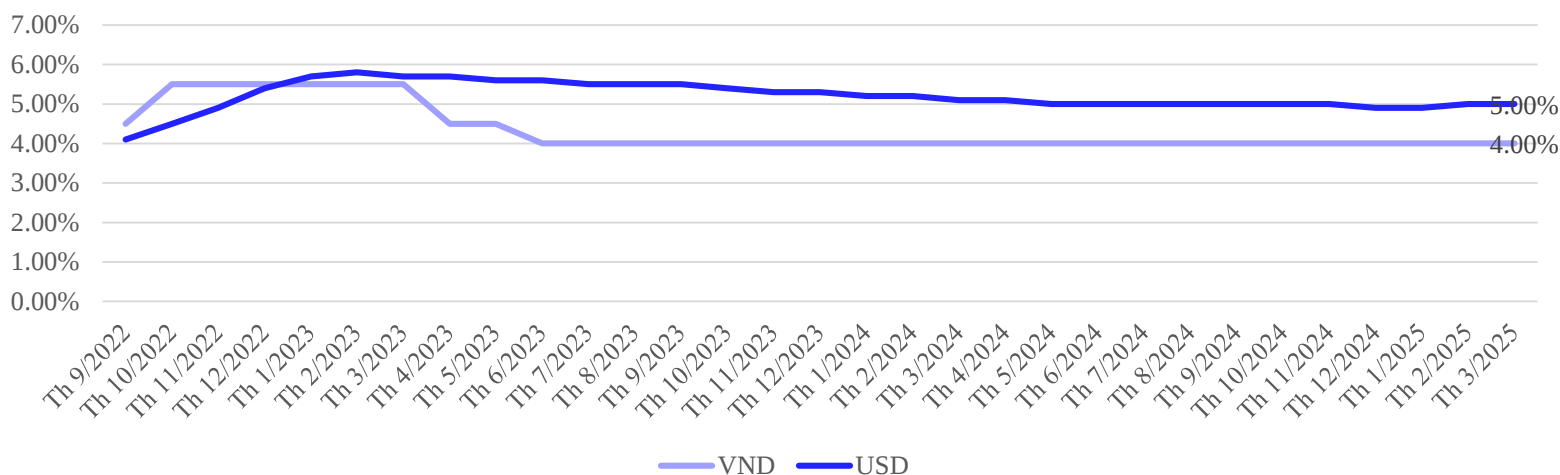


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ có sự trái ngược tăng/giảm giữa VND và USD trong 4 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 14.9% và kỳ hạn 10 năm sụt giảm 9% so với đầu năm 2025. So sánh lợi suất trái phiếu giữ VND và USD vẫn còn khoảng cách khá xa (1.35% kỳ hạn 2 năm và 0.97% kỳ hạn 10 năm), dù đã có sự tăng/giảm trái chiều trong quý 4T/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 T4/2025.

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



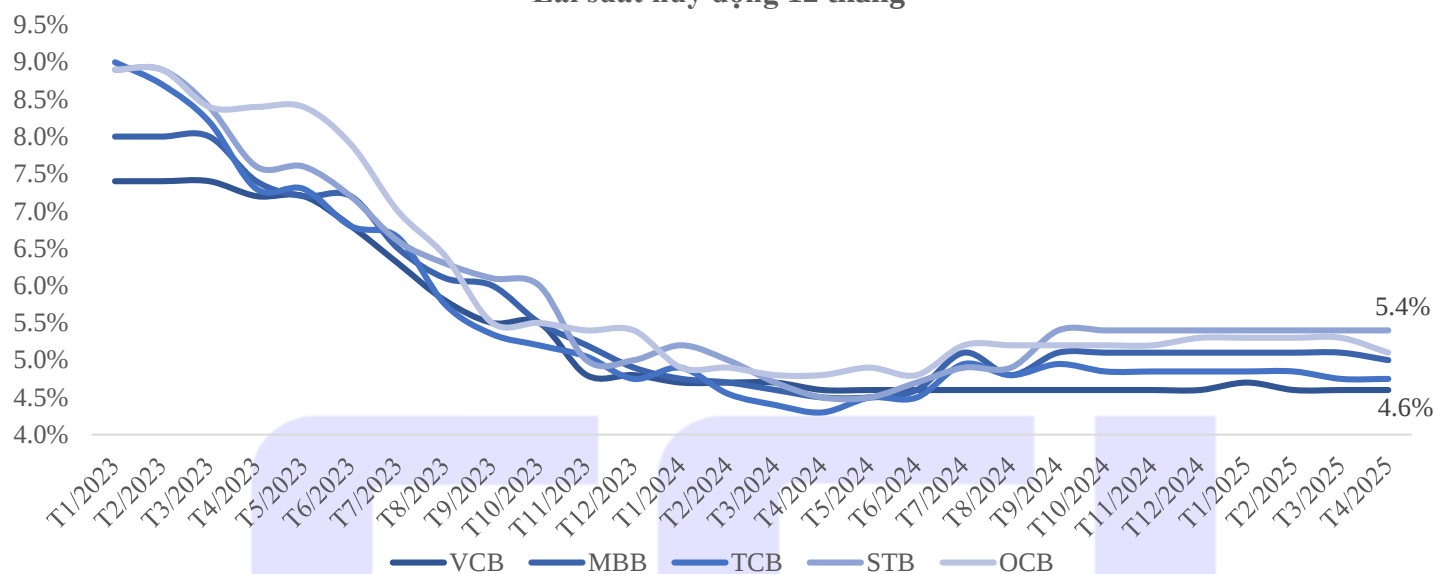
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 4 NĂM 2025

g. Lãi suất huy động bình ổn trong 4 tháng đầu năm 2025

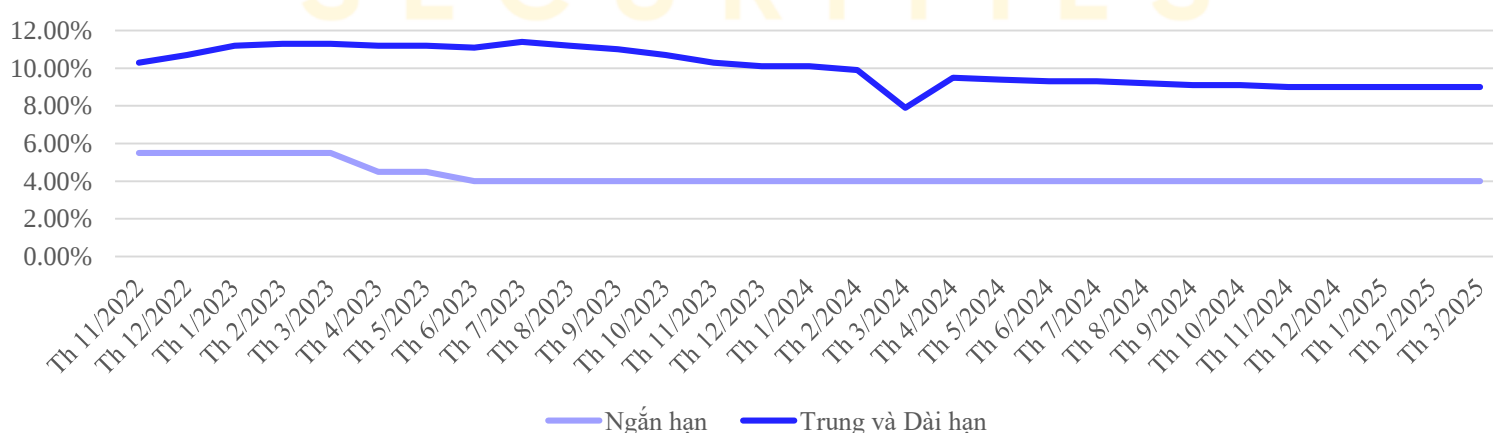
Lãi suất huy động 12 tháng



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 4/2025. 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 4/2025.

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**

Lê Đỗ Tuấn Minh
Chuyên viên Phân tích
Email: minhltdt@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