

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo KTVM tháng 7 và 7 tháng đầu năm 2025

www.vncsi.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ

7 tháng đầu năm 2025

Tình hình kinh tế - xã hội của Việt Nam trong tháng 7 và bảy 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 PMI đạt mức 52.4 điểm sau ba tháng liên tiếp chìm dưới con số 50; vốn FDI đăng ký trong bảy tháng đầu năm đạt 24.09 tỷ USD, tăng 27.3% so với cùng kỳ năm trước; CPI trong tầm kiểm soát; Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì đà tăng trưởng cao bất chấp các biến động trong bối cảnh thuế đối ứng được công bố.

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

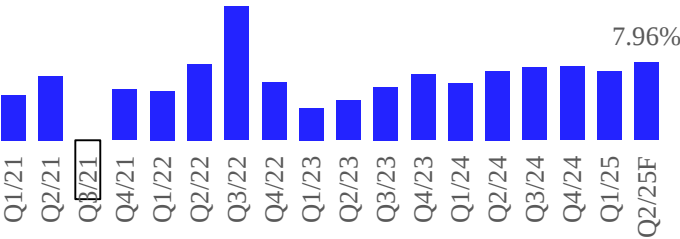
- **Tăng trưởng GDP quý II/2025 bứt phá mạnh mẽ trong bối cảnh biến động vĩ mô:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý II/2025 ước tính tăng 7.96% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn mức 8.56% của quý II/2022 trong giai đoạn 2020-2025.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ lấy lại đà tăng trưởng trong tháng 7:** Tính chung bảy tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3,993.4 nghìn tỷ đồng, tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước.
- **Sản xuất công nghiệp chịu ảnh hưởng bởi sự giảm tốc của ngành chế biến chế tạo:** Sản xuất công nghiệp tháng Bảy tăng trưởng chậm lại. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 7/2025 ước tính tăng 0.5% so với tháng trước và tăng 8.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng đầu năm 2025, IIP ước tính tăng 8.6% so với cùng kỳ năm trước.
- **Tháng 7 duy trì đà xuất siêu, giữ vững quỹ đạo tăng trưởng xuất nhập khẩu:** Trong tháng Bảy, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 82.27 tỷ USD, tăng 8.04% so với tháng trước và tăng 18% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng đầu năm 2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 514.7 tỷ USD, tăng 16.30% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14.8%; nhập khẩu tăng 17.9%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 10.18 tỷ USD.
- **Đà tăng ấn tượng tới từ cả FDI đăng ký và thực hiện, đạt mức cao nhất kể từ đầu năm:** Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/07/2025 đạt 24.09 tỷ USD, tăng 27.3% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam bảy tháng đầu năm 2025 ước đạt 13.6 tỷ USD, tăng 8.4% so với cùng kỳ năm trước.
- **Doanh nghiệp quay lại hoạt động là điểm nhấn trong bối cảnh số lượng mở mới chậm lại:** Tính chung bảy tháng đầu năm 2025, cả nước có hơn 174 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 22.9% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 24.9 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 7/2025 tăng 0.11% so với tháng trước, tăng 2.13% kể từ đầu năm và tăng 3.19% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân bảy tháng đầu năm 2025, CPI tăng 3.26% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.18%.
- **Tiền tệ:** Duy trì nổi lóng trong năm 2025.
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động vẫn ở mức đáy.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng bứt phá, đạt 9.8% trong bảy tháng so với đầu năm.
- **Thị trường mở:** Tháng 7 ghi nhận đà bơm ròng lượng lớn Reverse Repo của SBV trên kênh OMO.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

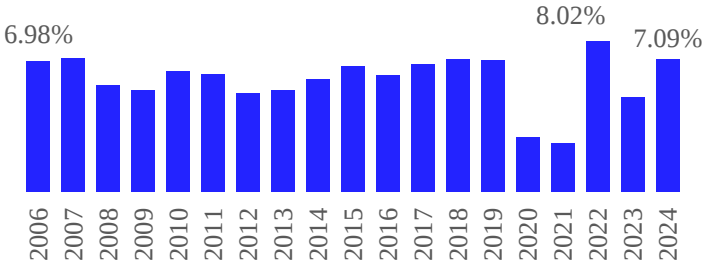
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 7 NĂM 2025

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

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



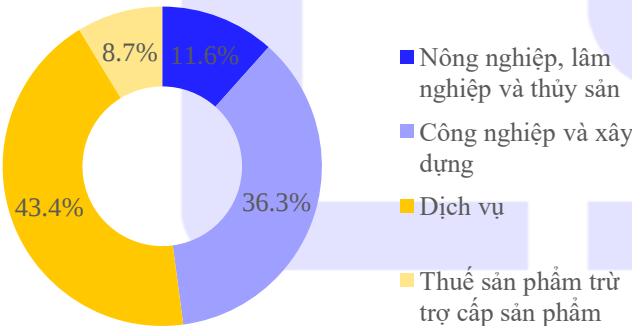
Tăng trưởng GDP năm



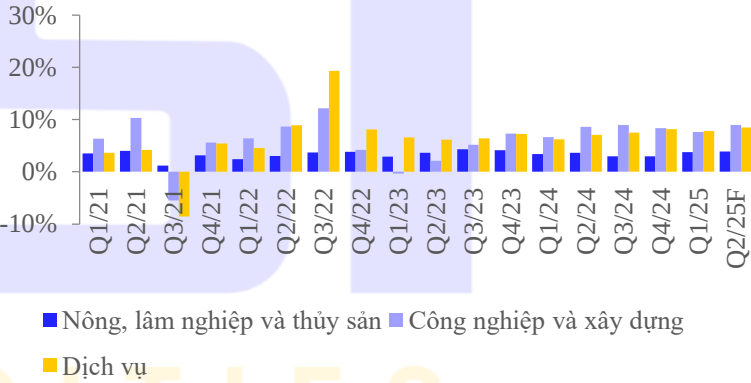
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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

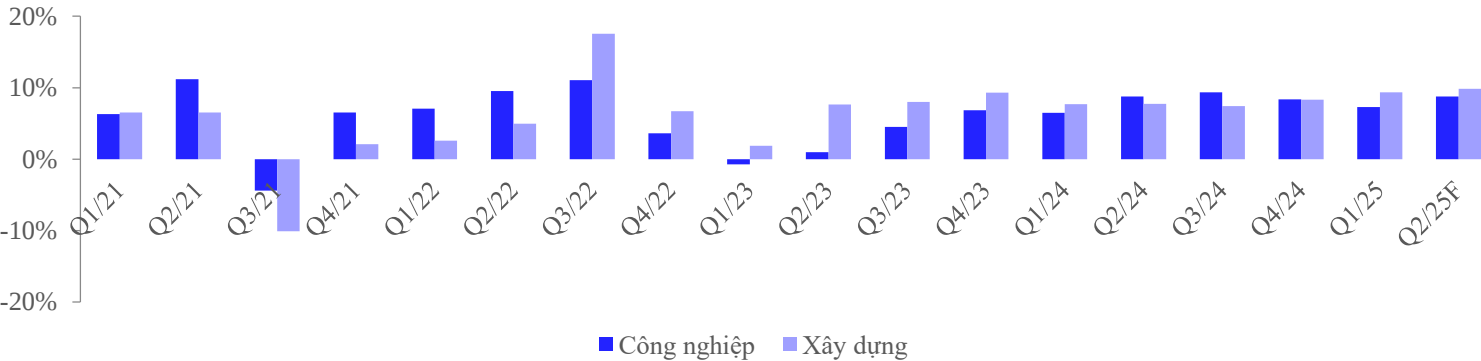


Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

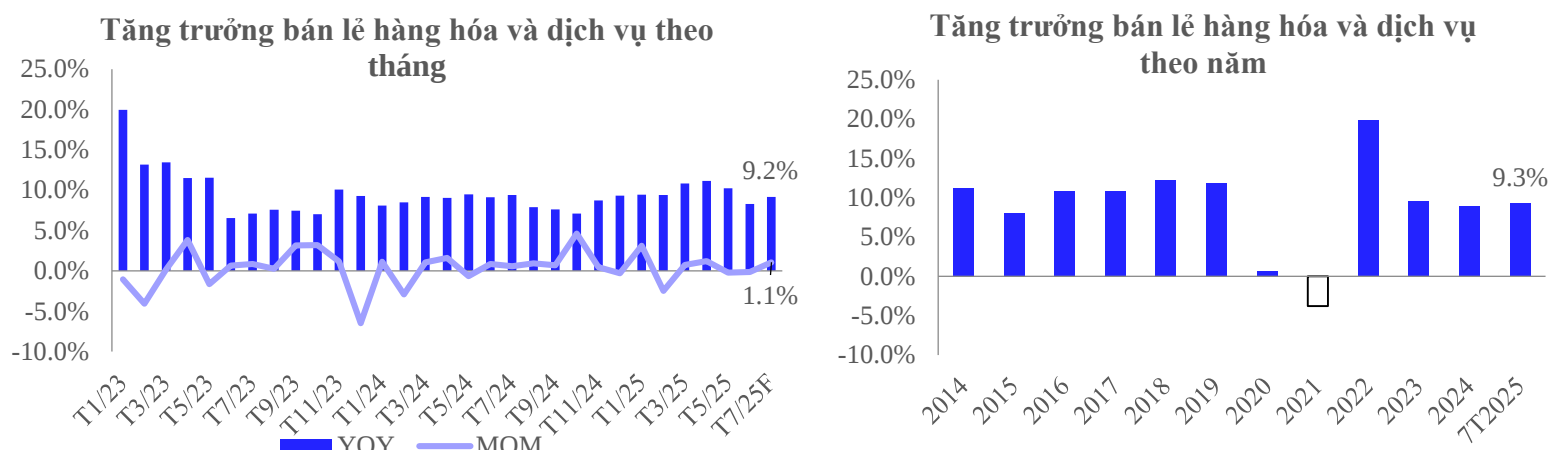
Về cơ cấu nền kinh tế sáu tháng đầu năm 2025, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.28%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 36.96%; khu vực dịch vụ chiếm 43.40%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.36%.

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 7 NĂM 2025

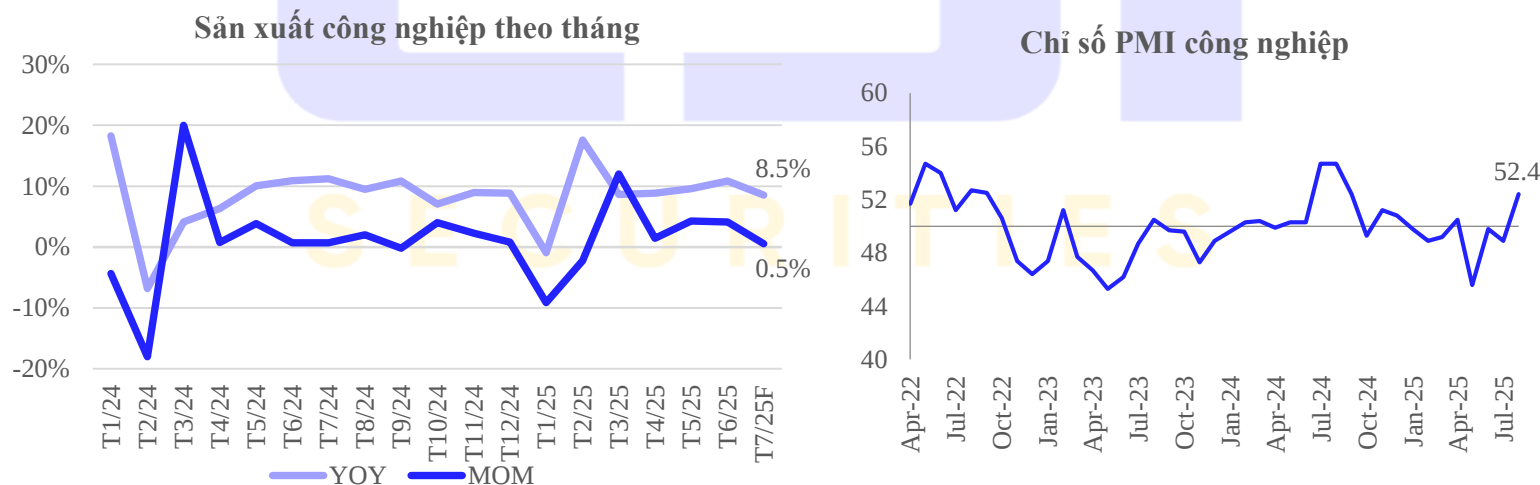
b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ lấy lại đà tăng trưởng trong tháng 7



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Bảy ước đạt 576.4 nghìn tỷ đồng, tăng 1.1% so với tháng trước và tăng 9.2% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3,993.4 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 7.1% (cùng kỳ năm 2024 tăng 6.2%).

c. Sản xuất công nghiệp chịu ảnh hưởng bởi sự giảm tốc của ngành chế biến chế tạo



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

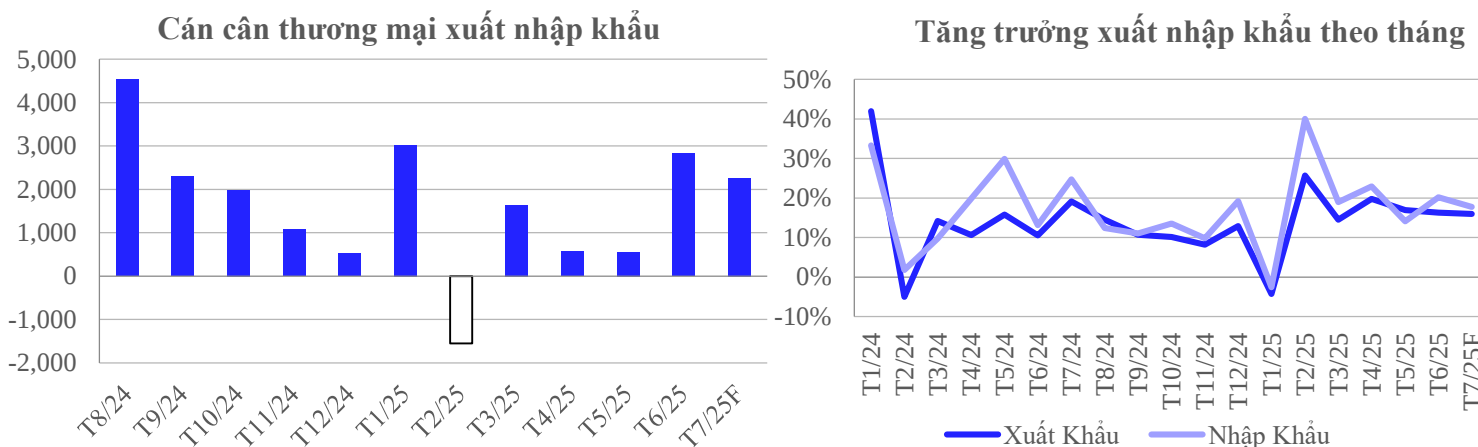
Sản xuất công nghiệp tháng Bảy tiếp tục duy trì đà tăng trưởng. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng Bảy ước tăng 0.5% so với tháng trước và tăng 8.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng năm 2025, IIP ước tăng 8.6% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 tăng 8.5%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 10.3%; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 7.0%; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 9.1%; ngành khai khoáng trở lại đà tăng (2.6%) sau nhiều tháng tăng trưởng âm.

Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam trở lại mức tích cực sau ba tháng liên tiếp ở dưới mốc 50 điểm, đạt 52.4 điểm, cho thấy các điều kiện kinh doanh của ngành sản xuất bắt đầu các dấu hiệu phục hồi khi bối cảnh địa chính trị thế giới có những chuyển biến tích cực và thuế quan Việt Nam phải chịu ở mức tương đối cạnh tranh so với các đối thủ khác cùng khu vực.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 7 NĂM 2025

d. Tháng 7 duy trì đà xuất siêu, giữ vững quỹ đạo tăng trưởng xuất nhập khẩu



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng Bảy đạt 42.27 tỷ USD, tăng 6.9% so với tháng trước và tăng 16.0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng năm 2025, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 262.44 tỷ USD, tăng 14.8% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 67.48 tỷ USD, tăng 6.7%, chiếm 25.7% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 194.96 tỷ USD, tăng 17.9%, chiếm 74.3%.

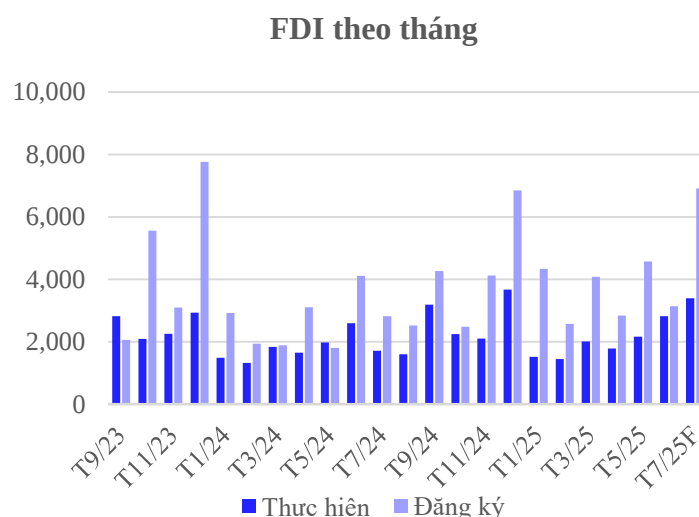
Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng Bảy đạt 40.0 tỷ USD, tăng 9.1% so với tháng trước và tăng 17.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng năm 2025, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 252.26 tỷ USD, tăng 17.9% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 84.07 tỷ USD, tăng 8.0%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 168.19 tỷ USD, tăng 23.6%.

Cán cân thương mại: Tháng Bảy xuất siêu 2.27 tỷ USD. Tính chung bảy tháng năm 2025, cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 10.18 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 14.64 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 16.6 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 26.78 tỷ USD.

e. Đà tăng ấn tượng tới từ cả FDI đăng ký và thực hiện, đạt mức cao nhất kể từ đầu năm

Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/7/2025 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 24.09 tỷ USD, tăng 27.3% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam bảy tháng năm 2025 ước đạt 13.6 tỷ USD, tăng 8.4% so với cùng kỳ năm trước.

Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong bảy tháng năm 2025 có 105 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 398.9 triệu USD, gấp 3.2 lần so với cùng kỳ năm trước; có 20 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 129.6 triệu USD, gấp 4.5 lần. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 528.5 triệu USD, gấp 3.5 lần so với cùng kỳ năm trước.

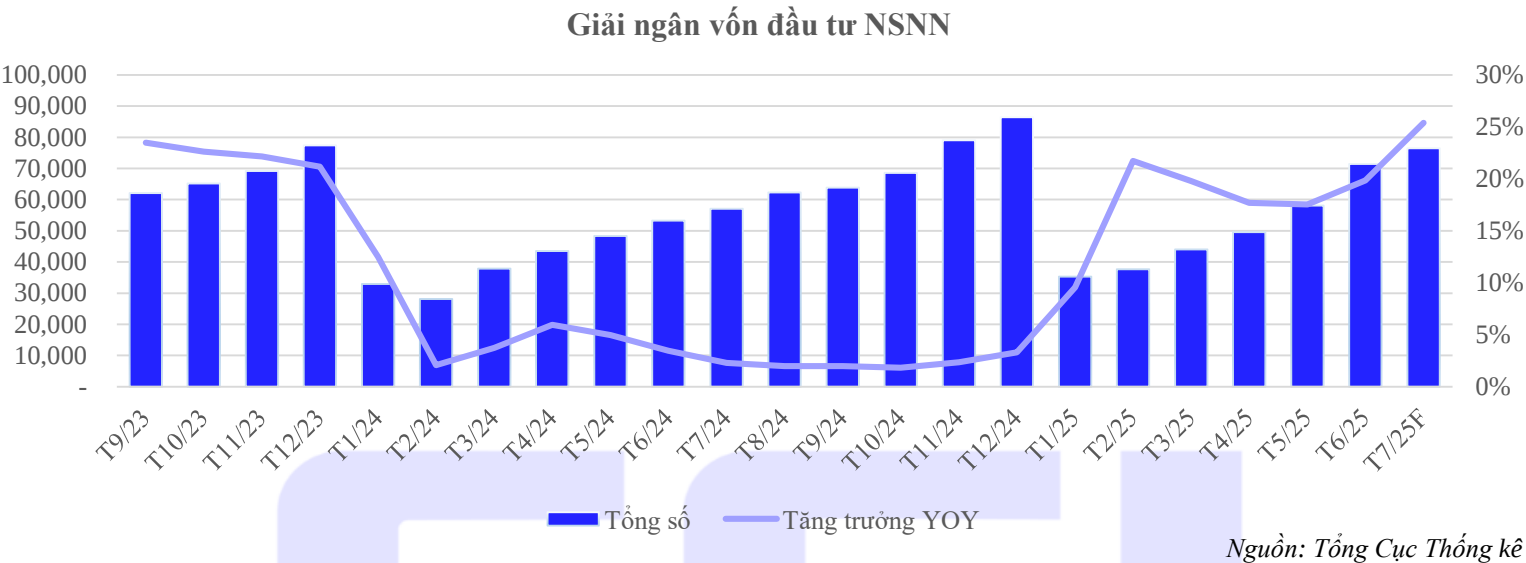


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

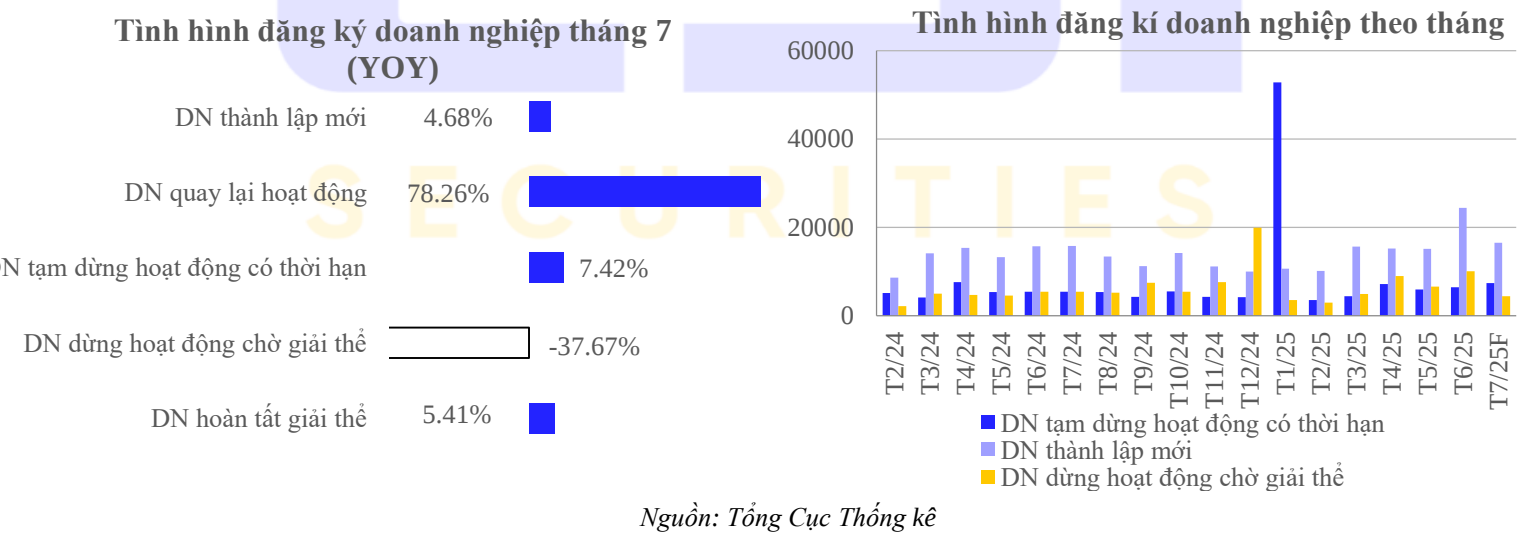
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 7 NĂM 2025

f. Vốn thực hiện từ ngân sách tăng trưởng mạnh nhất trong 02 năm trở lại đây



Tháng 7/2025, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 76.5 nghìn tỷ đồng, tăng 30.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 378.3 nghìn tỷ đồng, bằng 40.7% kế hoạch năm và tăng 25.4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 bằng 38.6% và tăng 2.4%).

g. Doanh nghiệp quay lại hoạt động là điểm nhấn trong bối cảnh số lượng mở mới chậm lại



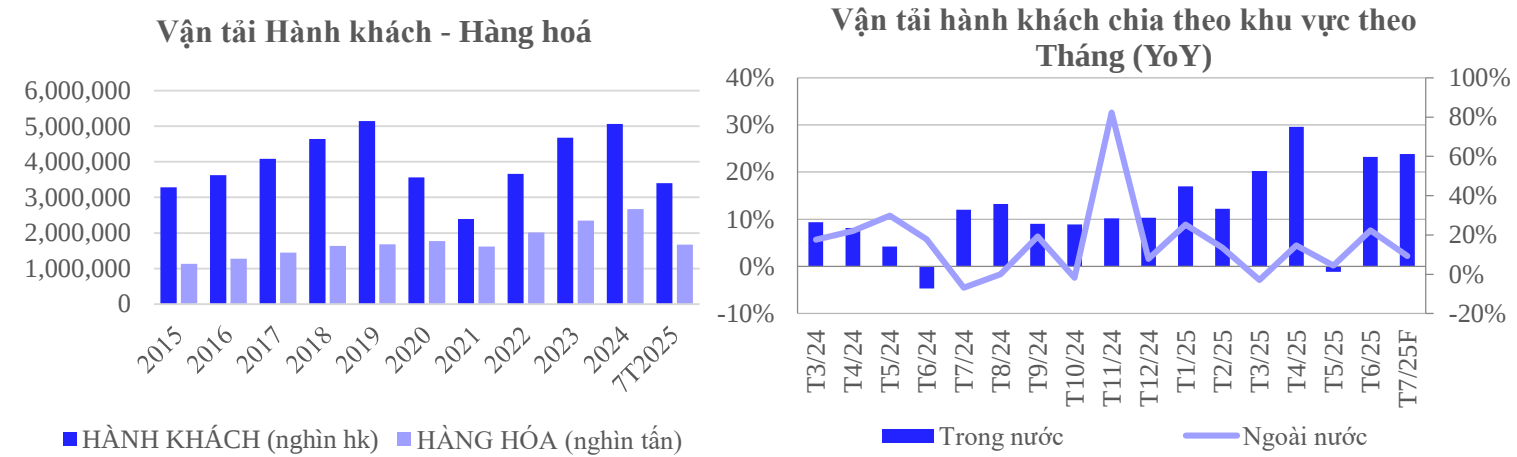
Trong tháng Bảy, cả nước có 16.5 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 32.3% so với tháng trước và tăng 4.7% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, cả nước còn có 14.6 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 1.6% so với tháng trước và tăng 78.3% so với cùng kỳ năm 2024; 7.3 nghìn doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, tăng 14.2% và tăng 7.4%; 4.4 nghìn doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, giảm 56.4% và giảm 37.7%; 1.9 nghìn doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 29.4% và tăng 5.4%.

Tính chung bảy tháng năm 2025, cả nước có 174.0 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 22.9% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 24.9 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 144.4 nghìn doanh nghiệp, tăng 15.1% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 20.6 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 7 NĂM 2025

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

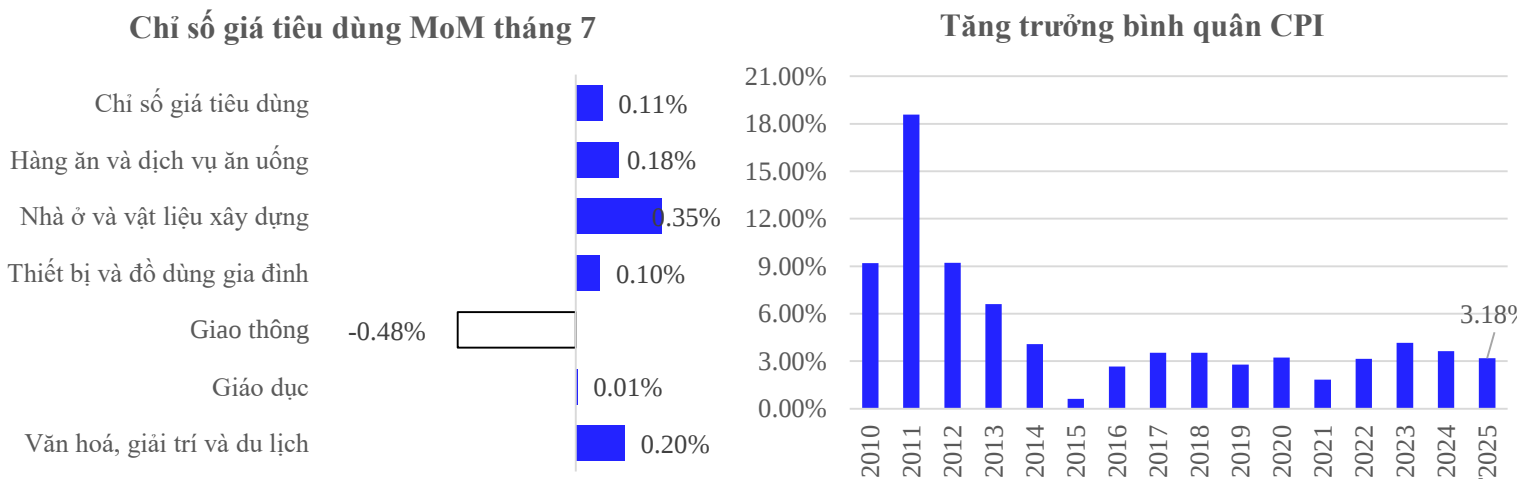


Vận tải hành khách: Tháng 7/2025 ước đạt 537.9 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 2.1% so với tháng trước và luân chuyển 27.6 tỷ lượt khách.km, tăng 2.9%. Tính chung bảy tháng năm 2025, vận tải hành khách ước đạt 3,401.7 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 21.5% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 179.8 tỷ lượt khách.km, tăng 13.7%.

Vận tải hàng hóa: Tháng 7/2025 ước đạt 242.4 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 0.9% so với tháng trước và luân chuyển 53.4 tỷ tấn.km, tăng 1.7%. Tính chung bảy tháng năm 2025, vận tải hàng hóa ước đạt 1,673.5 triệu tấn vận chuyển, tăng 13.7% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 345.4 tỷ tấn.km, tăng 13.6%.

Khách quốc tế: Chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình quảng bá, xúc tiến du lịch được đẩy mạnh cùng với các hoạt động chào mừng các ngày lễ lớn của dân tộc đã thu hút khách quốc tế đến Việt Nam ngày càng tăng. Trong tháng Bảy, khách quốc tế đến nước ta đạt 1.56 triệu lượt người, tăng 6.8% so với tháng trước và tăng 35.7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng năm 2025, khách quốc tế đến Việt Nam đạt 12.23 triệu lượt người, tăng 22.5% so với cùng kỳ năm trước.

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



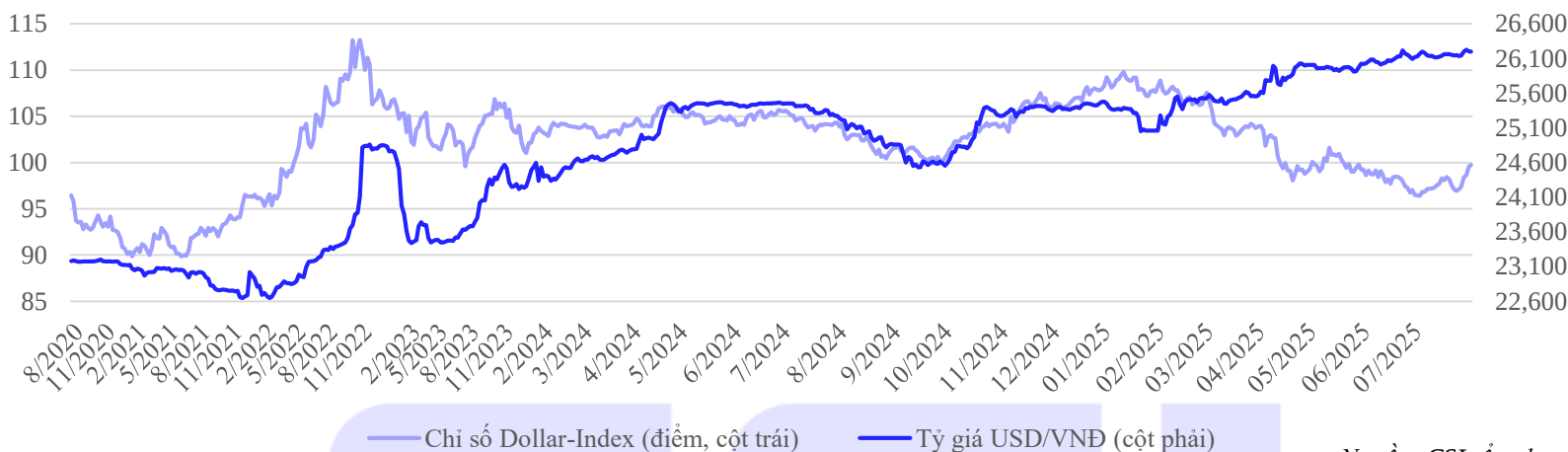
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Bảy tăng 0.11% so với tháng trước; tăng 2.13% so với tháng 12/2024; tăng 3.19% và so với cùng kỳ năm trước. Bình quân bảy tháng năm 2025, CPI tăng 3.26% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.18%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 7 NĂM 2025

a. DXY có xu hướng hồi phục trong tháng 7, VND mất giá nhẹ so với đồng USD

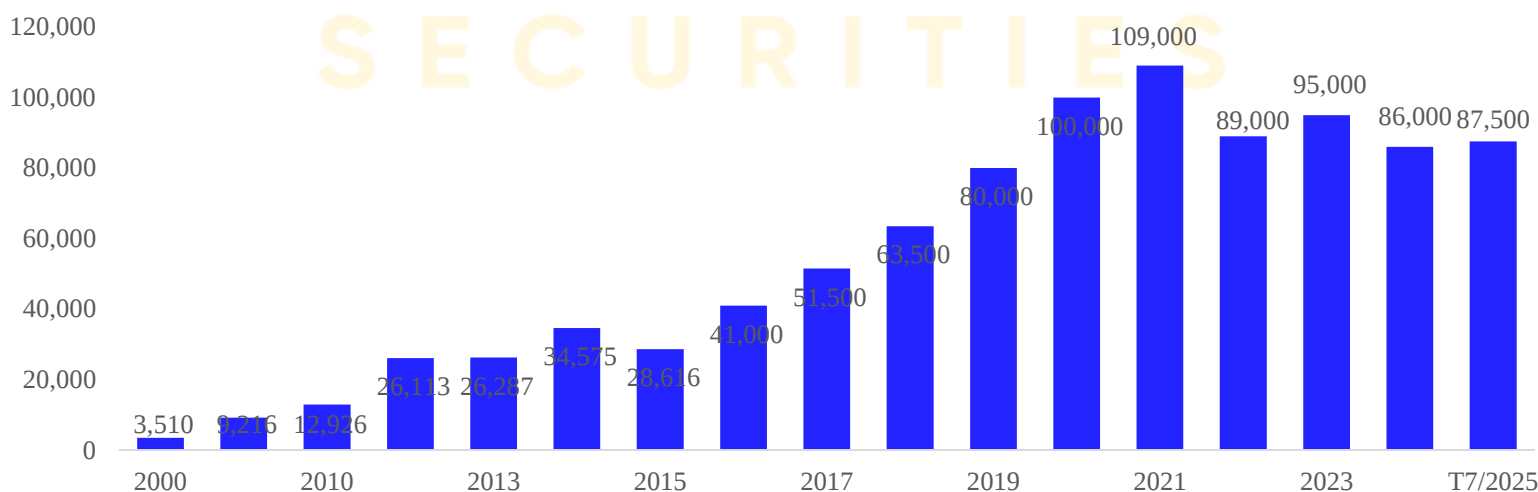
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



Nguồn: CSI tổng hợp

Năm 2024 chứng kiến đồng USD tăng mạnh khi Fed hạ lãi suất 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 mức 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 7, Chỉ số Dollar Index giảm (-9.466 điểm), tương ứng với mức giảm (-8.7%) dừng lại ở mức 99.743. 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 7, USD/VND trên thị trường giao dịch dừng lại ở mức 26,200 tăng 720 đồng so với cuối 2024 (+2.83%). 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 – 3.5%.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



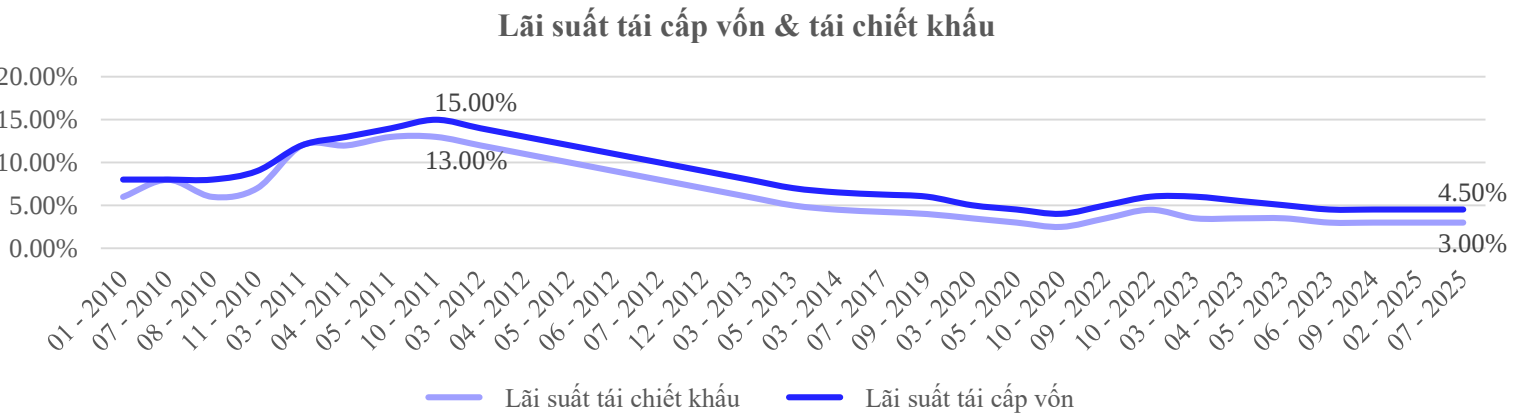
Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

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 7 NĂM 2025

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

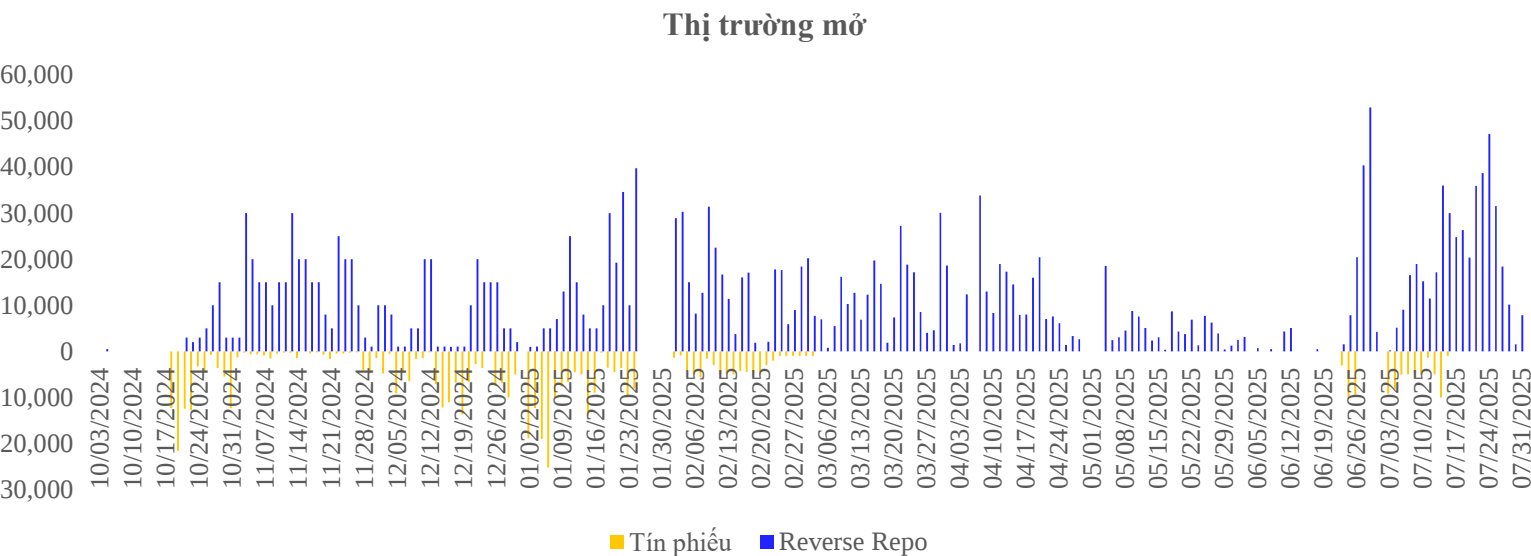


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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. Lượng lớn Reverse Repo được duy trì đã bơm ròng xuyên suốt tháng 7

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 24/06/2025, tuy nhiên nhanh chóng kết thúc vào ngày 22/07/2025, đồng thời tháng 7 ghi nhận đã bơm ròng rất mạnh Reverse Repo của SBV trên kênh OMO, tốc độ bơm ròng giảm dần cho tới cuối tháng. Chúng tôi cho rằng, đây là nguồn bổ sung vốn quan trọng cho các NHTM khi thị trường 1 chịu ảnh hưởng bởi chính sách thuế Hộ kinh doanh.

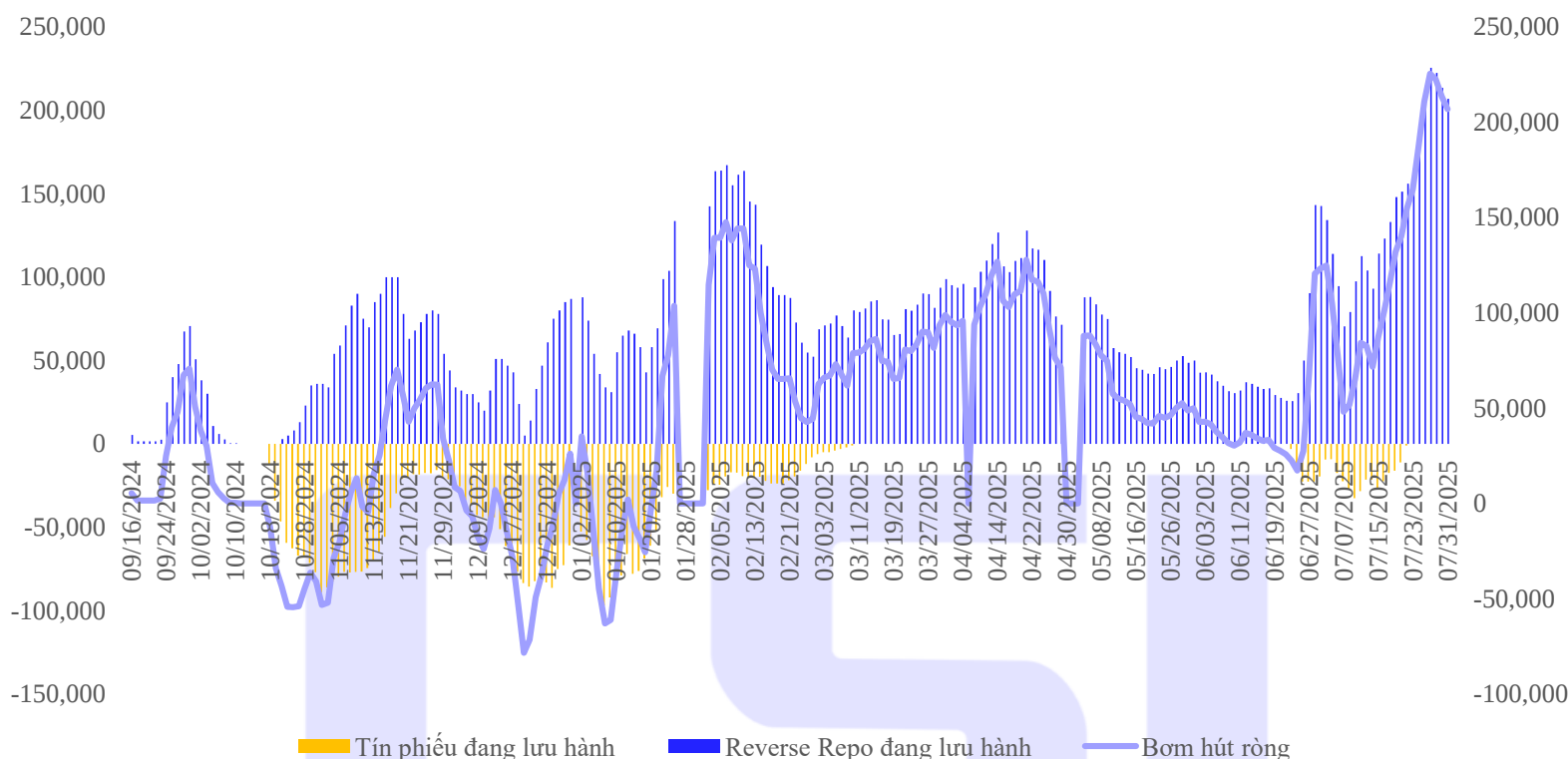


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 7 NĂM 2025

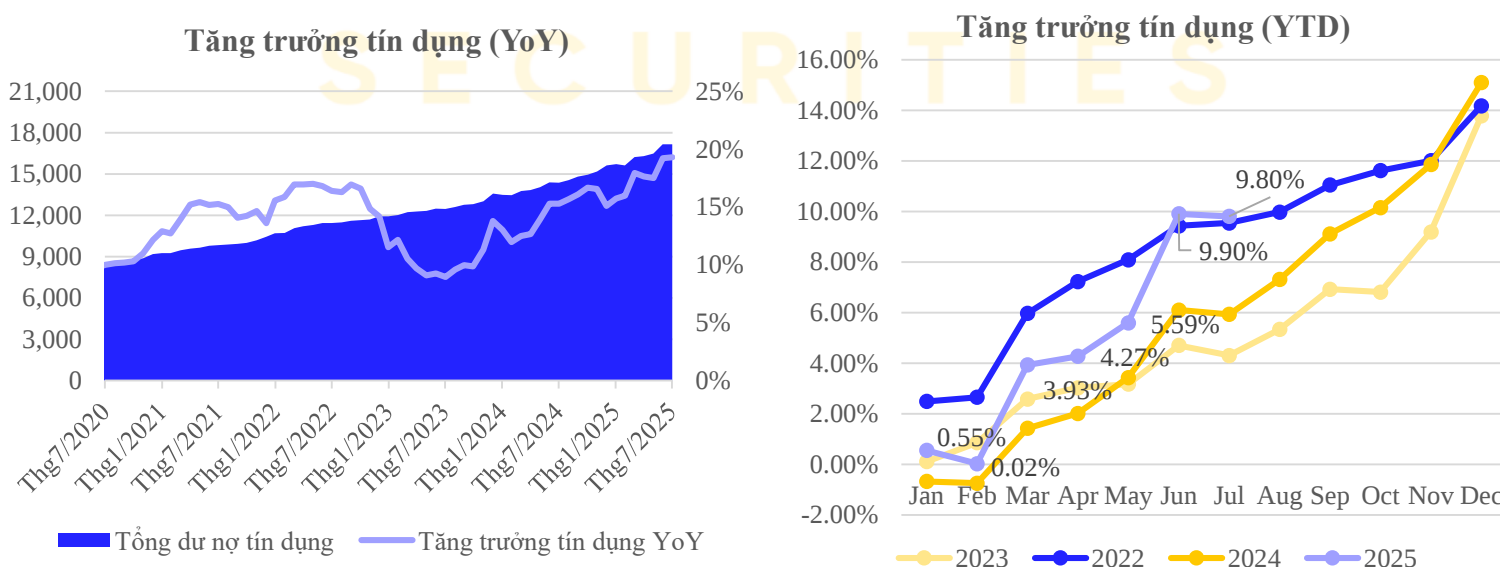
Bơm hút ròng thị trường mở



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Cuối tháng 7/2025 trên thị trường mở, Revers Repo đang được lưu hành với giá trị bơm ròng đạt 206,875 tỷ đồng.

d. Tín dụng chậm lại trong tháng 7, tuy nhiên vẫn ở mức cao so với các năm trước



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

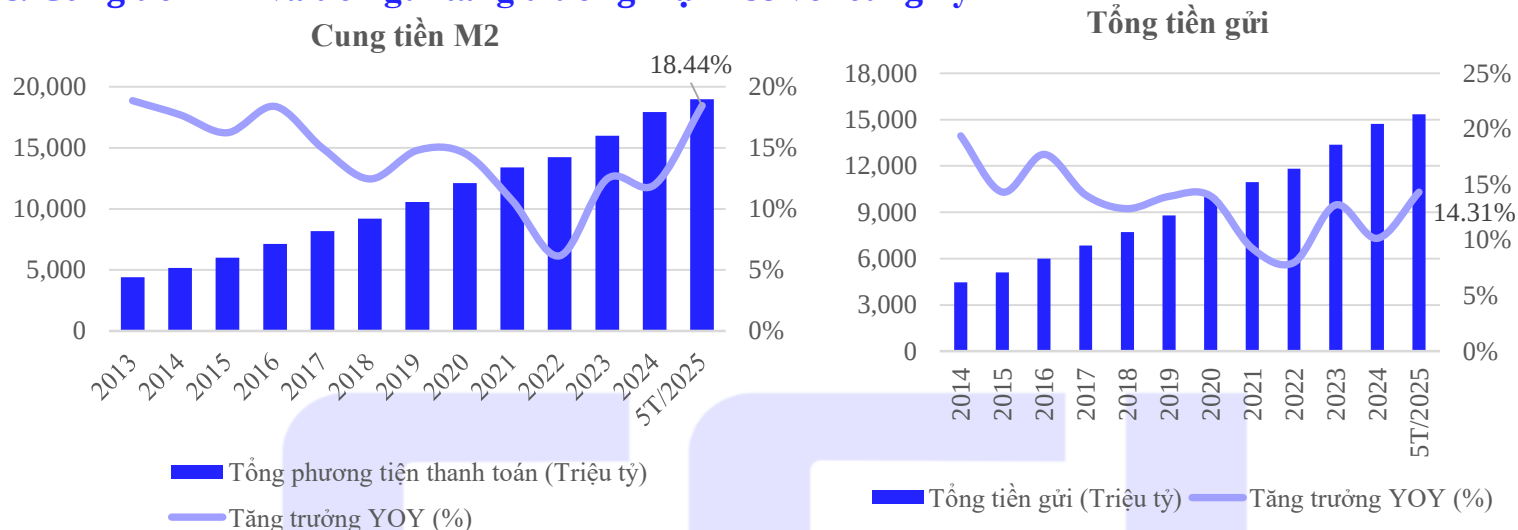
Năm 2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023, tương đương với 2.1 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế, vượt mục tiêu đề NHNN ra là 15%. Với tốc độ tăng trưởng tín dụng từ đầu năm nay ở mức cao, các NHTM cũng đã nâng mức tăng trưởng tín dụng kỳ vọng toàn hệ thống đạt 16.8% (cao hơn mục tiêu 16% của NHNN) cho năm 2025, 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 7 NĂM 2025

Tính đến ngày 31/07/2025, tín dụng nền kinh tế có sự tăng trưởng cao so với cùng kỳ. Dự nợ tín dụng đạt 17.15 triệu tỷ đồng, tăng 19.29% so với cùng kỳ và tăng 9.8% so với cuối năm 2024.

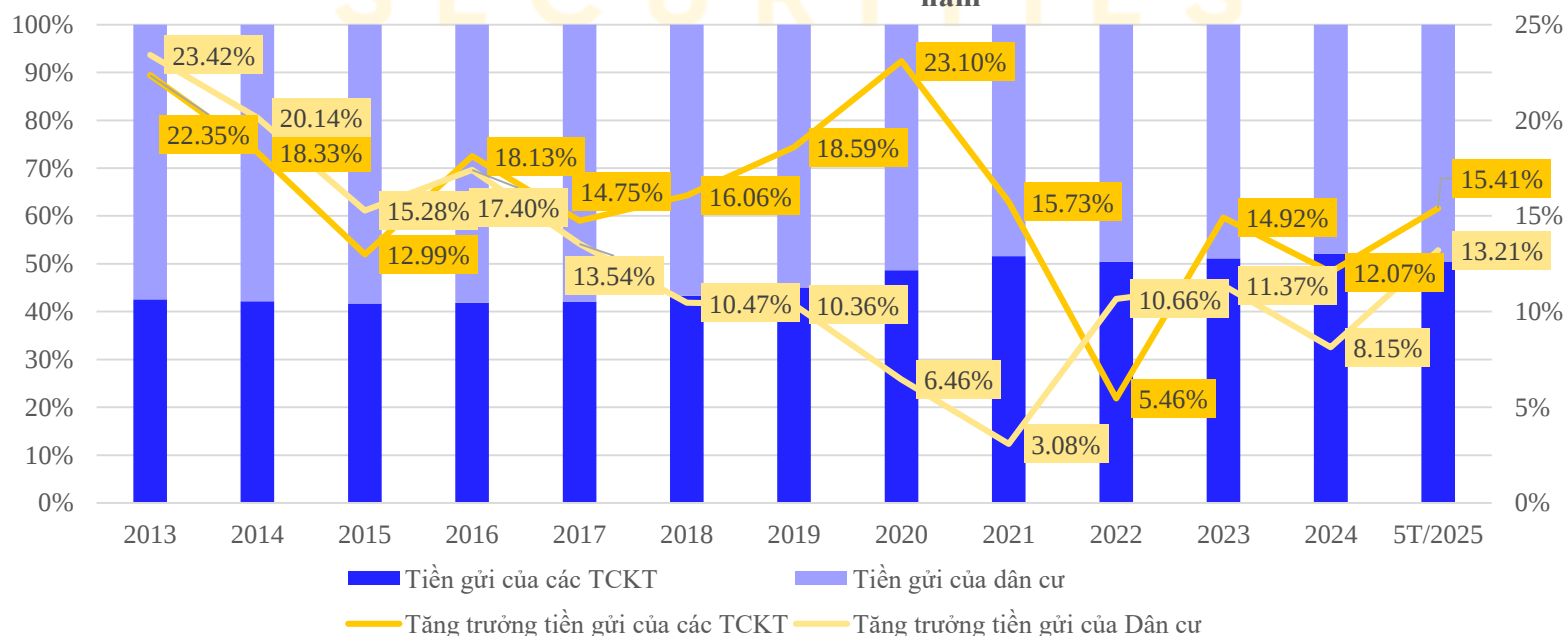
e. Cung tiền M2 và tiền gửi tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ



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 5/2025, cung tiền M2 đạt 18.97 triệu tỷ VND, tăng 18.44% so với cùng kỳ năm 2024. Trong khi đó, tổng tiền gửi có xu hướng tăng chậm hơn so với cung tiền M2, tuy nhiên cũng được ghi nhận ở mức cao. Kết thúc tháng 5/2025, tổng tiền gửi đạt 15.35 triệu tỷ đồng, tăng 14.3% so với cùng kỳ. Bước sang 2025, tính tới tháng 5/2025 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 cải thiện tích cực (8.15% lên 13.21%) còn khu vực các tổ chức kinh tế tăng với mức độ vừa phải (12.07% lên 15.41%).

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



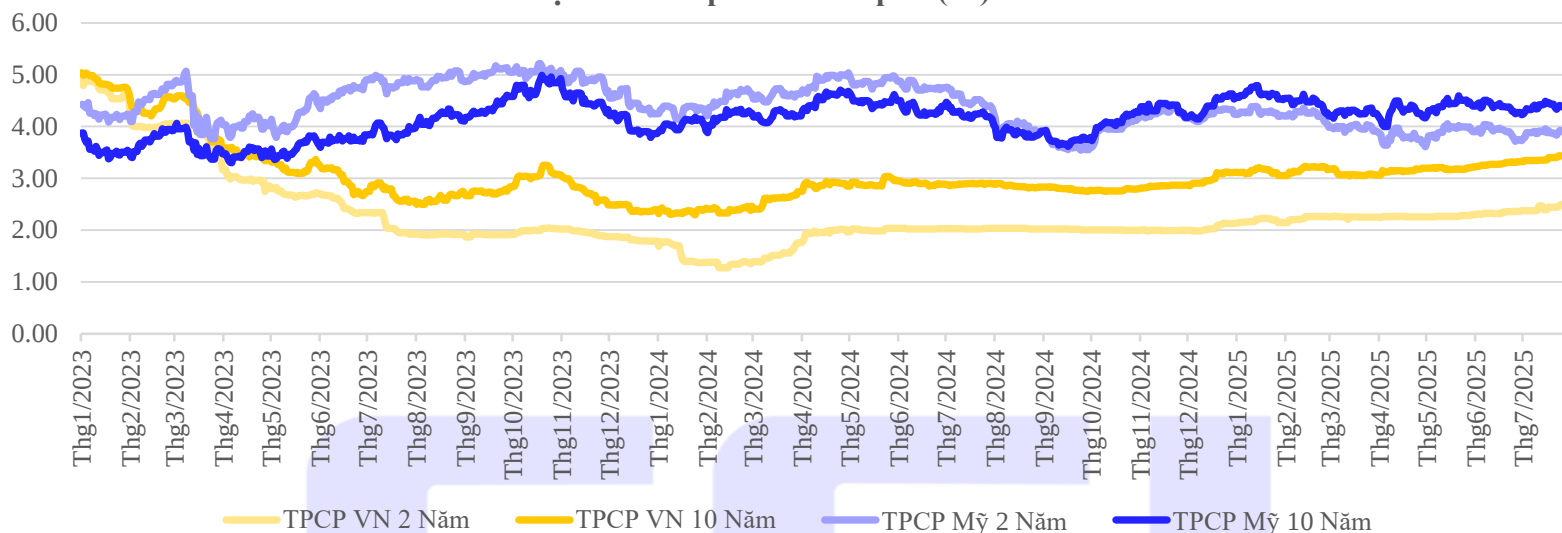
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 7 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 (%)

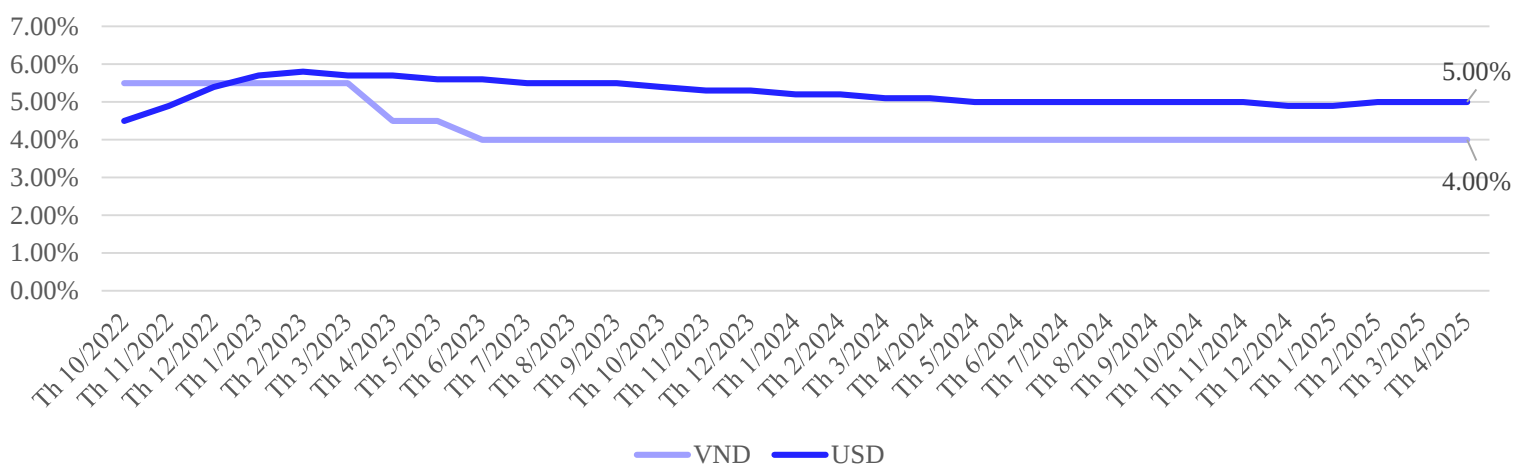


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Lợi suất trái phiếu chính phủ có sự trái ngược tăng/giảm giữa VND và USD trong 5 tháng đầu năm 2025, tuy nhiên cả hai cùng bước vào xu hướng tăng trong tháng 7. Trong đó kỳ hạn 2 năm của VND tăng mạnh 17.22% so với đầu năm 2025, kỳ hạn 10 năm tăng 10.94%. Trong khi đó lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ thu hẹp đã sụt giảm so với đầu năm 2025, kỳ hạn 2 năm sụt giảm 7.7% và kỳ hạn 10 năm sụt giảm 5.2% so với đầu năm 2025. So sánh lợi suất trái phiếu giữa VND và USD vẫn còn khoảng cách khá xa (1.43% và 0.9% cho lần lượt kỳ hạn 2 năm và 10 năm) mặc dù đã được thu hẹp do trái phiếu Chính phủ Việt Nam tăng đáng kể trong tháng 7.

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



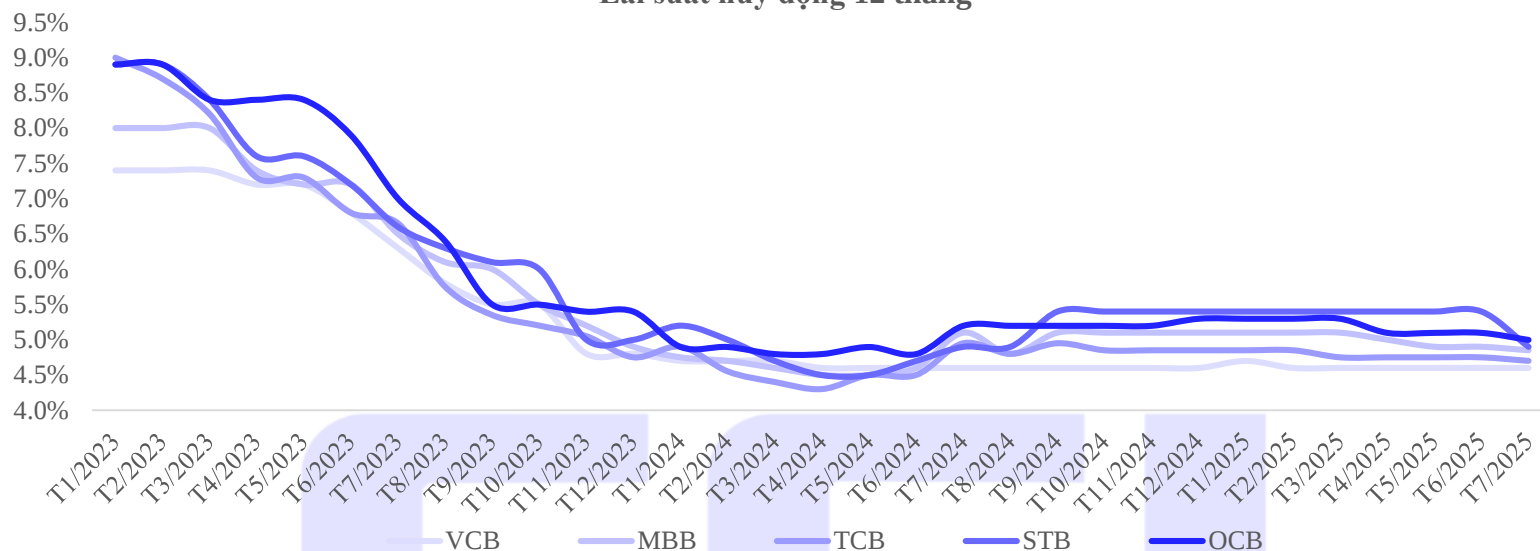
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 7 NĂM 2025

g. Lãi suất huy động một số ngân hàng điều chỉnh giảm nhẹ trong tháng 7

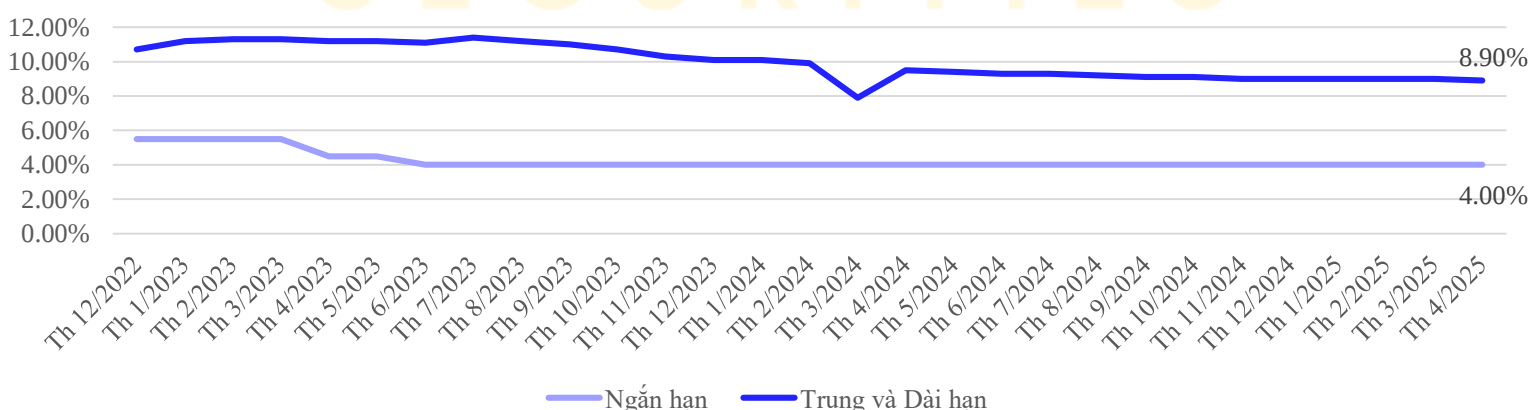
Lãi suất huy động 12 tháng



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 một số ngân hàng lớn có dấu hiệu điều chỉnh nhẹ trong tháng 7/2025, dao động quanh mức 4.6% - 5.0%. 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)

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**

Lê Đỗ Tuấn Minh

Chuyên viên Phân tích

Email: minhltd@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