

Triển vọng kinh tế 4Q2025

Động lực nội địa dẫn dắt tăng trưởng

Trần Đức Anh
Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường
anhhd@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh
Chuyên viên vĩ mô
linhpp@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang
Chuyên viên vĩ mô
trangnt6@kbsec.com.vn

Một số dự báo chính của KBSV về kinh tế Việt Nam trong năm 2025:

24/10/2025

- 1) Chúng tôi điều chỉnh mức dự báo tăng trưởng GDP năm 2025 lên 8.0% (so với dự phóng 7.6-7.8% trước đó), với kỳ vọng Chính phủ sẽ tiếp tục tập trung thúc đẩy các động lực tăng trưởng nội địa, đặc biệt là đầu tư công, kích cầu tiêu dùng và đẩy mạnh tăng trưởng của khu vực doanh nghiệp tư nhân. Trong khi đó các động lực bên ngoài, đặc biệt là hoạt động xuất khẩu được kỳ vọng tạm thời giữ được tốc độ tăng trưởng ổn định trong Quý IV/2025.
Rủi ro lớn nhất đối với nền kinh tế Việt Nam hiện nay là sự bất định về mức thuế 40% đối với hàng hóa “Transshipment” của Mỹ. Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng rủi ro này sẽ được chuyển qua năm 2026.
- 2) Chúng tôi duy trì dự báo lạm phát bình quân ở mức 4% cho cả năm 2025, nằm trong mục tiêu lạm phát 4.5% mà Chính phủ đề ra. Mặc dù chịu ảnh hưởng từ áp lực tỷ giá, giá thực phẩm (giá lợn, giá rau củ...) dự kiến quay trở lại xu hướng tăng vào quý 4/2025 và việc điều chỉnh tăng giá điện trong tháng 5/2025, dự báo lạm phát sẽ được kiểm soát tốt nhờ kỳ vọng giá cả lương thực (giá gạo), giá xăng dầu và các loại hàng hóa khác dự báo giảm hoặc duy trì ở mức cân bằng ổn định.
- 3) Chúng tôi cho rằng NHNN vẫn có thể kiểm soát được tỷ giá mất giá không quá 4% nhờ công cụ chính sách can thiệp bằng việc tiếp tục bán kỳ hạn dự trữ ngoại hối nếu cần thiết, và duy trì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức cao để giữ chênh lệch lãi suất USD-VND dương. Ngoài ra, gần về cuối năm, 1 số yếu tố khách quan cũng mang tính hỗ trợ, bao gồm: (1) đồng USD có xu hướng suy yếu khi Fed tiếp tục lộ trình cắt giảm lãi suất, và (2) nguồn cung ngoại tệ trong nước trở nên dồi dào hơn nhờ xuất khẩu tăng tốc cùng với lượng kiều hối về nước cuối quý 4.
- 4) Thanh khoản hệ thống đang không còn dồi dào do tăng trưởng tín dụng cao hơn huy động, trong khi áp lực tỷ giá vẫn thường trực ở 1 vài thời điểm, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất huy động sẽ có xu hướng tăng nhẹ. Nhóm ngân hàng TMCP dự kiến có thể tăng thêm 20-30bps với kỳ hạn 6-12 tháng, trong khi nhóm quốc doanh sẽ duy trì lãi suất ổn định mang tính chất điều hành là chủ yếu. Lãi suất cho vay có thể tăng nhẹ trong quý 4, nhưng vẫn trong ngưỡng chấp nhận, đảm bảo không làm đảo chiều xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ.

Nội dung	I. Tóm tắt tổng quan	3
	II. Tăng trưởng GDP	4
	1. Tăng trưởng GDP Q3/2025	4
	2. Dự báo	8
	III. Lạm phát	12
	1. Lạm phát Q3/2025	13
	2. Dự báo	15
	IV. Tỷ giá	15
	1. Tỷ giá Q3/2025	15
	2. Dự báo	17
	V. Lãi suất	19
	1. Lãi suất Q3/2025	19
	2. Dự báo	21

Tổng quan kinh tế vĩ mô Việt Nam

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) 9T2025 tăng trưởng 7.85% so với cùng kỳ năm trước, tiến gần đến mốc mục tiêu GDP tăng trưởng 8% năm 2025 mà Chính phủ đặt ra. Trong đó, mức tăng trưởng tích cực được đóng góp bởi cả ba khu vực nông, lâm nghiệp, thủy sản; khu vực công nghiệp, xây dựng và khu vực dịch vụ.

Chúng tôi điều chỉnh mức dự báo tăng trưởng GDP năm 2025 lên 8.0% (so với dự phóng 7.6-7.8% trước đó), với kỳ vọng Chính phủ sẽ tập trung thúc đẩy các động lực tăng trưởng của khu vực trong nước thông qua định hướng nới lỏng chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ. Trong khi đó các động lực bên ngoài, đặc biệt là hoạt động xuất khẩu vẫn tạm thời giữ được tốc độ tăng trưởng ổn định trong Quý IV/2025.

Bảng 1. Một số chỉ tiêu vĩ mô năm 2025

KBSV dự báo					
	Đơn vị	Kỳ dự báo Tháng 1/2025	Kỳ dự báo Tháng 4/2025	Kỳ dự báo Tháng 7/2025	Kỳ dự báo Tháng 10/2025
Tăng trưởng GDP	% YoY	7.00	6.00	7.60 – 7.80	7.8 – 8.0
Lạm phát bình quân	% YoY	4.00	4.00	4.00	4.00
Tăng trưởng tín dụng	% YTD	16	16	18-20	18-20
Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng bình quân	%/năm	5.38	5.5-6	5.5-6	5.8-6.2
Tỷ giá	VND	26,000	26,500	26,500	26,500

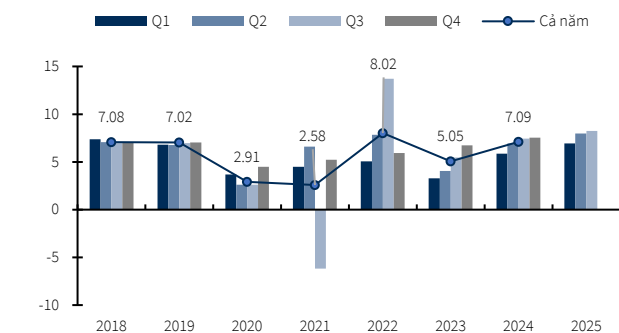
Nguồn: KBSV

Tổng sản phẩm trong nước GDP

Tăng trưởng GDP tiếp nối xu hướng tích cực

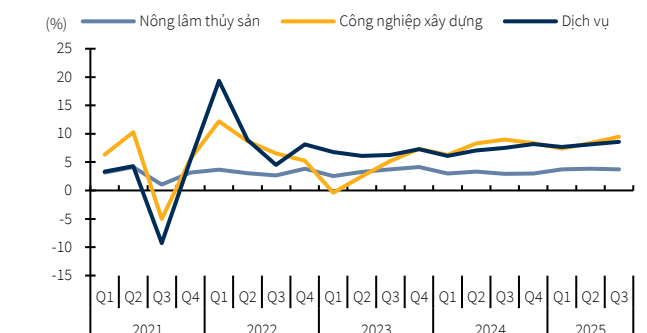
Tổng sản phẩm trong nước (GDP) Quý III/2025 đạt mức tăng trưởng 8.23% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9T2025, GDP tăng 7.85% so với cùng kỳ năm trước, chỉ thấp hơn tốc độ tăng 9.44% của cùng kỳ năm 2022 trong giai đoạn 2011-2025. Trong đó, mức tăng trưởng tích cực được đóng góp bởi cả ba khu vực nông, lâm nghiệp, thủy sản; khu vực công nghiệp, xây dựng và khu vực dịch vụ.

Biểu đồ 2. Tăng trưởng GDP theo quý (%YoY)



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 3. Tăng trưởng GDP theo khu vực



Nguồn: GSO, KBSV

Xét từ phía cầu, tiêu dùng và đầu tư duy trì xu hướng tích cực trong Quý III/2025

Tiêu dùng tiếp tục đà hồi phục

Sự phục hồi, gia tăng chi tiêu tại dịp lễ Quốc Khánh và nhu cầu du lịch nội địa tích cực trong quý III đã đóng góp vào mức tăng trưởng của tổng mức bán lẻ. Trong quý III/2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1,759.1 nghìn tỷ đồng, tăng 2.6% QoQ và tăng 10.1% YoY. Tính chung 9T2025, con số này đạt 5,176.0 nghìn tỷ đồng, tăng 9.5% YoY.

Vốn đầu tư tăng trưởng tích cực nhờ động lực từ dòng vốn FDI trong khi giải ngân vốn đầu tư công chậm lại

Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội quý III/2025 đạt 1,100.1 nghìn tỷ đồng, tăng 13.3% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 9T2025, đạt 2,701.8 nghìn tỷ đồng, tăng 11.6%.

Dòng vốn FDI giải ngân đầu tư vào Việt Nam ghi nhận những con số tăng trưởng ấn tượng, nhờ nguồn dự án đã đăng ký trước Tradewar 2.0. Trong quý III/2025, dòng vốn FDI giải ngân đạt 7.08 tỷ USD (+4.7% QoQ/ +8.9% YoY). Tuy nhiên, dòng vốn FDI đăng ký có mức giảm đáng kể, ghi nhận 7.02 tỷ USD (-33% QoQ/ -26.8% YoY), phản ánh những lo ngại vẫn hiện hữu trong Tradewar 2.0. Tính chung 9T2025, vốn FDI đăng ký đạt 28.5 tỷ USD (+15.2%); vốn FDI giải ngân đạt 18.8 tỷ USD (+8.5%).

Kết quả giải ngân vốn đầu tư công trong Quý III/2025 chậm lại so với quý trước và cùng kỳ. Cụ thể, theo Bộ Tài chính, giải ngân vốn kế hoạch năm 2025 đạt 121,829 tỷ đồng (-49% QoQ/ -34% YoY), nguyên nhân là do:

(1) Bộ máy Chính quyền địa phương chuyển sang quản lý 2 cấp

Chính quyền địa phương chuyển từ 3 cấp (tỉnh, huyện, xã) sang 2 cấp (tỉnh, xã) bắt đầu đi vào vận hành từ 1/7/2025, gây một số khó khăn trong quá trình vận hành và bố trí cán bộ cho các dự án đầu tư hạ tầng; thiếu kế toán, kế toán trưởng, dẫn đến nhiều đơn vị không thể mở tài khoản tại Kho bạc Nhà nước;

(2) Điều kiện thời tiết bất thường

Trong quý III/2025, Việt Nam đã hứng chịu nhiều cơn bão, riêng tháng 9 là 4 cơn bão liên tiếp, trong đó cơn bão số 10 gây thiệt hại lớn;

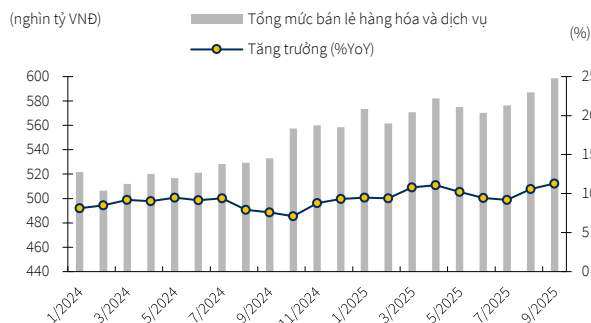
(3) Liên quan đến phân bổ vốn

Một số dự án đã hoàn thành nhưng vốn sử dụng ít hơn Tổng mức đầu tư, dẫn đến không sử dụng hết kế hoạch vốn được giao, tạo thêm thời gian để làm thủ tục chuyển vốn sang các dự án khác.

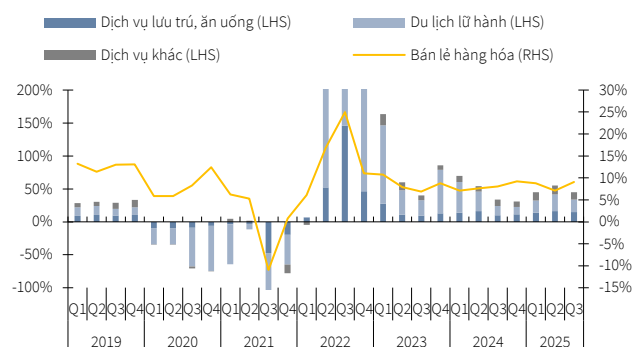
Ví dụ như vốn các dự án cao tốc Bắc – Nam phía Đông (kế hoạch 3,000 tỷ đồng), đã hoàn thành và đang làm thủ tục để điều chuyển vốn sang Dự án đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng. Theo Bộ tài chính, kỳ vọng sau khi bổ sung vốn xong, dự án đường sắt này sẽ được đẩy nhanh tốc độ giải ngân, giúp tỷ lệ giải ngân chung của Bộ Xây dựng cải thiện;

(4) Một số vướng mắc khác

Vướng mắc liên quan đến xử lý các thủ tục pháp lý, tính giá đất theo Luật đất đai mới, công tác GPMB...

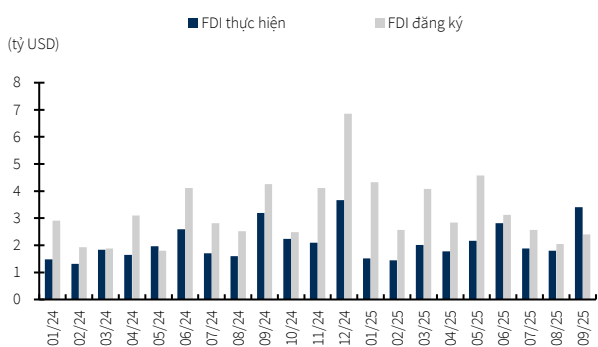
Biểu đồ 4. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và dịch vụ

Nguồn: GSO, KBSV

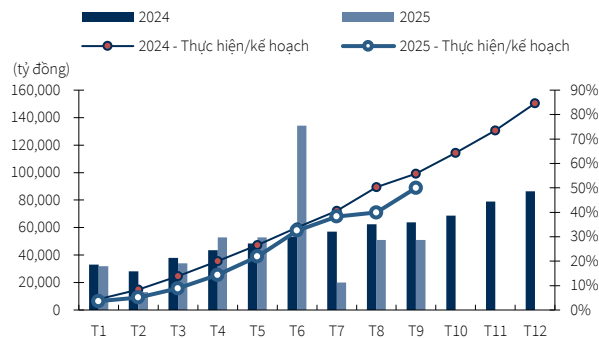
Biểu đồ 5. Tăng trưởng theo từng thành phần

Nguồn: GSO, KBSV

Tăng trưởng doanh thu dịch vụ lữ hành Q2/Q3/Q4 năm 2022 lần lượt là 324% YoY/3831%YoY/231%YoY

Biểu đồ 6. Tổng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam

Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 7. Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công

Nguồn: Bộ Tài chính, KBSV

Xét từ phía cung, khu vực công nghiệp, xây dựng và khu vực dịch vụ tiếp tục đà tăng trưởng

Khu vực dịch vụ đạt mức tăng trưởng ấn tượng

Khu vực dịch vụ trong Quý III/2025 ghi nhận mức tăng trưởng 8.56%, đóng góp 48.55% vào tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế. Trong 9T2025, khu vực dịch vụ ghi nhận mức tăng trưởng 8.49%, đóng góp 51.59%. Sự gia tăng nhu cầu tiêu dùng, đi lại trong các dịp lễ Quốc Khánh và lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng mạnh đã thúc đẩy hoạt động thương mại và dịch vụ, góp phần quan trọng vào mức tăng trưởng tích cực của khu vực này. Trong 9T2025, lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt 15.1 triệu lượt người, tăng 21.5% so với cùng kỳ.

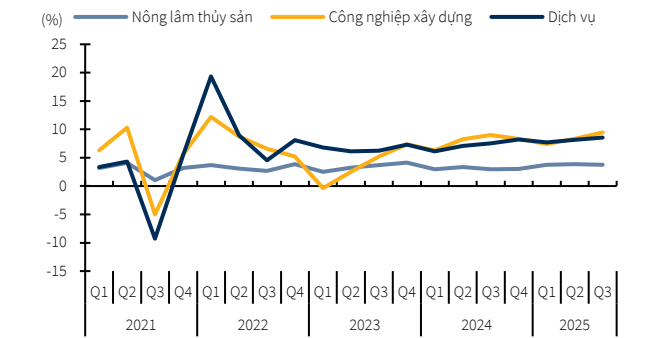
Khu vực công nghiệp và xây dựng nổi bước đà tăng trưởng mạnh mẽ

Khu vực công nghiệp và xây dựng tiếp tục khởi sắc trong quý III/2025 với giá trị toàn ngành công nghiệp tăng 9.46%, đóng góp 46.41% vào tăng trưởng chung của nền kinh tế. Trong 9T2025, khu vực công nghiệp và xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng 8.69%, đóng góp 43.05%. Trong đó, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo duy trì vai trò chủ lực với mức tăng 9.92% YoY; ngành xây dựng tăng 9.33% YoY.

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản duy trì tăng trưởng, đáp ứng nhu cầu tiêu dùng trong nước và phục vụ xuất khẩu

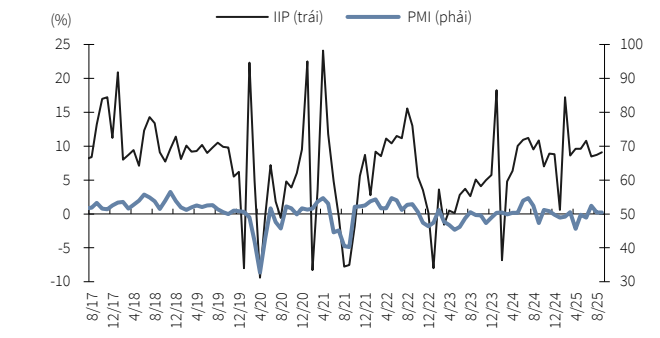
Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng trưởng trong quý III/2025 đạt 3.74%, đóng góp 5.04% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế. Trong 9T2025, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản ghi nhận mức tăng trưởng 3.83%, đóng góp 5.36%.

Biểu đồ 8. Tăng trưởng GDP theo thành phần



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 9. Chỉ số IIP và PMI



Nguồn: GSO, KBSV

Dự báo tăng trưởng GDP

Điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP năm 2025 đạt 8.0%

Chúng tôi điều chỉnh mức dự báo tăng trưởng GDP năm 2025 lên 8.0% (so với dự phóng 7.6 – 7.8%), với kỳ vọng Chính phủ sẽ tiếp tục tập trung thúc đẩy các động lực tăng trưởng nội địa, đặc biệt là đầu tư công, kích cầu tiêu dùng và đẩy mạnh tăng trưởng của khu vực doanh nghiệp tư nhân. Trong khi đó các động lực bên ngoài, đặc biệt là hoạt động xuất khẩu vẫn tạm thời giữ được tốc độ tăng trưởng ổn định trong Quý IV/2025.

Chúng tôi cho rằng rủi ro lớn nhất đối với nền kinh tế Việt Nam hiện nay đến từ sự bất định liên quan đến khả năng áp thuế 40% đối với hàng hóa “Transshipment” của Mỹ. Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng rủi ro này sẽ được chuyển qua năm 2026. Bên cạnh đó, các yếu tố địa chính trị toàn cầu cũng cần được lưu ý, đặc biệt là căng thẳng tại Nga-Ukraine và Israel-Iran, có thể gây biến động đến giá năng lượng, chi phí logistics và dòng vốn toàn cầu.

Đầu tư công kỳ vọng nhanh chóng tháo gỡ vướng mắc trong Bộ máy Chính quyền và đẩy nhanh các dự án lớn

Chúng tôi đánh giá những khó khăn chính dẫn đến công tác giải ngân vốn đầu tư công chậm lại trong quý III/2025 hầu hết là những nguyên nhân khách quan do thay đổi Bộ máy Chính quyền địa phương và điều kiện thời tiết phức tạp ([tham khảo thêm phần trên](#)).

Tuy nhiên, với áp lực là đầu tàu dẫn dắt tăng trưởng nền kinh tế trong 2025, chúng tôi duy trì kỳ vọng giải ngân vốn đầu tư công sẽ được đẩy nhanh trở lại trong Quý IV/2025. KBSV dự báo, cả năm 2025, giải ngân vốn đầu tư công sẽ đạt 75-80% kế hoạch Thủ tướng giao, tương đương với vốn giải ngân cả năm đạt khoảng 640 nghìn tỷ đồng, nhờ vào:

- (1) Kỳ vọng tháo gỡ những vướng mắc, khó khăn lớn nhất liên quan đến việc sắp xếp lại Bộ máy nhà nước dần được tháo gỡ từ quyết tâm của Chính phủ
- (2) Đỉnh điểm mùa mưa bão tại Việt Nam (tháng 7 – tháng 10) qua đi, tạo điều kiện cho việc triển khai công tác thi công
- (3) Một số dự án trọng điểm giai đoạn 2026 - 2030 bắt đầu bước vào giai đoạn giải ngân:
 - Dự án đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng (203,231 tỉ đồng), dự án đang đẩy nhanh tiến độ GPMB để chuẩn bị khởi công vào tháng 12/2025
 - Sân bay Gia Bình (195,124 tỷ đồng), khởi công vào tháng 8/2025 và dự án đang được đẩy nhanh việc xây dựng các tuyến đường nối và công tác GPMB
 - Một số dự án khác cũng đang được đẩy nhanh tiến độ như: Dự án Sân bay Long Thành; Cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2; sân bay Long Thành; các tuyến metro ở Hà Nội và TP.HCM...

Bảng 10. Các dự án đầu tư công trọng điểm

	Dự án	Trước 2024	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Sau 2030
Cao tốc	Cao tốc Bắc - Nam (Giai đoạn 1)									
	Cao tốc Bắc - Nam (Giai đoạn 2)									
	Đường vành đai HCM No.3									
	Đường vành đai Hà Nội No.4									
	Đường vành đai Hà Nội No.5									
	Đường vành đai HCM No.4									
	Cao tốc Quy Nhơn - Pleiku									
	Cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu									
	Đường cao tốc Bắc Kạn - Cao Bằng									
Đường sắt	Đường sắt Bắc Nam									
	Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Quảng Ninh (kết hợp với Trung Quốc)									
	Tuyến Metro Bến Thành - Tham Lương									
Cảng	Cảng Quốc tế Cần Giờ									
	Cảng Liên Chiểu, Đà Nẵng									
	Trung tâm Logistic Cai Mép									
Sân Bay	Sân bay Long Thành (Giai đoạn 1)									
	Sân bay Long Thành (Giai đoạn 2)									
	Sân bay Gia Bình (Giai đoạn 1)									

Nguồn: KBSV tổng hợp

Kích thích tiêu dùng nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

Tiêu dùng đóng góp khoảng 60% vào cơ cấu tăng trưởng kinh tế của Việt Nam (theo World bank). Trong quý IV/2025, chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng tích cực đạt 11-12% YoY, đóng góp 6.9pp vào tăng trưởng GDP, nhờ:

(1) Đóng góp từ khu vực dịch vụ, du lịch tăng tích cực

Tính chung 9T2025, khách quốc tế đến Việt Nam đạt hơn 15.4 triệu lượt người, tăng 21.5% YoY. Qua đó, đóng góp vào doanh thu du lịch lữ hành 69.6 nghìn tỷ đồng, tăng 20.5% YoY. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ duy trì mức tăng trưởng trong mùa cao điểm mua sắm, du lịch và lễ hội vào quý cuối năm;

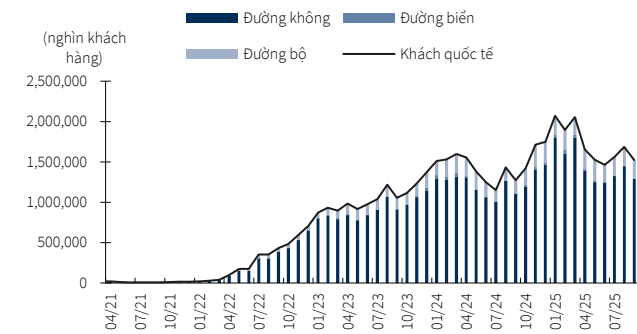
(2) Tăng thu nhập, tăng lương trong khi tiết kiệm của người dân đang ở mức cao

Theo ước tính của World Bank, thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam tính đến Quý II/2025 đạt 8.2 triệu đồng/tháng (6.8%YoY). Bên cạnh đó, tiết kiệm gộp trong nước cũng tăng đến 36.4% vào năm 2024, so với 32.8% vào năm 2019. Do đó, chúng tôi kỳ vọng người tiêu dùng bắt đầu gia tăng chi tiêu khi niềm tin được củng cố nhờ tăng trưởng kinh tế Việt Nam duy trì ở mức tích cực;

(3) Sự phục hồi của thị trường bất động sản/ các thị trường tài chính tạo hiệu ứng lan tỏa.

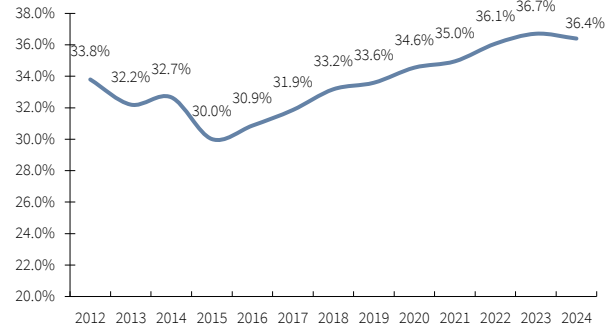
Một mặt, hiệu ứng “wealth effect” khiến người dân tăng chi tiêu khi giá trị tài sản tăng. Mặt khác, các khoản chi sau khi mua nhà như sơn sửa và mua sắm đồ đạc cũng gia tăng đáng kể — theo thống kê, chi tiêu sau mua nhà chiếm khoảng 13.5% tổng chi phí đầu vào của một sản phẩm bất động sản thương mại.

Biểu đồ 11. Lượng khách Quốc tế đến Việt Nam



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 12. Tỷ lệ tiết kiệm ở Việt Nam



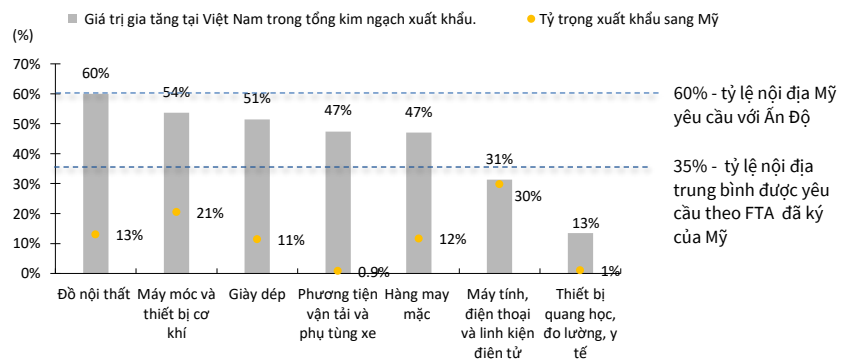
Nguồn: World bank, KBSV

Tradewar 2.0 – kỳ vọng rủi ro được đẩy lùi sang 2026

Chúng tôi lưu ý về rủi ro đối với mức thuế 40% được Mỹ đưa ra để áp với hàng hóa Transshipment vẫn là yếu tố bất định và ảnh hưởng tiêu cực đối với nền kinh tế Việt Nam. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng việc áp mức thuế này sẽ tiếp tục bị trì hoãn trong phần còn lại của 2025, do:

- (1) **Giảm tác động lên nền kinh tế của Mỹ.** Hiện tại mức thuế nhập khẩu bình quân vào Mỹ đã tăng lên mức 16.3% vào cuối tháng 8/2025, dự báo PCE của Mỹ sẽ tăng lên mức 3.2% vào cuối 2025. Theo nghiên cứu của FED 2018, nếu thuế nhập khẩu trung bình vào Mỹ tăng 5%, thì tương đương GDP sẽ giảm 0.7% và lạm phát tăng 0.4%. Vì vậy, trong bối cảnh kinh tế Mỹ đang chậm lại và thị trường lao động suy yếu, chúng tôi kỳ vọng Mỹ sẽ chưa áp dụng mức thuế 40% đối với hàng hóa Transshipment, nhằm hạn chế các tác động tiêu cực lên nền kinh tế.
- (2) **Các cuộc đàm phán về tỷ lệ nội địa hóa của Mỹ yêu cầu với các đối tác thương mại chưa có kết quả cụ thể.** Mỹ cũng đã từng có các cuộc đàm phán về mức tỷ lệ nội địa yêu cầu với Ấn Độ, Thái Lan (Mỹ yêu cầu mức quanh 60%). Tuy vậy, các cuộc đàm phán này đều chưa đạt được thỏa thuận.

Biểu đồ 13. Giá trị gia tăng tại Việt Nam trong tổng kim ngạch xuất khẩu năm 2024



Nguồn: ITC, Bảng Cân đối Liên ngành Việt Nam (GSO), OECD, KBSV

* Số liệu ước tính có thể bị ảnh hưởng do sự khác nhau giữa các thống kê về mặt hàng của các tổ chức và ảnh hưởng của sai số khi ước tính tỷ trọng nhập khẩu sử dụng cho tiêu dùng cuối cùng trong nước và sử dụng cho sản xuất để xuất khẩu.

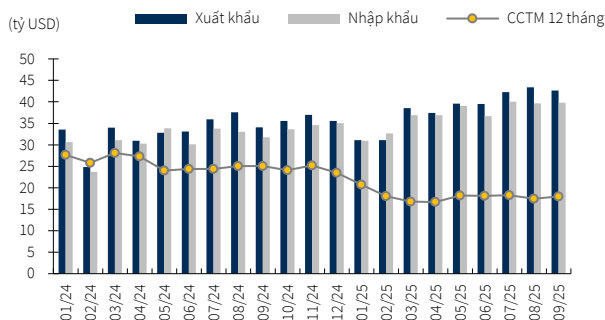
Xuất khẩu dự kiến vẫn được hưởng lợi từ việc dịch chuyển đơn hàng trong ngắn hạn

Bất chấp những rủi ro về thuế quan, xuất khẩu Việt Nam vẫn ghi nhận những con số tích cực trong Quý III/2025, cụ thể: tổng kim ngạch xuất khẩu Việt Nam đạt 128.57 tỷ USD, tăng 18.4% YoY, trong đó đóng góp từ thị trường Mỹ đạt 41,880.21 tỷ đồng (chiếm 33% tỷ trọng), tăng 27% YoY. Chúng tôi cho rằng điều này một phần nhờ việc dịch chuyển đơn hàng từ Trung Quốc qua Việt Nam. Điển hình như Apple, tập đoàn đã chuyển một số sản phẩm như Tai nghe, Ipad, Macbook qua Việt Nam, Ấn Độ và Thái Lan.

Bên cạnh đó, theo thống kê tại các cảng biển lớn nhất của Mỹ (bảng 16), tổng sản lượng hàng hóa nhập khẩu qua cảng đều ghi nhận mức giảm, với sản lượng nhập khẩu từ Trung Quốc giảm mạnh nhất, trong khi tăng từ các thị trường thay thế khác như Việt Nam, Ấn Độ và Thái Lan.

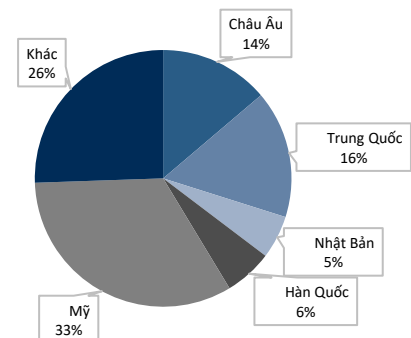
Trong bối cảnh đó, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu Việt Nam qua Mỹ trong Quý IV/2025 sẽ tương đối ổn định, khi vẫn được hưởng lợi từ việc dịch chuyển đơn hàng từ Trung Quốc và rủi ro về mức thuế Transshipment được đẩy lùi sang 2026. Dự báo cả năm 2025, chúng tôi duy trì kỳ vọng xuất khẩu Việt Nam sẽ tăng trưởng 15% YoY.

Biểu đồ 14. Kim ngạch xuất/nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 15. Thị trường xuất khẩu chính trong Quý III/2025



Nguồn: GSO, KBSV

Bảng 16. Tổng khối lượng nhập khẩu (TEUs) tại một số cảng biển lớn tại Mỹ

Tháng	Cảng Los Angeles		Cảng Long Beach		Cảng New York and New Jersey		Liên minh các cảng biển Tây Bắc Mỹ	
	Tổng TEUs	% YoY	Tổng TEUs	% YoY	Tổng TEUs	% YoY	Tổng TEUs	% YoY
01/2025	483,975	10%	484,874	43%	378,632	11%	108,343	35%
02/2025	413,269	1%	383,067	12%	356,918	7%	104,652	28%
03/2025	386,593	2%	397,775	25%	381,791	8%	109,900	18%
04/2025	439,884	5%	437,196	16%	386,727	11%	105,370	-8%
05/2025	356,364	-9%	314,540	-12%	382,217	-8%	81,642	-21%
06/2025	470,598	10%	361,779	-17%	347,112	-5%	94,464	-27%
07/2025	544,231	8%	481,554	7%	420,131	-1%	97,863	4%
08/2025	504,971	-1%	455,325	-3%	416,009	5%	93,003	-5%
09/2025	460,320	-8%	403,474	-6%	-	-	105,932	-22%

Nguồn: KBSV tổng hợp

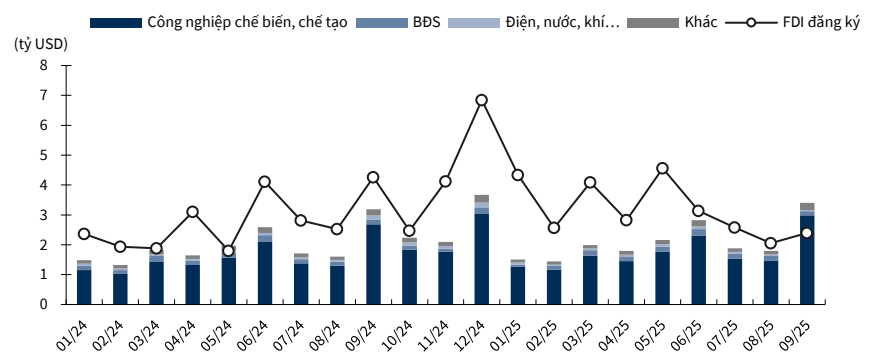
Triển vọng dòng vốn FDI trong dài hạn vẫn tích cực nhưng có thể suy giảm trong thời gian sắp tới

Chúng tôi duy trì quan điểm về triển vọng ngắn hạn kém tích cực trong quý IV/2025 và cả năm 2026 đối với dòng vốn FDI. Thực tế trong dòng vốn FDI đăng ký đã ghi nhận mức sụt giảm mạnh sau tháng 4/2025 (biểu đồ 17) - khi căng thẳng Tradewar 2.0 bắt đầu diễn ra. Chúng tôi cho rằng nếu xu hướng suy giảm mạnh của vốn FDI đăng ký tiếp diễn, dòng vốn FDI giải ngân có thể đảo chiều giảm từ cuối năm 2025 sang đầu năm 2026, khi nguồn dự án mới – nền tảng cho hoạt động giải ngân trong các quý tiếp theo thu hẹp đáng kể. Ngoài ra, đa số các dự án FDI phục vụ cho việc xuất khẩu sang thị trường Mỹ đều có xu hướng chờ đợi những quyết định cụ thể từ phía Mỹ cho mức thuế 40% đối với hàng hóa “Transshipment” trước khi mở rộng đầu tư.

Đối với triển vọng dài hạn, chúng tôi nhận thấy những động thái mới của Tập đoàn Apple đã tạo tín hiệu tích cực rõ nét hơn cho Việt Nam trong bức tranh bất định của Tradewar 2.0, củng cố cho niềm tin về triển vọng dòng vốn FDI vào Việt Nam trong dài hạn. Cụ thể, trong tháng 10/2025, Apple đã đưa ra kế hoạch trọng điểm trong việc mở rộng hợp tác sản xuất tại Việt Nam, đưa Việt Nam thành trung tâm sản xuất chủ chốt mới (theo Bloomberg), điển hình như:

- (1) **Kế hoạch cho các sản phẩm mới:** Phát triển các thiết bị gia đình như Camera an ninh, màn hình điều khiển các thiết bị điện, Robot để bàn. Dự kiến dự án sẽ hợp tác với BYD tại Việt Nam, kế hoạch ra mắt các sản phẩm này vào năm 2027
- (2) **Kế hoạch mở rộng sản xuất của các đối tác hiện tại của Apple:** các đối tác lớn của Apple đã đưa ra kế hoạch mở rộng sản xuất tại Việt Nam, điển hình như Goertek tăng vốn 130 triệu USD mở rộng sản xuất tại cơ sở Bắc Ninh giai đoạn 2025 - 2027; Tập đoàn Decay dự kiến tăng vốn đầu tư tại Bắc Ninh lên hơn 25 triệu USD

Biểu đồ 17. Dòng vốn giải ngân theo ngành nghề và FDI đăng ký



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, KBSV

Lạm phát

Lạm phát Quý III/2025 trong mục tiêu kiểm soát

Lạm phát trong mục tiêu kiểm soát của Chính phủ

Tính chung Quý III/2025, CPI bình quân tăng 3.27% YoY, với mức tăng chủ yếu do giá Thuốc và dịch vụ y tế tăng 12.69% YoY ; nhà ở, điện, nước, chất đốt và vật liệu xây dựng tăng 6,98%; giáo dục tăng 3,13%; hàng hóa và dịch khác tăng 2,93%; hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 2,52%

Tính chung 9T2025, lạm phát tăng 3.27% YoY, lạm phát cơ bản tăng 3.19% YoY với các yếu tố chính tác động tới CPI bao gồm:

- (1) Chỉ số giá nhóm nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng tăng 6.14% (góp phần làm CPI tăng 1.16pp). Trong đó, chỉ số giá nhóm điện sinh hoạt tăng 7.05% do nhu cầu sử dụng điện tăng cùng với EVN điều chỉnh mức giá bán lẻ điện bình quân vào ngày 11/10/2024 và ngày 10/5/2025
- (2) Chỉ số giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 3.30% (góp phần làm CPI chung tăng 1.11pp)
- (3) Chỉ số giá nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 13.48% (làm CPI chung tăng 0.73 điểm phần trăm) do giá dịch vụ y tế được điều chỉnh theo Thông tư số 21/2024/TT-BYT ngày 17/10/2024 của Bộ Y tế.
- (4) Chỉ số nhóm giao thông giảm 2.9% (góp phần làm CPI chung giảm 0.28 điểm phần trăm), trong đó giá xăng dầu giảm 10.63%

Dự báo lạm phát

Duy trì dự báo lạm phát năm 2025 ở mức 4% YoY

Chúng tôi duy trì dự báo lạm phát bình quân năm 2025 của Việt Nam ở mức 4% YoY, được kiểm soát dưới mục tiêu 4.5% của Chính phủ. Mặc dù chịu ảnh hưởng từ áp lực tỷ giá, giá thực phẩm (giá lợn, giá rau củ...) có xu hướng tăng mạnh vào quý 4/2025 và việc điều chỉnh tăng giá điện trong tháng 5/2025, dự báo lạm phát sẽ được kiểm soát tốt nhờ kỳ vọng giá cả lương thực (giá gạo), giá xăng dầu dự báo giảm nhẹ hoặc duy trì ở mức cân bằng ổn định

Giá dầu thô năm 2025 duy trì xu hướng giảm

Theo báo cáo mới nhất của IEA (Cơ quan năng lượng Quốc tế), tháng 9/2025, nguồn cung dầu thô tiếp tục tăng thêm 760 nghìn thùng/ngày, đạt 108 triệu thùng/ngày, trong khi cầu có xu hướng tăng chậm hơn, tăng thêm 750 nghìn thùng/ngày. Tổng lượng tồn kho dầu toàn cầu tiếp tục tăng thêm 17.7 triệu thùng trong tháng 8/2025, lên mức 7,909 triệu thùng – **cao nhất trong 4 năm**. Đây là nguyên nhân chính dẫn tới việc giá dầu tiếp tục giữ xu hướng giảm. Theo IEA, dự báo giá dầu Brent trong 4Q2025 sẽ đạt mức 64 USD/thùng (thấp hơn 2USD so với báo cáo quý trước).

Giá gạo duy trì xu hướng giảm

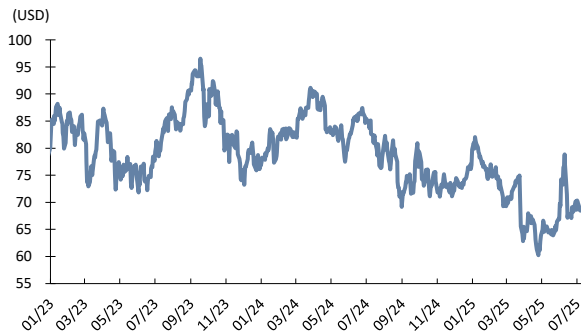
Giá gạo xuất khẩu bình quân tiếp tục xu hướng giảm trong quý 3/2025, đạt 373.6 USD/tấn, giảm 31%YoY và giảm 1.1% QoQ. Trong 4Q2025, chúng tôi duy trì dự báo giá gạo sẽ tiếp tục duy trì xu hướng giảm, do: (1) Philippines – thị trường xuất khẩu gạo lớn nhất của Việt Nam, trong năm 2025 sẽ giảm nhập khẩu xuống dưới 4.5 triệu tấn, thấp hơn so với dự báo 5.4 triệu tấn của Bộ Nông nghiệp Mỹ (USDA); (2) Ấn Độ - quốc gia xuất khẩu gạo lớn nhất thế giới đã gỡ bỏ lệnh cấm xuất khẩu gạo trắng.

Giá thực phẩm dự báo quay trở lại xu hướng tăng trong quý 4/2025

Giá heo hơi đang chịu áp lực giảm do nguồn cung tăng mạnh khi nhiều hộ chăn nuôi buộc phải xuất bán sớm để tránh thiệt hại từ dịch bệnh, do diễn biến dịch tả lợn Châu Phi phức tạp hơn. Tính đến ngày 22/10/2025, giá trung bình đã giảm về mức 52,000 đồng/kg, tương đương mức giảm 25.7% so với đỉnh tháng 4, điều này giảm đáng kể áp lực đến lạm phát trong quý II và quý III/2025. Mặc dù vậy, bước sang quý IV/2025, thị trường có thể đối mặt với nguy cơ thiếu hụt nguồn cung do sản lượng đã được đẩy mạnh tiêu thụ trong quý 3, trong khi việc tái đàn bị hạn chế bởi dịch tả lợn tiếp tục diễn biến phức tạp. Điều này có thể đẩy giá heo hơi quay lại xu hướng tăng.

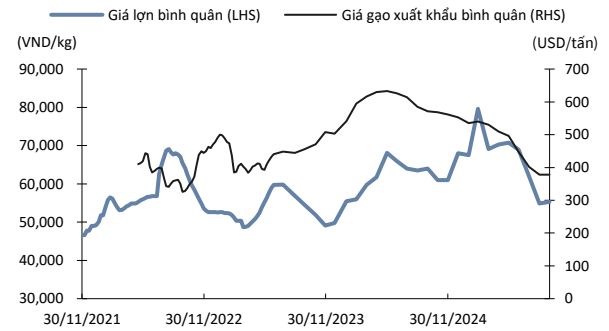
Bên cạnh đó, với việc hứng chịu những cơn bão lớn tập trung vào Quý III tại Miền Bắc, và dự kiến trong Quý IV tại miền Trung và miền Nam, dự báo giá các loại thực phẩm khác, đặc biệt là các mặt hàng rau củ quả sẽ tăng mạnh trong quý IV/2025.

Biểu đồ 18. Giá dầu Brent



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 19. Thị trường xuất khẩu chính trong Quý III/2025



Nguồn: GSO, KBSV

Bảng 20. Dự báo CPI

	Các nhóm hàng và dịch vụ	Quyền số (%)	+/- (% YoY)	CPI 2025(%)
1	Hàng ăn và dịch vụ ăn uống			
	Lương thực	3.67	3.0	0.1
	Thực phẩm	21.28	5.0	1.1
	Ăn uống ngoài gia đình	8.61	5.0	0.4
2	Đồ uống và thuốc lá	2.73	3.0	0.1
3	May mặc, mũ nón, giày dép	5.7	3.0	0.2
4	Nhà ở, điện nước, chất đốt và VLXD	18.82	5.0	0.9
5	Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74	4.0	0.3
6	Thuốc và dịch vụ y tế	5.39	3.0	0.2
7	Giao thông	9.67	1.6	0.2
8	Bưu chính viễn thông	3.14	1.0	0.0
9	Giáo dục	6.17	5.0	0.3
10	Văn hóa, giải trí và du lịch	4.55	1.7	0.1
11	Khác	3.53	5.0	0.2
	Tổng			4.0

Nguồn: KBSV dự báo

Tỷ giá

Áp lực tỷ giá USD/VND tăng mạnh trong quý 3 khiến NHNN phải bán can thiệp USD

Tỷ giá căng thẳng ở một vài thời điểm, NHNN can thiệp bằng việc bán USD

Tỷ giá trong quý 3/2025 vẫn tiếp tục duy trì đà tăng từ đầu năm đến nay, song vẫn ghi nhận căng thẳng ở một vài thời điểm. Tỷ giá liên ngân hàng có lúc chạm lên mức 26,424 (+3.7% YTD) bởi một số nguyên nhân (1) dòng vốn ngoại rút ra khi các NĐT nước ngoài bán ròng trên thị trường chứng khoán cùng với hoạt động chuyển lợi nhuận về nước của các DN FDI; (2) nhu cầu ngoại tệ tăng cao trong mùa cao điểm nhập khẩu của quý 3; (3) Chính sách tiền tệ nới lỏng của NHNN khiến VND trở nên kém hấp dẫn.

Trước tình hình căng thẳng của tỷ giá, NHNN đã can thiệp bằng việc bán ra USD 2 đợt vào tháng 8 và tháng 10/2025 với tổng khối lượng khoảng 2.9 tỷ đô. Động thái này phần nào giúp tạm thời xoa dịu căng thẳng tỷ giá khi đáp ứng nguồn cầu ngoại tệ lớn trên thị trường, nhất là khi KBNN chào mua USD phục vụ cho việc tất toán nghĩa vụ trái phiếu.

Bên cạnh bán can thiệp trong một số thời điểm tỷ giá leo cao, NHNN tiếp tục điều hành bơm hút OMO linh hoạt để duy trì mức chênh lệch lãi suất USD – VND ở mức thấp. Trong tháng 9, Fed cũng đã tiến hành cắt giảm lãi suất lần đầu tiên trong năm nay (kỳ vọng có thêm 2 lần nữa từ nay đến cuối năm). Nhờ vậy, diễn biến tỷ giá của quý 3 và cho tới hiện tại vẫn tương đối ổn định, đạt 26,342 VNĐ/USD (tương ứng tăng 3.4% từ đầu năm đến nay).

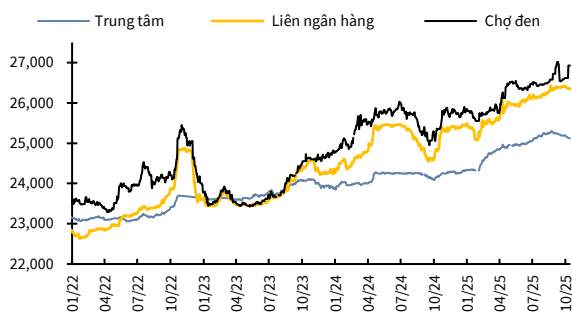
Diễn biến tỷ giá trên thị trường chợ đen

Tỷ giá thị trường chợ đen cuối quý 3 đã tăng lên mức 26,620 VNĐ/USD, tương đương với mức tăng 3% kể từ đầu năm đến nay. Tuy nhiên, mức độ biến động trong thời gian gần đây tương đối lớn (có thời điểm +6% YTD) do giá vàng trong nước tiếp tục tăng mạnh lên trên 140 triệu/ lượng làm gia tăng chênh lệch giữa vàng Việt Nam và vàng thế giới. Điều này gián tiếp gây áp lực lên tỷ giá của thị trường tự do khi nhu cầu nhập vàng lậu tăng cao. Bên cạnh biến động giá vàng, người dân có xu hướng chuyển dòng vốn sang tài sản phòng thủ ngắn hạn USD, USDT, tạo ra “hiệu ứng trú ẩn” lan tỏa.

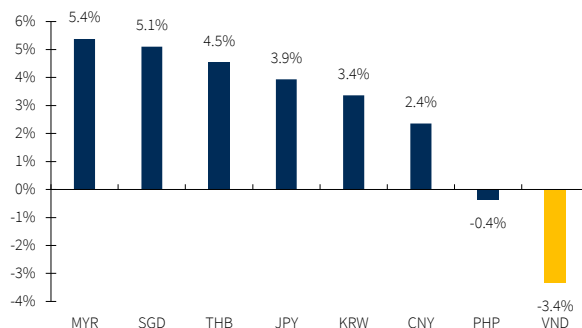
Để bình ổn thị trường vàng trong dài hạn, Chính phủ chỉ đạo NHNN thực hiện một số các biện pháp như xoá bỏ độc quyền sản xuất, nhập và xuất khẩu vàng của nhà nước (NĐ 232, có hiệu lực từ 1/10), hay sắp tới đây xem xét việc thành lập sàn giao dịch vàng quốc gia/ giao dịch vàng tập trung.

NEER và REER diễn biến cùng chiều

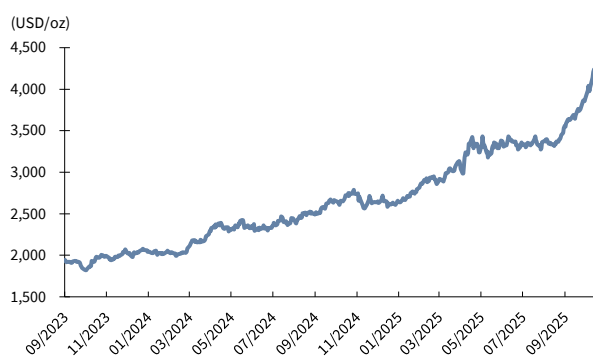
Theo mô hình tính toán của chúng tôi, NEER - tỷ giá danh nghĩa đa phương đo lường giá trị của đồng VND với rổ 8 đồng tiền tham chiếu theo cơ chế tỷ giá trung tâm và REER - tỷ giá thực đa phương là chỉ số được điều chỉnh lạm phát so với NEER). Tính đến cuối quý 3/2025, NEER vẫn ghi nhận giảm 6.8% YTD, gần như không biến động nhiều so với cuối quý trước. Việc đồng VNĐ mất giá tương đối so với các đồng tiền chủ chốt đa phần đến từ giải ngân FDI chậm lại trong khoảng thời gian chờ đợi làm rõ điều khoản “chuyển tiếp” (transshipment) của chính sách thuế quan. Đối với REER có mức giảm nhiều hơn (-7% YTD, giảm thêm 0.2% so với quý 2), cho thấy Việt Nam tiếp tục gia tăng mức độ cạnh tranh về giá với các loại hàng hoá xuất khẩu. Diễn biến giảm chậm lại của NEER và REER trong quý 3 phần nào cho thấy mức độ ổn định dần của tỷ giá.

Biểu đồ 21. Tỷ giá USD/VND

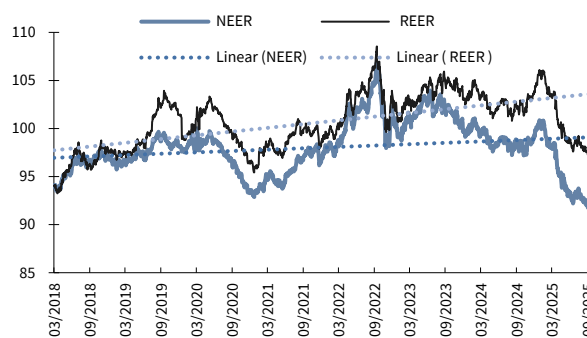
Nguồn: Bloomberg, Fiingroup, KBSV

Biểu đồ 22. Biến động các đồng tiền chính so với USD

Nguồn: Bloomberg, KBSV tính toán

Biểu đồ 23. Diễn biến giá vàng thế giới

Nguồn: Bloomberg, KBSV tính toán

Biểu đồ 24. NEER và REER (điểm)

Nguồn: Bloomberg, KBSV tính toán

Dự báo tỷ giá 4Q2025

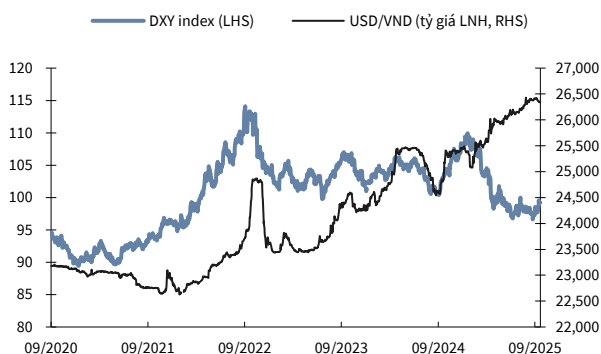
Tỷ giá năm 2025 dự báo sẽ không tăng vượt quá mức 4%

Dự báo về tỷ giá USD/VND vẫn được giữ nguyên so với kỳ báo cáo trước, với kỳ vọng không tăng quá 4% so với cuối năm 2024. Trong ngắn hạn, tỷ giá có thể xuất hiện những giai đoạn căng thẳng cục bộ do nhu cầu ngoại tệ cao đến từ hoạt động rút vốn của nhà đầu tư gián tiếp FII, các doanh nghiệp FDI chuyển lợi nhuận về nước, nhu cầu mua USD của kho bạc cũng như của các doanh nghiệp xuất khẩu... Tuy nhiên, tính cho đến hết năm 2025, chúng tôi cho rằng NHNN vẫn có thể kiểm soát được mức tăng của tỷ giá không quá 4% nhờ chính sách can thiệp bán kỳ hạn dự trữ ngoại hối nếu cần thiết, và duy trì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức cao để giữ chênh lệch lãi suất USD-VND dương. Ngoài ra, gần về cuối năm, 1 số yếu tố khách quan cũng mang tính hỗ trợ, bao gồm: (1) đồng USD có xu hướng suy yếu khi Fed tiếp tục lộ trình cắt giảm lãi suất, và (2) nguồn cung ngoại tệ trong nước trở nên dồi dào hơn nhờ xuất khẩu ổn định cùng với lượng kiều hối về nước cuối quý 4.

Đồng USD tiếp tục chịu áp lực suy giảm

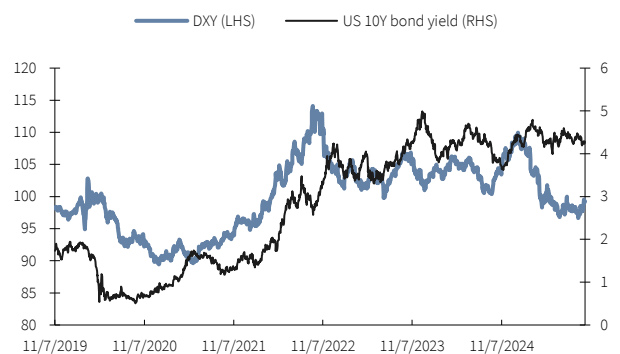
Việc Fed thực hiện cắt giảm lãi suất lần đầu tiên trong năm nay vào tháng 9 vừa qua đã phần nào giảm nhẹ áp lực tỷ giá USD/VND, đồng thời cũng cho thấy định hướng nới lỏng của Fed trong tương lai. Như đã đề cập trong Báo cáo chiến lược 4Q2025, chúng tôi kỳ vọng Fed sẽ có thêm 2 lần cắt giảm lãi suất trong phần còn lại của năm với mỗi lần 0.25 điểm phần trăm khi (1) thị trường lao động tại Mỹ đang suy yếu trong những tháng trở lại đây; (2) nền kinh tế dự báo chậm lại khi chi tiêu tiêu dùng chịu áp lực từ chính sách thuế quan của ông Trump. Đây là yếu tố hỗ trợ NHNN có thêm dư địa để điều hành tỷ giá và duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng, tiếp tục giữ mặt bằng lãi suất ở vùng thấp nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong nước và hỗ trợ mục tiêu tín dụng trong những tháng cuối năm.

Biểu đồ 25. Tương quan giữa DXY và tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, KBSV tính toán

Biểu đồ 26. Mỹ - 10Y bond yield & DXY



Nguồn: Bloomberg, KBSV tính toán

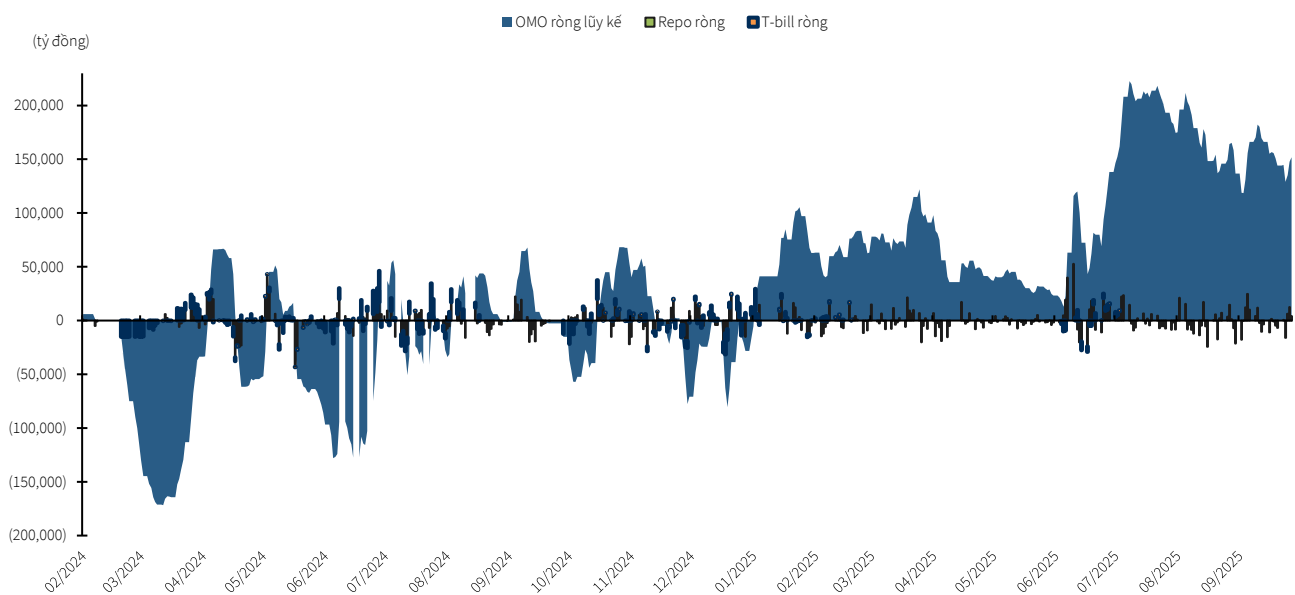
Lãi suất

Lãi suất 9 tháng đầu năm – tương đối ổn định

Lãi suất thị trường 2 tiếp tục duy trì ở mức tương đối cao, khoảng 4-5.5%

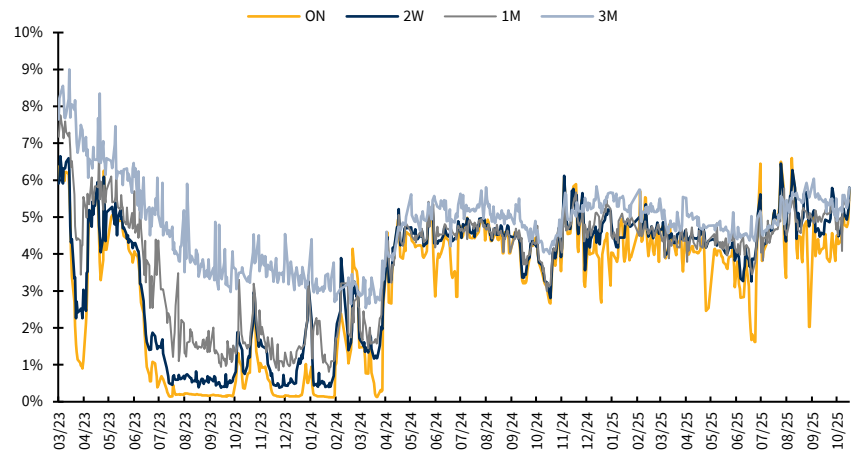
Trong quý 3, NHNN tiếp tục điều hành linh hoạt lãi suất trên thị trường liên ngân hàng vừa cung cấp thanh khoản cho hệ thống. Sau giai đoạn chỉ bơm vốn qua kênh OMO, từ cuối quý 2, NHNN đã quay lại phát hành tín phiếu với quy mô vừa phải, khoảng 46,800 nghìn tỷ đồng trong tháng 7, với lãi suất chào thầu dao động 3.4–3.5%. Song song với đó, trạng thái bơm ròng tiếp tục được duy trì qua kênh mua kỳ hạn (OMO) kỳ hạn 7–28 ngày, với lãi suất ổn định quanh 4%, nhằm hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng thương mại trong bối cảnh nhu cầu tín dụng tăng mạnh. Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng qua đêm bình quân khoảng 4.56%, có thời điểm tăng lên 6.6% do yếu tố mùa vụ và nhu cầu dự trữ thanh khoản tạm thời, nhưng sau đó nhanh chóng hạ nhiệt, duy trì ổn định trong vùng 4–5.5%. Diễn biến này phản ánh chính sách điều tiết chủ động và linh hoạt của NHNN nhằm đảm bảo thanh khoản hệ thống vẫn ổn định.

Biểu đồ 27. Bơm hút trên thị trường mở và diễn biến lãi suất



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

Biểu đồ 28. Lãi suất liên ngân hàng (%)

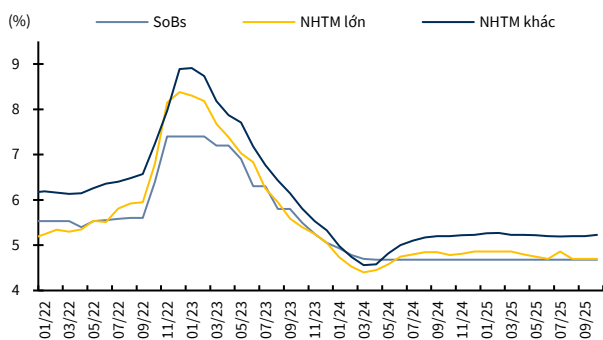


Nguồn: NHNN, KBSV

Lãi suất huy động trên thị trường 1 tăng nhẹ ở một số ngân hàng trong khi lãi suất cho vay giảm chậm và có dấu hiệu chững lại

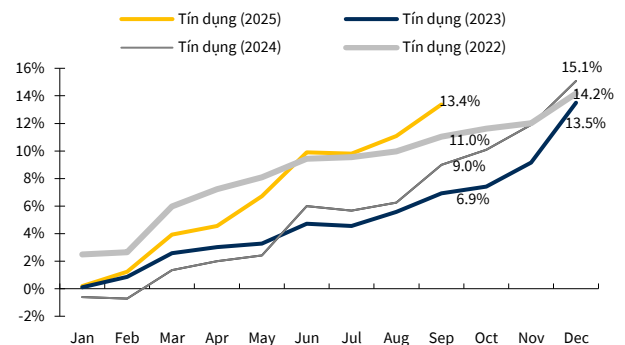
Tín dụng toàn hệ thống tăng trưởng 13.4% YTD tính tới cuối tháng 9/2025 – là mức tăng trưởng cao nhất so với cùng kỳ của nhiều năm trở lại đây. Trong khi đó, tăng trưởng huy động ghi nhận mức 9.7% YTD, tạo ra chênh lệch với mức tăng mạnh mẽ của tín dụng. Với định hướng nới lỏng xuyên suốt trong cả năm nay, mặt bằng lãi suất nhìn chung vẫn tương đối ổn định, các ngân hàng được bơm thanh khoản phục vụ cho mục tiêu tăng trưởng chung: (1) hạ 50% dự trữ bắt buộc đối với các ngân hàng tiếp nhận TCTD yếu kém; (2) NHNN bơm ròng trên thị trường 2. Dù vậy đã có những ngân hàng có mức tăng tín dụng trên 20% trong 9 tháng đầu năm, điều này có thể tạo áp lực đối với lãi suất huy động như chúng tôi đã dự báo trong quý trước. Lãi suất gửi tiết kiệm của một số ngân hàng như VPB, TPB, EIB đã tăng nhẹ trong tháng 7. Lãi suất huy động trung bình kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHQD và TMCP lớn nhìn chung vẫn ổn định, trong khi nhóm TMCP còn lại tăng nhẹ 3bps so với cuối quý trước. Ở chiều ngược lại, lãi suất cho vay bình quân đã giảm về mức 6.54%/năm vào ngày 30/9/2025, giảm 0.4%/năm so với cuối năm 2024. Lãi suất cho vay vẫn được duy trì ổn định ở mức thấp để hỗ trợ doanh nghiệp và người dân trong việc tiếp cận vốn.

Biểu đồ 29. Lãi suất huy động 12 tháng (%)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 30. Tăng trưởng tín dụng hệ thống qua các tháng



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

Dự báo lãi suất 4Q2025

Lãi suất huy động có thể điều chỉnh tăng nhẹ nhưng sẽ vẫn được duy trì ở mức thấp

Chính sách duy trì mặt bằng lãi suất thấp sẽ được NHNN tiếp tục áp dụng cho phần còn lại của năm 2025, để đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế trên 8% do Chính phủ đặt ra. Mặc dù vậy, với việc thanh khoản hệ thống đang không còn dồi dào do tăng trưởng tín dụng cao hơn huy động, trong khi áp lực tỷ giá vẫn thường trực ở 1 vài thời điểm, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất huy động sẽ có xu hướng tăng nhẹ, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu tín dụng dự kiến tăng mạnh vào quý 4.

Dù vậy, mặt bằng lãi suất huy động vẫn sẽ được duy trì mở mức thấp, tương đương hoặc thấp hơn giai đoạn Covid, phù hợp với định hướng nới lỏng chính sách. Cụ thể, nhóm ngân hàng TMCP dự kiến có thể tăng thêm 20-30bps với kỳ hạn 6-12 tháng, trong khi nhóm quốc doanh sẽ duy trì lãi suất ổn định mang tính chất định hướng chính sách là chủ yếu.

Lãi suất cho vay sẽ nhích dần cùng lãi suất huy động

Theo khảo sát của chúng tôi, mặt bằng lãi suất cho vay tại nhiều ngân hàng đã chững lại vài tháng gần đây, sau giai đoạn điều chỉnh giảm mạnh từ đầu năm. Việc duy trì mức lãi suất cho vay thấp trong thời gian dài đã góp phần quan trọng vào đà phục hồi kinh tế của 3 quý đầu năm 2025, đặc biệt ở các lĩnh vực sản xuất, tiêu dùng và bất động sản. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất hiện nay nhiều khả năng đã tạo đáy, khi: (1) sức khỏe nền kinh tế cải thiện rõ rệt; (2) lãi suất huy động bắt đầu tăng trở lại do nhu cầu vốn tăng cao vào cuối năm; (3) NIM của các ngân hàng đã suy giảm đáng kể. Do đó, lãi suất cho vay có thể tăng nhẹ trong quý 4 và đảm bảo không làm đảo chiều xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.