

BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ

Công ty cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam



Báo cáo KTVM tháng 12/2025, quý IV/2025 và năm 2025

www.vncsi.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NHẤN KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NĂM 2025

Tình hình kinh tế - xã hội của Việt Nam trong tháng 12 và cả 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 điểm, với tháng thứ sáu liên tiếp duy trì tín hiệu tích cực cho ngành sản xuất; vốn FDI đăng ký trong năm đạt 38.42 tỷ USD, tăng 0.5% so với 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.

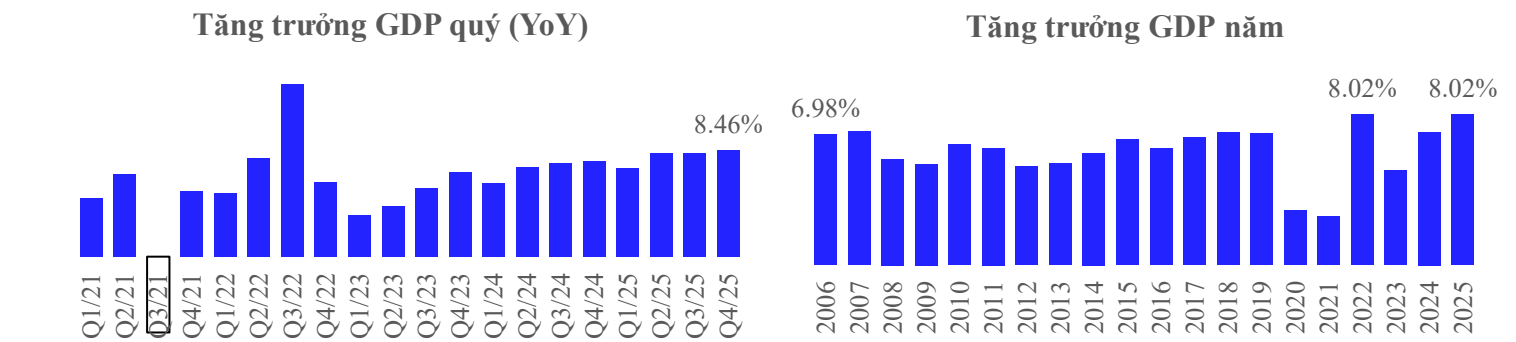
Những điểm nhấn KTVM nổi bật trong năm 2025:

- **Tăng trưởng GDP Việt Nam trong năm 2025 thuộc nhóm quốc gia dẫn đầu thế giới:** Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2025 ước tính tăng 8.46% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức tăng cao nhất của quý IV các năm trong giai đoạn 2011 - 2025. Theo đó, GDP cả năm 2025 tăng 8.02% so với năm trước, cao nhất khu vực ASEAN và thuộc nhóm tăng trưởng hàng đầu thế giới.
- **Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ kết thúc năm 2025 trong đà tăng trưởng tích cực:** Cả năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 7,008.9 nghìn tỷ đồng, tăng 9.2% so với cùng kỳ năm trước.
- **Sản xuất công nghiệp duy trì mức tăng trên 10% so với cùng kỳ trong tháng 12:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 12 ước tăng 2.2% so với tháng trước và tăng 10.1% so với cùng kỳ năm trước, riêng quý IV/2025 tăng 9.9% nhờ nỗ lực đẩy mạnh cung ứng hàng hóa dịp cuối năm. Cả năm 2025, IIP ước tăng 9.2% so với cùng kỳ năm trước.
- **Xuất nhập khẩu bứt phá, tăng trưởng mạnh mẽ ở cả xuất và nhập:** Tháng 12, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 77.05 tỷ USD, tăng 15.1% so với tháng trước và tăng 25.8% so với cùng kỳ năm trước. Cả năm 2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 930.05 tỷ USD, tăng 18.2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 17.0%; nhập khẩu tăng 19.4%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 20.03 tỷ USD.
- **Đầu tư nước ngoài trở thành điểm sáng trong bối cảnh nhiều biến động bao trùm:** Tính đến ngày 31/12/2025, tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam đạt 38.42 tỷ USD, tăng 0.5% so với cùng kỳ năm trước, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam ước đạt 27.62 tỷ USD, tăng 9.0% so với cùng kỳ năm trước.
- **Doanh nghiệp thành lập mới tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ:** Trong năm 2025, cả nước có 297.5 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 27.4% so với cùng kỳ năm trước; bình quân một tháng có 24.8 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 12/2025 tăng 0.19% so với tháng trước; tăng 3.48% so với tháng 12/2024. Tính chung cả năm 2025, CPI tăng 3.31% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3.21%.
- **Tiền tệ:** Duy trì nói lỏng trong năm 2025, tuy nhiên dư địa nói lỏng không còn nhiều trong năm 2026.
- **Lãi suất:** Lãi suất huy động có xu hướng gia tăng trong bối cảnh ngân hàng khát vốn.
- **Tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng bứt phá, kết thúc năm với mức tăng 19.10%.
- **Thị trường mở:** Lượng Reverse Repo của SBV trên kênh OMO được duy trì đà bơm ròng mạnh kể từ tháng 6/2025.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

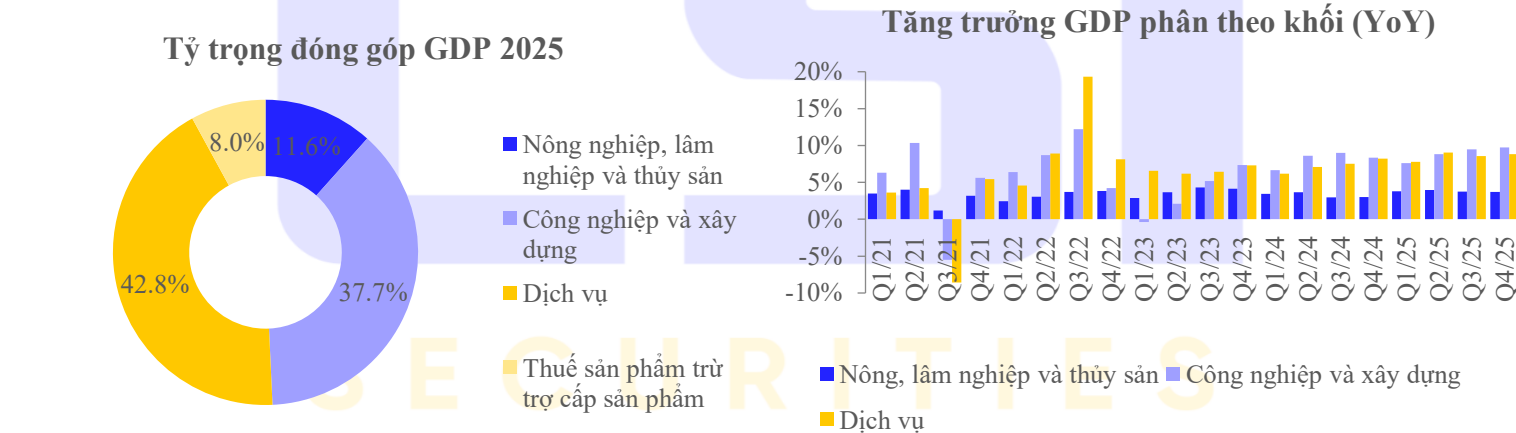
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 12, QUÝ IV VÀ NĂM 2025

a. Tăng trưởng GDP Việt Nam trong năm 2025 thuộc nhóm quốc gia dẫn đầu thế giới

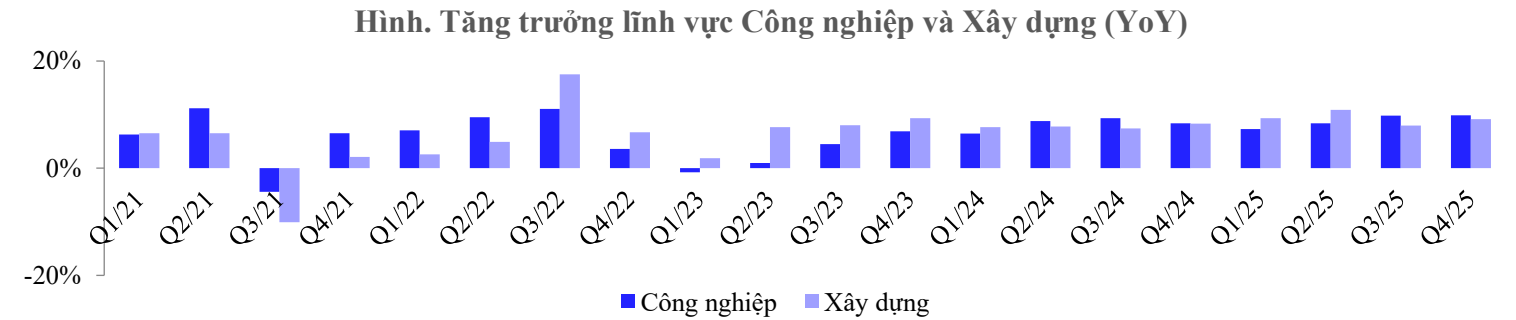


Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý IV/2025 ước tính tăng 8.46% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức tăng cao nhất của quý IV các năm trong giai đoạn 2011-2025, duy trì xu hướng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 7.05%, quý II tăng 8.16%, quý III tăng 8.25%). Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.70%, đóng góp 5.13% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9.73%, đóng góp 45.80%; khu vực dịch vụ tăng 8.82%, đóng góp 49.07%. GDP 2025 tăng 8.02% so với năm 2024, ở mức cao nhất trong khu vực ASEAN và thuộc nhóm tăng trưởng hàng đầu thế giới.



Nguồn: Tổng Cục Thống kê



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

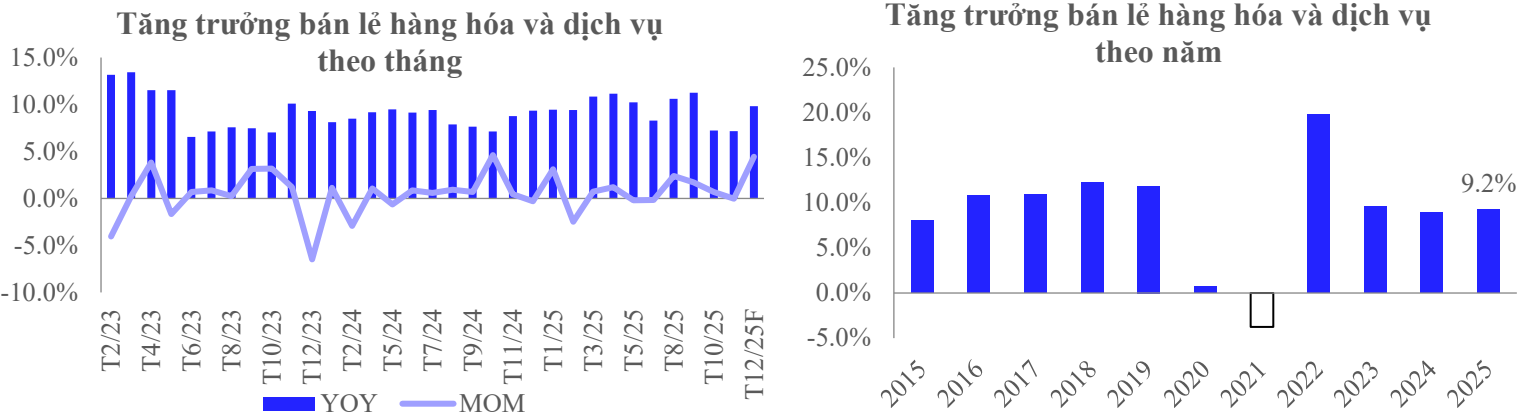
Về cơ cấu nền kinh tế năm 2025, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chiếm tỷ trọng 11.64%; khu vực công nghiệp và xây dựng chiếm 37.65%; khu vực dịch vụ chiếm 42.75%; thuế sản phẩm trừ trợ cấp sản phẩm chiếm 7.96% (Cơ cấu tương ứng của năm 2024 là 12.03%; 37.52%; 42.35%; 8.10%).

Về sử dụng GDP năm 2025, tiêu dùng cuối cùng tăng 7.95% so với năm 2024; tích lũy tài sản tăng 8.68%; xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 16.27%; nhập khẩu hàng hóa và dịch vụ tăng 17.12%.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 12, QUÝ IV VÀ NĂM 2025

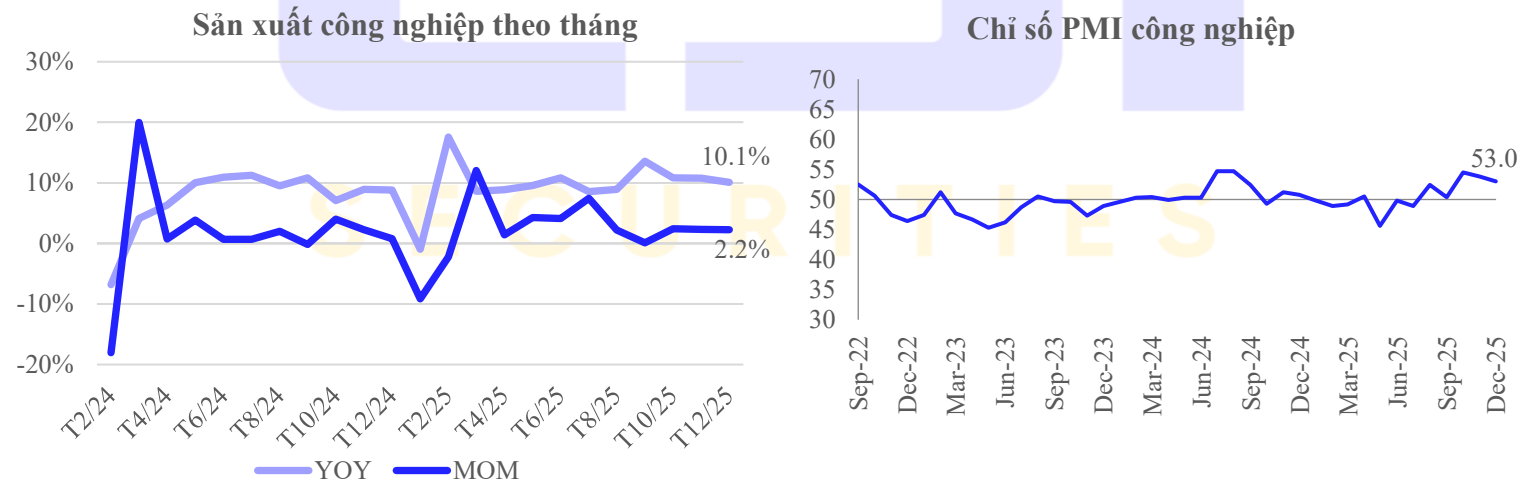
b. Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ kết thúc năm 2025 với đà tăng trưởng tích cực



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Mười Hai năm 2025 ước đạt 627.8 nghìn tỷ đồng, tăng 3.9% so với tháng trước và tăng 9.8% so với cùng kỳ năm trước; quý IV/2025 ước đạt 1,833.6 nghìn tỷ đồng, tăng 4.3% so với quý trước và tăng 8.4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 7,008.9 nghìn tỷ đồng, tăng 9.2% so với năm trước (năm 2024 tăng 8.9%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6.7% (tương đương mức tăng năm 2024).

c. Sản xuất công nghiệp duy trì mức tăng trên 10% so với cùng kỳ trong tháng 12



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

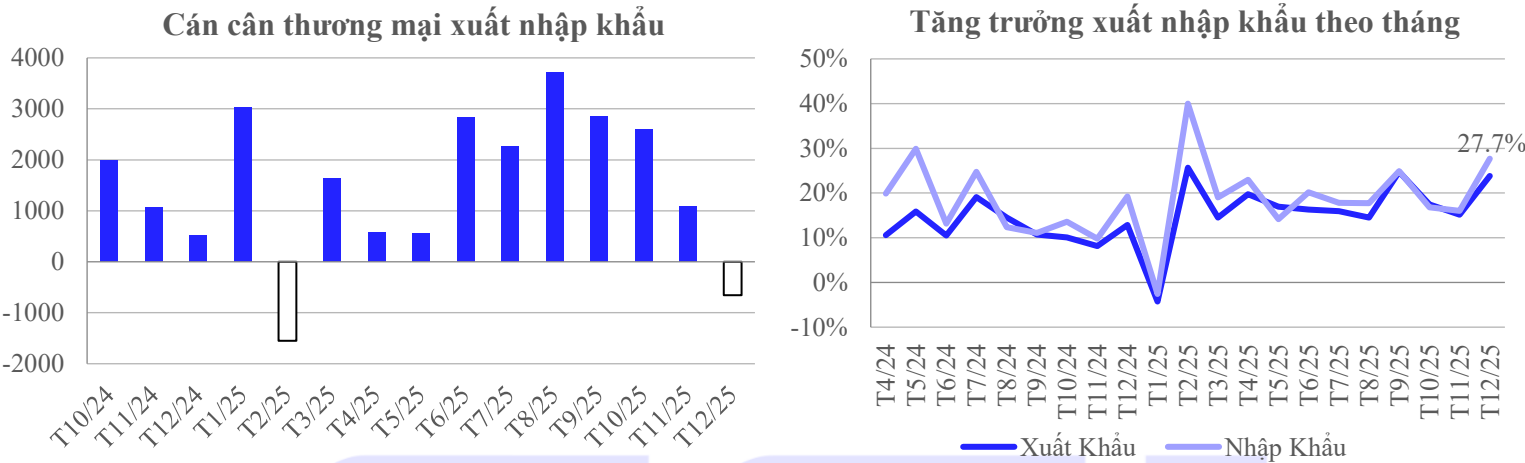
– Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) quý IV/2025 ước tăng 9.9% so với cùng kỳ năm trước, trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 10.8%. Tính chung năm 2025, chỉ số IIP ước tăng 9.2% so với năm trước (năm 2024 tăng 8.2%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 10.5%, đóng góp 8.4 điểm phần trăm vào mức tăng chung; ngành sản xuất và phân phối điện tăng 6.7%, đóng góp 0.6 điểm phần trăm; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 7.8% và ngành khai khoáng tăng 0.5%, cùng đóng góp 0.1 điểm phần trăm.

– Ngành sản xuất Việt Nam khép lại năm 2025 với những tín hiệu tăng trưởng tích cực khi chỉ số PMI đạt 53 điểm, đánh dấu chuỗi cải thiện điều kiện kinh doanh xuyên suốt 6 tháng cuối năm. Với sản lượng và đơn hàng mới tăng mạnh cùng niềm tin kinh doanh tăng cao, các doanh nghiệp đang tạo bộ phận vững chắc để hướng tới mục tiêu sản lượng công nghiệp tăng 6 - 7% trong năm 2026.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 12, QUÝ IV VÀ NĂM 2025

d. Xuất nhập khẩu tháng 12 bút phá, tăng trưởng mạnh mẽ ở cả xuất và nhập khẩu



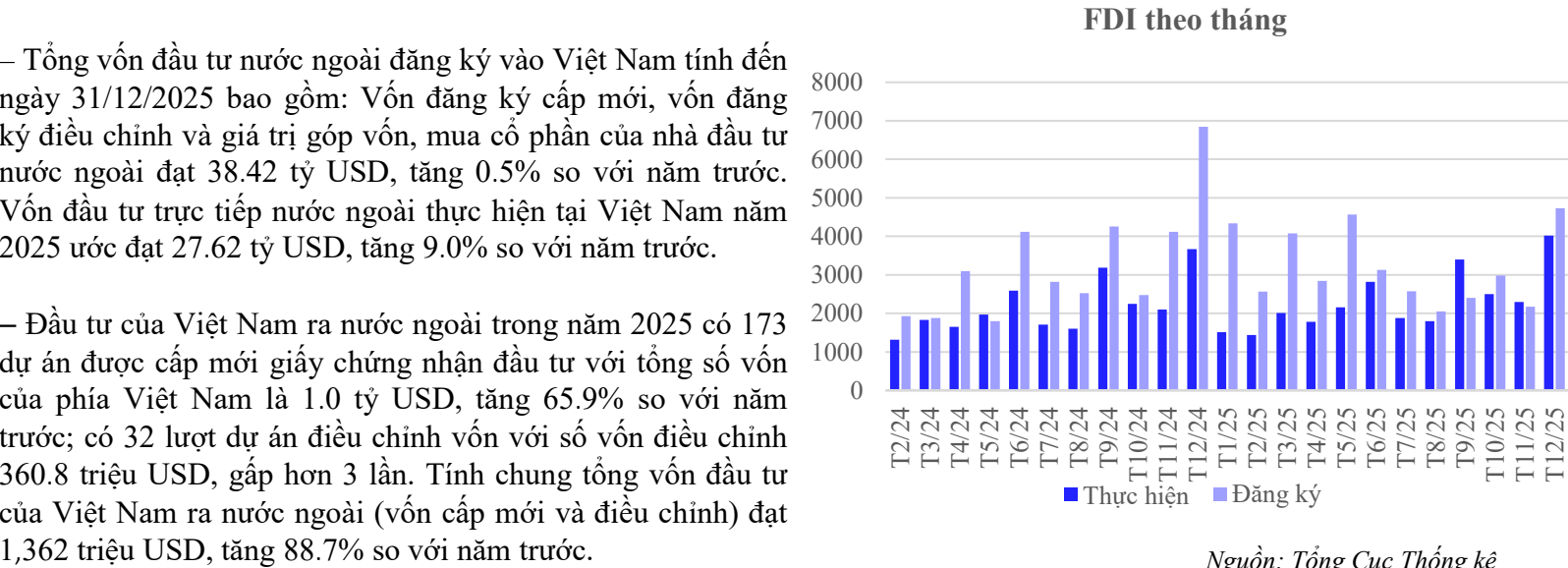
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Xuất khẩu hàng hóa: Tháng Mười Hai đạt 44.03 tỷ USD, tăng 12.6% so với tháng trước và tăng 23.8% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý IV/2025, kim ngạch xuất khẩu đạt 126.3 tỷ USD, tăng 20.0% so với cùng kỳ năm trước và giảm 1.7% so với quý III/2025. Tính chung cả năm 2025, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa đạt 475.04 tỷ USD, tăng 17.0% so với năm trước. Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 107.95 tỷ USD, giảm 6.1%, chiếm 22.7% tổng kim ngạch xuất khẩu; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) đạt 367.09 tỷ USD, tăng 26.1%, chiếm 77.3%.

Nhập khẩu hàng hóa: Tháng Mười Hai đạt 44.69 tỷ USD, tăng 17.6% so với tháng trước và tăng 27.7% so với cùng kỳ năm trước. Trong quý IV/2025, kim ngạch nhập khẩu đạt 123.1 tỷ USD, tăng 21.3% so với cùng kỳ năm trước và tăng 2.9% so với quý III/2025. Tính chung cả năm 2025, kim ngạch nhập khẩu hàng hóa đạt 455.01 tỷ USD, tăng 19.4% so với năm trước, trong đó khu vực kinh tế trong nước đạt 137.38 tỷ USD, giảm 2.0%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 317.63 tỷ USD, tăng 31.9%.

Cán cân thương mại: Tháng Mười Hai nhập siêu 0.66 tỷ USD. Tính chung cả năm 2025, cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 20.03 tỷ USD (năm trước xuất siêu 24.94 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 29.43 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 49.46 tỷ USD.

e. Đầu tư nước ngoài trở thành điểm sáng trong bối cảnh nhiều biến động bao trùm



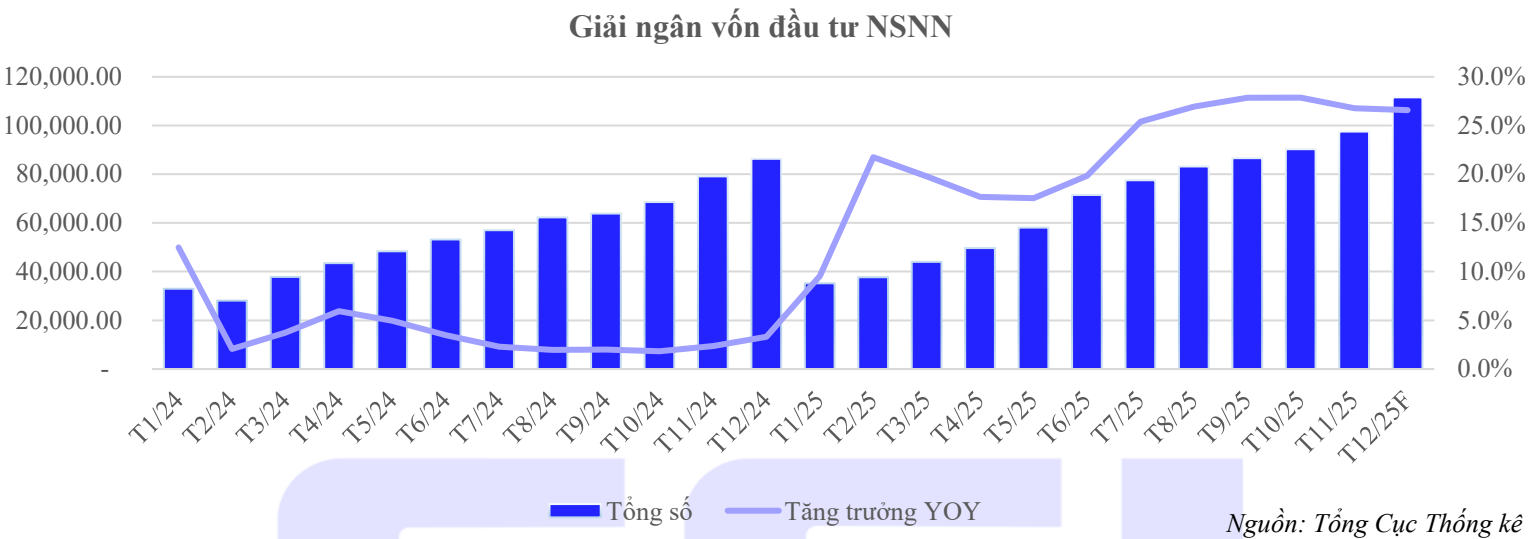
– Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến ngày 31/12/2025 bao gồm: Vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký điều chỉnh và giá trị góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài đạt 38.42 tỷ USD, tăng 0.5% so với năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm 2025 ước đạt 27.62 tỷ USD, tăng 9.0% so với năm trước.

– Đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài trong năm 2025 có 173 dự án được cấp mới giấy chứng nhận đầu tư với tổng số vốn của phía Việt Nam là 1.0 tỷ USD, tăng 65.9% so với năm trước; có 32 lượt dự án điều chỉnh vốn với số vốn điều chỉnh 360.8 triệu USD, gấp hơn 3 lần. Tính chung tổng vốn đầu tư của Việt Nam ra nước ngoài (vốn cấp mới và điều chỉnh) đạt 1,362 triệu USD, tăng 88.7% so với năm trước.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

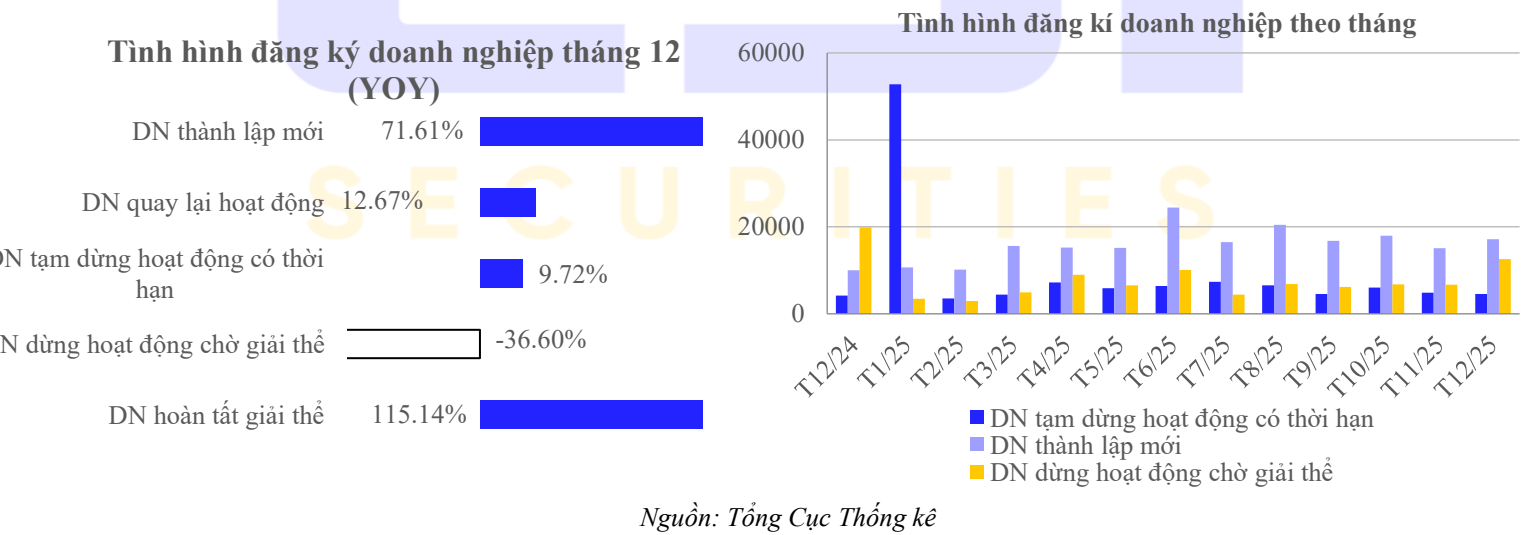
1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 12, QUÝ IV VÀ NĂM 2025

f. Vốn thực hiện từ ngân sách kết thúc năm với tháng giải ngân bùng nổ



Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước tháng 12 ước đạt 111.5 nghìn tỷ đồng, tăng 26.6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười hai tháng năm 2025, vốn đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách Nhà nước ước đạt 755 nghìn tỷ đồng, bằng 83.7% kế hoạch năm và cao hơn 206 nghìn tỷ đồng so với cùng kỳ năm 2024.

g. Lượng doanh nghiệp thành lập mới tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ



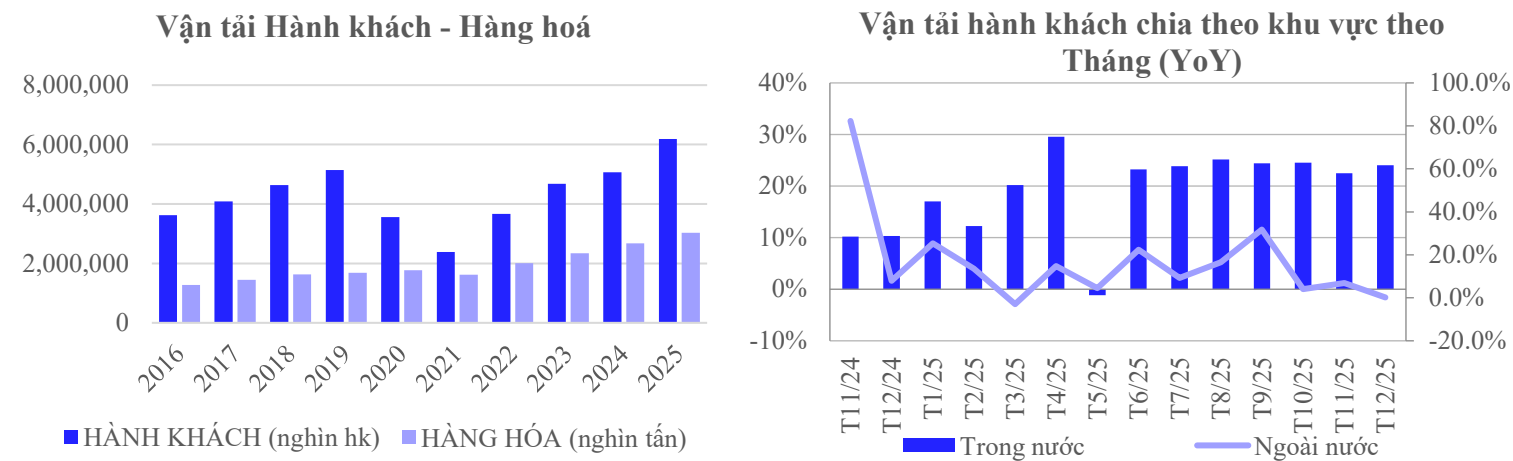
Trong tháng Mười Hai, cả nước có gần 17.2 nghìn doanh nghiệp thành lập mới, tăng 13.9% so với tháng Mười Một và tăng 71.6% so với cùng kỳ năm trước; gần 10.0 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 3.0% và tăng 12.7%; 4,594 doanh nghiệp đăng ký tạm ngừng kinh doanh có thời hạn, giảm 5.5% và tăng 9.7%; 12,608 doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ làm thủ tục giải thể, tăng 89.1% và giảm 36.6%; 5,045 doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể, tăng 25.4% và tăng 115.1%.

Tính chung năm 2025, cả nước có gần 297.5 nghìn doanh nghiệp đăng ký thành lập mới và quay trở lại hoạt động, tăng 27.4% so với năm trước; bình quân một tháng có 24.8 nghìn doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động. Số doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường là 227.2 nghìn doanh nghiệp, tăng 14.8% so với năm 2024; bình quân một tháng có 18.9 nghìn doanh nghiệp rút lui khỏi thị trường. Tổng số vốn đăng ký bổ sung vào nền kinh tế trong năm 2025 là gần 6.4 triệu tỷ đồng, tăng 77.8% so với năm 2024.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. TỔNG QUAN KTVM VIỆT NAM THÁNG 12, QUÝ IV VÀ NĂM 2025

h. Vận tải hàng hóa và hành khách đạt con số kỷ lục trong năm 2025



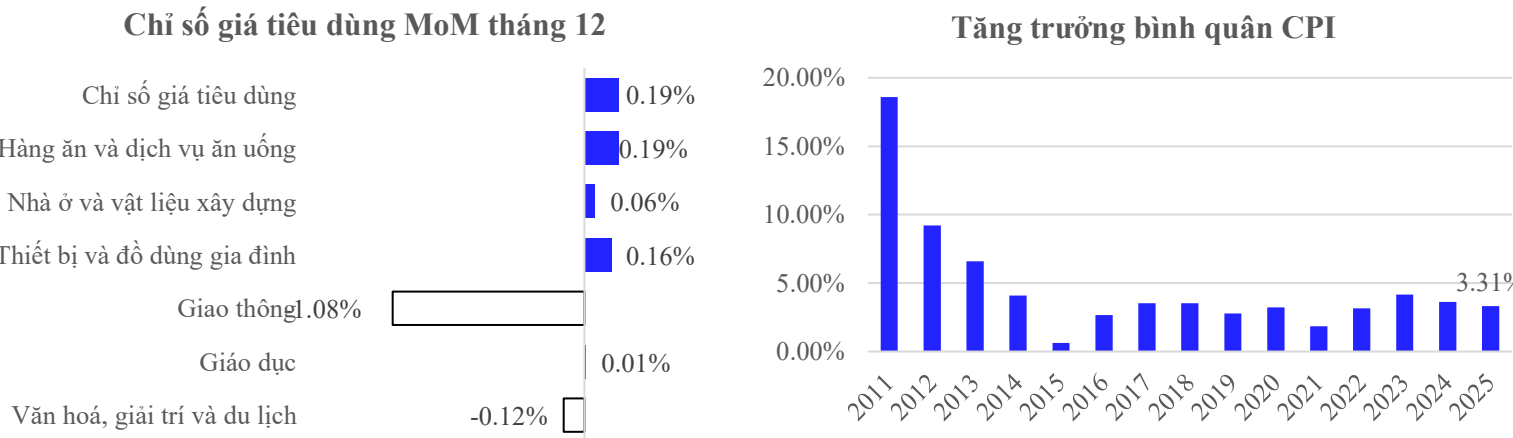
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Vận tải hành khách: Quý IV/2025 ước đạt 1,669.5 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 21.5% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 78.7 tỷ lượt khách.km, tăng 11.5%. Tính chung năm 2025, vận tải hành khách ước đạt 6,183.6 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 22.2% so với năm trước và luân chuyển đạt 312.0 tỷ lượt khách.km, tăng 13.6%.

Vận tải hàng hóa: Quý IV/2025 ước đạt 799.6 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 10.8% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 160.2 tỷ tấn.km, tăng 9.9%. Tính chung năm 2025, vận tải hàng hóa ước đạt 3,027.7 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 14.1% so với năm trước và luân chuyển 612.3 tỷ tấn.km, tăng 13.1%.

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. Khách quốc tế đến Việt Nam tháng Mười Hai đạt hơn 2 triệu lượt người, tăng 15.7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm 2025, khách quốc tế đến Việt Nam đạt gần 21.2 triệu lượt người, tăng 20.4% so với năm trước; số lượt người Việt Nam xuất cảnh là 6.7 triệu lượt người, tăng 26.4%.

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



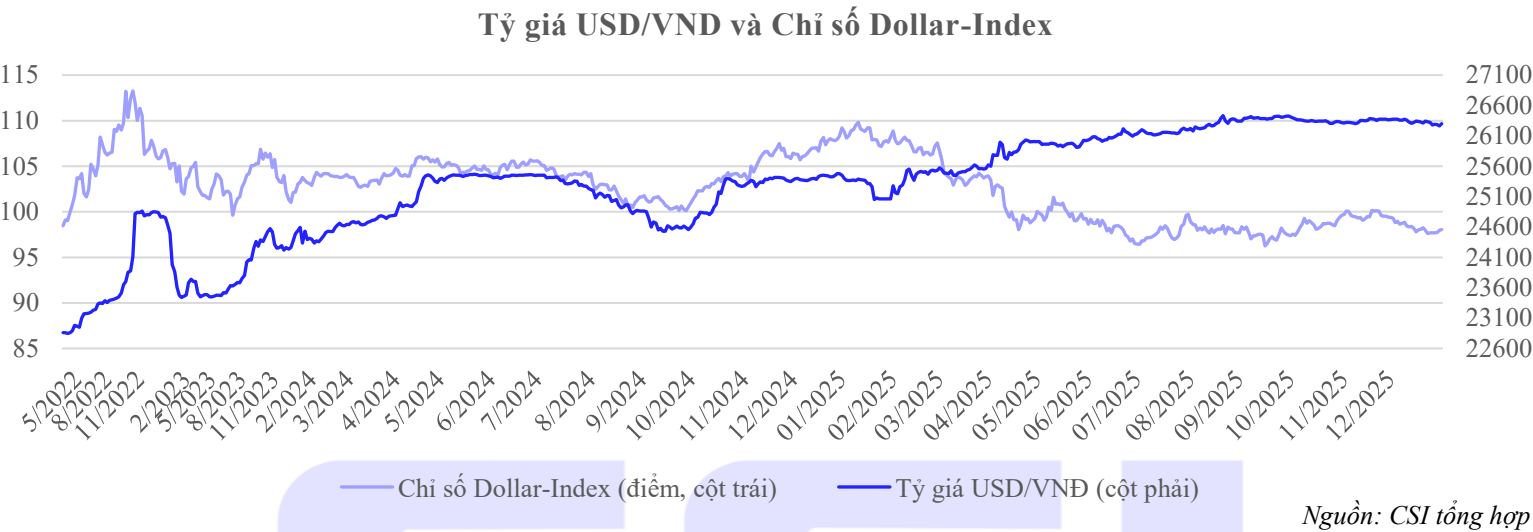
Nguồn: Tổng Cục Thống kê

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Mười Hai tăng 0.19% so với tháng trước. So với cùng kỳ năm trước, CPI tháng Mười Hai tăng 3.48%. CPI bình quân quý IV/2025 tăng 3.44% so với quý IV/2024. Tính chung cả năm 2025, CPI tăng 3.31% so với năm trước, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra.

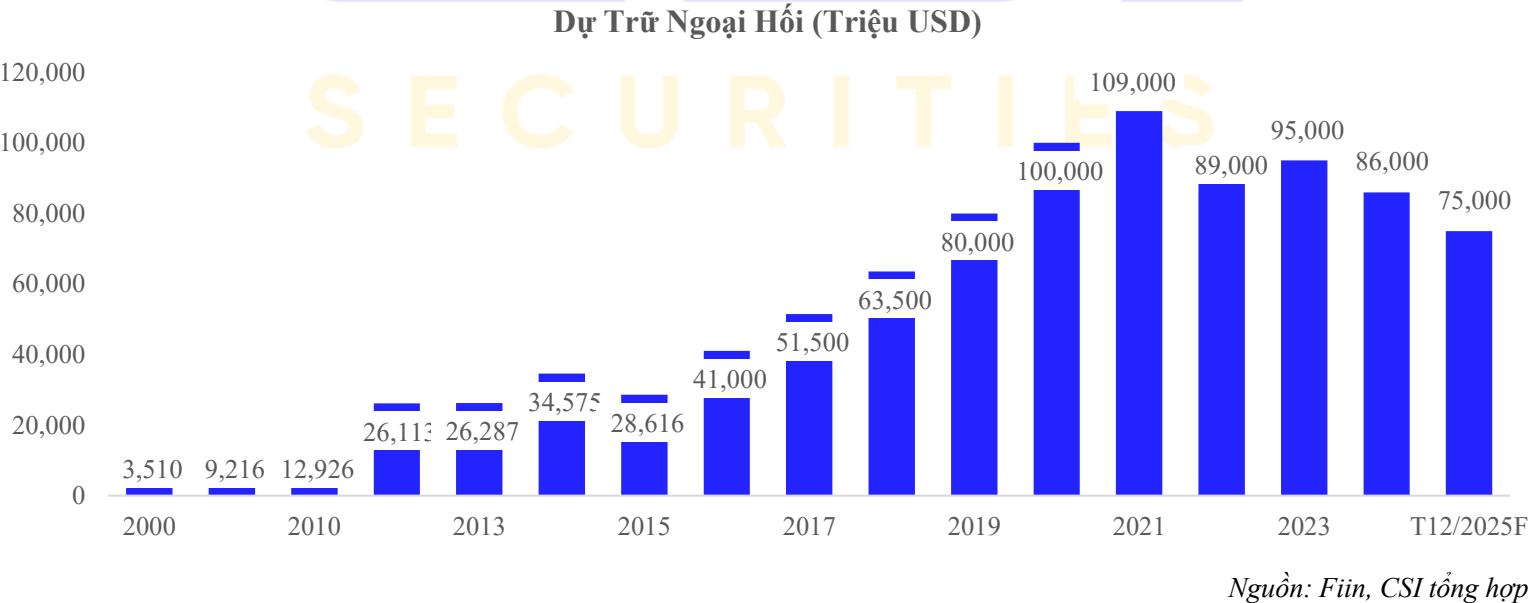
CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 12, QUÝ IV VÀ NĂM 2025

a. Tỷ giá USD/VND cân bằng trở lại vào những tháng cuối năm 2025



Năm 2025 chứng kiến hai thái cực trái ngược giữa tỷ giá USD/VND và chỉ số Dollar – Index. Biến động từ chính sách thuế đối ứng và những đợt cắt giảm lãi suất liên tục của Fed khiến chỉ số Dollar – Index sụt giảm (-10.249 điểm), tương ứng với mức giảm (-9.46%) kể từ đầu năm, trong khi VND lại cho thấy xu hướng mất giá so với USD bởi bối cảnh Việt Nam duy trì chính sách nói lỏng nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tính đến hết năm 2025, USD/VND trên thị trường giao dịch dừng lại ở mức 26,300 tăng 820 đồng so với cuối 2024 (+3.22%).

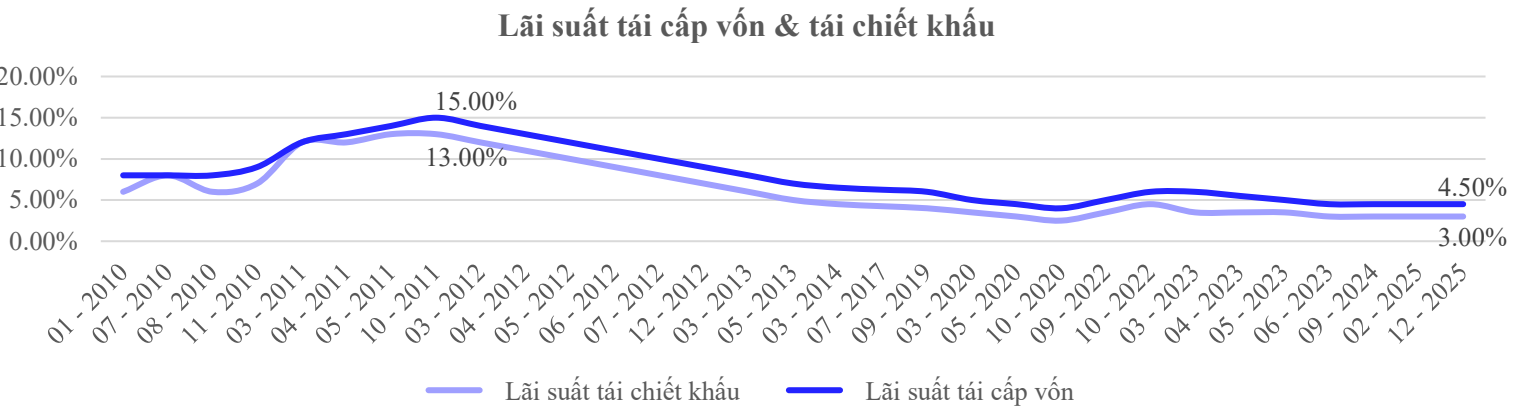


Tỷ giá biến động mạnh trong 2025 khiến ngân hàng NHNN Việt Nam (SBV) đã có nhiều biện pháp can thiệp để ổn định tỷ giá. Một trong những biện pháp đó là SBV bán USD thông qua hợp đồng kỳ hạn với mỗi đợt bán dao động quanh mức 1.0 – 1.5 tỷ USD, đưa dự trữ ngoại hối của Việt Nam còn lại theo chúng tôi ước tính khoảng 75 tỷ USD tính đến cuối 2025. Sang năm 2026, với việc áp lực từ tỷ giá USD/VND hạ nhiệt, chúng tôi cho rằng SBV sẽ hạn chế thực hiện điều tiết tỷ giá bằng biện pháp bán USD, qua đó lượng dự trữ ngoại hối sẽ được giữ vững ở mức hiện tại.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 12, QUÝ IV VÀ NĂM 2025

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

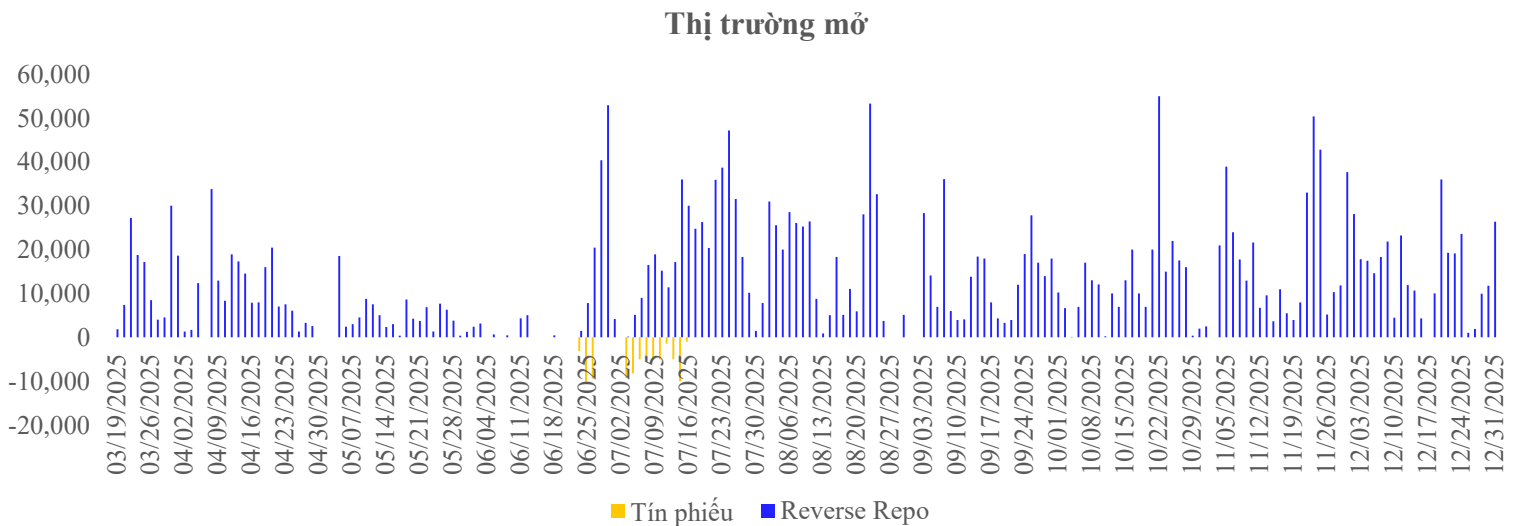


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Xuyên suốt năm 2025, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) duy trì lãi suất điều hành chính sách tiền tệ ổn định ở mức thấp (lãi suất tái chiết khấu ở mức 3.0%; lãi suất tái cấp vốn ở mức 4.5%) nhằm hỗ trợ phát triển kinh tế. Việc lạm phát được duy trì ổn định ở mức 3.3%, áp lực mất giá của đồng VND có dấu hiệu hạ nhiệt vào những tháng cuối năm và GDP cả năm 2025 đạt mức 8.02% (cao hơn dự báo của nhiều tổ chức lớn) cho thấy quyết định phù hợp của SBV khi giữ nền lãi suất ở mức hiện tại. Với những yếu tố trên, chúng tôi cho rằng sẽ khó xuất hiện tác nhân có thể khiến SBV thay đổi lãi suất điều hành và mức 3.00% - 4.50% sẽ được giữ nguyên sang đến hết năm 2026.

c. Lượng lớn Reverse Repo được duy trì đã bơm ròng sang tới tháng 12

Tín phiếu được khởi động trở lại vào ngày 24/06/2025 và liên tục được SBV duy trì đã bơm ròng mạnh mẽ xuyên suốt các tháng của nửa cuối năm 2025. Chúng tôi cho rằng, đây là nguồn bổ sung vốn ngắn quan trọng được cung cấp kịp thời khi các NHTM cần lượng huy động đủ lớn nhằm đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng. Bên cạnh đó, trong bối cảnh thanh khoản VND có dấu hiệu căng thẳng khiến các NHTM tăng lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn, SBV có lần đầu tiên sau 14 tháng nâng lãi suất OMO từ 4% lên 4.5% nhằm đưa lãi suất OMO tiệm cận với mặt bằng lãi suất chung của thị trường.

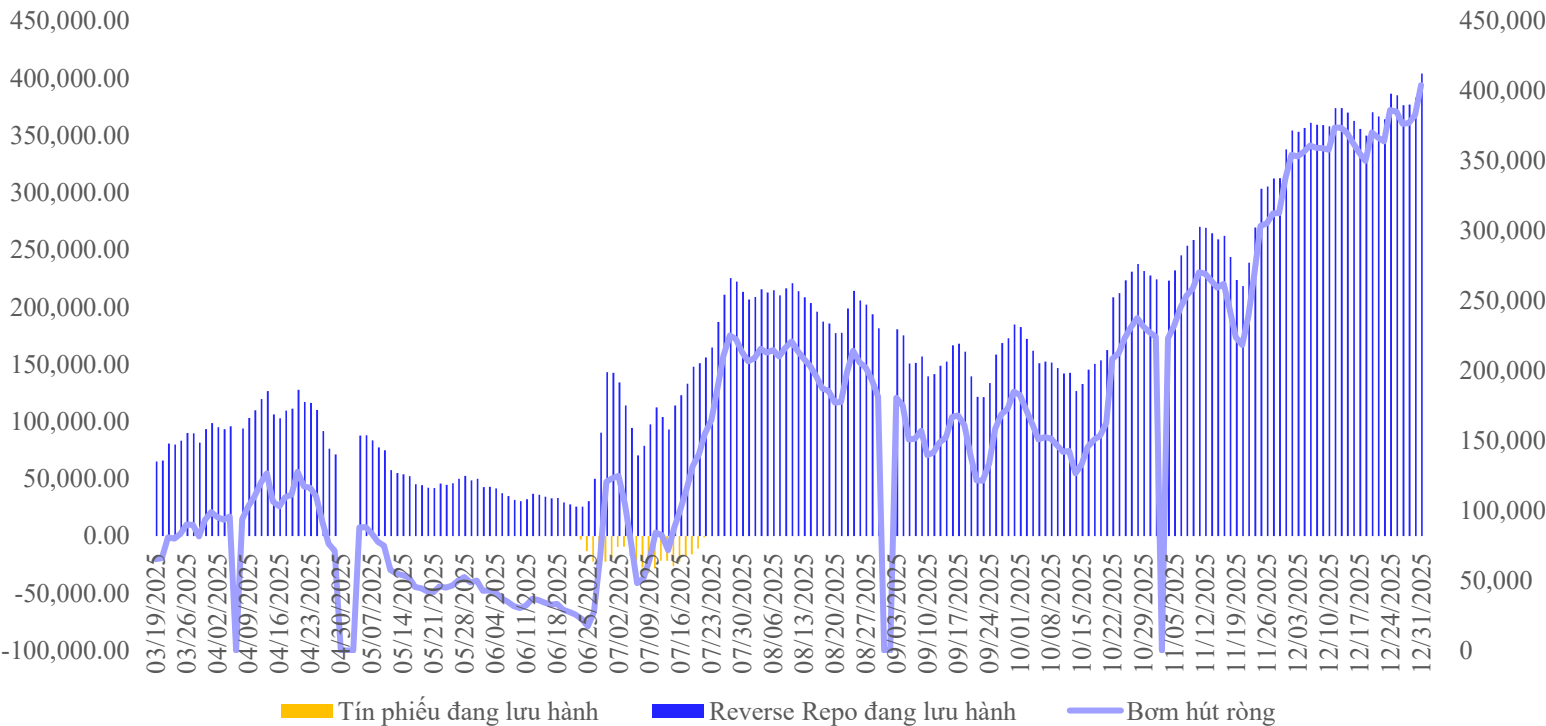


Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 12, QUÝ IV VÀ NĂM 2025

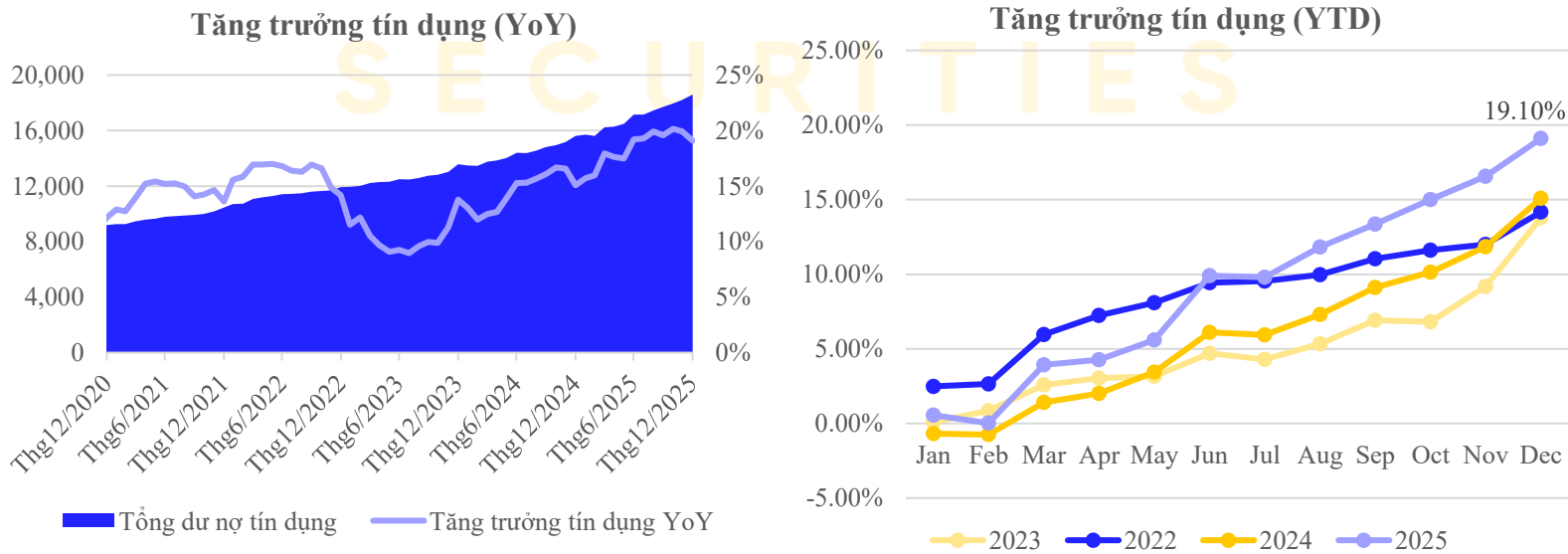
Bơm hút ròng thị trường mở



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

Cuối tháng 12/2025 trên thị trường mở, Reverse Repo đang được lưu hành với giá trị bơm ròng đạt 404,295 tỷ đồng.

d. Tín dụng tăng trưởng tích cực trong tháng 12, hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

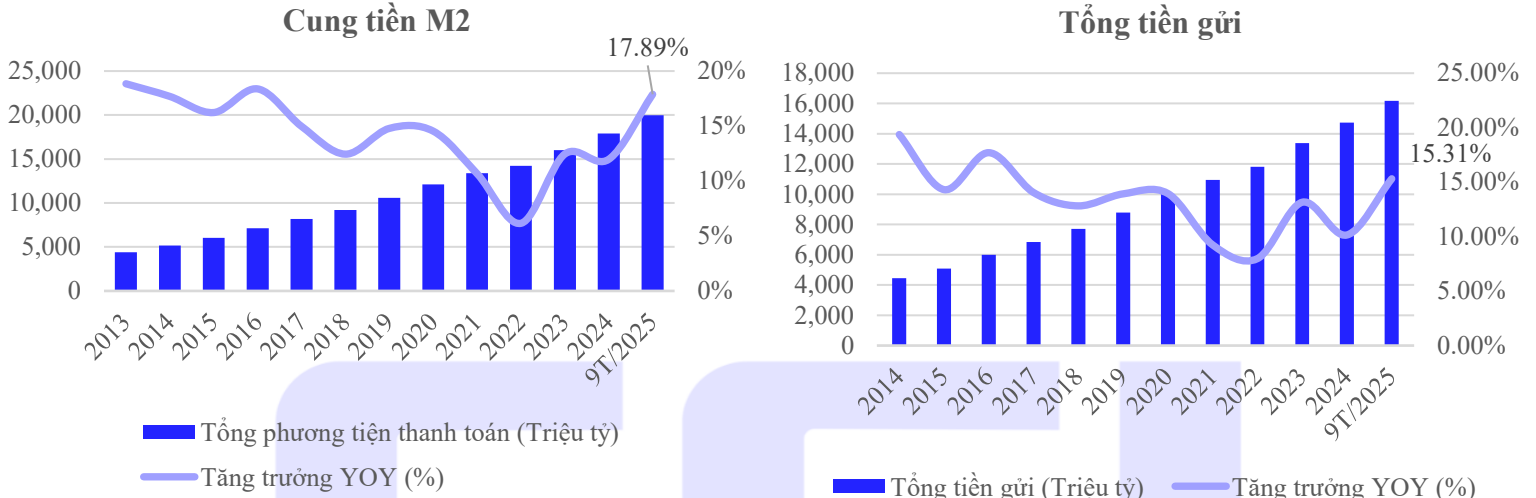
Năm 2025, tín dụng nền kinh tế toàn hệ thống đạt 18.58 triệu tỷ đồng, tăng 19.10% so với cuối năm 2024, tương đương với 2.97 triệu tỷ đồng đã được bơm vào nền kinh tế. Trong năm 2026, NHNN sẽ điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, kịp thời, hiệu quả, phối hợp đồng bộ với chính sách tài khóa với kỳ vọng tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ở mức khoảng 15%, thấp hơn năm 2025 khi Chính phủ sẽ chủ động điều hành tín dụng tăng trưởng có chọn lọc.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 12, QUÝ IV VÀ NĂM 2025

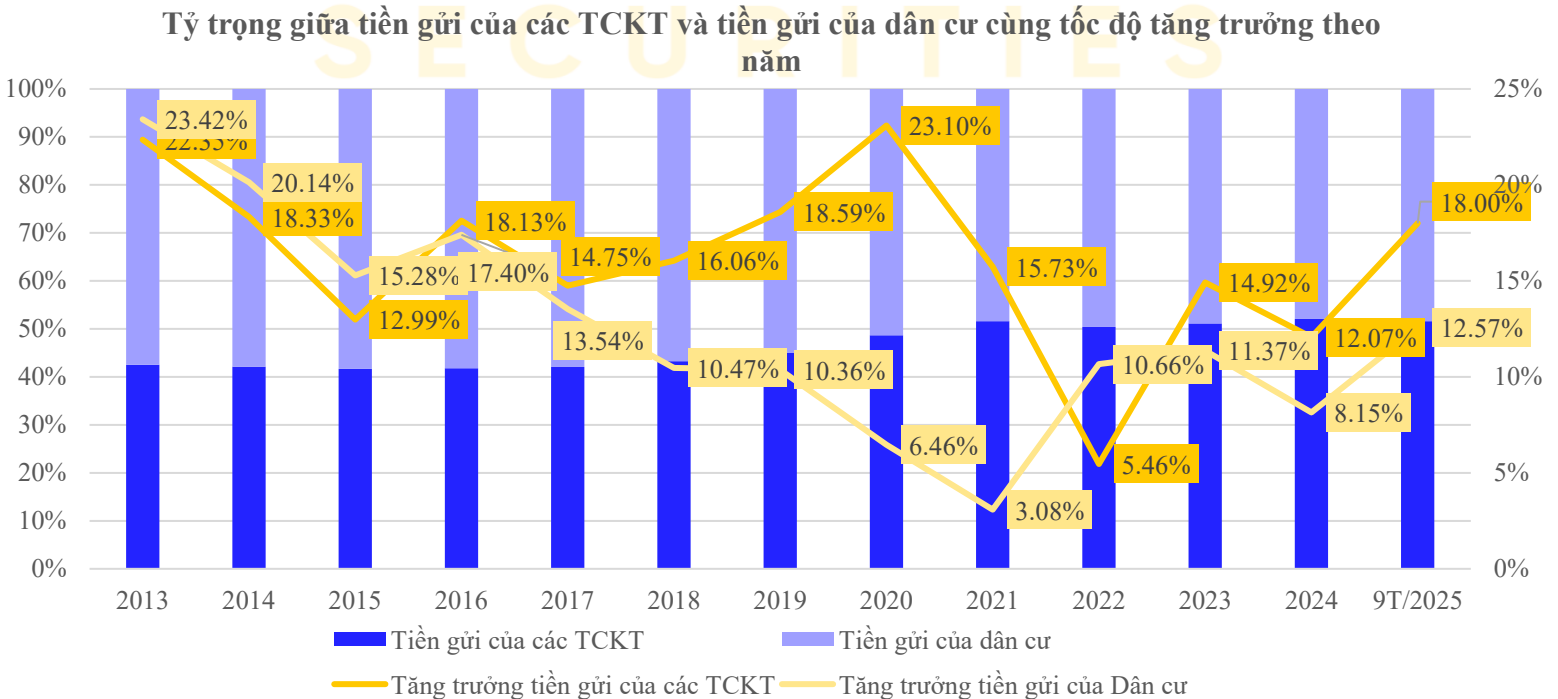
Tính đến ngày 31/12/2025, tín dụng nền kinh tế có sự tăng trưởng cao so với cùng kỳ. Dự nợ tín dụng đạt 18.60 triệu tỷ đồng, tăng 19.10% so với thời điểm cuối năm 2024.

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 9/2025, cung tiền M2 đạt 19.98 triệu tỷ VND, tăng 17.89% 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 9/2025, tổng tiền gửi đạt 16.18 triệu tỷ đồng, tăng 15.31% so với cùng kỳ. Mức chênh lệch tăng trưởng giữa tiền gửi các tổ chức kinh tế và của dân cư có dấu hiệu nổi rộng. Trong đó tốc độ tăng trưởng tiền gửi dân cư có xu hướng cải thiện ổn định (8.15% lên 12.57%) còn khu vực các tổ chức kinh tế tăng với mức độ nhanh hơn (12.07% lên 18.00%).



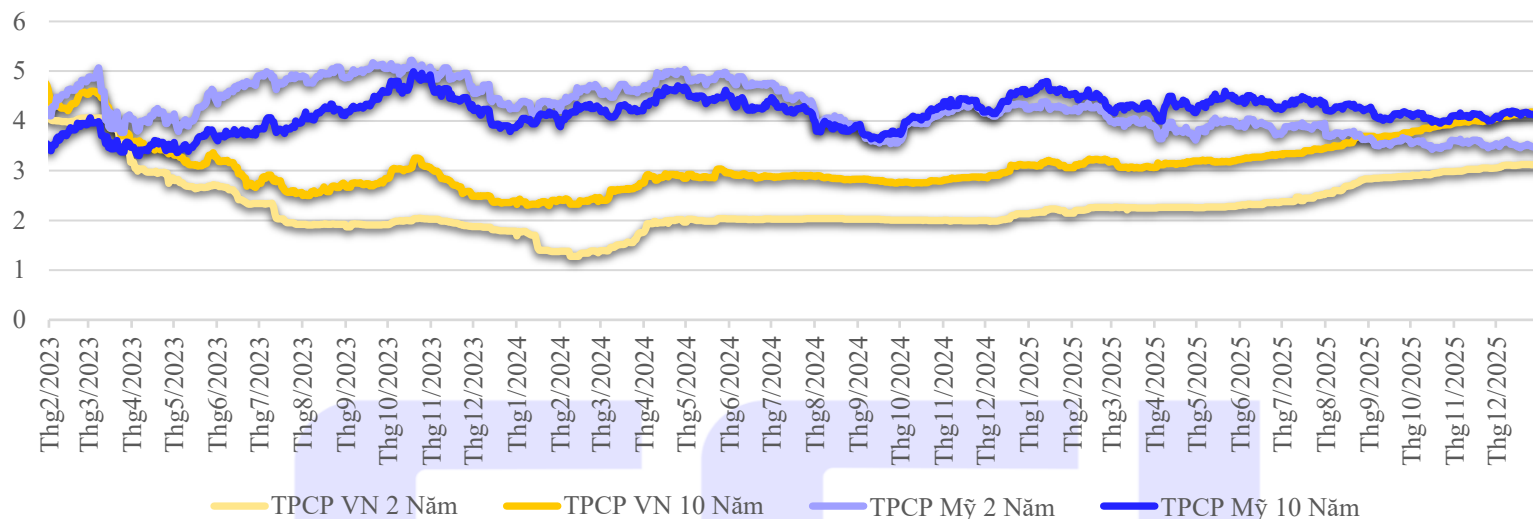
Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 12, QUÝ IV VÀ 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 (%)

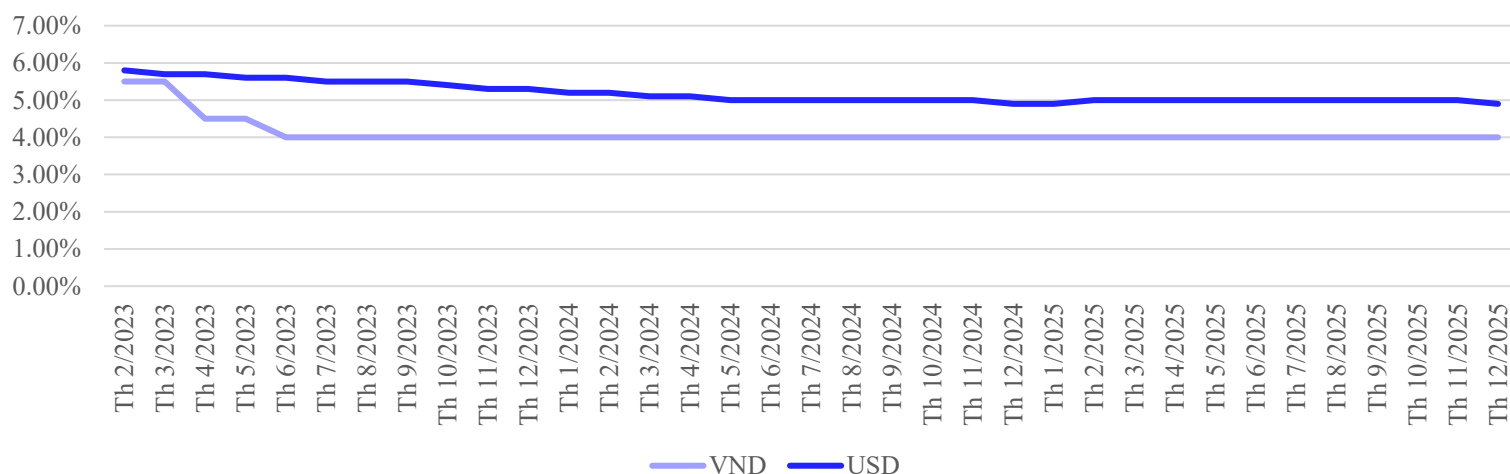


Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

Trong tháng 12, 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 46.2% so với đầu năm 2025, kỳ hạn 10 năm tăng 34.3%. Trong đó lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ nói rộng đã sụt giảm so với đầu năm 2025, kỳ hạn 2 năm giảm 18.1% và kỳ hạn 10 năm sụt giảm 9.2% so với đầu năm 2025. So sánh khoảng cách lợi suất trái phiếu giữa VND và USD được thu hẹp đáng kể (chỉ còn 0.35% và 0.033% 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 0.9% tính đến T12/2025.

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



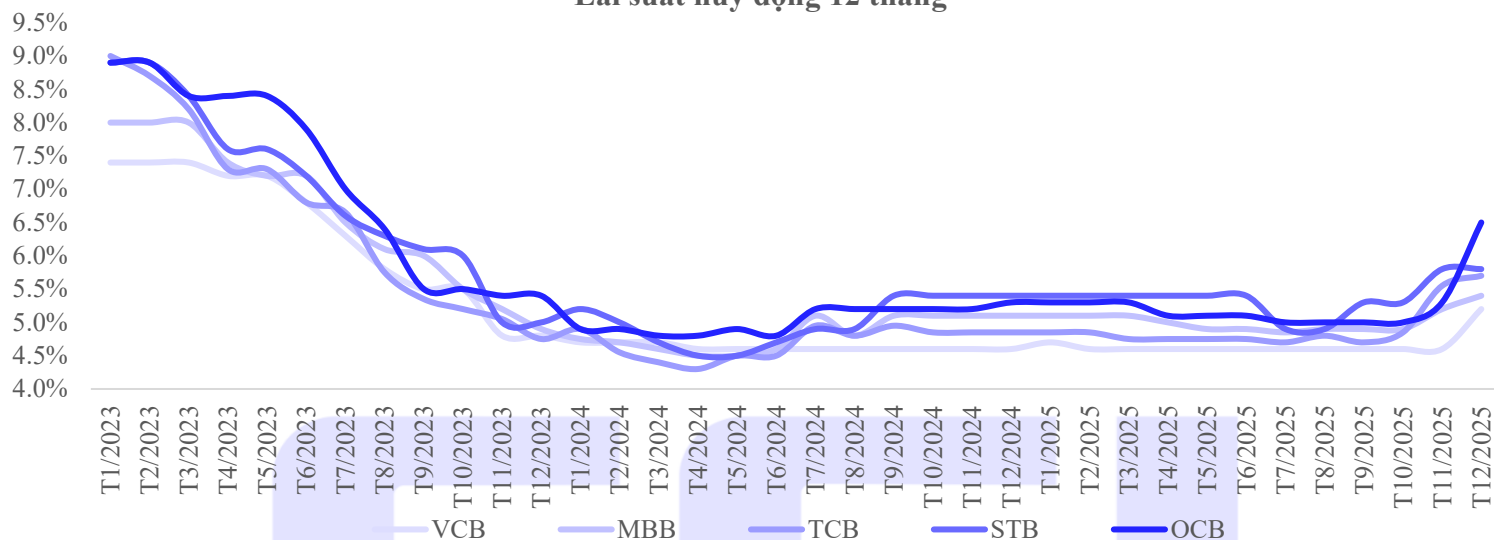
Nguồn: GSO, SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

2. CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ THÁNG 12, QUÝ IV VÀ NĂM 2025

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

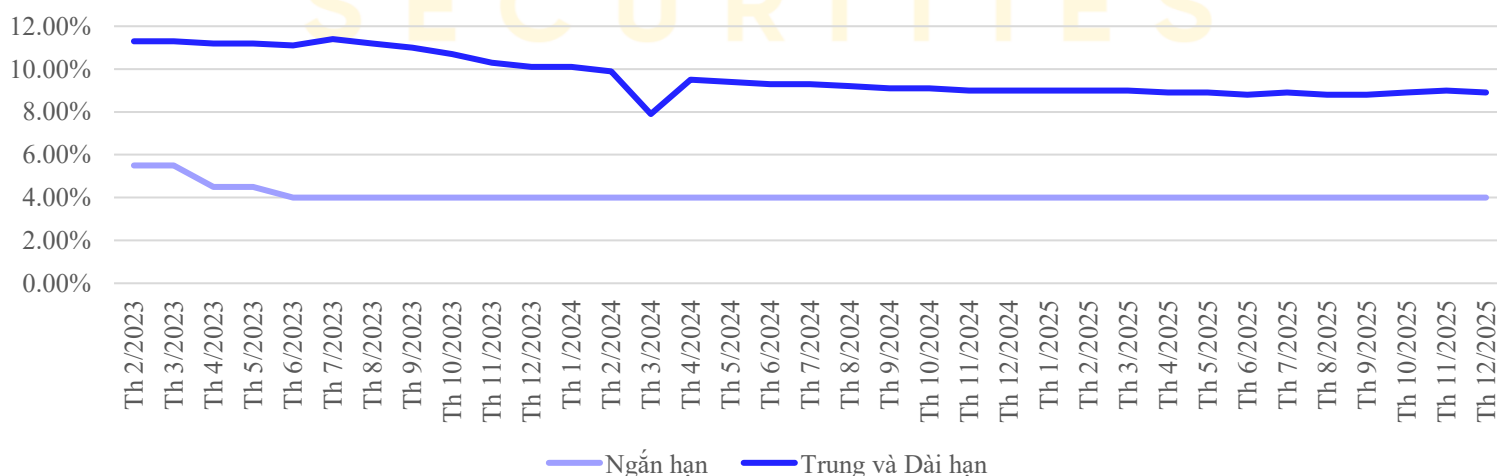
Lãi suất huy động 12 tháng



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. 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 năm 2024. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng của một số ngân hàng có xu hướng gia tăng vào thời điểm cuối năm trong bối cảnh thiếu nguồn tiền đầu vào, phần lớn dao động quanh mức 5.2 – 6.5%. Mức lãi suất này hiện đã cao 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 8.9% tính đến hết tháng 12, đi ngang trong vòng một năm trở lại đây.

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

3. DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM NĂM 2026

3.1 Các chỉ số Kinh tế vĩ mô năm 2026

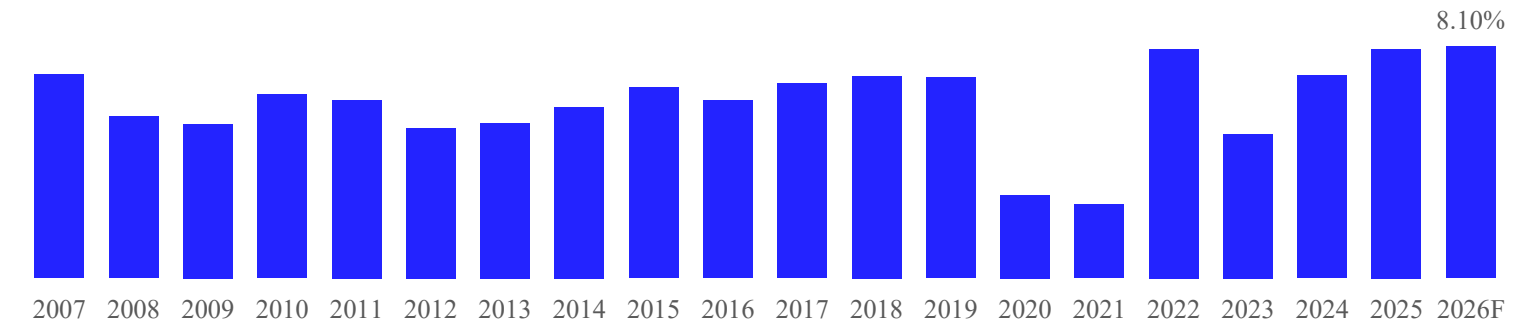
a. Tăng trưởng GDP trong năm 2026 được kỳ vọng duy trì xu hướng tích cực trên 8.0%

Theo số liệu thống kê, GDP quý IV/2025 ước tăng 8.46% so với cùng kỳ năm trước, ghi nhận mức tăng cao nhất của quý IV trong giai đoạn 2011–2025. Trên cơ sở đó, tăng trưởng GDP cả năm 2025 đạt 8.02%, đưa Việt Nam vào nhóm các quốc gia có tốc độ tăng trưởng kinh tế dẫn đầu thế giới. Kết quả này được đánh giá là tích cực trong bối cảnh căng thẳng thuế quan đối ứng tiếp tục phủ bóng lên hoạt động thương mại toàn cầu, đồng thời nền kinh tế trong nước chịu nhiều khó khăn từ thiên tai, bão lũ trên cả ba miền. Kế thừa đà phục hồi và tăng trưởng của năm trước, Quốc hội đã thông qua một số chỉ tiêu kinh tế chủ yếu cho năm 2026, trong đó bao gồm: tốc độ tăng trưởng GDP đạt từ 10% trở lên, GDP bình quân đầu người đạt khoảng 5,400–5,500 USD và lạm phát được kiểm soát quanh mức mục tiêu 4.5%.

Dự báo tốc độ tăng trưởng GDP Việt Nam của một số tổ chức						
UOB	HSBC	OECD	WB	ADB	IMF	Trung bình
7.5%	6.7%	6.2%	6.0%	6.1%	5.6%	6.4%

Theo tổng hợp các báo cáo dự báo tăng trưởng, đa số các tổ chức tài chính quốc tế lớn đều đưa ra đánh giá tương đối thận trọng về triển vọng GDP của Việt Nam năm 2026. Mức dự báo bình quân vào khoảng 6.4%, trong đó kịch bản lạc quan nhất thuộc về UOB cũng chỉ dừng ở mức 7.5%. Tuy nhiên nhìn lại giai đoạn trước, các tổ chức này thường có xu hướng đánh giá thấp hơn so với thực tế khi dự báo tăng trưởng GDP năm 2025 bình quân chỉ quanh mức 6.7%, thấp hơn đáng kể so với kết quả Việt Nam đã đạt được trong cả năm. Trên cơ sở đó, cùng với kỳ vọng về sự phối hợp nhịp nhàng, hiệu quả giữa chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ của Chính phủ, chúng tôi cho rằng tăng trưởng GDP năm 2026 của Việt Nam hoàn toàn có khả năng đạt mức trên 8.0%.

Tăng trưởng GDP theo năm – 2026F



Nguồn: SBV, CSI tổng hợp

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

3. DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM NĂM 2026

3.1 Các chỉ số Kinh tế vĩ mô năm 2026

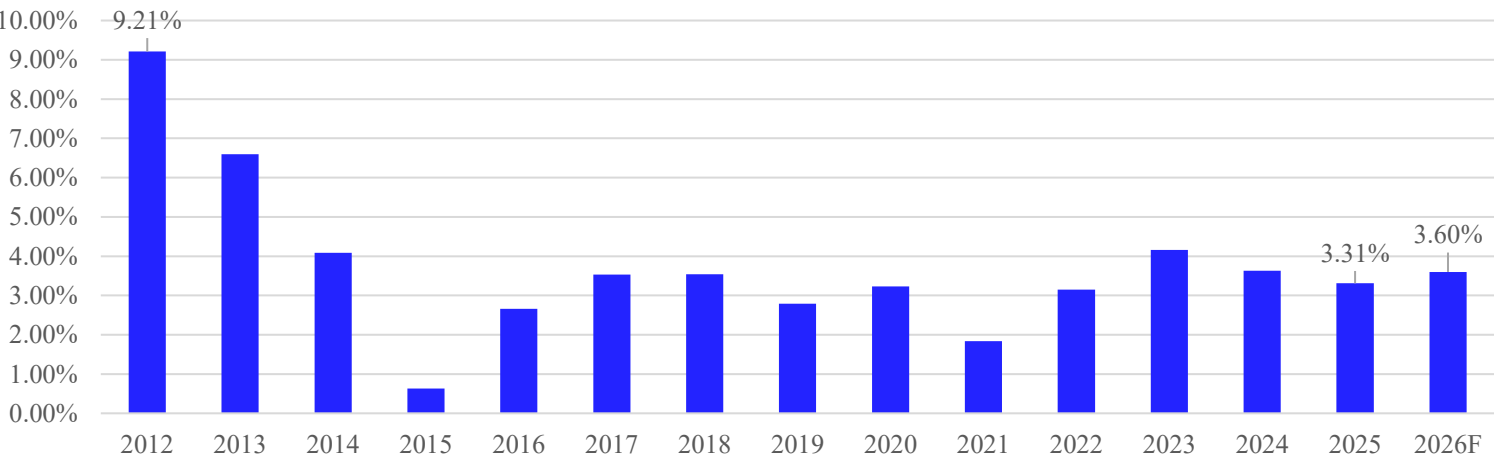
b. CPI 2026 sẽ nằm trong ngưỡng cho phép dù cho nhiều áp lực xuất hiện

Quốc hội đã thông qua Nghị quyết số 244/2025/QH15 về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2026, trong đó đề ra chỉ tiêu tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân ở mức 4.5%. Chúng tôi cho rằng, thị trường giá cả năm 2026 sẽ đối mặt với nhiều áp lực từ cả trong và ngoài nước. Môi trường kinh tế toàn cầu trong năm 2026 được dự báo không thực sự thuận lợi và còn nhiều bất định về chính sách thuế quan giữa các quốc gia làm gia tăng rào cản cạnh tranh khiến chi phí đầu vào lên cao, đồng thời không còn nhiều dư địa giảm giá các nguyên vật liệu như giá xăng, dầu... khi OPEC+ cắt giảm sản lượng, cũng như các thị trường tài chính, tiền tệ, kim loại quý tồn tại nhiều diễn biến khó lường. Bên cạnh đó, mục tiêu tăng trưởng GDP 10% trong năm 2026 cũng được đánh giá sẽ tạo sức ép không nhỏ lên mặt bằng giá, bởi lẽ tăng trưởng GDP cao đồng nghĩa với việc đầu tư công, đầu tư tư nhân và tiêu dùng đều phải bứt phá.

Dự báo CPI Việt Nam của một số tổ chức					
HSBC	OECD	WB	ADB	IMF	Trung bình
3.5%	3.4%	3.7%	3.8%	3.2%	3.5%

Theo dự báo của một số tổ chức tài chính lớn trên thế giới thì mức bình quân CPI của Việt Nam trong năm 2026 là 3.5%, thấp hơn mục tiêu mà Quốc hội đã thông qua và nhỉnh hơn so với mức 3.31% của năm 2025. Chúng tôi cho rằng dù nhiều áp lực xuất hiện, CPI bình quân của Việt Nam trong năm 2026 sẽ tiếp tục thấp hơn mục tiêu Quốc hội đã đề ra và đạt mức 3.6%.

Tăng trưởng bình quân CPI – 2026F



CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

3. DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM NĂM 2026

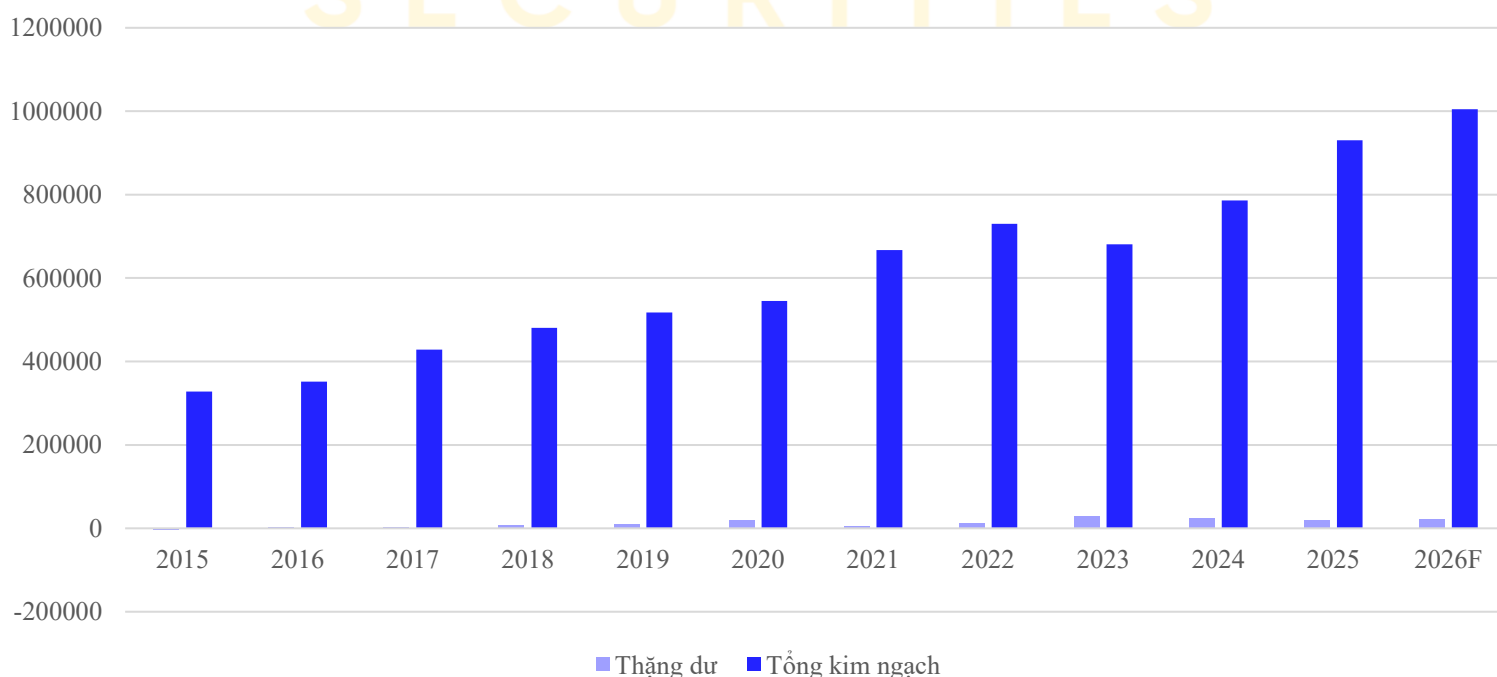
3.1 Các chỉ số Kinh tế vĩ mô năm 2026

c. Kim ngạch xuất nhập khẩu được kỳ vọng tiếp đà bứt phá trong năm 2026

Trong bối cảnh kinh tế thế giới phục hồi chậm và các rào cản thuế quan từ những thị trường lớn như Mỹ, EU... trở nên khắt khe hơn, nỗ lực đa dạng hóa thị trường và tận dụng tốt ưu đãi từ các Hiệp định thương mại tự do (FTA) đã trở thành những động lực chủ chốt giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp Việt, qua đó đưa kim ngạch xuất khẩu bứt tốc mạnh mẽ trong năm 2025. Bước sang năm 2026, Bộ Công thương đặt chỉ tiêu kim ngạch xuất nhập khẩu sẽ tăng trên 8% so với năm 2025, đồng thời cán cân thương mại được kỳ vọng có xuất siêu ở mức 23 tỷ USD, tăng khoảng 15% so với năm trước.

Một trong những động lực thúc đẩy kim ngạch xuất nhập khẩu cho năm 2026 và những năm tới không thể không nhắc tới sự đóng góp của nhóm FDI khi vốn thực hiện trong năm 2025 đạt mức kỷ lục, đặc biệt là phần vốn bổ sung cho các dự án đang hoạt động, qua đó thể hiện rõ niềm tin của nhà đầu tư quốc tế đối với môi trường đầu tư, kinh doanh tại Việt Nam. Nhờ hội tụ nhiều điều kiện thuận lợi, Việt Nam luôn được xem là một trong những điểm đến hấp dẫn, đón đầu xu hướng dịch chuyển của chuỗi cung ứng toàn cầu. Bước sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tiếp đà khởi sắc với kim ngạch xuất nhập khẩu và cán cân thương mại tăng lần lượt 8% và 15% so với năm trước, trong đó khu vực FDI tiếp tục giữ vai trò mũi nhọn dẫn dắt tăng trưởng.

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu - 2026F
(Đơn vị: Triệu USD)



CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

3. DỰ BÁO KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM NĂM 2026

3.2 Chính sách tiền tệ - Nắn dòng vốn vào kinh doanh sản xuất; Giữ nguyên lãi suất điều hành

a. Lãi suất điều hành được kỳ vọng giữ vững cho tới hết năm 2026

Năm 2025 đi qua với nhiều điểm nhấn nổi bật trong điều hành chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước khi kinh tế thế giới đối mặt với nhiều rủi ro từ việc chính sách thuế quan thay đổi nhanh chóng, căng thẳng địa chính trị gia tăng và lộ trình chính sách tiền tệ khó lường của các ngân hàng trung ương..., mặt bằng lãi suất đã được duy trì ở mức thấp để trở thành tiền đề quan trọng góp phần trong việc đạt được các mục tiêu kinh tế vĩ mô trong năm 2025.

Với việc Ngân hàng Nhà nước xác định trọng tâm “ổn định vĩ mô và kiểm soát lạm phát”, cung cầu ngoại tệ thiếu ổn định, mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng và thanh khoản không đồng đều giữa các tổ chức, chúng tôi cho rằng lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn sẽ tiếp tục được giữ ở mức 3.00% và 4.50% cho đến hết năm 2026. Theo đó, khi lãi suất không còn dự địa hạ thấp, chính sách tài khóa sẽ đóng vai trò dẫn dắt trong việc thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế ở mức hai con số cho các năm trong giai đoạn 2026 – 2030.

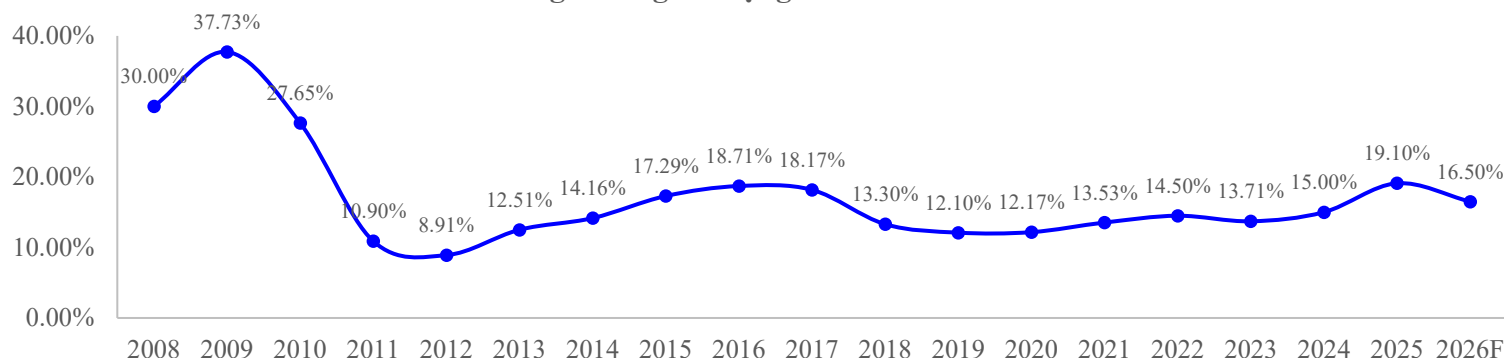
b. Nhu cầu USD cao, tuy nhiên áp lực tỷ giá được kỳ vọng hạ nhiệt trong năm 2026

Xu hướng tỷ giá USD/VND theo quan điểm của chúng tôi sẽ còn tăng giá trong năm 2026 trước như cầu đối với đồng USD trong hoạt động thanh toán quốc tế, tuy nhiên áp lực tăng sẽ dịu bớt khi chênh lệch lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ - Việt Nam được thu hẹp đáng kể cùng với việc đồng USD suy yếu sau những đợt cắt giảm lãi suất của Fed. Theo đó, chúng tôi dự báo đồng VND có thể mất giá trong biên độ 2 – 2.5% so với đồng USD trong năm 2026.

c. Tăng trưởng tín dụng hướng tới mục tiêu 15%, nắn dòng vốn vào kinh doanh sản xuất

Ngân hàng Nhà nước định hướng tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 15% trong năm 2026 và sẽ linh hoạt điều chỉnh theo diễn biến thực tế. Mặc dù thấp hơn mức tăng đã đạt được trong năm 2025, song con số 15% sẽ tạo đủ không gian để cải thiện biên độ tăng trưởng GDP, với điều kiện dòng tín dụng được dẫn dắt vào những lĩnh vực có hệ số lan tỏa cao như chế biến – chế tạo, xuất khẩu, nông nghiệp công nghệ cao... thay vì chỉ chảy vào các loại tài sản có mức độ rủi ro lớn. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2026 sẽ cao hơn mục tiêu của Ngân hàng Nhà nước, ở mức 16.5% khi nhu cầu vốn, đặc biệt ở lĩnh vực đầu tư công được đẩy mạnh.

Tăng trưởng tín dụng theo năm - 2026F



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