



BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo KTVM tháng 11 và mười một tháng đầu năm 2025

www.vncsi.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ

11 tháng đầu năm 2025

Tình hình kinh tế - xã hội của Việt Nam trong tháng 11 và mười một 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 53.8 điểm, với tháng thứ năm liên tiếp duy trì tín hiệu tích cực cho ngành sản xuất; vốn FDI đăng ký trong mười một tháng đầu năm đạt 33.69 tỷ USD, tăng 7.4% so với cùng kỳ năm trước; CPI trong tầm kiểm soát; Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì đà tăng trưởng cao bất chấp những khó khăn xuất hiện khi thuế đối ứng bắt đầu có hiệu lực.

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

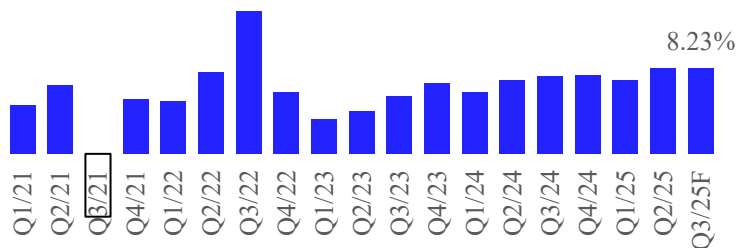
- **Tăng trưởng GDP quý III/2025 duy trì đà tăng trưởng bất chấp biến động từ thuế đối ứng:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý III/2025 ước tính tăng 8.23% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn mức 14.38% của quý III/2022 trong giai đoạn 2011-2025.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ có tháng thứ hai liên tiếp tăng trưởng chậm lại:** Tính chung mười một tháng năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 6,377.7 nghìn tỷ đồng, tăng 9.1% so với cùng kỳ năm trước.
- **Sản xuất công nghiệp duy trì mức tăng trên 10% so với cùng kỳ trong tháng 11:** Sản xuất công nghiệp tháng 11 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 11 ước tăng 2.3% so với tháng trước và tăng 10.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười một tháng năm 2025, IIP ước tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước.
- **Xuất nhập khẩu tháng 11 tăng trưởng chậm lại, thu hẹp đà xuất siêu:** Tháng 11, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 77.05 tỷ USD, giảm 5.4% so với tháng trước và tăng 16.0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười một tháng năm 2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 839.75 tỷ USD, tăng 17.4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 16.1%; nhập khẩu tăng 18.4%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 20.53 tỷ USD.
- **Đầu tư nước ngoài duy trì tích cực ở vốn đăng ký và thực hiện trong tháng 11:** Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 30/11/2025 đạt 33.69 tỷ USD, tăng 7.4% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam mười một tháng năm 2025 ước đạt 23.6 tỷ USD, tăng 8.9% so với cùng kỳ năm trước. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của mười một tháng trong 5 năm qua.
- **Doanh nghiệp thành lập mới tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ:** Tính chung mười một tháng năm 2025, cả nước có 275.6 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 26.1% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 25.1 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 11/2025 tăng 0.45% so với tháng trước; tăng 3.28% so với tháng 12/2024; tăng 3.58% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân mười một tháng năm 2025, CPI tăng 3.29% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.21%.
- **Tiền tệ:** Duy trì nói lỏng trong năm 2025.
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động có xu hướng gia tăng trong bối cảnh ngân hàng khát vốn.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng bút phá, đạt 16.56% trong mười một tháng so với đầu năm.
- **Thị trường mở:** Lượng lớn Reverse Repo của SBV trên kênh OMO được duy trì đà bơm ròng trong tháng 11.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

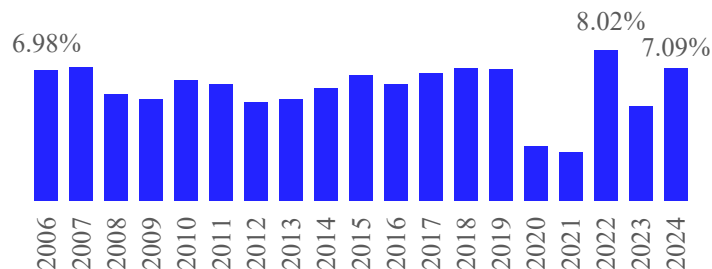
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 NĂM 2025

a. Tăng trưởng GDP quý III/2025 duy trì đà tăng trưởng bất chấp biến động từ thuế đối ứng

Tăng trưởng GDP quý (YoY)



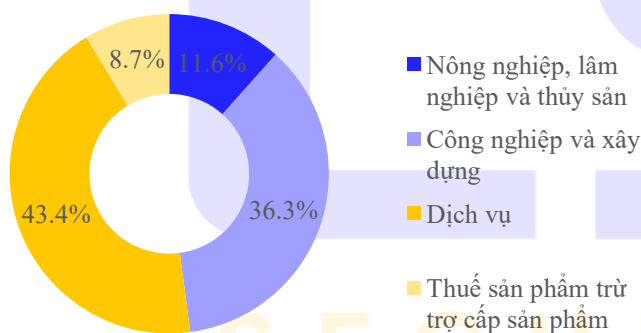
Tăng trưởng GDP năm



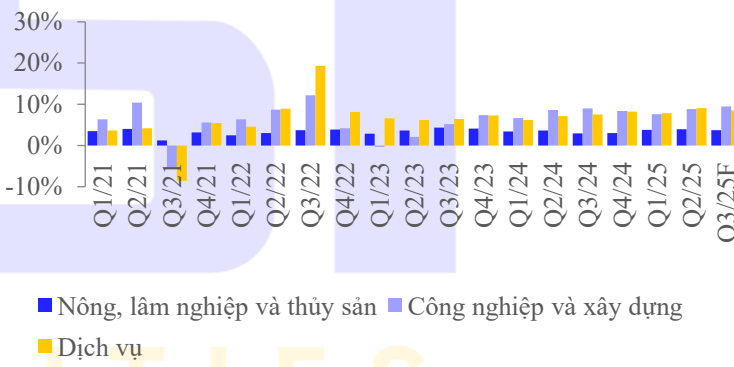
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý III/2025 ước tính tăng 8.23% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn mức tăng 14.38% của cùng kỳ năm 2022 trong giai đoạn 2011-2025. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.74%, đóng góp 5.04% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9.46%, đóng góp 46.41%, trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo là điểm sáng của nền kinh tế với tốc độ tăng 9.98%; khu vực dịch vụ tăng 8.56%, đóng góp 48.55%.

Tỷ trọng đóng góp GDP 2024

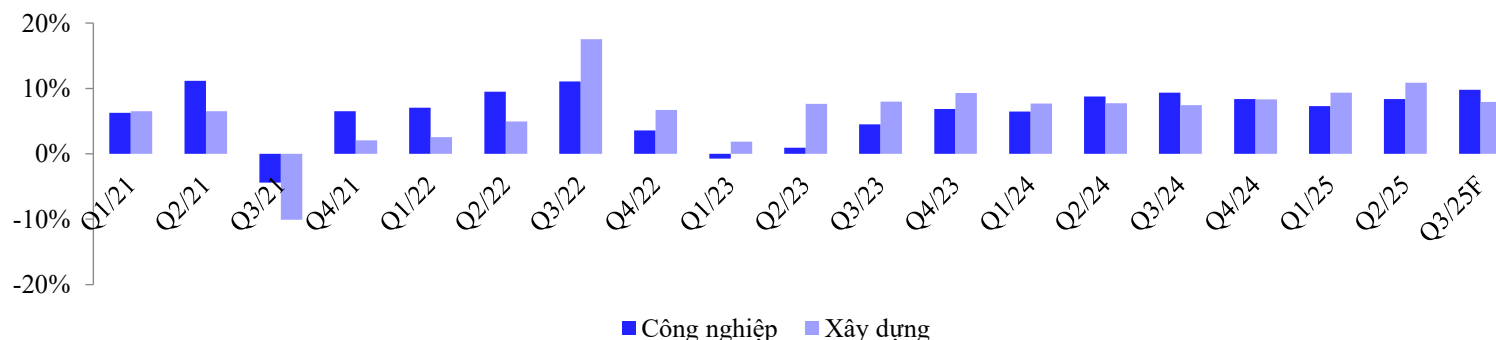


Tăng trưởng GDP phân theo khối (YoY)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

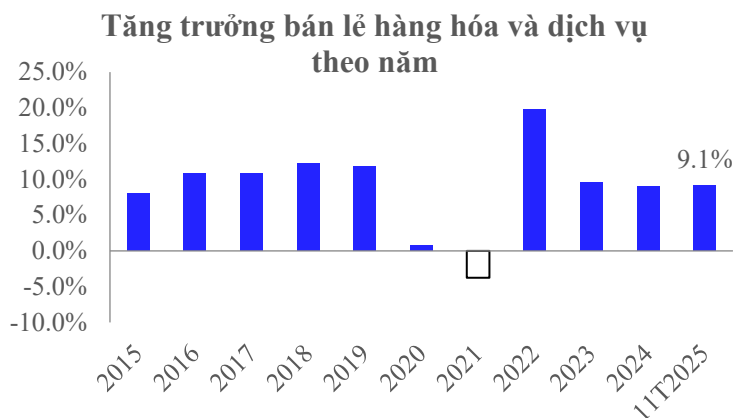
Về cơ cấu nền kinh tế chín tháng năm 2025, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.30%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.58%; khu vực dịch vụ chiếm 42.92%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 8.20%.

Về sử dụng GDP chín tháng năm 2025, tiêu dùng cuối cùng tăng 8.07% so với cùng kỳ năm 2024, đóng góp 73.83% vào tốc độ tăng chung của nền kinh tế; tích lũy tài sản tăng 8.52%, đóng góp 41.43%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 15.51%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 16.75%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 NĂM 2025

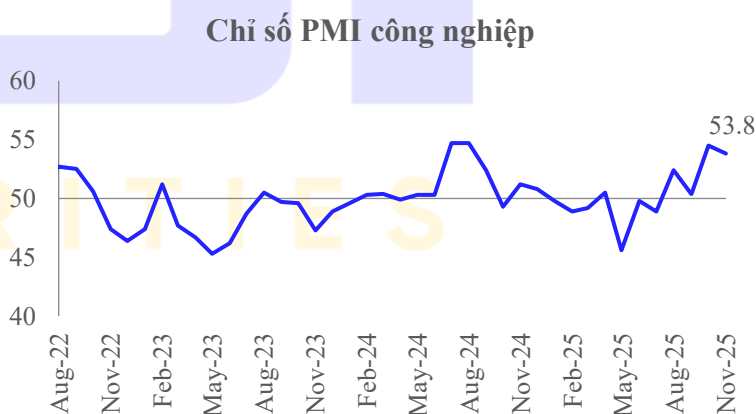
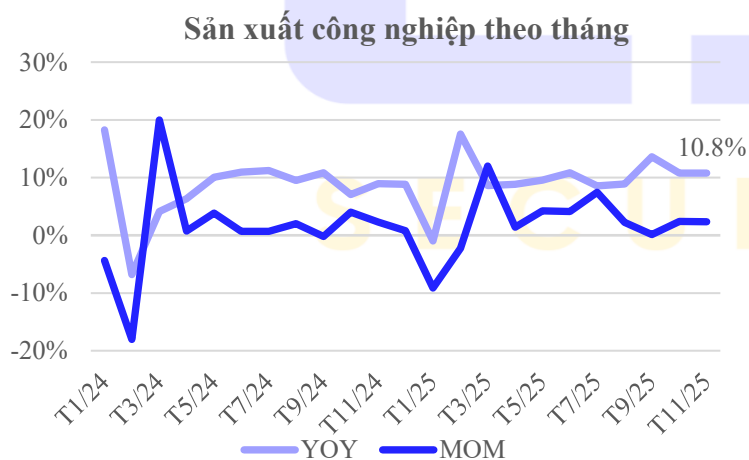
b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ có tháng thứ hai liên tiếp tăng trưởng chậm lại



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Mười Một ước đạt 601.2 nghìn tỷ đồng, tăng 7.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười một tháng năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 6,377.7 nghìn tỷ đồng, tăng 9.1% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 tăng 8.9%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.8% (cùng kỳ năm 2024 tăng 5.8%).

c. Sản xuất công nghiệp duy trì mức tăng trên 10% so với cùng kỳ trong tháng 11



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

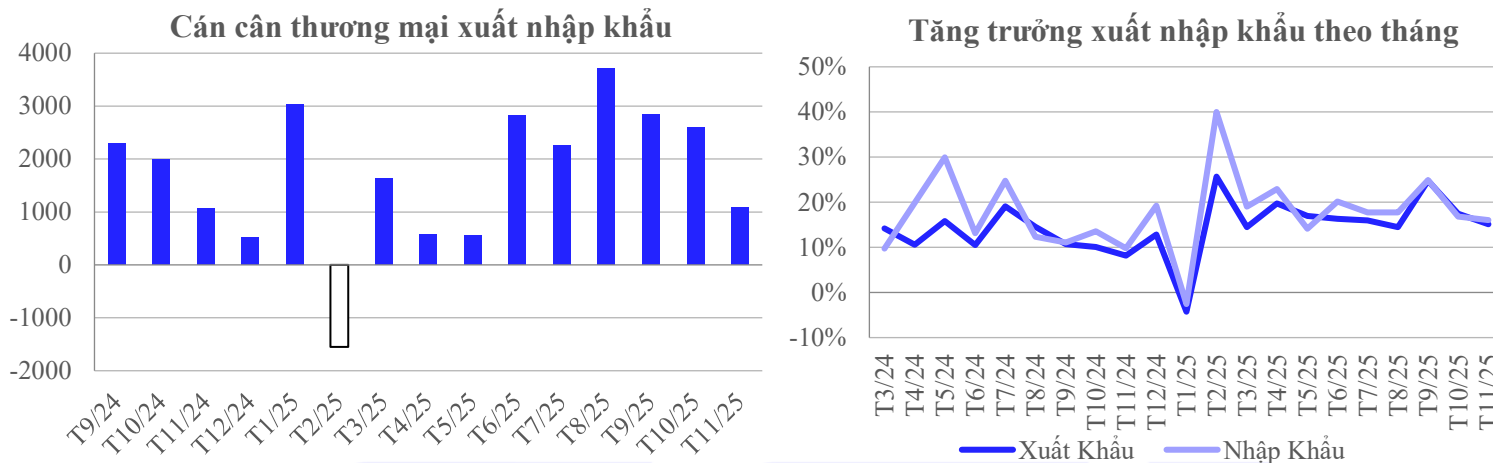
– Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng Mười Một ước tăng 2.3% so với tháng trước và tăng 10.8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười một tháng năm 2025, IIP ước tăng 9.3% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 10.6%, đóng góp 8.5 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 8.4%, đóng góp 0.1 điểm phần trăm; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 6.5%, đóng góp 0.6 điểm phần trăm; ngành khai khoáng tăng 0.9%, tăng 0.1 điểm phần trăm.

– Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 11 đạt 53.8 điểm cho thấy ngành sản xuất trong nước tiếp tục duy trì trạng thái tích cực và đánh dấu tháng thứ năm liên tiếp các điều kiện kinh doanh được cải thiện bất chấp những gián đoạn dai dẳng trong chuỗi cung ứng do ngập lụt, mưa bão. Trong đó sản lượng tăng mạnh khi số lượng đơn đặt hàng mới quay trở lại và số lượng nhân sự tăng tháng thứ hai liên tiếp là những điểm nhấn nổi bật trong tháng 11.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 NĂM 2025

d. Xuất nhập khẩu tháng 11 tăng trưởng chậm lại, thu hẹp đà xuất siêu



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 11 đạt 39.07 tỷ USD, giảm 7.1% so với tháng trước và tăng 15.1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười một tháng năm 2025, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 430.14 tỷ USD, tăng 16.1% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 102.41 tỷ USD, giảm 1.7%, chiếm 23.8% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 327.73 tỷ USD, tăng 23.1%, chiếm 76.2%.

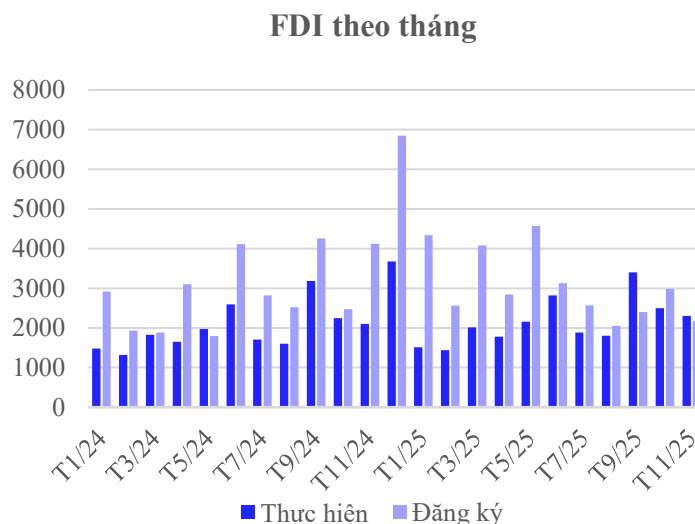
Nhập khẩu hàng hóa: Kim ngạch nhập khẩu hàng hóa tháng 11 đạt 37.98 tỷ USD, giảm 3.7% so với tháng trước và tăng 16.0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười một tháng năm 2025, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 409.61 tỷ USD, tăng 18.4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 128.4 tỷ USD, tăng 1.7%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 281.21 tỷ USD, tăng 28.0%.

Cán cân thương mại: Tháng 11 xuất siêu 1.09 tỷ USD. Tính chung mười một tháng năm 2025, cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 20.53 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 24.38 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 25.99 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 46.52 tỷ USD.

e. Đầu tư nước ngoài duy trì tích cực ở vốn đăng ký và thực hiện trong tháng 11

– Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 30/11/2025 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 33.69 tỷ USD, tăng 7.4% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam mười một tháng năm 2025 ước đạt 23.6 tỷ USD, tăng 8.9% so với cùng kỳ năm trước.

– Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong mười một tháng năm 2025 có 148 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 742.8 triệu USD, tăng 33.8% so với cùng kỳ năm trước; có 28 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh tăng 358.2 triệu USD, gấp 8.2 lần. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 1.1 tỷ USD, tăng 83.9% so với cùng kỳ năm trước.



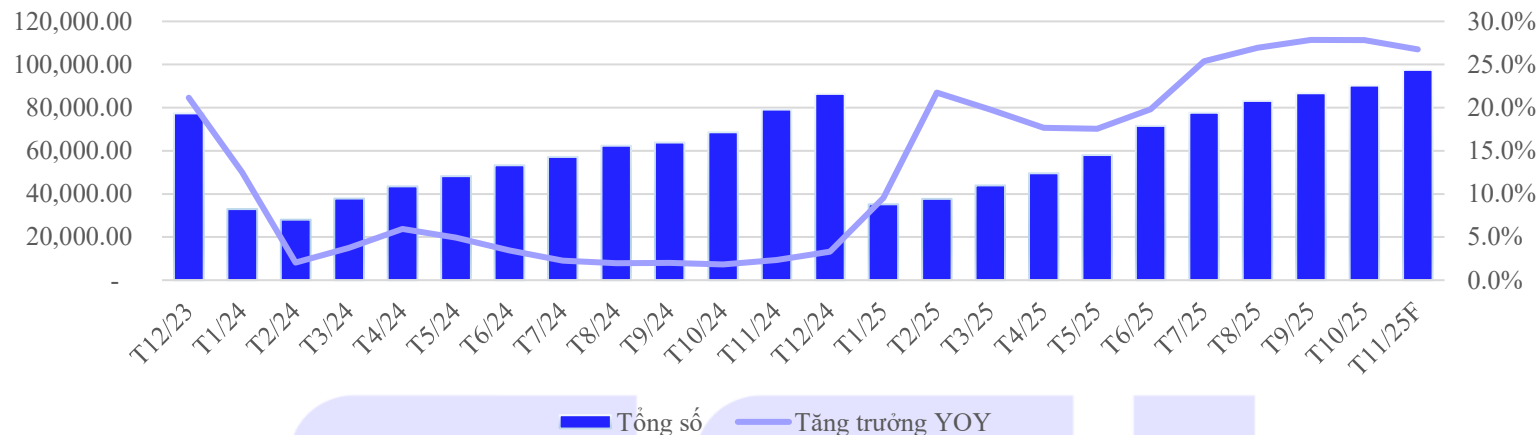
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 NĂM 2025

f. Vốn thực hiện từ ngân sách duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trước áp lực giải ngân

Giải ngân vốn đầu tư NSNN

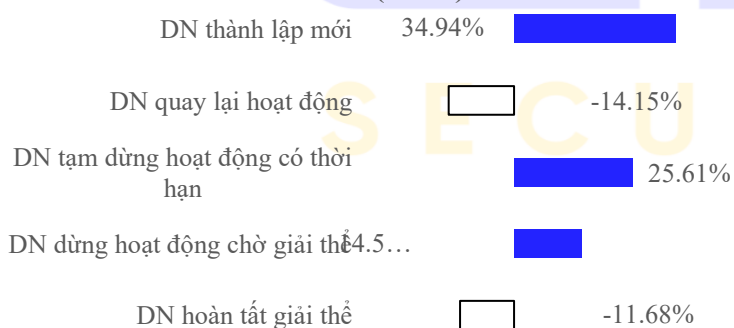


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

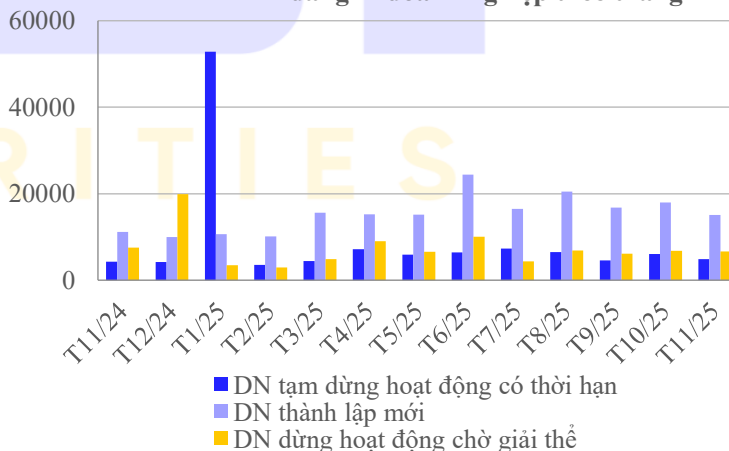
Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 11 ước đạt 97.5 nghìn tỷ đồng, tăng 21.5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười một tháng năm 2025, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 736.4 nghìn tỷ đồng, bằng 72.2% kế hoạch năm và tăng 26.8% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 bằng 74.3% và tăng 3.9%).

g. Doanh nghiệp thành lập mới tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ

Tình hình đăng ký doanh nghiệp tháng 11 (YOY)



Tình hình đăng ký doanh nghiệp theo tháng



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Trong tháng 11, cả nước có 15.1 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, giảm 16.1% so với tháng 10 và tăng 34.9% so với cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, cả nước còn có 9.7 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, giảm 16.4% so với tháng trước và tăng 25.6% so với cùng kỳ năm 2024; 4,859 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 19.9% và tăng 14.5%; 6,668 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, giảm 1.5% và giảm 11.7%; 4,022 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, giảm 11.3% và tăng 110.6%.

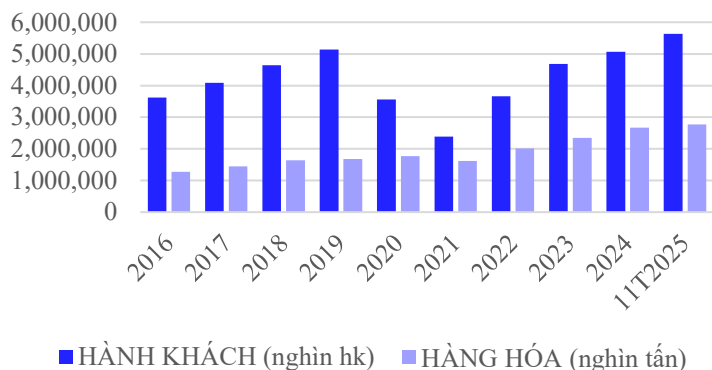
Tính chung mười một tháng năm 2025, cả nước có 275.6 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 26.1% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 25.1 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 205.4 nghìn doanh nghiệp, tăng 18.6% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 18.7 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường. Tổng số vốn đăng ký bổ sung vào nền kinh tế trong mười một tháng năm 2025 là 5.6 triệu tỷ đồng, tăng 104.3% so với cùng kỳ năm 2024.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

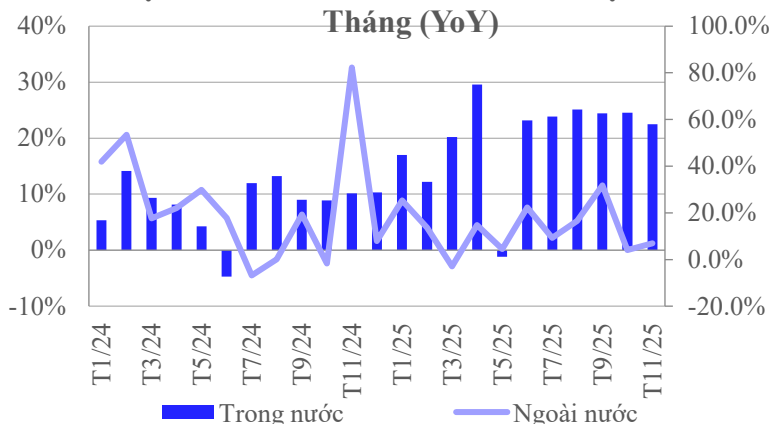
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 11 NĂM 2025

h. Vận tải hàng hóa và hành khách vượt đỉnh kỷ lục năm 2019 chỉ trong 11 tháng

Vận tải Hành khách - Hàng hoá



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



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

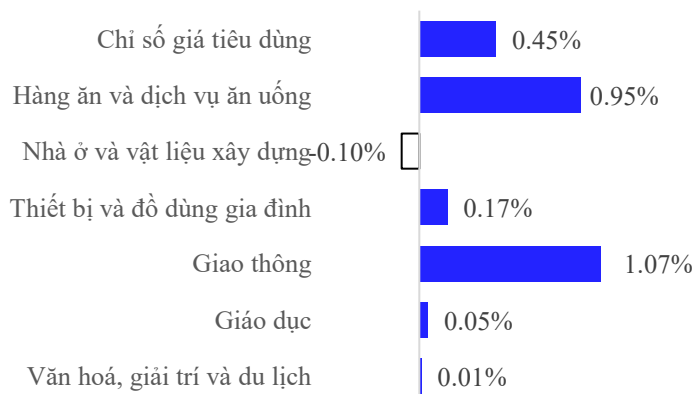
Vận tải hành khách: tháng 11 ước đạt 565.7 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 1.9% so với tháng trước và luân chuyển 26.4 tỷ lượt khách.km, tăng 2.4%. Tính chung mười một tháng năm 2025, vận tải hành khách ước đạt 5,635.0 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 22.4% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 285.5 tỷ lượt khách.km, tăng 13.8%.

Vận tải hàng hóa: tháng 11 ước đạt 278.6 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 4.3% so với tháng trước và luân chuyển 56.2 tỷ tấn.km, tăng 2.8%. Tính chung mười một tháng năm 2025, vận tải hàng hóa ước đạt 2,773.9 triệu tấn vận chuyển, tăng 14.7% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 562.9 tỷ tấn.km, tăng 14.0%.

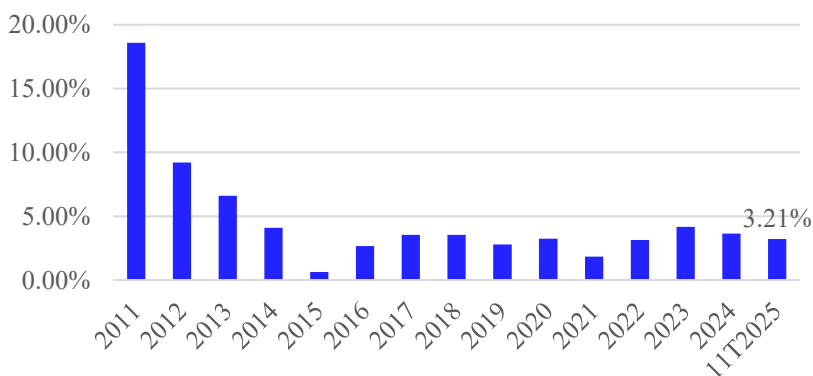
Khách quốc tế: Chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình quảng bá, xúc tiến du lịch được đẩy mạnh cùng với tổ chức các sự kiện quy mô lớn ở nhiều địa phương đã thu hút đông đảo khách quốc tế đến Việt Nam. Trong tháng 11, khách quốc tế đến nước ta đạt gần 1.98 triệu lượt người, tăng 14.2% so với tháng trước và tăng 15.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười một tháng năm 2025, khách quốc tế đến Việt Nam đạt 19.15 triệu lượt người, tăng 20.9% so với cùng kỳ năm trước.

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

Chỉ số giá tiêu dùng MoM tháng 11



Tăng trưởng bình quân CPI



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

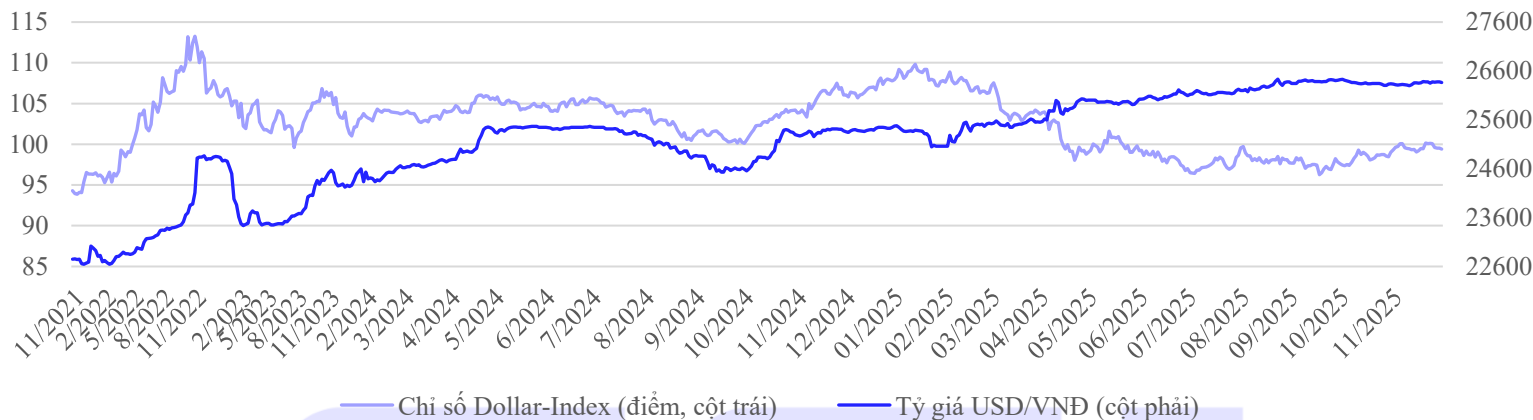
Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11 tăng 0.45% so với tháng trước; tăng 3.28% so với tháng 12/2024; tăng 3.58% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân mười một tháng năm 2025, CPI tăng 3.29% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.21%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 NĂM 2025

a. DXY Index và tỷ giá USD/VND có xu hướng cân bằng trong tháng 11

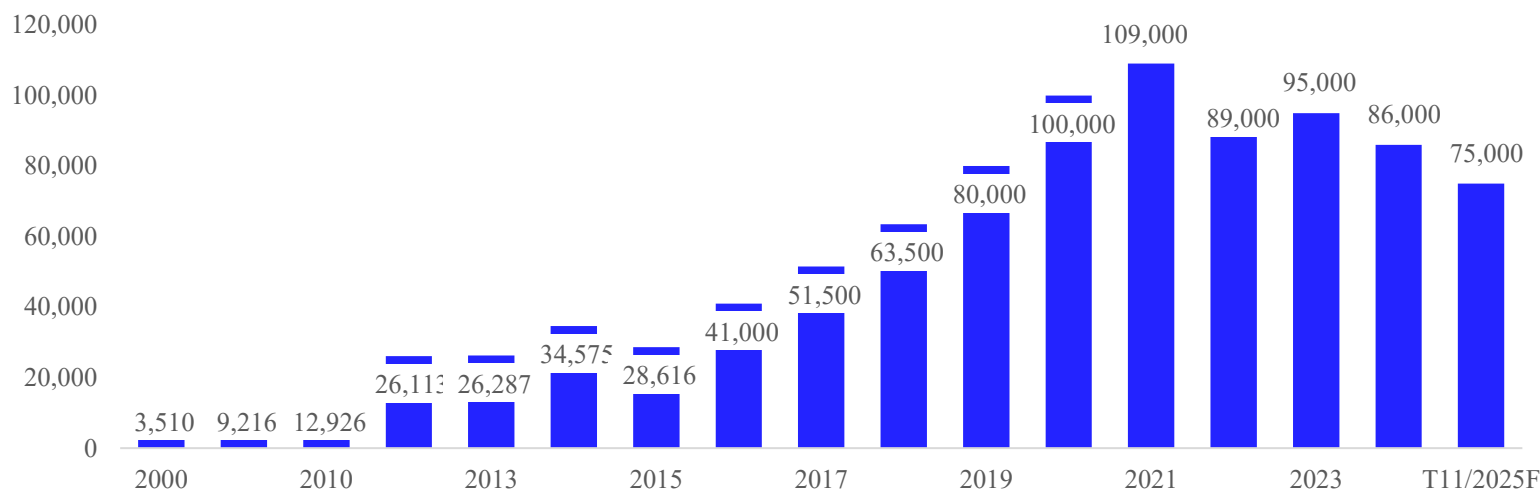
Tỷ giá USD/VND và Chỉ số Dollar-Index



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 11, Chỉ số Dollar Index giảm (-8.888 điểm), tương ứng với mức giảm (-8.21%), dừng lại ở mức 99.41. Đồng USD giảm, song VND lại mất giá so với USD bởi bối cảnh Việt Nam duy trì chính sách nói lỏng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Cuối tháng 11, USD/VND trên thị trường giao dịch dừng lại ở mức 26,365 tăng 885 đồng so với cuối 2024 (+3.47%). Xu hướng USD/VND theo quan điểm của chúng tôi sẽ còn tăng giá trong thời gian còn lại của năm 2025 trước như cầu đối với đồng USD ở mức cao, biên độ lớn nhất có thể đạt được là 4%.

Dự Trữ Ngoại Hối (Triệu USD)



Nguồn: Fiin, CSI tổng hợp

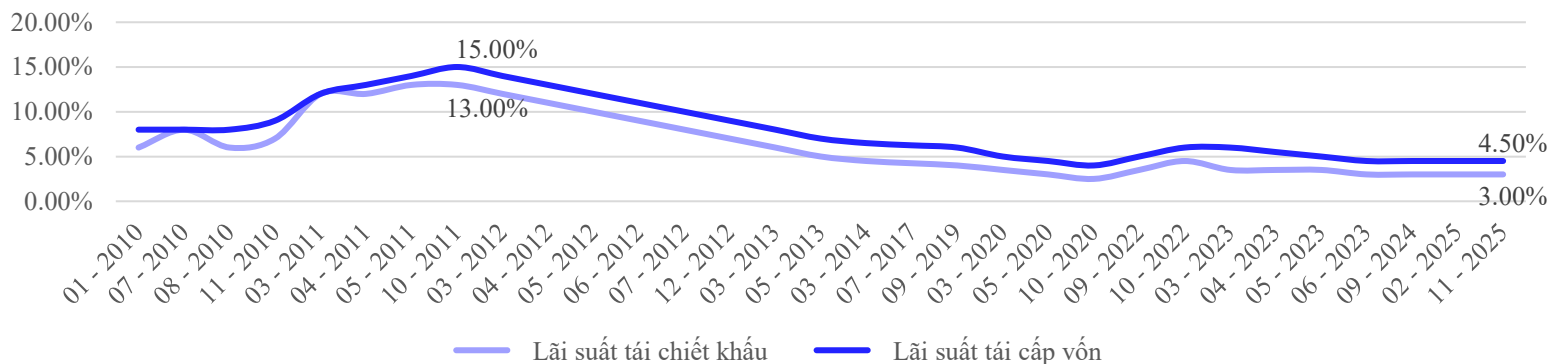
Tỷ giá biến động mạnh trong 2024 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD, theo ước tính của sơ bộ trong năm 2024, SBV đã bán khoảng 9.4 - 10.0 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại khoảng 85 - 86 tỷ USD tính đến cuối 2024. Sang năm 2025, SBV liên tục mua USD giữa lúc tỷ giá tăng cao cho tới hết T3/2025, tuy nhiên nhằm trì hoãn áp lực tỷ giá, SBV đã phải nhiều lần thực hiện bán USD thông qua hợp đồng kỳ hạn khiến dự trữ ngoại hối tiếp tục suy giảm.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 NĂM 2025

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

Lãi suất tái cấp vốn & tái chiết khấu



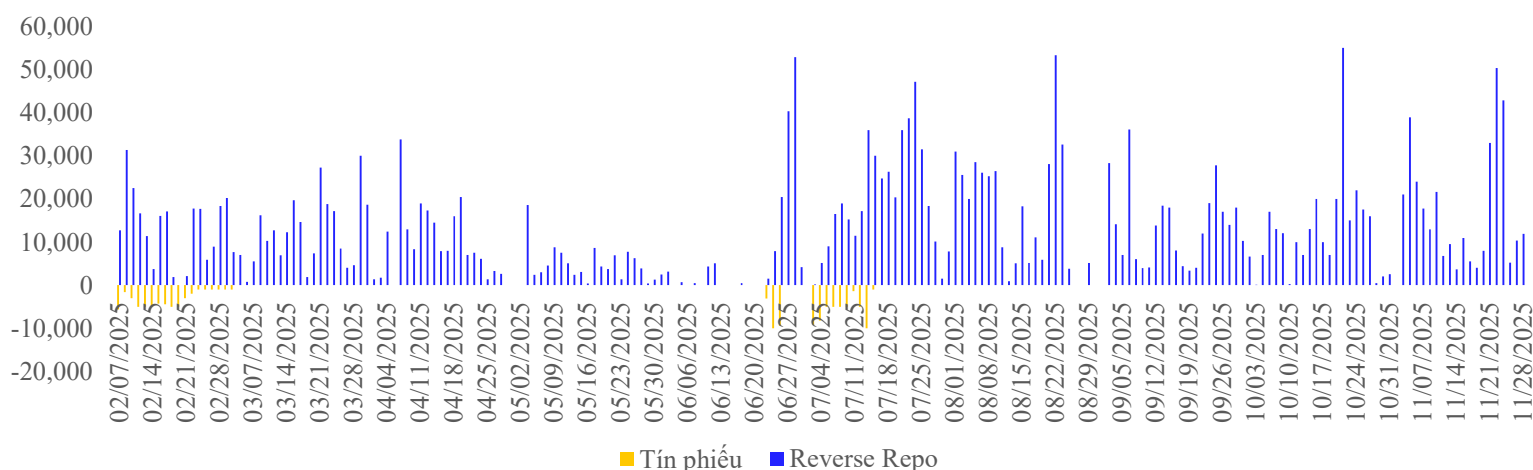
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

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. Lượng lớn Reverse Repo được duy trì đà bơm ròng sang tới tháng 11

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, tháng 11 tiếp tục ghi nhận đà bơm ròng mạnh Reverse Repo của SBV trên kênh OMO, tốc độ bơm ròng dần trải ở những ngày trong tháng. Chúng tôi cho rằng, đây là nguồn bổ sung vốn ngắn hạn quan trọng khi các NHTM cần huy động lượng vốn đủ lớn nhằm đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng.

Thị trường mở

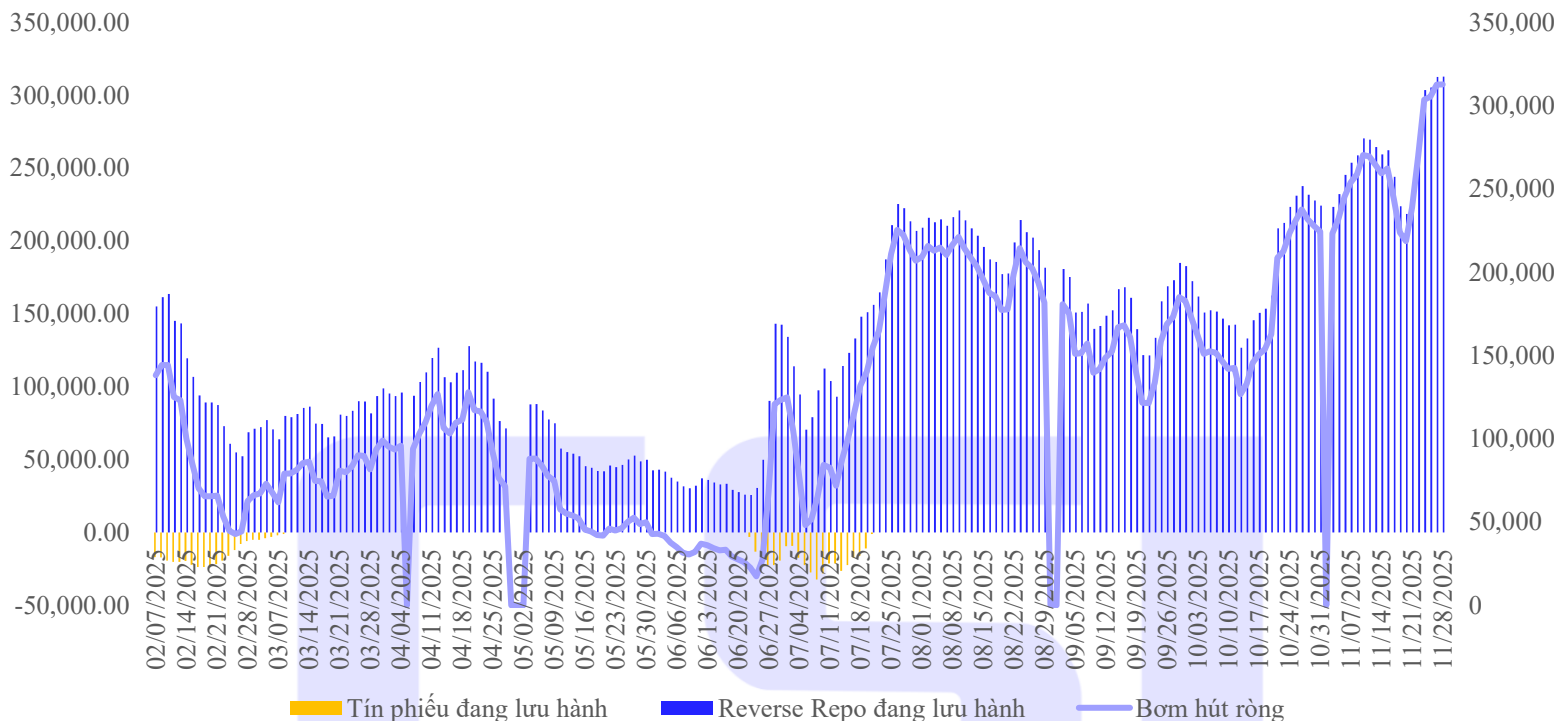


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 NĂM 2025

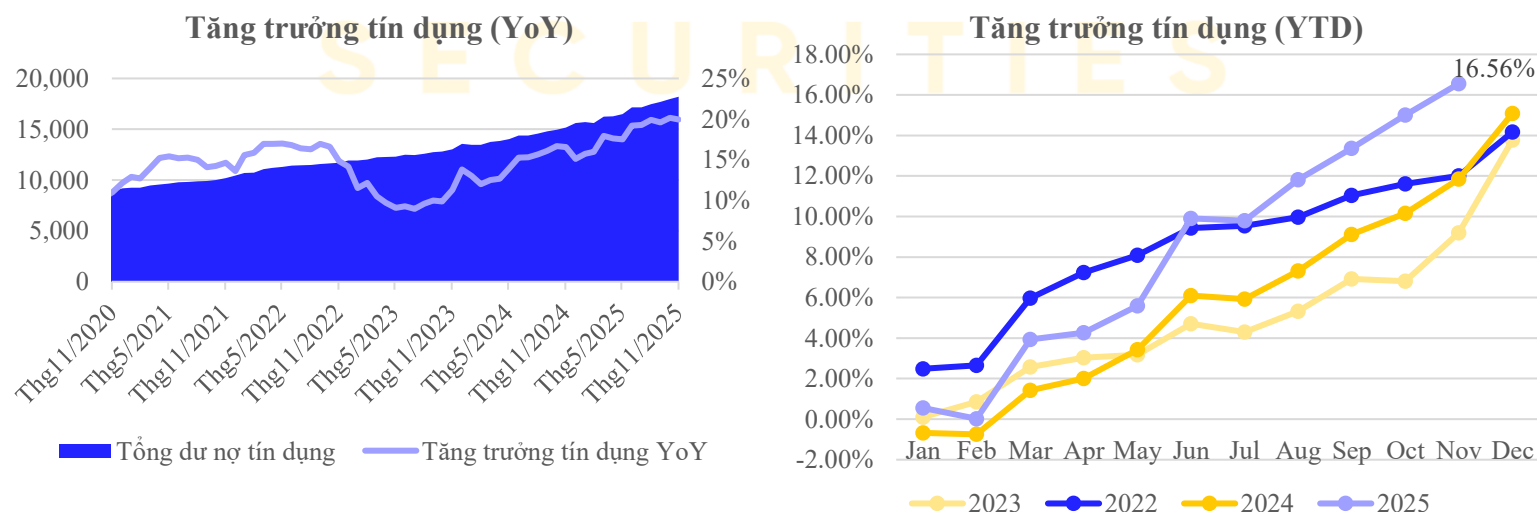
Bơm hút ròng thị trường mở



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Cuối tháng 11/2025 trên thị trường mở, Reverse Repo đang được lưu hành với giá trị bơm ròng đạt 312,765 tỷ đồng.

d. Tín dụng tăng trưởng tích cực trong tháng 11, hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

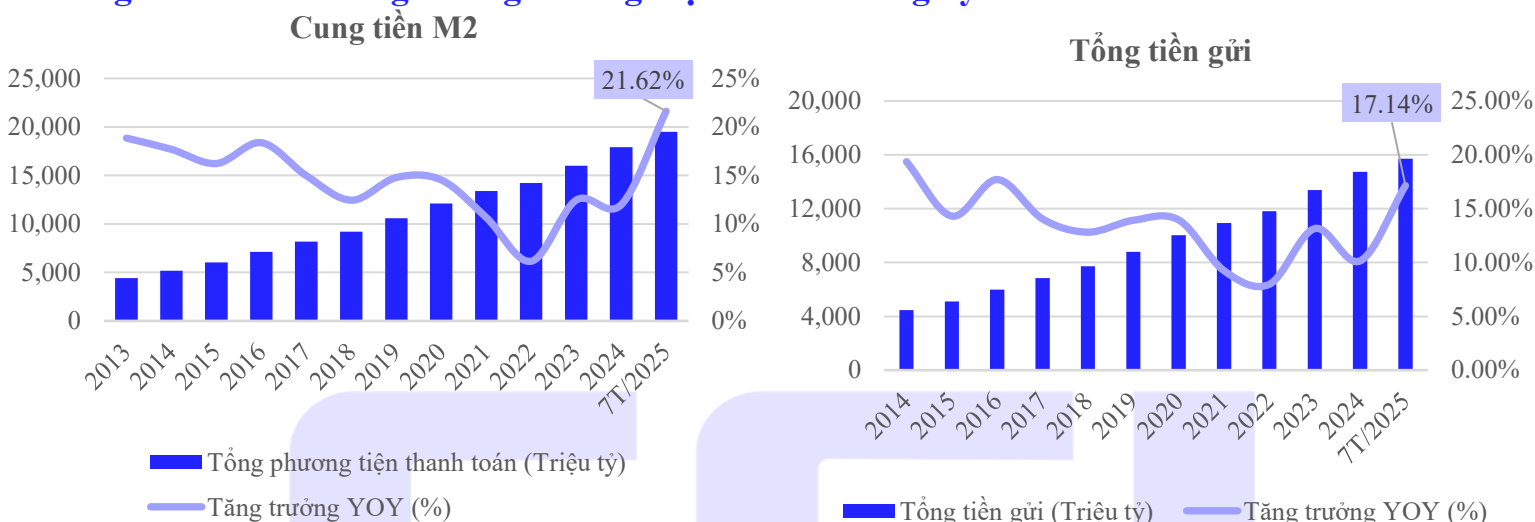
Năm 2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15.08% so với cuối năm 2023, tương đương với 2.1 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế, vượt mục tiêu đề NHNN ra là 15%. Với tốc độ tăng trưởng tín dụng từ đầu năm nay ở mức cao, nhiều tổ chức tài chính cũng đã nâng mức tăng trưởng tín dụng kỳ vọng toàn hệ thống không khó để đạt mốc 20% và NHNN cũng đã nâng mục tiêu tăng trưởng tín dụng lên mức 19 – 20% cho năm 2025. Bên cạnh đó, tổ chức 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 11 NĂM 2025

Tính đến ngày 30/11/2025, tín dụng nền kinh tế có sự tăng trưởng cao so với cùng kỳ. Dự nợ tín dụng đạt 18.20 triệu tỷ đồng, tăng 19.94% so với cùng kỳ và tăng 16.56% so với cuối năm 2024.

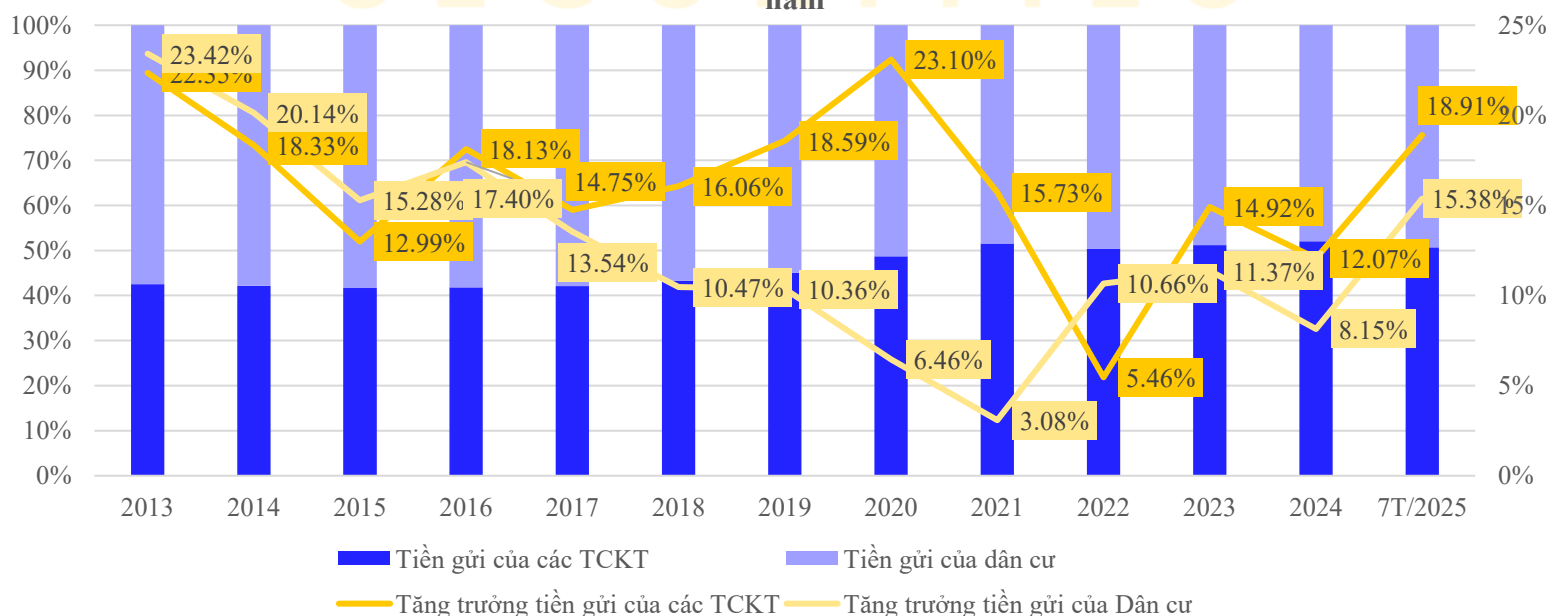
e. Cung tiền M2 và tiền gửi tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ



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 6/2025, cung tiền M2 đạt 19.58 triệu tỷ VND, tăng 22.25% 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 7/2025, tổng tiền gửi đạt 15.73 triệu tỷ đồng, tăng 17.14% so với cùng kỳ. Mức chênh lệch tăng trưởng giữa tiền gửi các tổ chức kinh tế và của dân cư có dấu hiệu thu hẹp. Trong đó tốc độ tăng trưởng tiền gửi dân cư có xu hướng cải thiện tích cực (8.15% lên 15.38%) còn khu vực các tổ chức kinh tế tăng với mức độ chậm hơn (12.07% lên 18.91%).

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



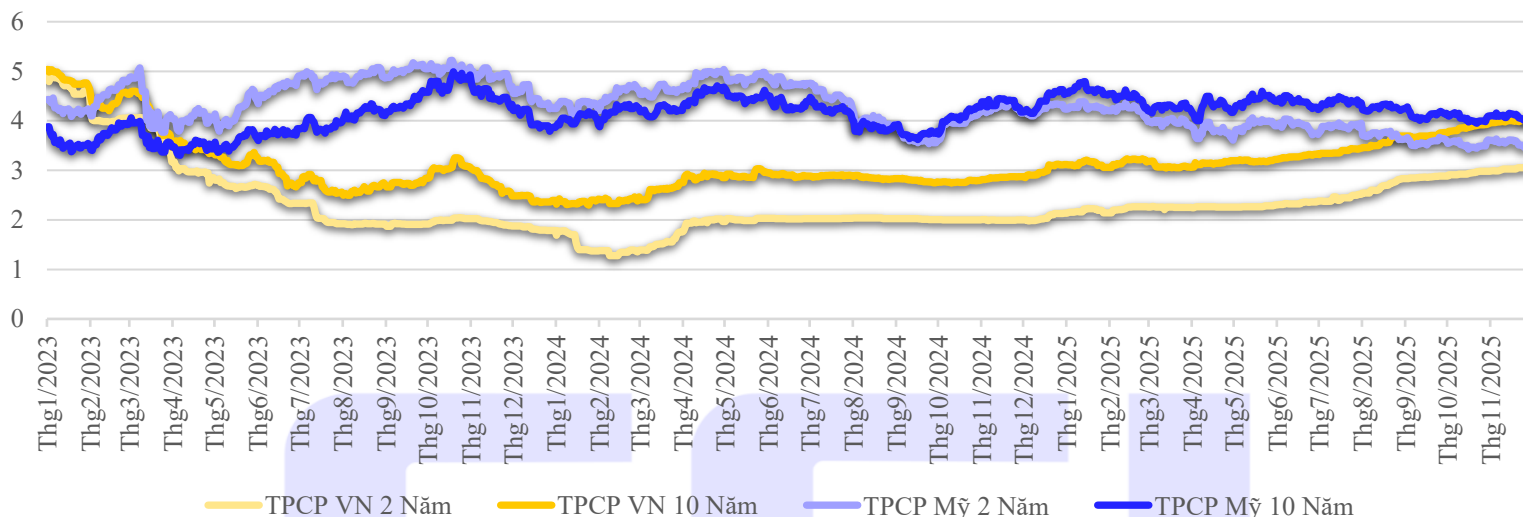
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 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 (%)

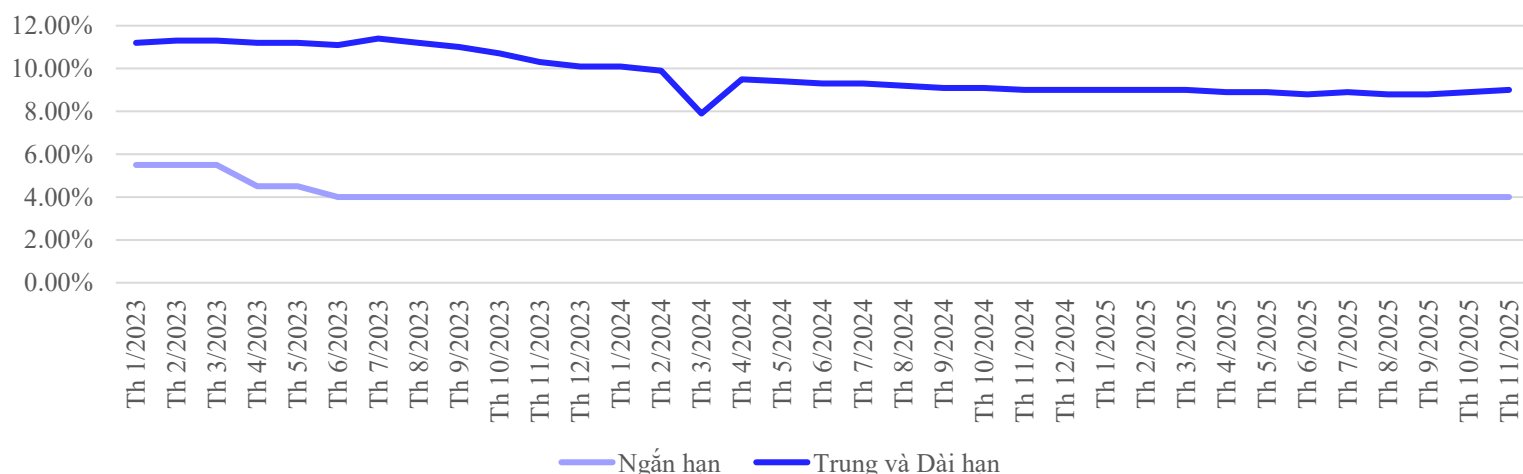


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Trong tháng 11, lợi suất trái phiếu chính phủ ghi nhận diễn biến đi ngang của USD trong khi VND sở hữu xu hướng tăng ổn định. Kỳ hạn 2 năm của VND tăng mạnh 42.8% so với đầu năm 2025, kỳ hạn 10 năm tăng 29.3%. Trong đó lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ nói rộng đã sụt giảm so với đầu năm 2025, kỳ hạn 2 năm giảm còn 17.7% và kỳ hạn 10 năm sụt giảm 11.9% so với đầu năm 2025. So sánh khoảng cách lợi suất trái phiếu giữa VND và USD được thu hẹp đáng kể (chỉ còn 0.44% và 0.01% cho lần lượt kỳ hạn 2 năm và 10 năm) trong bối cảnh trái phiếu Chính phủ Việt Nam duy trì đà tăng kể từ đầu năm 2025.

Mức chênh lệch cho vay ngắn hạn của ngân hàng nhà nước giữa USD và VND giảm nhẹ so với thời điểm tháng 4/2024 và hiện tại chênh lệch ở mức 1.0% tính đến T11/2025.

Lãi suất cho vay SXKD thông thường của NHTM Nhà Nước



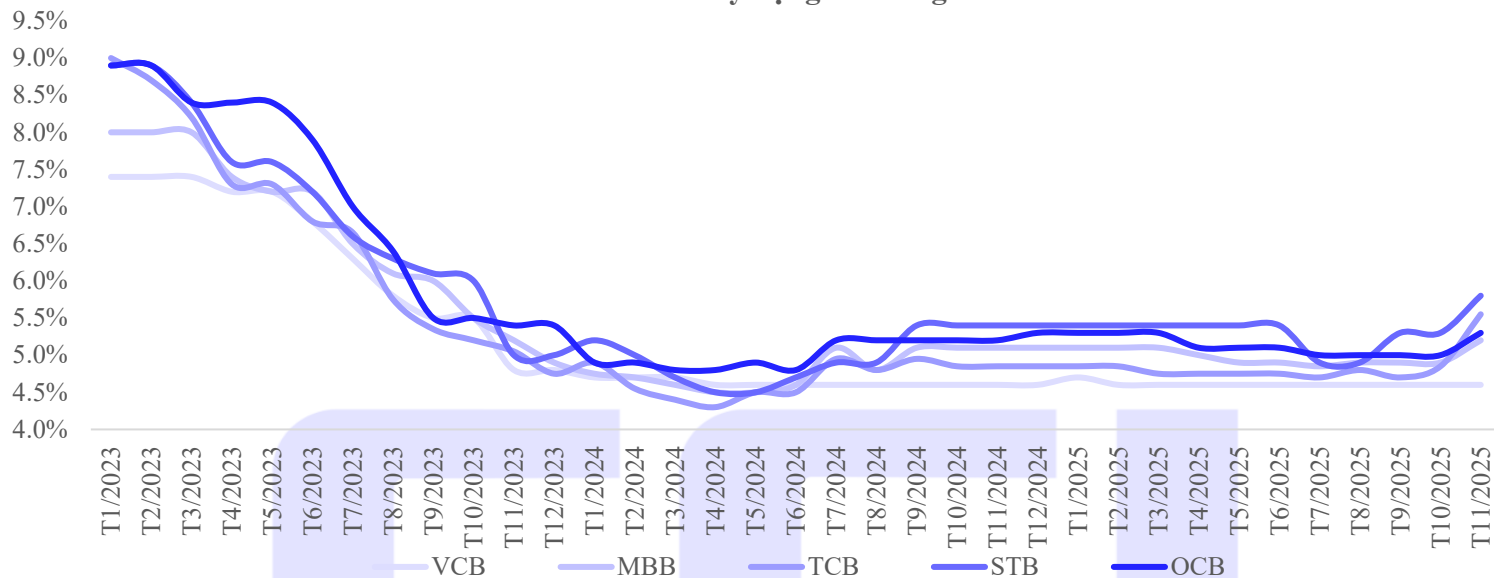
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 11 NĂM 2025

g. Lãi suất huy động nhiều ngân hàng có xu hướng đi lên trong bối cảnh khát vốn

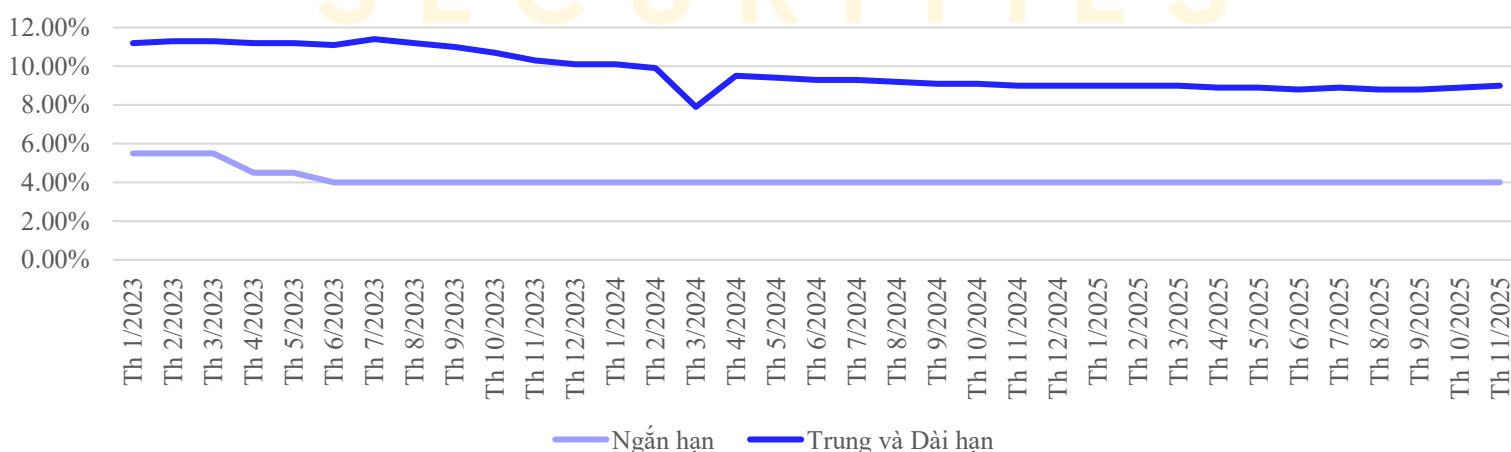
Lãi suất huy động 12 tháng



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 có xu hướng gia tăng trong bối cảnh thiếu nguồn tiền đầu vào, phần lớn dao động quanh mức 5.0 – 5.8%. Mức lãi suất này hiện đã nhỉnh hơn vùng nền thấp 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 và 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 đạt 9.0% tính đến hết tháng 11, đi ngang so với thời điểm tháng 3.

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: minhldt@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