

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo KTVM tháng 6 và 6 tháng đầu năm 2025

www.vncsi.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ 6 tháng đầu năm 2025

Tình hình kinh tế - xã hội của Việt Nam trong tháng 6 và sáu 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 6 tăng 10.8% so với cùng kỳ năm 2024; vốn FDI đăng ký trong sáu tháng đầu năm đạt 21.52 tỷ USD, tăng 32.6% so với cùng kỳ năm trước; CPI trong tầm kiểm soát; Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì mức tăng trưởng cao bất chấp các biến động trong bối cảnh thuế đối ứng được công bố.

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

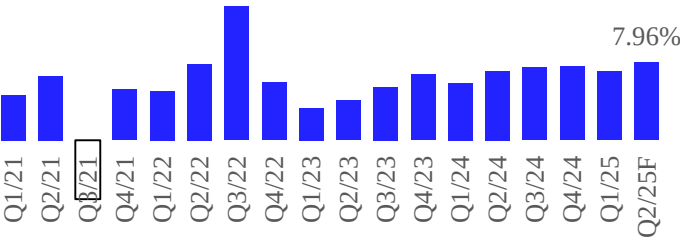
- **Tăng trưởng GDP quý II/2025 bứt phá mạnh mẽ trong bối cảnh biến động vĩ mô:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý II/2025 ước tính tăng 7.96% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn mức 8.56% của quý II/2022 trong giai đoạn 2020-2025.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng trưởng chậm lại trong tháng 6:** Tính chung sáu tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3,416.8 nghìn tỷ đồng, tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước.
- **Sản xuất công nghiệp tăng trưởng tích cực, đặc biệt là ngành chế biến chế tạo:** Sản xuất công nghiệp tháng Sáu tiếp tục xu hướng tăng trưởng tích cực. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 6/2025 ước tính tăng 4.1% so với tháng trước và tăng 10.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung sáu tháng đầu năm 2025, IIP ước tính tăng 9.2% so với cùng kỳ năm trước.
- **Xuất siêu mạnh trong tháng 6, xuất nhập khẩu trở lại quỹ đạo tăng trưởng:** Trong tháng Sáu, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 76.15 tỷ USD, giảm 3.2% so với tháng trước và tăng 20.4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung sáu tháng đầu năm 2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 431.41 tỷ USD, tăng 16.94% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14.4%; nhập khẩu tăng 17.9%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 7.63 tỷ USD.
- **FDI thực hiện là điểm nhấn tăng trưởng ấn tượng, cao nhất kể từ đầu năm:** Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 30/06/2025 đạt 21.52 tỷ USD, tăng 32.6% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam sáu tháng đầu năm 2025 ước đạt 11.72 tỷ USD, tăng 8.1% so với cùng kỳ năm trước.
- **Doanh nghiệp thành lập mới tăng mạnh so với tháng trước:** Tính chung sáu tháng đầu năm 2025, cả nước có hơn 152.7 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 26.5% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 25.5 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động.
- **Lạm phát được kiểm soát theo mục tiêu đề ra:** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2025 tăng 0.48% so với tháng trước. CPI tháng Sáu tăng 2.02% kể từ đầu năm và tăng 3.57% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân sáu tháng đầu năm 2025, CPI tăng 3.27% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.16%.
- **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 bứt phá, đạt 9.9% trong sáu tháng so với đầu năm.
- **Thị trường mở:** Kênh tín phiếu hoạt động trở lại, đồng thời bơm ròng mạnh thời điểm cuối tháng 6.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

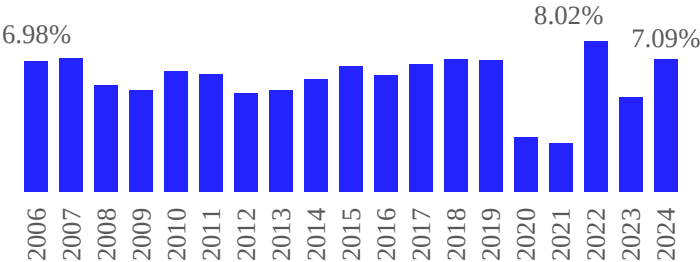
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 6 NĂM 2025

a. Tăng trưởng GDP quý II/2025 bứt phá mạnh mẽ trong bối cảnh biến động vĩ mô

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



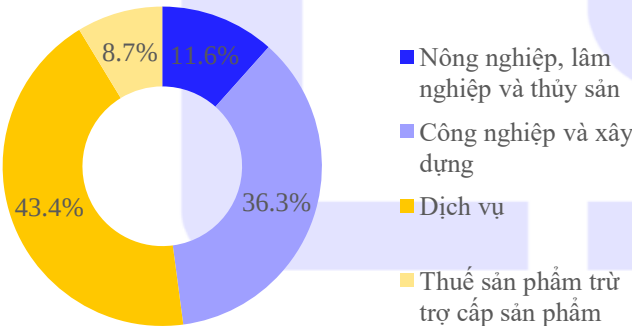
Tăng trưởng GDP năm



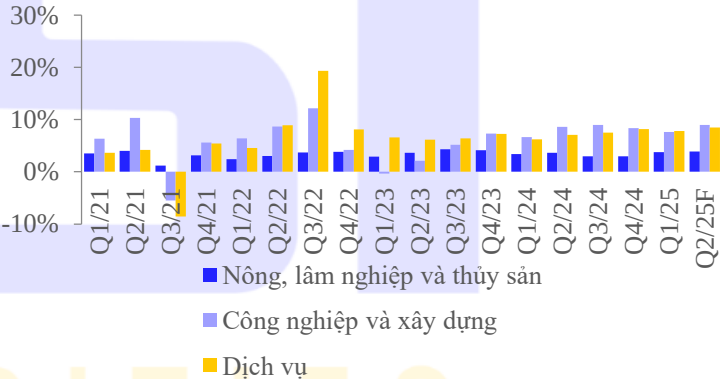
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý II/2025 ước tính tăng 7.96% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn mức 8.56% của quý II/2022 trong giai đoạn 2020-2025. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.89%, đóng góp 5.19% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8.97%, đóng góp 43.63%; khu vực dịch vụ tăng 8.46%, đóng góp 51.18%.

Tỷ trọng đóng góp GDP 2024

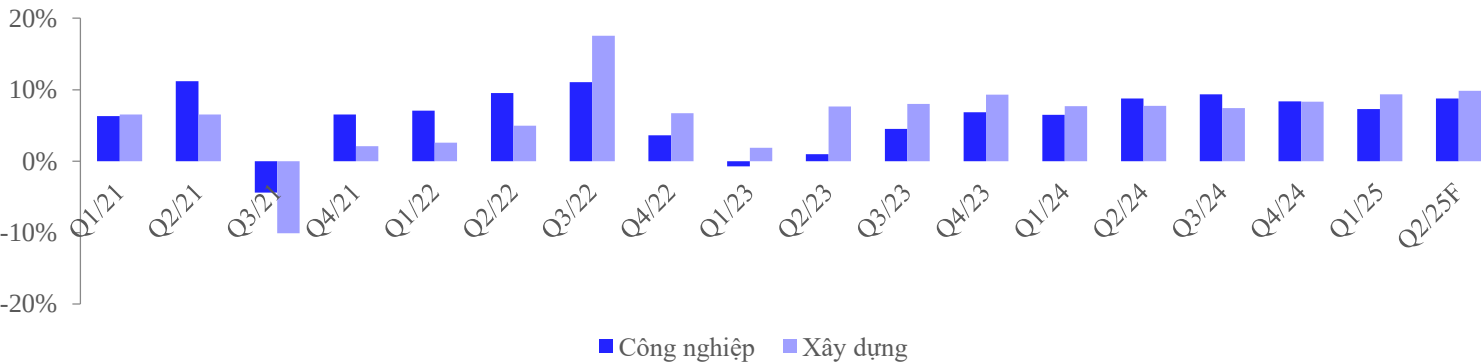


Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

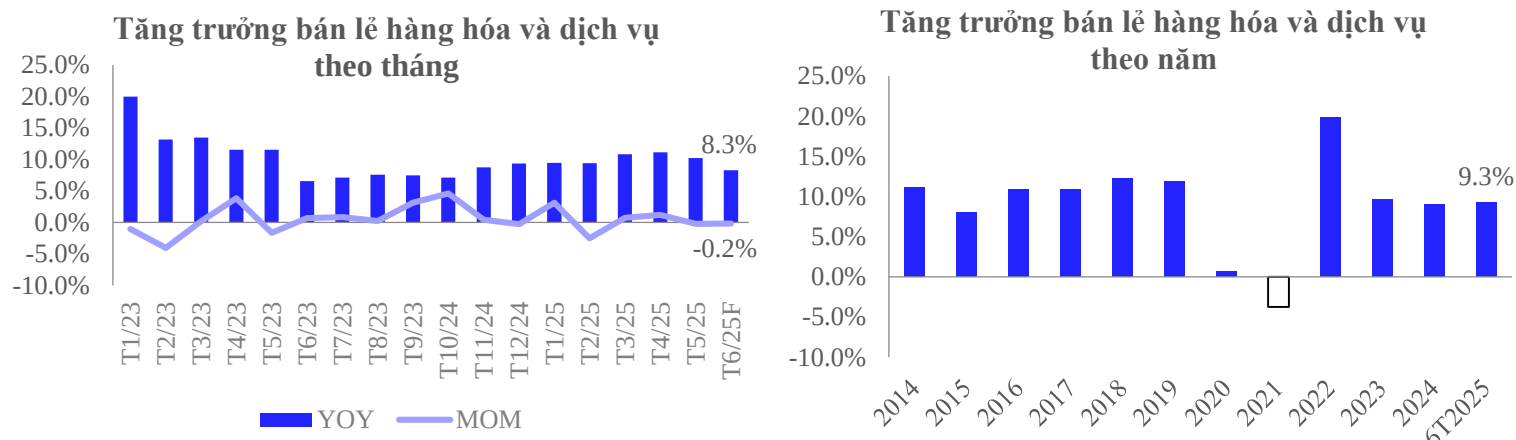
Về cơ cấu nền kinh tế sáu tháng đầu năm 2025, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.28%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 36.96%; khu vực dịch vụ chiếm 43.40%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.36%.

Về sử dụng GDP sáu tháng đầu năm 2025, tiêu dùng cuối cùng tăng 7.95% so với cùng kỳ năm 2024, đóng góp 84.20% vào tốc độ tăng chung của toàn nền kinh tế; tích lũy tài sản tăng 7.98%, đóng góp 40.18%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 14.17%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 16.01%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 6 NĂM 2025

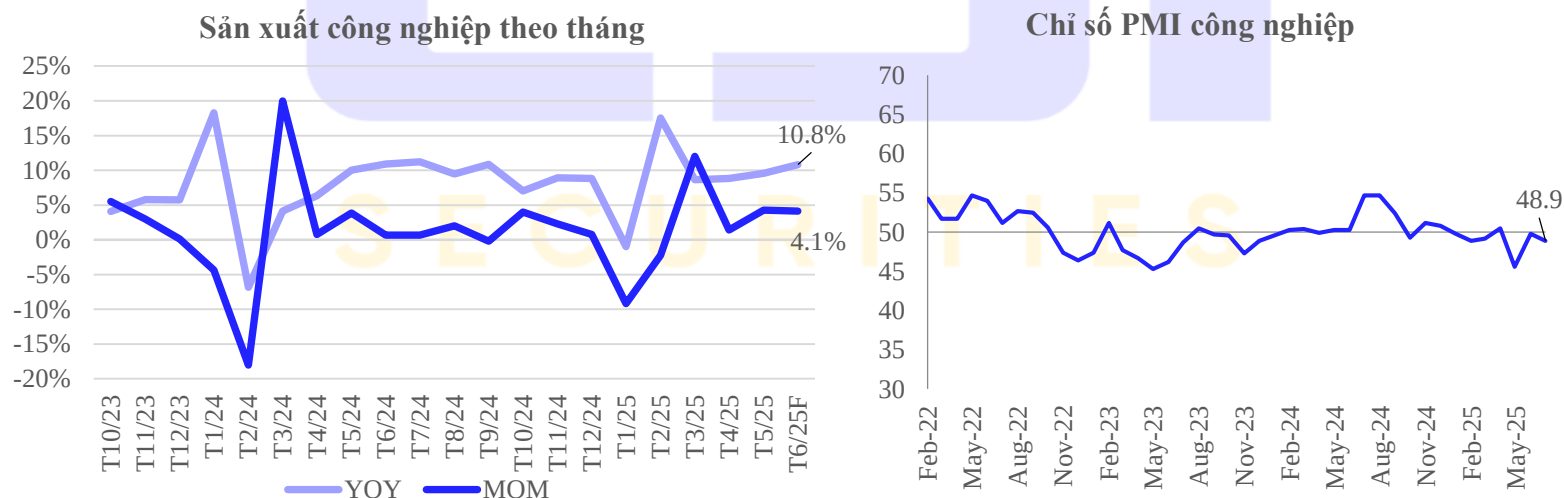
b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng trưởng chậm lại trong tháng 6



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Sáu ước đạt 570.2 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 0.2% so với tháng trước và tăng 8.3% so với cùng kỳ năm trước; quý II/2025 ước đạt 1,713.8 nghìn tỷ đồng, tăng 0.6% so với quý trước và tăng 9.0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung sáu tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3,416.8 nghìn tỷ đồng, tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 tăng 8.9%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7.2% (cùng kỳ năm 2024 tăng 6.0%).

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

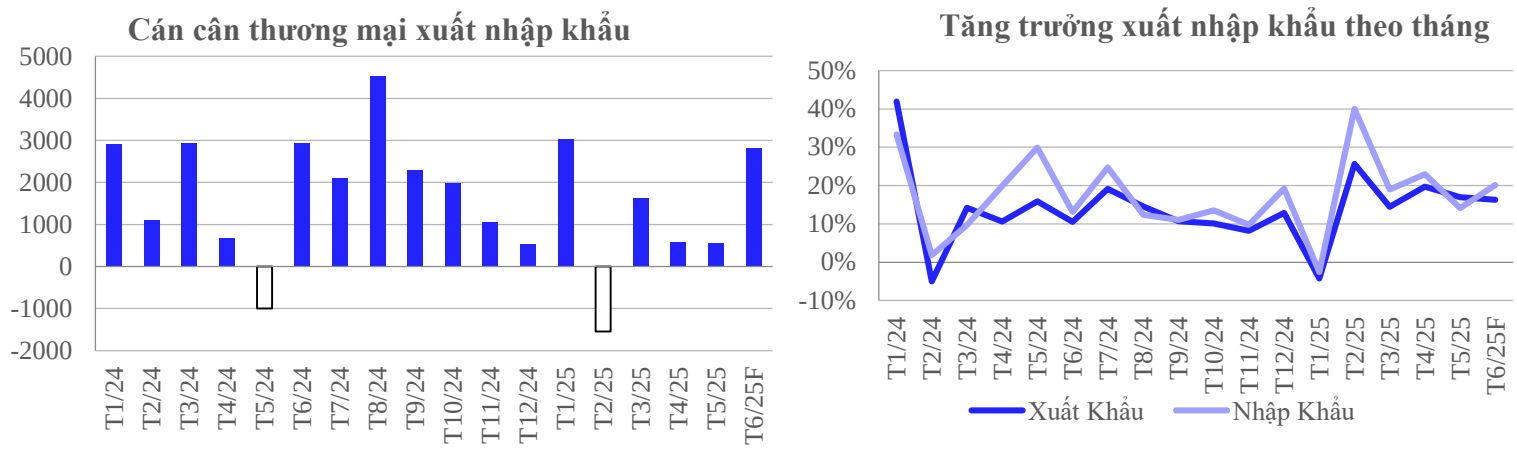
Sản xuất công nghiệp tháng Sáu tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 6/2025 ước tính tăng 4.1% so với tháng trước và tăng 10.8% so với cùng kỳ năm trước. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) sáu tháng đầu năm 2025 ước tính tăng 9.2% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 11.1%, đóng góp 9.1 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 4.5%, đóng góp 0.4 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 11.3%, đóng góp 0.2 điểm phần trăm; ngành khai khoáng giảm 3.0%, làm giảm 0.5 điểm phần trăm.

Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam có kết quả dưới ngưỡng 50 điểm tháng thứ ba liên tiếp trong tháng Sáu, ở mức 48.9 điểm, cho thấy các điều kiện kinh doanh của ngành sản xuất chịu ảnh hưởng đáng kể do các biến động liên quan tới chính sách thuế quan.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 6 NĂM 2025

d. Xuất siêu mạnh trong tháng 6, xuất nhập khẩu trở lại quỹ đạo tăng trưởng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 6/2025 đạt 39.49 tỷ USD, giảm 0.3% so với tháng trước và tăng 16.3% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý II/2025, kim ngạch xuất khẩu đạt 116.93 tỷ USD, tăng 18.0% so với cùng kỳ năm trước và tăng 13.6% so với quý I/2025. Sáu tháng đầu năm 2025, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 219.83 tỷ USD, tăng 14.4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 58.28 tỷ USD, tăng 9.4%, chiếm 26.5% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 161.55 tỷ USD, tăng 16.4%.

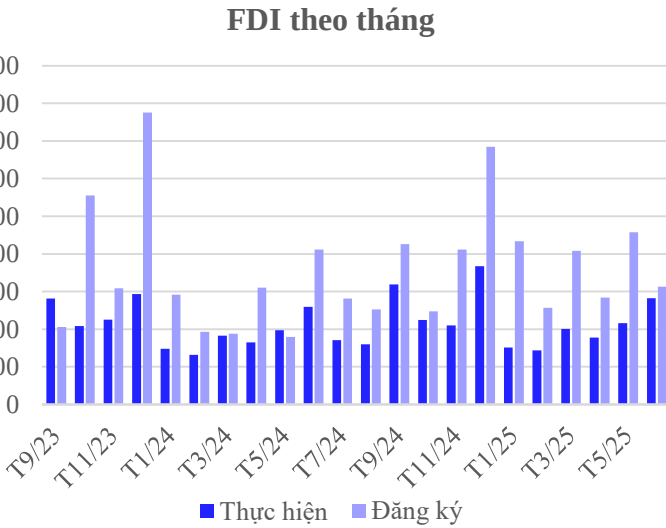
Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 6/2025 đạt 36.66 tỷ USD, giảm 6.1% so với tháng trước và tăng 20.2% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý II/2025, kim ngạch nhập khẩu đạt 112.52 tỷ USD, tăng 18.8% so với cùng kỳ năm trước và tăng 12.9% so với quý I/2025. Sáu tháng đầu năm 2025, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 212.2 tỷ USD, tăng 17.9% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 72.82 tỷ USD, tăng 10.4%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 139.38 tỷ USD, tăng 22.3%.

Cán cân thương mại: Riêng tháng Sáu xuất siêu 2.83 tỷ USD. Sáu tháng đầu năm 2025, cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 7.63 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 12.15 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 14.54 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 22.17 tỷ USD.

e. FDI thực hiện là điểm nhấn tăng trưởng ấn tượng, cao nhất kể từ đầu năm

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 30/6/2025 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 21.52 tỷ USD, tăng 32.6% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam sáu tháng đầu năm 2025 ước đạt 11.72 tỷ USD, tăng 8.1% so với cùng kỳ năm trước.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong sáu tháng đầu năm 2025 có 86 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 357.7 triệu USD, gấp 3 lần so với cùng kỳ năm trước; có 18 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 129.4 triệu USD, gấp 7 lần. Tính chung sáu tháng đầu năm, tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 487.1 triệu USD, gấp 3.6 lần so với cùng kỳ năm trước.

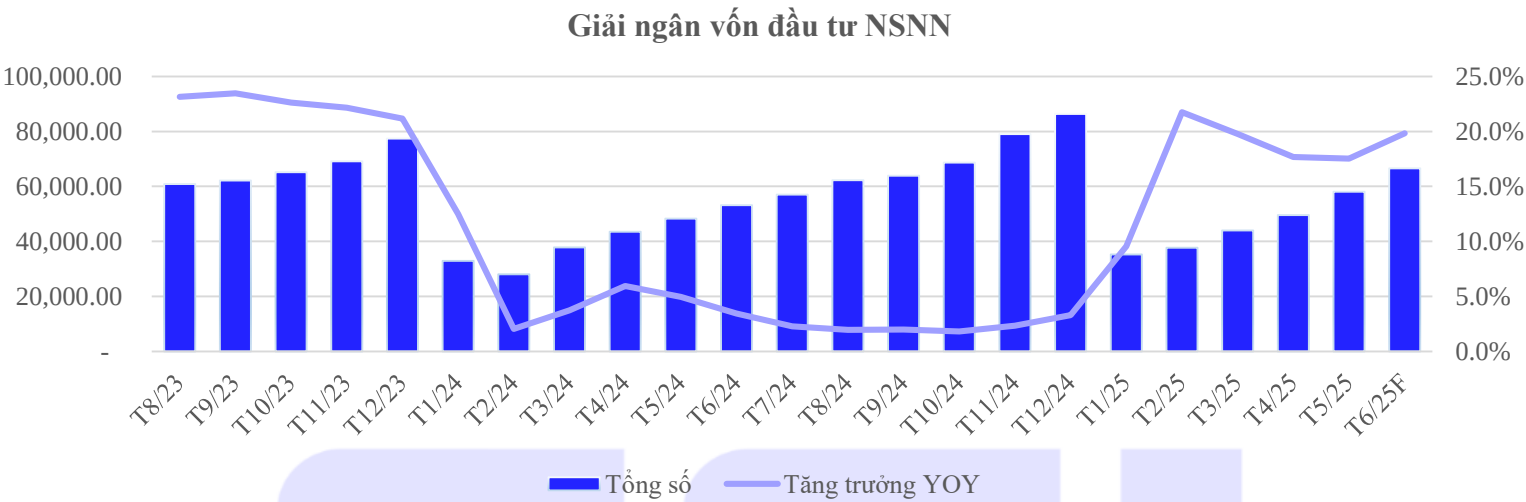


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 6 NĂM 2025

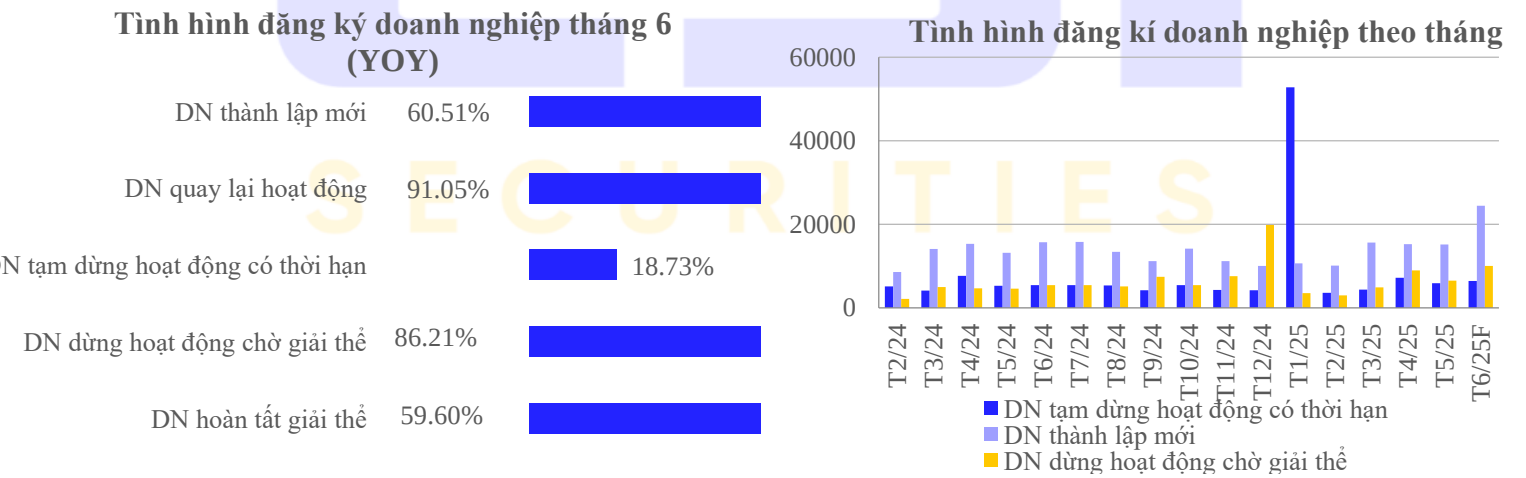
f. Vốn thực hiện từ ngân sách tiếp tục có mức tăng trưởng tích cực



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 6/2025 ước đạt 66.6 nghìn tỷ đồng, tăng 19.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung sáu tháng đầu năm 2025, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 291.1 nghìn tỷ đồng, bằng 31.7% kế hoạch năm và tăng 19.4% so với cùng kỳ năm trước.

g. Doanh nghiệp thành lập mới tăng mạnh so với tháng trước



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

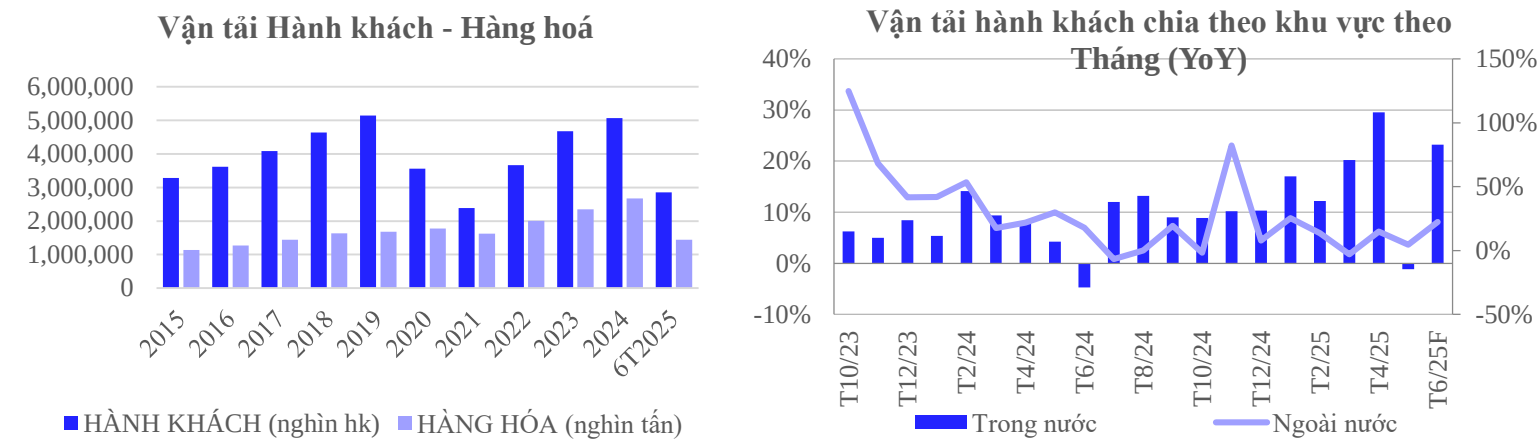
Trong tháng Sáu, cả nước có hơn 24.4 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 61.4% so với tháng trước và tăng 60.5% so với cùng kỳ năm trước; 14.4 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 79.5% và tăng 91.1%; 6,433 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 8.6% và tăng 18.7%; gần 10.1 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 54.0% và giảm 86.2%; 2,761 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 44.6% và tăng 59.6%.

Tính chung sáu tháng đầu năm 2025, cả nước có hơn 152.7 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 26.5% so với cùng kỳ năm 2024. Bình quân một tháng có 25.5 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 127.2 nghìn doanh nghiệp, tăng 15.5% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có gần 21.2 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 6 NĂM 2025

h. Vận tải hàng hóa và hành khách tăng trưởng mạnh, đặc biệt ở mảng hành khách



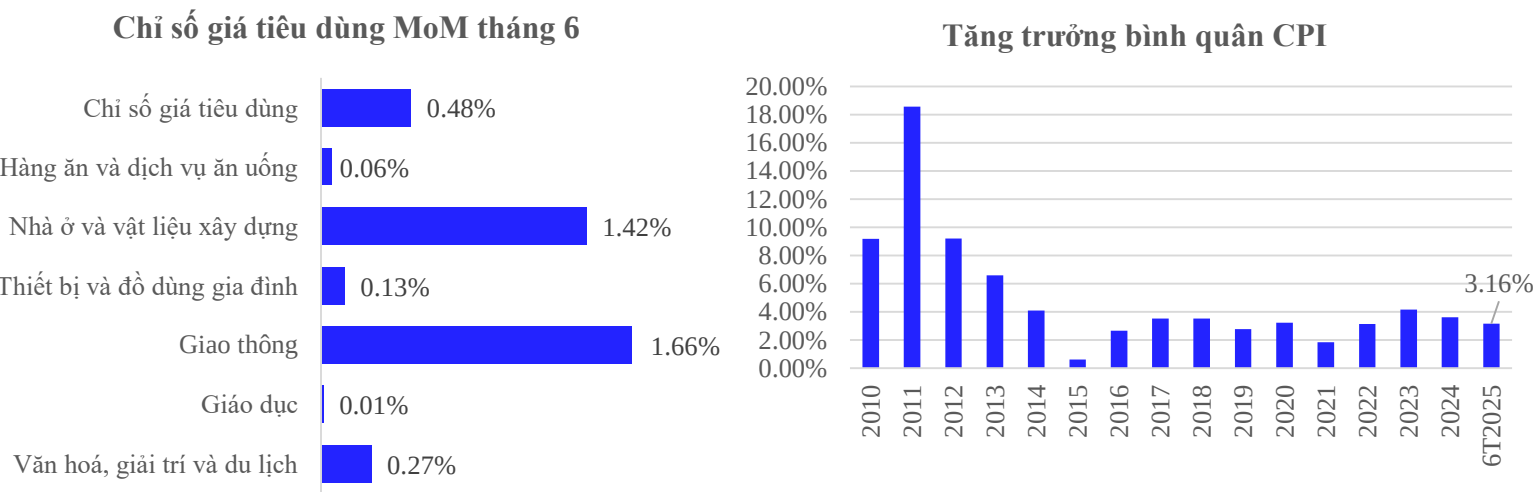
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vận tải hành khách: tháng 6/2025 ước đạt 520.3 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 2.4% so với tháng trước và luân chuyển 26.4 tỷ lượt khách/km, tăng 5.5%; quý II/2025 ước đạt 1,462.8 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 25.9% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 76.0 tỷ lượt khách/km, tăng 15.1%.

Vận tải hàng hóa: tháng 6/2025 ước đạt 247.7 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 2.2% so với tháng trước và luân chuyển 51.8 tỷ tấn.km, tăng 2.4%; quý II/2025 ước đạt 730.7 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 14.4% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 150.6 tỷ tấn.km, tăng 16.2%.

Khách quốc tế: Chính sách thị thực được nới lỏng, cùng với các chương trình quảng bá, xúc tiến du lịch được đẩy mạnh đã thu hút khách quốc tế đến Việt Nam ngày càng tăng. Trong tháng 6/2025, khách quốc tế đến nước ta đạt 1.46 triệu lượt người, giảm 4.3% so với tháng trước và tăng 17.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung sáu tháng đầu năm 2025, khách quốc tế đến Việt Nam đạt gần 10.7 triệu lượt người, tăng 20.7% so với cùng kỳ năm trước.

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

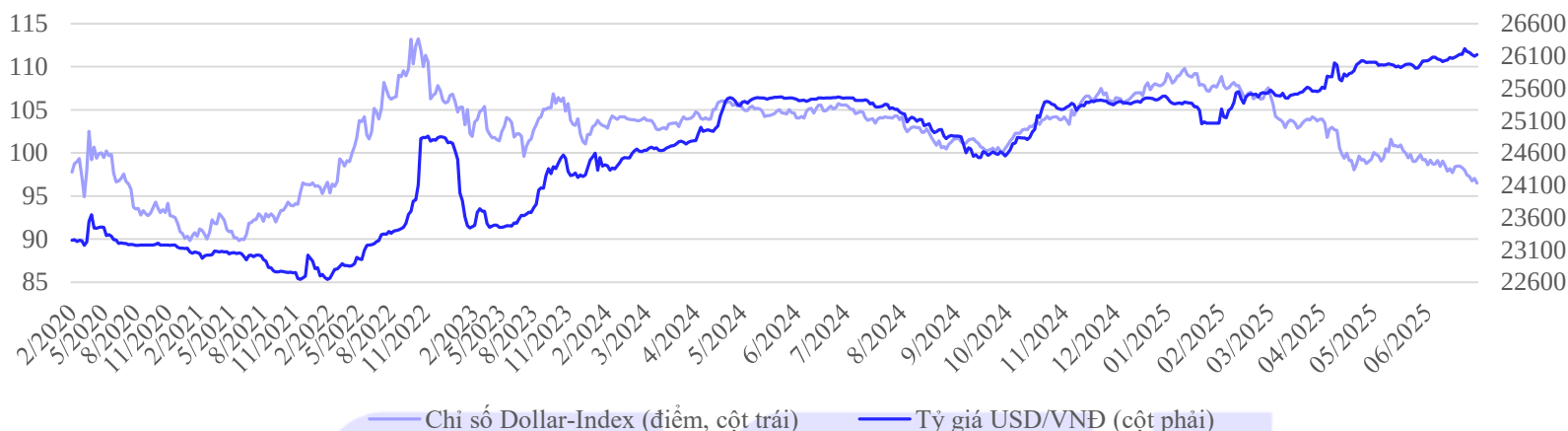
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2025 tăng 0.48% so với tháng trước; tăng 2.02% so với tháng 12/2024; tăng 3.57% so với cùng kỳ năm trước. CPI bình quân quý II/2025 tăng 3.31% so với quý II/2024. Bình quân sáu tháng đầu năm 2025, CPI tăng 3.27% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.16%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 6 NĂM 2025

a. Mặc dù DXY vào xu hướng giảm, VND tiếp tục đà mất giá so với đồng USD

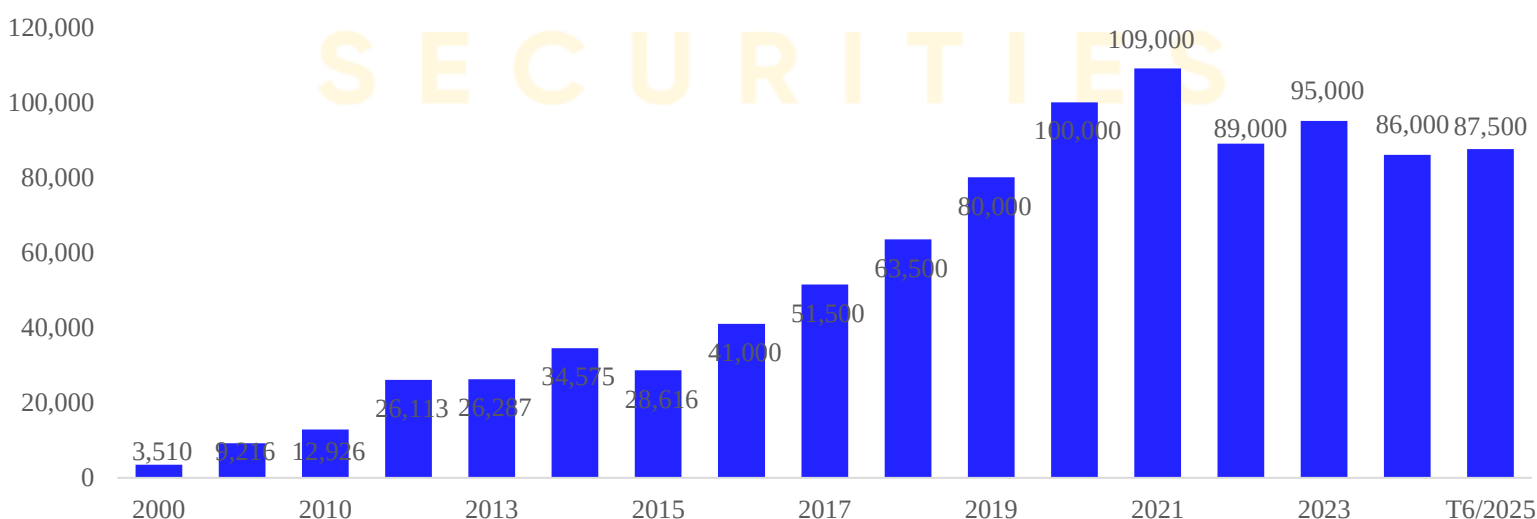
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



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 tháng 5, Chỉ số Dollar Index giảm (- 11.803 điểm), tương ứng với mức giảm (-10.9%) dừng lại ở mức 96.49. Đồng USD giảm, song VND lại duy trì đà mất giá so với USD bởi bối cảnh Việt Nam duy trì chính sách nới lỏng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Cuối tháng 6, USD/VND trên thị trường giao dịch dừng lại ở mức 26,120 tăng 635.5 đồng so với cuối 2024 (+2.51%). 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 tăng khoảng 3%.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



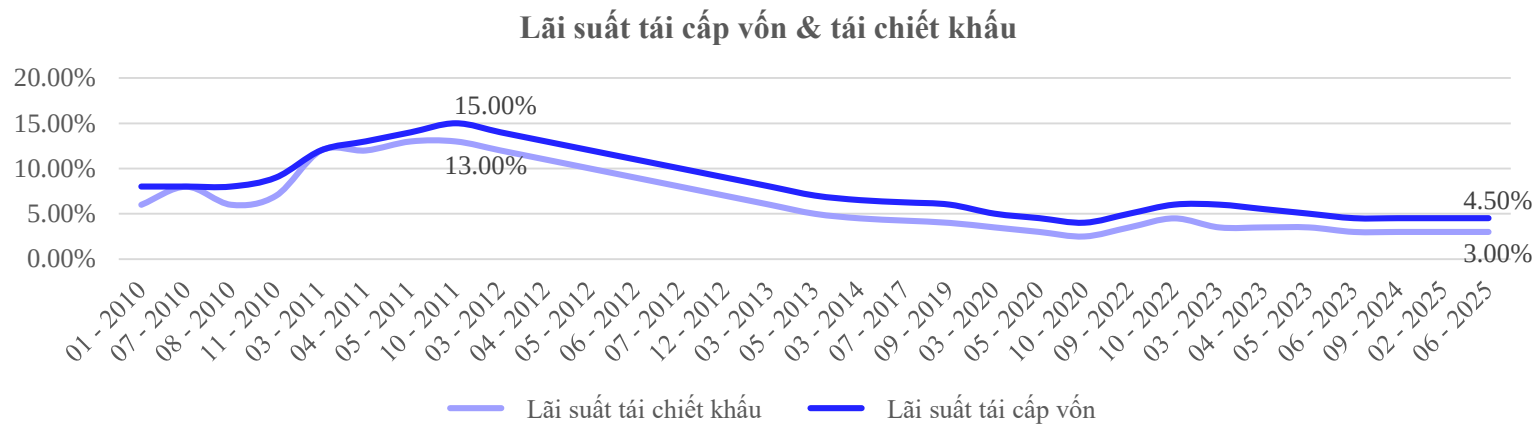
Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

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 năm 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 dự trữ ngoại hối.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 6 NĂM 2025

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

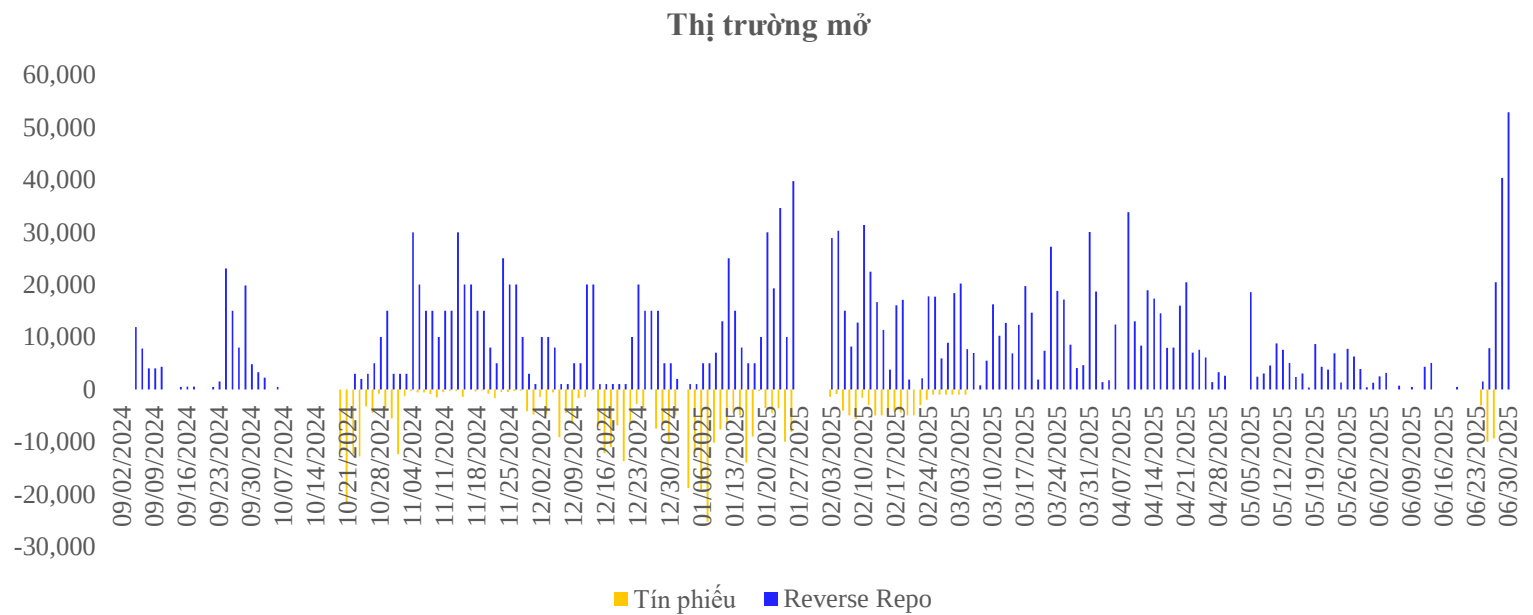


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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 và khởi động lại kênh tín phiếu từ ngày 24/06/2025

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. Tín phiếu được khởi động trở lại vào ngày 24/06/2024, đồng thời Reverse Repo được SBV bơm mạnh trên kênh OMO, lên tới 123 nghìn tỷ chỉ trong vòng 05 ngày cuối tháng 6/2025.

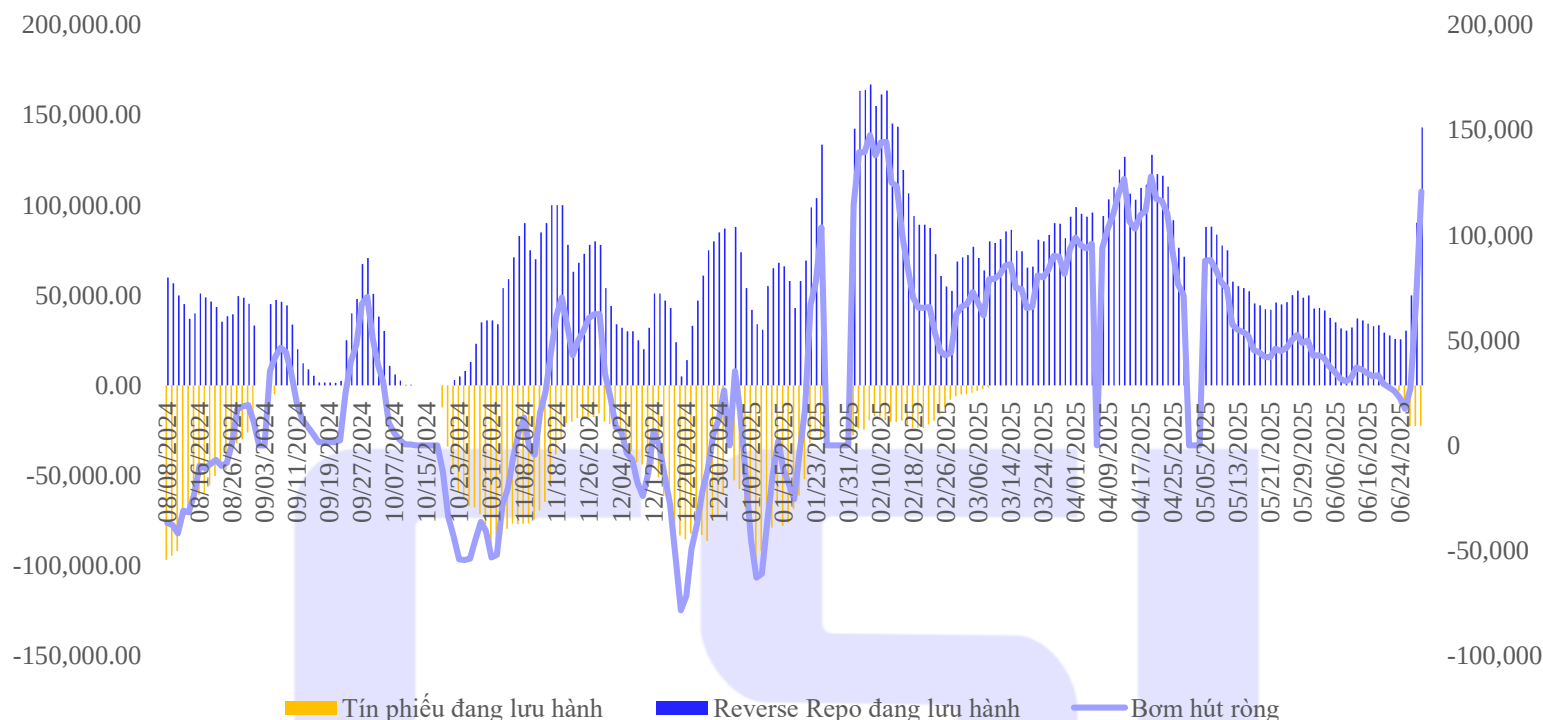


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 6 NĂM 2025

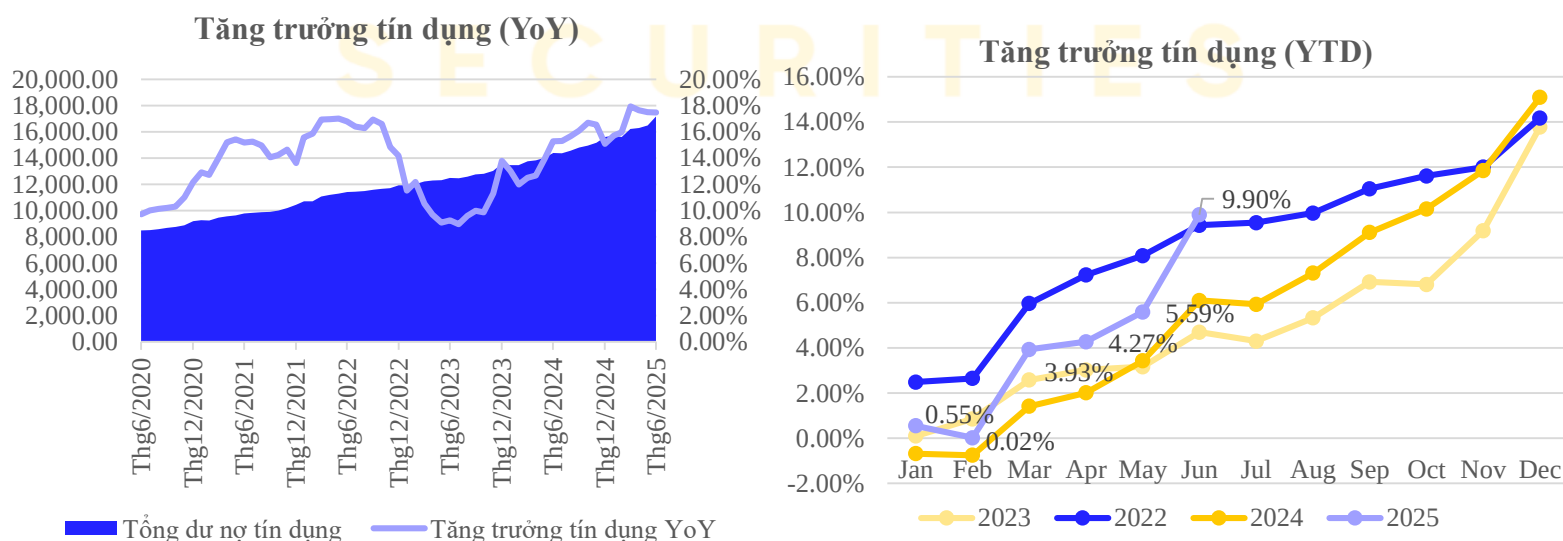
Bơm hút ròng thị trường mở



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Cuối tháng 6/2025 trên thị trường mở, Revers Repo đang được lưu hành với giá trị bơm ròng đạt 143,222 tỷ đồng.

d. Tín dụng tăng trưởng tích cực trong nửa đầu năm 2025, đặc biệt trong tháng 6



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

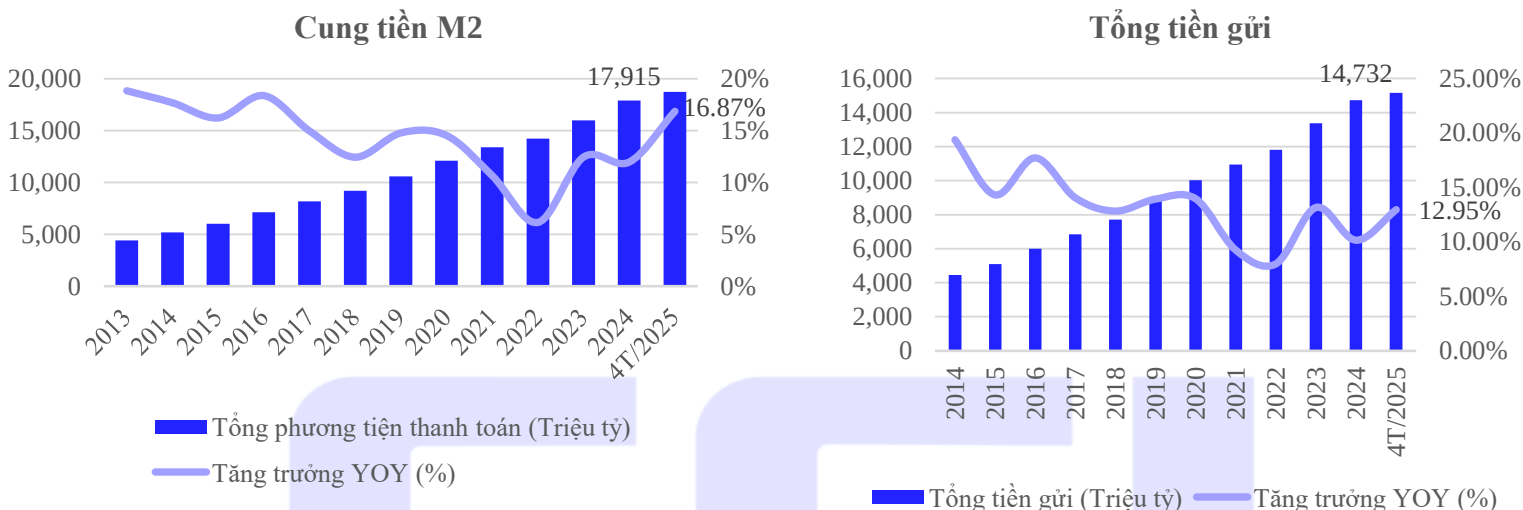
Năm 2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023, tương đương với 2.1 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế, vượt mục tiêu đề NHNN ra là 15%. Năm 2025, NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 16%, tiếp tục triển khai lộ trình hạn chế và tiến tới xóa bỏ việc điều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

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 6 NĂM 2025

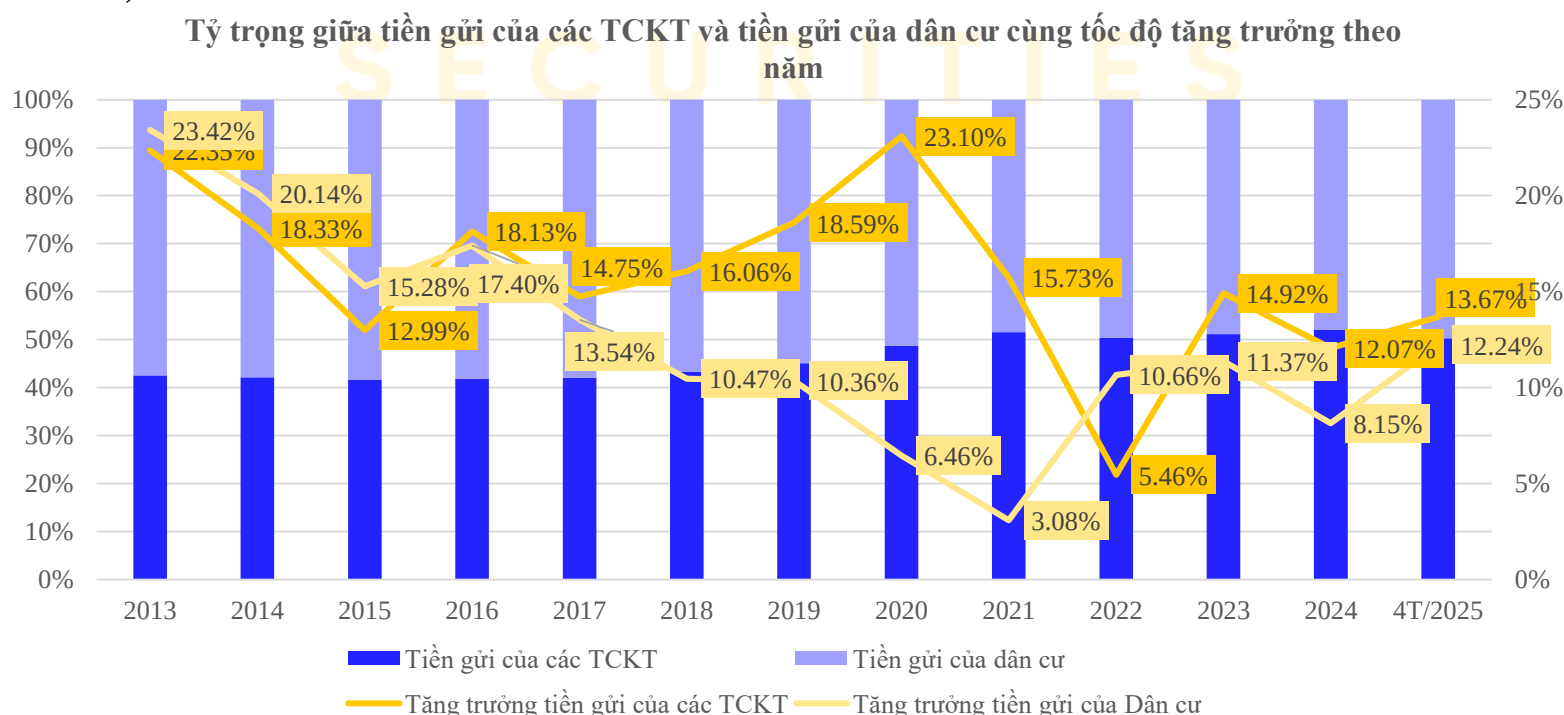
Tính đến ngày 30/06/2025, tín dụng nền kinh tế có sự tăng trưởng cao so với cùng kỳ. Dự nợ tín dụng đạt 17.16 triệu tỷ đồng, tăng 17.48% so với cùng kỳ và tăng 9.9% so với cuối năm 2024.

e. Cung tiền M2 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng cung tiền đã có sự cải thiện và bước vào xu hướng tăng trưởng dần tính từ tháng 7/2024. Theo số liệu cập nhật mới nhất của tổng cục thống kê, tính tới tháng 4/2025, cung tiền M2 đạt 18.72 triệu tỷ VND, tăng 16.9% 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 4/2025, tổng tiền gửi đạt 15.16 triệu tỷ đồng, tăng 12.9% so với cùng kỳ. Bước sang 2025, tính tới tháng 4/2025 mức chênh lệch tăng trưởng giữa tiền gửi các tổ chức kinh tế và của dân cư đã có sự thu hẹp. Trong đó tốc độ tăng trưởng tiền gửi dân cư có xu hướng tăng dần (8.15% lên 12.24%) còn khu vực các tổ chức kinh tế nhích nhẹ (12.07% lên 13.67%).



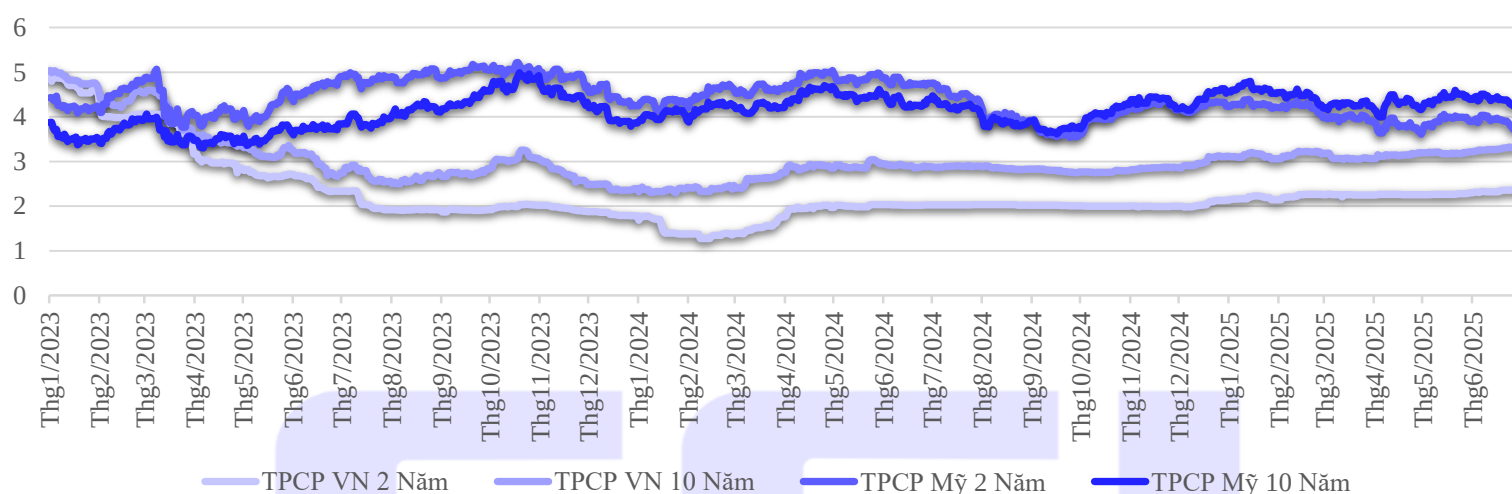
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 6 NĂM 2025

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

Lợi suất trái phiếu chính phủ (%)

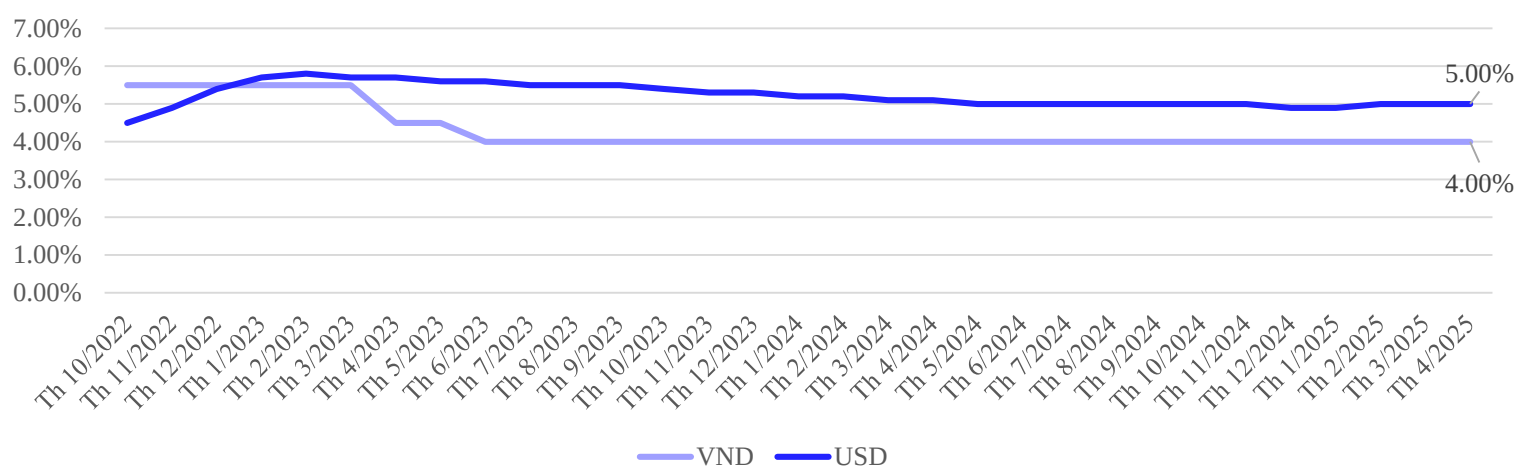


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ có sự trái ngược tăng/giảm giữa VND và USD trong 5 tháng đầu năm 2025. Trong đó kỳ hạn 2 năm của VND tăng mạnh 10.76% so với đầu 2025, kỳ hạn 10 năm tăng 6.96%. Trong khi đó lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ có sự sụt giảm tương đối so với đầu năm 2025. Kỳ hạn 2 năm sụt giảm 12.21% và kỳ hạn 10 năm sụt giảm 7.2% so với đầu năm 2025. So sánh lợi suất trái phiếu giữa VND và USD vẫn còn khoảng cách khá xa (1.35% cho kỳ hạn 2 năm và 0.9% kỳ hạn 10 năm) mặc dù đã được thu hẹp do lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ giảm trở lại trong tháng Sáu khi các yếu tố rủi ro về nợ công hạ nhiệt.

Mức cho vay ngắn hạn hiện tại của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND giảm nhẹ so với mức chênh lệch của tháng 4/2024 và hiện tại chênh lệch ở mức 1.0% tính đến T4/2025.

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



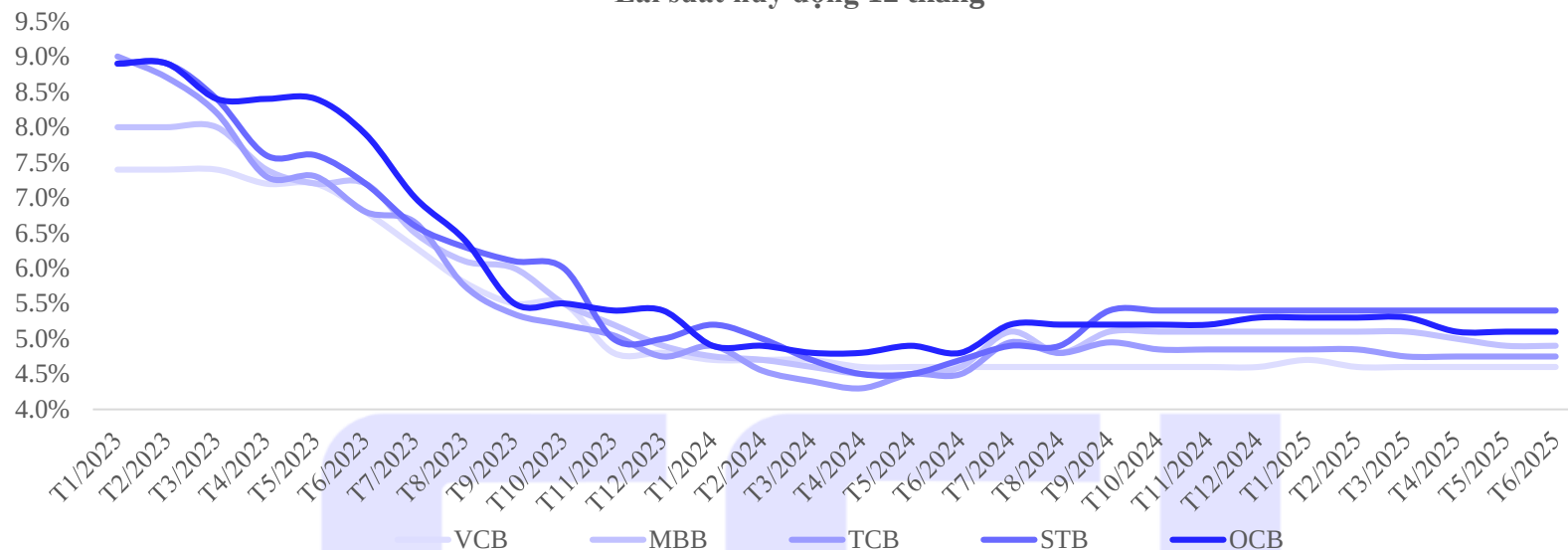
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 6 NĂM 2025

g. Lãi suất huy động bình ổn trong 6 tháng đầu năm 2025

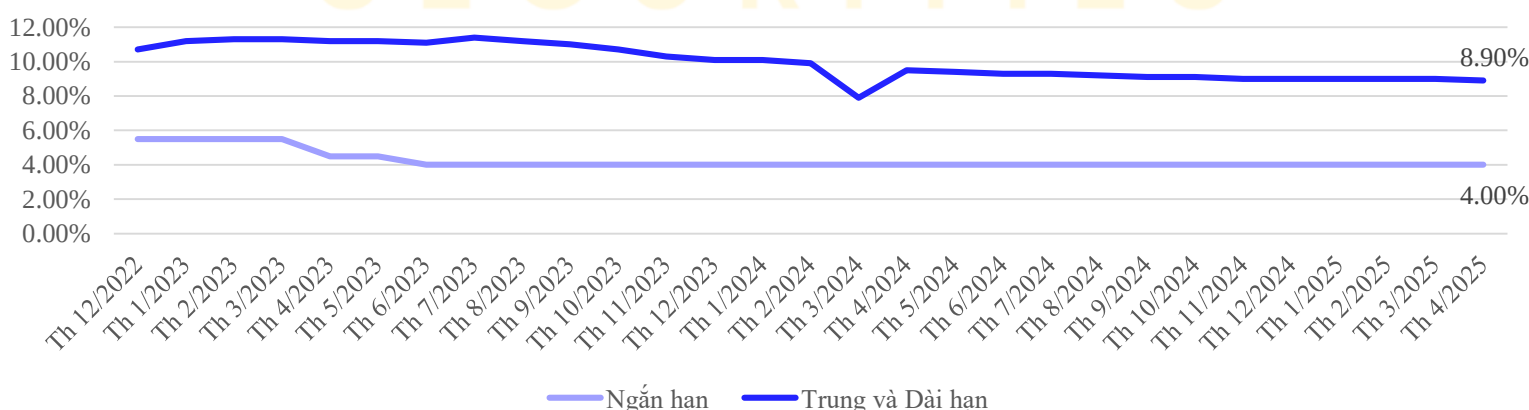
Lãi suất huy động 12 tháng



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Lãi suất huy động đã có sự sụt giảm mạnh trong năm 2023. Cuối năm 2023, 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% tính đến cuối tháng 6/2025. 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 xuống 9.20% vào cuối tháng 11/2024. Bước sang 2025, mức lãi suất này giảm nhẹ xuống 8.9% tính 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 kì 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