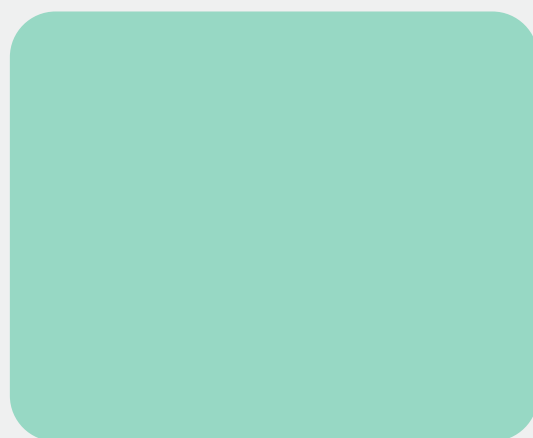


Bản tin Kinh tế vĩ mô Quý 3/2025



**Tháng 10
2025**

S&I Ratings

Kinh tế Việt Nam Quý 3/2025: Tăng trưởng mạnh trên nền lãi suất thấp

GDP Việt Nam tiếp tục tăng tốc trong Quý 3/2025 với mức tăng trưởng ấn tượng là 8,23% so với cùng kỳ (Biểu đồ 1). Theo đó, tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm đạt mức 7,85%, chỉ thấp hơn mức tăng của cùng kỳ năm 2022 trong giai đoạn 15 năm gần đây. Khu vực Công nghiệp và Xây dựng (+8,69%) tiếp tục là đầu tàu dẫn dắt tăng trưởng, trong đó hai ngành lớn là Công nghiệp chế biến chế tạo và Xây dựng cùng đạt mức tăng mạnh 9,92% và 9,33% (Biểu đồ 2). Bên cạnh đó, hai khu vực Dịch vụ (+8,49%) và Nông lâm ngư nghiệp (+3,83%) cũng tăng tốc với mức tăng cao nhất kể từ năm 2008 (nếu không tính mức tăng đột biến năm 2022). Các ngành có mức tăng cao đáng chú ý như Vận tải kho bãi (+10,68%), Dịch vụ lưu trú và ăn uống (+10,15%), Nghệ thuật, vui chơi và giải trí (+11,13%).

Hoạt động xuất nhập khẩu tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao bất chấp những khó khăn mà chính sách thuế quan của Mỹ tạo ra. Lũy kế 9 tháng đầu năm, tổng giá trị xuất nhập khẩu tăng mạnh 17,3% so với cùng kỳ, trong đó xuất khẩu tăng 16%, nhập khẩu tăng 18,8%, cán cân thương mại thặng dư 16,82 tỷ USD (Biểu đồ 3). Đáng chú ý, hoạt động xuất khẩu sang thị trường Mỹ tiếp tục duy trì tăng trưởng khả quan với mức tăng 27% trong Quý 3. Ngược lại, giá trị nhập khẩu từ Trung Quốc cũng tăng mạnh 30,2% trong Quý 3.

Khách du lịch quốc tế đến Việt Nam cũng tiếp tục phục hồi mạnh mẽ với mức tăng 21,5% trong 9 tháng đầu năm, thúc đẩy bởi khách du lịch Trung Quốc phục hồi mạnh với mức tăng 43,9% so với cùng kỳ, vượt Hàn Quốc để lấy lại vị trí số 1 trong các thị trường du lịch của Việt Nam. Tiêu dùng cũng tăng trưởng ổn định, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 7,2% sau khi đã loại trừ lạm phát.

Tốc độ tăng trưởng khả quan được kỳ vọng sẽ duy trì trong Quý 4 và vượt mục tiêu tăng trưởng GDP cả năm là 8%. Nhờ đó, Bộ Tài chính ước tính Việt Nam có thể đạt và vượt toàn bộ 15 chỉ tiêu kinh tế - xã hội năm 2025. Đây là tiền đề quan trọng để kinh tế Việt Nam tiến vào giai đoạn phát triển nhảy vọt 2026-2030 với mục tiêu tăng trưởng hai chữ số nhờ những đột phá về thể chế và hạ tầng đang được Chính phủ đẩy mạnh.

Duy trì mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ sản xuất kinh doanh

Trong Quý 3, mặt bằng lãi suất tiếp tục được duy trì ở mức rất thấp. Mặc dù lãi suất huy động kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng đã bật lên lại vùng 3,4% - 4,1% sau đợt giảm sâu trong Quý 2 (Biểu đồ 9), tuy nhiên, lãi suất kỳ hạn dài trên 12 tháng vẫn ổn định ở vùng thấp nhất lịch sử (4,9% - 6,1%) (Biểu đồ 10).

Nhờ lãi suất thấp duy trì từ đầu năm, tăng trưởng tín dụng liên tục được đẩy mạnh. Đến hết Quý 3, tín dụng đã tăng 13,37% so với cuối năm 2024, đây là mức tăng cao nhất trong vòng 10 năm. Ngược lại, huy động tăng trưởng chậm hơn chỉ 9,74% từ đầu năm. Chúng tôi cho rằng với tình hình tăng trưởng tín dụng như giai đoạn vừa qua, các NHTM có thể sẽ cần nâng lãi suất để đẩy mạnh huy động tiền gửi và hạ nhiệt tín dụng, tuy nhiên mức độ tăng sẽ không quá lớn để tiếp tục hỗ trợ sản xuất kinh doanh.

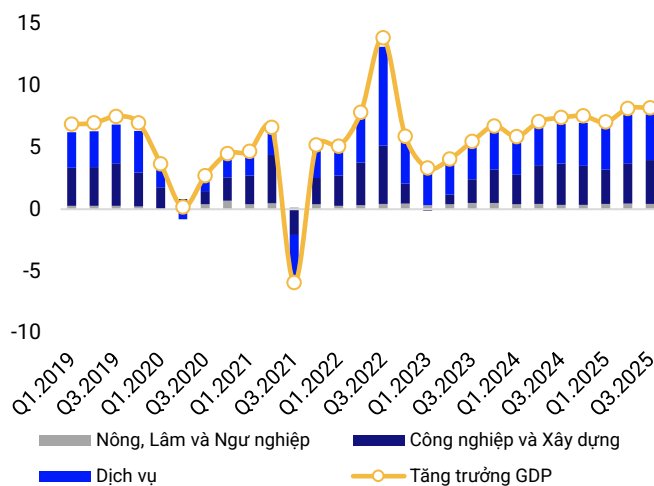
Tỷ giá tăng mạnh nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Tính từ đầu năm 2025 đến nay, VND đã mất giá hơn 3% so với USD, trái ngược với xu hướng tăng giá của nhiều đồng tiền khác khi chỉ số DXY đo sức mạnh của USD đã giảm hơn 9% (Biểu đồ 12). Điều này khiến cho VND mất giá mạnh so với các đồng tiền chủ chốt khác (EUR/VND tăng 16%, GBP/VND tăng 9,7%, JPY/VND tăng 6,2%, CNY/VND tăng 5,8%).

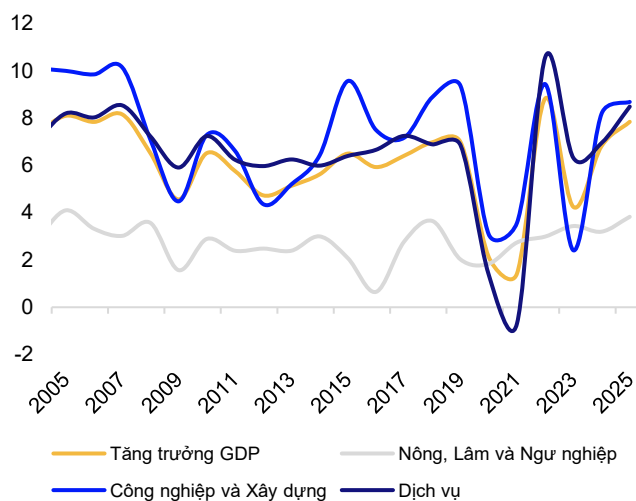
Bước sang tháng 10, tỷ giá chính thức hạ nhiệt và diễn biến ổn định hơn, tuy nhiên tỷ giá thị trường tự do lại chịu áp lực với mức tăng gần 5% trong chưa đầy một tháng và vượt mức 27.700 (Biểu đồ 11). Áp lực này xuất phát từ nhu cầu nắm giữ USD của người dân và có thể bị tác động gián tiếp từ việc giá vàng liên tục tăng mạnh (Biểu đồ 14). Tuy nhiên, diễn biến thị trường tự do thường có tính chất cục bộ và ít ảnh hưởng tới tỷ giá chính thức.

Chúng tôi cho rằng từ nay tới cuối năm diễn biến tỷ giá sẽ ổn định hơn, và kỳ vọng một số yếu tố hỗ trợ tỷ giá vào cuối năm như Fed tiếp tục cắt giảm lãi suất, và cung ngoại tệ tăng nhờ thu từ xuất khẩu và kiều hối, sẽ có thể giúp mức tăng tỷ giá năm nay được duy trì dưới 5%.

Biểu đồ 1: Đóng góp vào tăng trưởng GDP hàng quý (%)

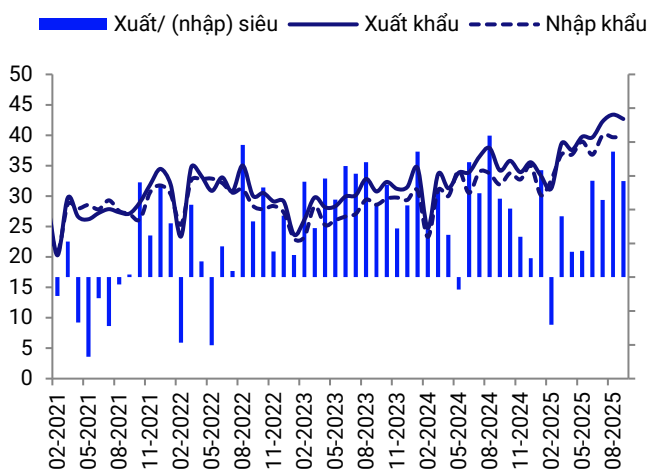


Biểu đồ 2: Đóng góp vào tăng trưởng GDP 9 tháng từ năm 2005 – 2025 (% so với cùng kỳ)

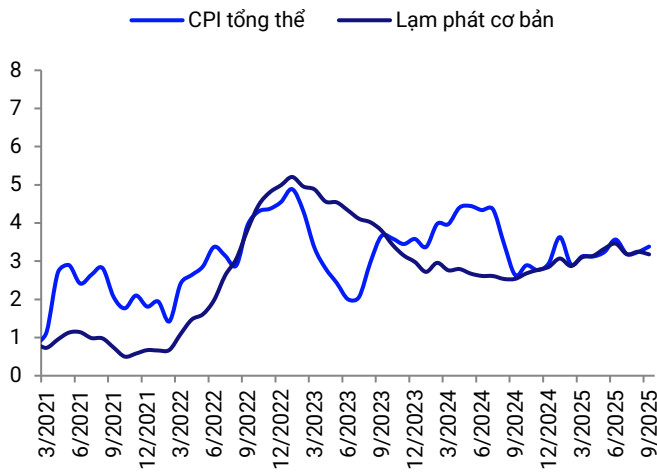


Nguồn: TCKT

Biểu đồ 3: Giá trị XNK và cán cân thương mại hàng tháng (tỷ USD)

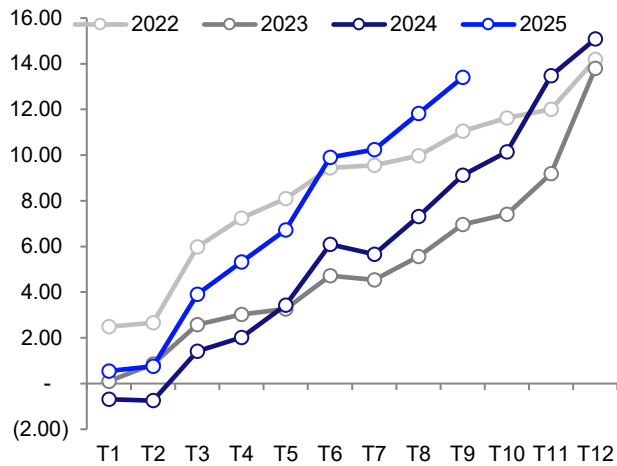


Biểu đồ 4: Chỉ số giá tiêu dùng CPI hàng tháng (% so với cùng kỳ)

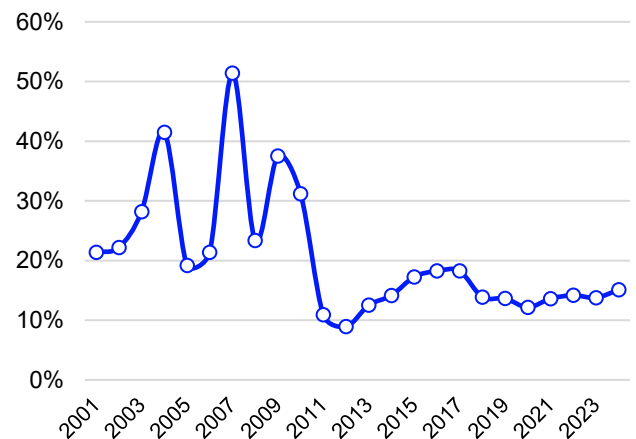


Nguồn: TCTK, TCHQ

Biểu đồ 5: Tăng trưởng tín dụng hàng tháng (% tính từ đầu năm)

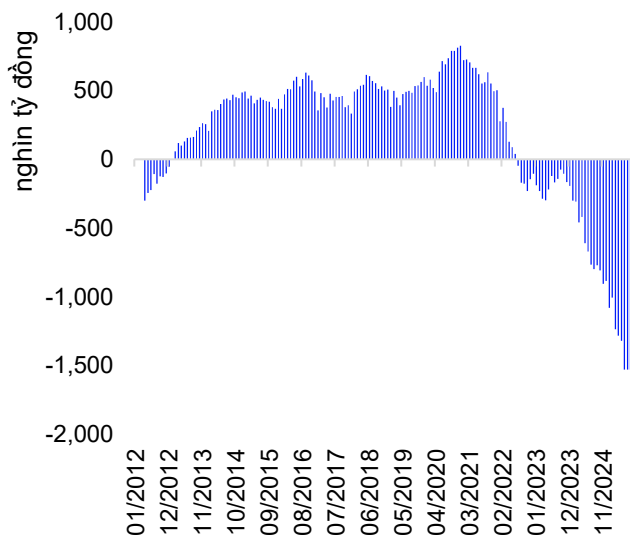


Biểu đồ 6: Tăng trưởng tín dụng hàng năm giai đoạn 2001 - 2025 (% so với năm trước)

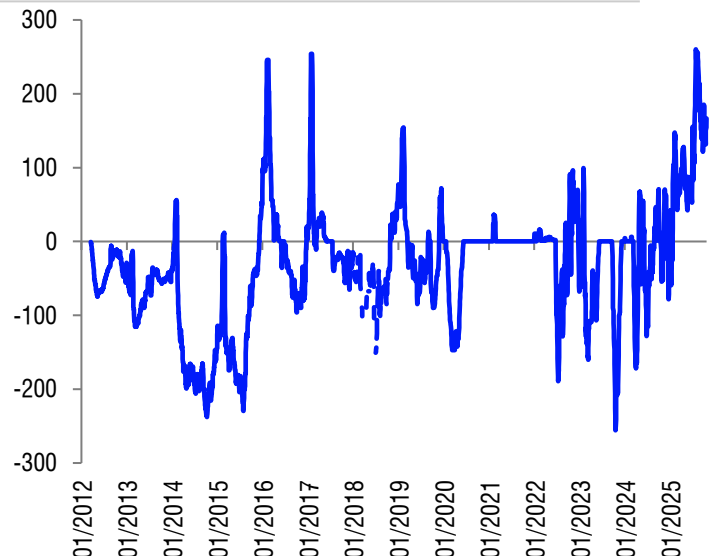


Nguồn: NHNN, S&I Ratings

Biểu đồ 7: Chênh lệch huy động – tín dụng trên hệ thống ngân hàng (nghìn tỷ đồng)

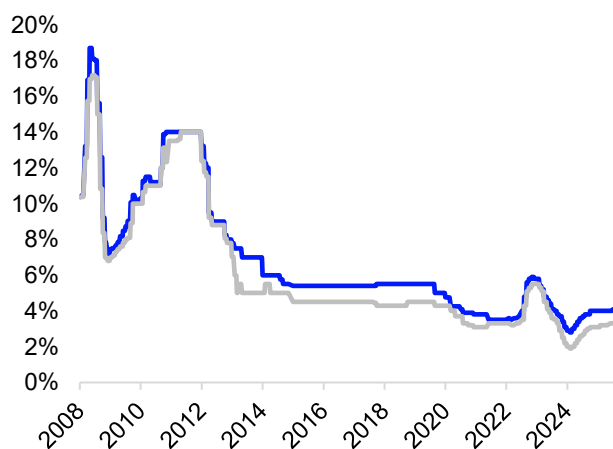


Biểu đồ 8: Khối lượng bơm/hút ròng của NHNN qua thị trường mở (nghìn tỷ đồng)

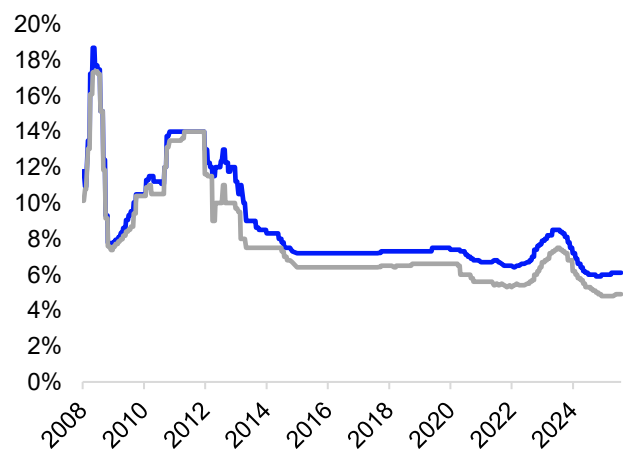


Nguồn: NHNN, S&I Ratings

Biểu đồ 9: Lãi suất huy động kỳ hạn 1-6 tháng (cao nhất – thấp nhất)

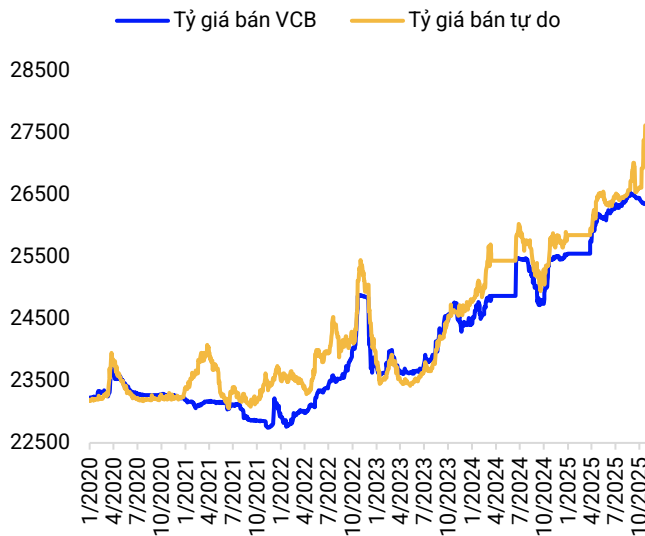


Biểu đồ 10: Lãi suất huy động kỳ hạn trên 12 tháng (cao nhất – thấp nhất)

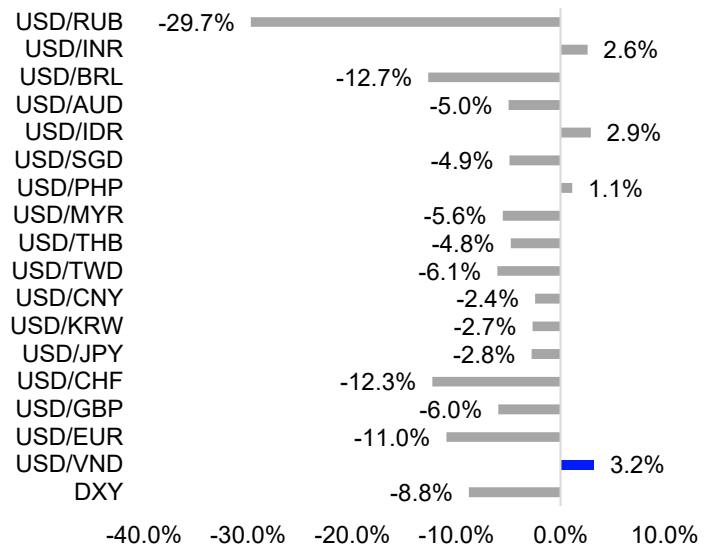


Nguồn: NHNN, S&I Ratings

Biểu đồ 11: Tỷ giá USD/VND trên thị trường ngân hàng và tự do

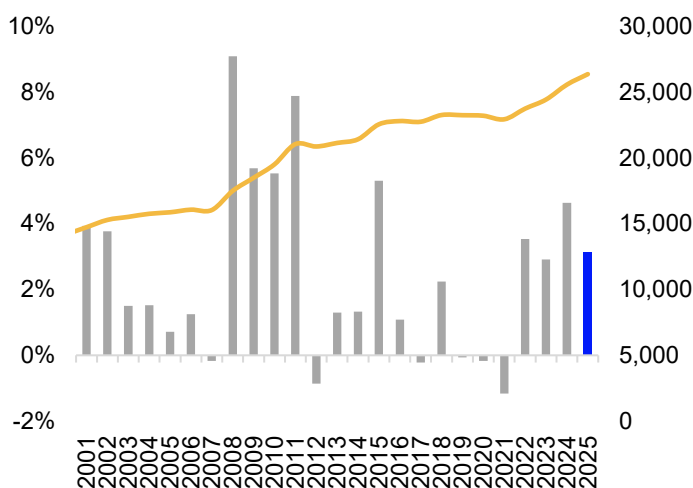


Biểu đồ 12: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền so với USD từ đầu năm 2025

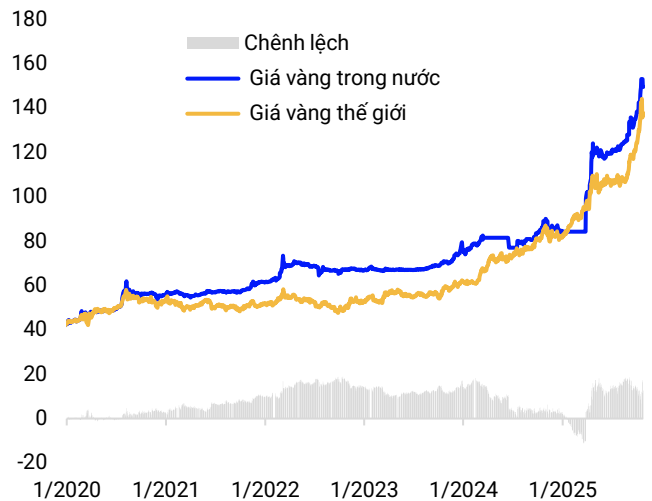


Nguồn: VCB, Bloomberg, S&I Ratings

Biểu đồ 13: Diễn biến tỷ giá USD/VND theo năm (% so với năm trước)



Biểu đồ 14: Diễn biến giá vàng trong nước và thế giới (triệu VND/lượng)



Nguồn: Bloomberg, S&I Ratings

Tuyên bố miễn trừ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà S&I Ratings cho là đáng tin cậy, tuy nhiên S&I Ratings không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. S&I Ratings và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của S&I Ratings và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của S&I Ratings. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. S&I Ratings I có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho S&I Ratings. S&I Ratings không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

Thông tin liên hệ: customers@sniratings.com.vn