



GDP Việt Nam bước vào pha tăng trưởng chất lượng cao

GDP

Q4/2025

↑ 8.46% YoY

Cả năm 2025

↑ 8.02% YoY

Vốn FDI

Vốn đăng ký 4.73 tỷ USD ↓ 30.9% (YoY)

Cả năm 2025 38.42 tỷ USD ↑ 0.5% (YoY)

Vốn giải ngân 4.02 tỷ USD ↑ 9.5% (YoY)

Cả năm 2025 27.62 tỷ USD ↑ 9.0% (YoY)

Xuất khẩu

Tháng 12/2025

44.03 tỷ USD ↑ 23.8% (YoY)

Cả năm 2025

475.04 tỷ USD ↑ 17.0% (YoY)

Nhập khẩu

Tháng 12/2025

44.69 tỷ USD ↑ 27.7% (YoY)

Cả năm 2025

455.01 tỷ USD ↑ 19.4% (YoY)

Chỉ số IIP

↑ 2.2% MoM ↑ 10.1% YoY

Chỉ số CPI

↑ 0.19% MoM ↑ 3.48% YoY

Bán lẻ hàng hoá

Tổng mức bán lẻ 627.8 nghìn tỷ ↑ 9.80% (YoY)

Cả năm 2025 700.9 nghìn tỷ ↑ 9.20% (YoY)

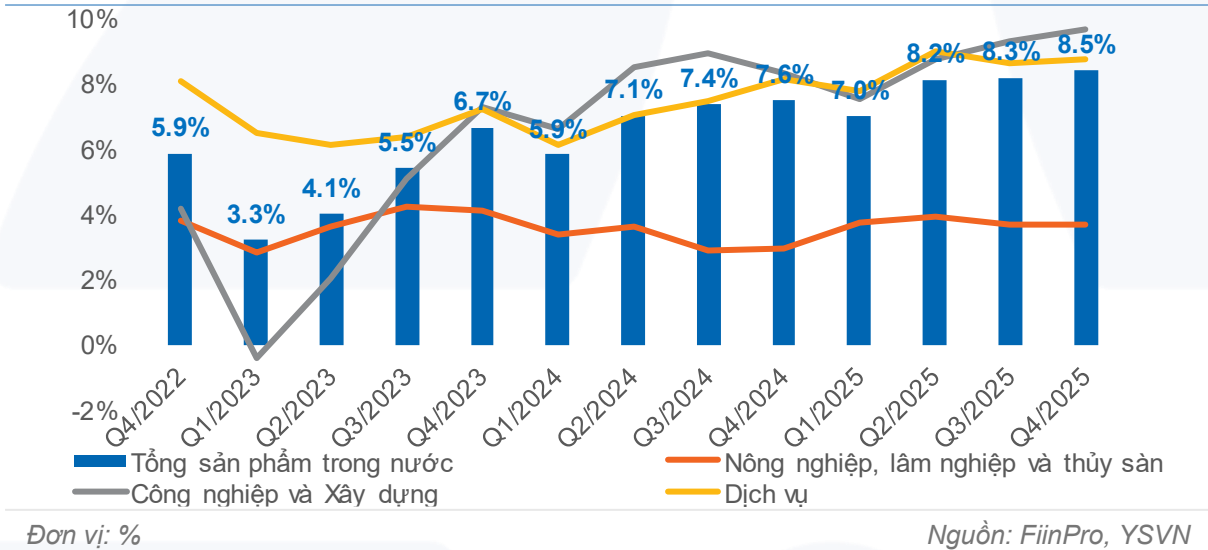
Kinh tế Việt Nam tăng trưởng ngoại mục trong 2025

Yếu tố		Mức độ tác động TTCK	11/25	12/25	12T2025	YSVN đánh giá
Tăng trưởng GDP (%YoY)		**		8.25% (Q4/2025)	8.02% (2025)	Rất tích cực. GDP quý 4 duy trì quán tính tăng quý sau mạnh hơn quý trước, giúp tăng trưởng GDP cả năm đạt 8.02%. Kỳ vọng tăng trưởng GDP 2026 đạt 7.7% nhờ: giải ngân đầu tư hạ tầng mạnh mẽ, kinh tế tư nhân hồi phục, tiêu dùng nội địa cải thiện mạnh.
Sản xuất	IIP (%YoY)	***	9.1%	10.10%	9.20%	Rất tích cực. Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng tích cực liên tục trong ba tháng, với sản lượng và số đơn hàng mới duy trì đà tăng tích cực, nhưng chi phí đầu vào đang tăng với tốc độ nhanh hơn.
	PMI	**	53.8	53		
Tổng mức bán lẻ hàng hóa (%YoY)		**	7.2%	9.81%	9.25%	Tích cực. Tiêu dùng tăng trưởng trở lại sau hai tháng ảnh hưởng bởi bão lũ. Kỳ vọng 2026 lĩnh vực bán lẻ sẽ tăng trưởng mạnh mẽ hơn nhờ: thu nhập gia tăng theo nền kinh tế, du lịch tiếp tục tăng trưởng và các chính sách kích cầu tiêu dùng mở rộng trong 2026.
Xuất nhập khẩu	Xuất khẩu (%YoY)	***	15.3%	23.87%	17.03%	Tích cực. Xuất khẩu tăng mạnh sau ba tháng chững lại, tiếp tục đóng góp chủ yếu ở nhóm FDI. Xuất khẩu 2026 kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì đà tăng, tuy nhiên tốc độ có thể không cao bằng 2025 do mức nền cao bởi hiệu ứng đẩy đơn hàng giai đoạn giữa 2025.
	Cán cân thương mại (tỷ USD)	***	-6.0%	-212.49%	-19.61%	
Đầu tư	FDI giải ngân (%YoY)	***	11.4%	9.51%	8.95%	Tích cực. FDI đăng ký và giải ngân tăng mạnh so với tháng 11 dù thấp hơn cùng kỳ do mức nền cao. Kỳ vọng trong 2026 sẽ ổn định hơn khi Việt Nam đang hưởng lợi từ làn sóng đầu tư AI toàn cầu và sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh so với các quốc gia đối thủ trong khu vực.
	Đầu tư vốn NSNN (%YoY)	*	26.8%	29.13%	26.58%	
CPI (%YoY)		***	3.58%	3.48%	3.48%	Trong tầm kiểm soát. CPI tháng 12 tăng chậm lại. Mức tăng chủ yếu do giá thực phẩm và nhu cầu ăn uống ngoài tăng trong dịp Tết dương. CPI năm 2026 dự báo tăng 3.9% cao hơn mức 3.31% năm 2025.
Tiền tệ	Tỷ giá (% MoM/YTD)	*****	0.25%	-0.14%	3.23%	Thanh khoản hệ thống thiếu hụt giai đoạn cuối năm. NHNN gia tăng bơm ròng mạnh hơn trong tháng 12. Lãi suất huy động tiếp tục tăng ở các ngân hàng, theo đó, lãi suất cho vay tăng theo. Tỷ giá giảm trong tháng cuối cùng của năm, cả năm VND mất giá 3.2%. NHNN phát đi tín hiệu dư địa nới lỏng không còn nhiều, năm 2026 ưu tiên ổn định vĩ mô và kiểm soát lạm phát.
	Lãi suất LNH 1 tháng	**	5.70%	7.29%	4.99%	
	Tăng trưởng tín dụng (YTD)	**	16.56%	17.87%		
	Lợi suất TPCP 10Y	***	3.99%	4.13%	3.47%	
	Lãi suất Fed	*****	3.75% - 4%	3.75% - 4%		

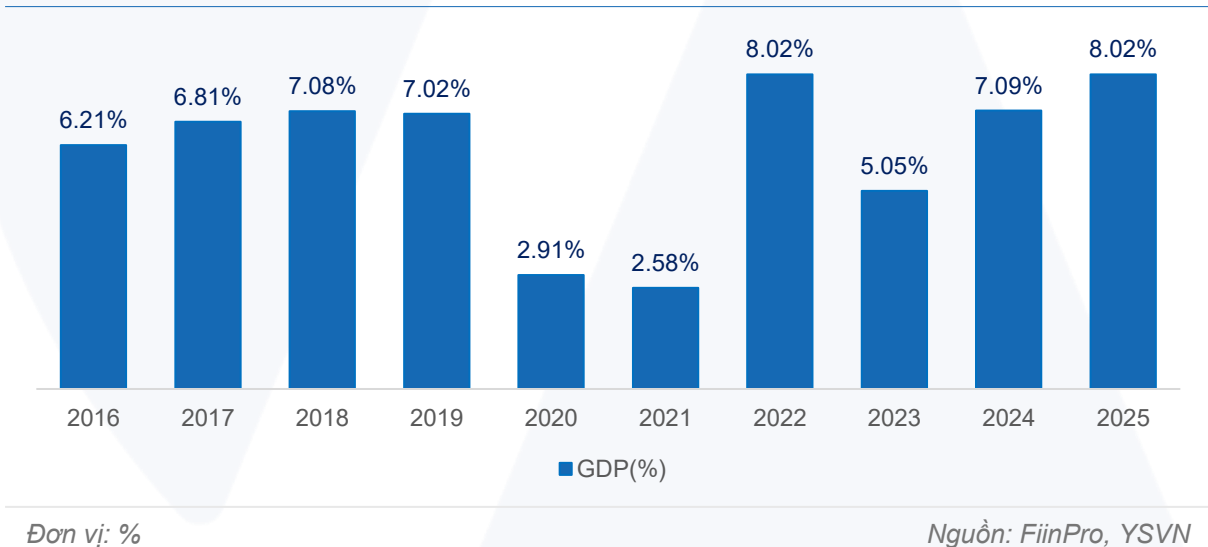
1. GDP cả năm 2025 tăng 8.02%, mức cao thứ hai trong giai đoạn 2011–2025

- **Tăng trưởng GDP quý 4/2025 đạt mức ấn tượng +8.46%, tiếp tục duy trì xu hướng tích cực quý sau cao hơn quý trước**, bất chấp tình hình bão lũ. Động lực chính đến từ ngành sản xuất Công nghiệp chế biến, chế tạo (+10.6%) và Xây dựng (+9.2%) nhờ đầu tư hạ tầng tăng tốc trong quý 4. Bên cạnh đó, lĩnh vực dịch vụ Vận tải kho bãi (+10.8%) và Lưu trú ăn uống (+10.0%), Nghệ thuật vui chơi giải trí (+11.5%) cũng ghi nhận mức tăng trưởng cao nhờ các hoạt động văn hóa, du lịch được thúc đẩy những tháng cuối năm. Trong khi đó, lĩnh vực nông lâm ngư nghiệp vẫn duy trì đà tăng ổn định (+3.7%).
- **Tính chung cả năm 2025 GDP tăng 8.02%, mức cao thứ hai trong giai đoạn 2011–2025**, được hỗ trợ bởi đầu tư công đẩy mạnh, xuất khẩu tăng trưởng tích cực, dòng vốn FDI duy trì ổn định và tiêu dùng nội địa được kích thích.
- **Trong năm 2026, chúng tôi cho rằng một số động lực dẫn dắt bên ngoài có thể yếu đi, trong khi các động lực bên trong trở nên mạnh mẽ hơn. Chúng tôi đánh giá tăng trưởng GDP cả nước trong năm 2026 có thể đạt mức 7.7%**, dựa trên ba động lực chính, bao gồm: (1) đầu tư công với quy mô lớn được thúc đẩy mạnh mẽ trong lĩnh vực hạ tầng giao thông, logistics và năng lượng; (2) kinh tế khu vực tư nhân hồi phục và sẽ đóng góp ngày càng lớn, đặc biệt trong các ngành chế biến, chế tạo, công nghệ; và (3) tiêu dùng nội địa cải thiện nhờ thu nhập tăng, lạm phát kiểm soát tốt và chính sách tài khóa hỗ trợ. Trong khi đó, tăng trưởng xuất khẩu có thể chững lại do ảnh hưởng của cầu thế giới, nhưng dòng vốn FDI dự kiến vẫn ổn định, tập trung vào các lĩnh vực công nghệ cao, năng lượng tái tạo và trung tâm dữ liệu.

Tăng trưởng GDP quý sau cao hơn quý trước trong cả năm 2025



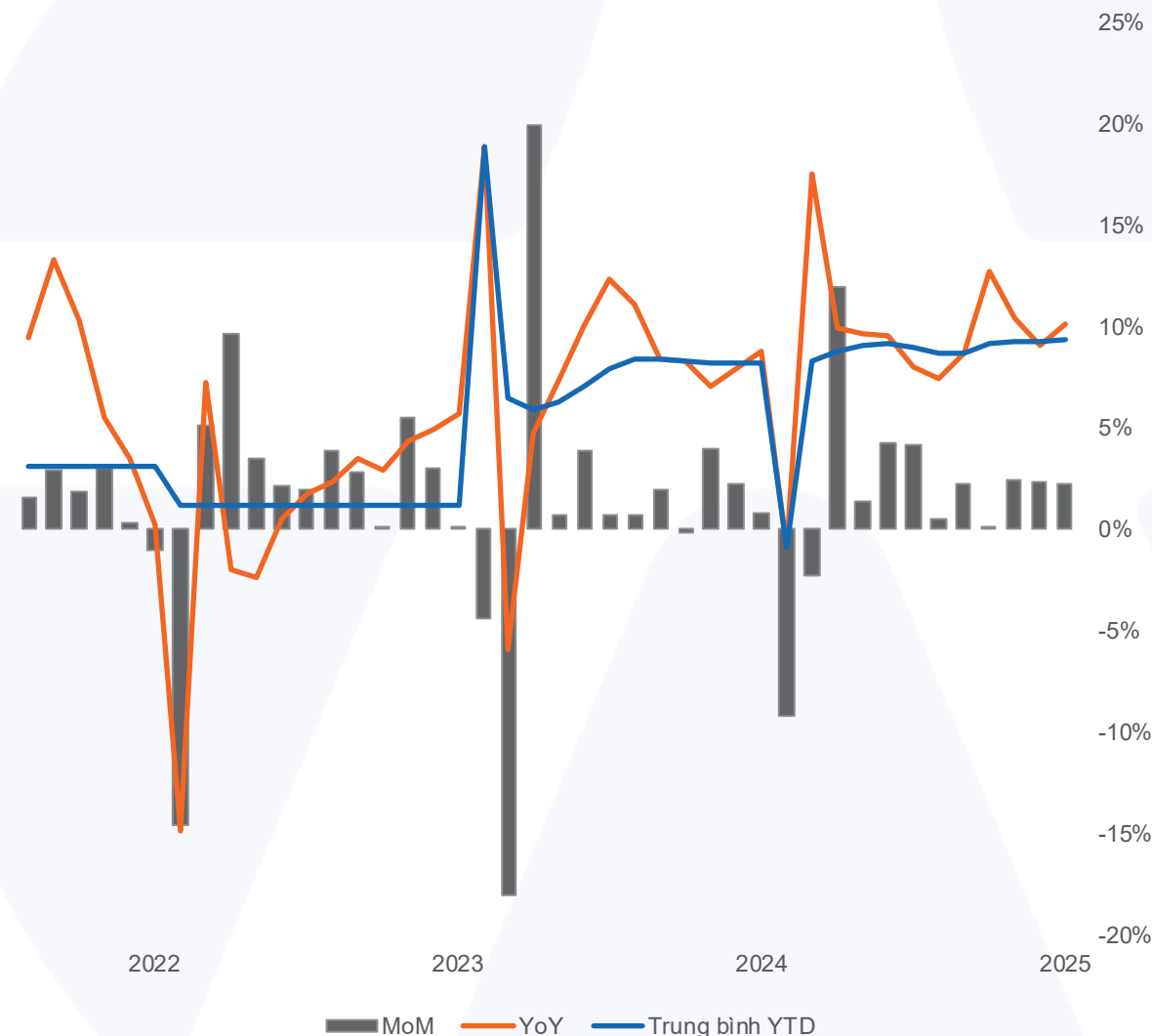
GDP cả năm 2025 tăng 8.02%, mức cao thứ hai trong giai đoạn 2011–2025



2. Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng tích cực trong quý cuối năm

- **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 12/2025 tăng 2.2% MoM và tăng 10.1% YoY**, tiếp tục giữ nhịp tăng trưởng mạnh mẽ trong quý 4. Động lực chính tiếp tục đến từ công nghiệp chế biến, chế tạo (+10.9% YoY) và sản xuất, phân phối điện (+11.2% YoY), trong khi khai khoáng gần như đi ngang (+0.2% YoY) cho thấy đóng góp của nhóm tài nguyên yếu trở lại sau khi tăng mạnh vào tháng 9.
- **Tính chung cả năm 2025, IIP tăng 9.2% YoY**, trong đó chế biến, chế tạo (+10.5% YoY) tiếp tục là động lực chính của tăng trưởng công nghiệp.
- **Nhìn chung, lĩnh vực sản xuất đã duy trì đà tăng mạnh mẽ trong 3 tháng cuối năm khi nhu cầu sản xuất đã cải thiện rõ hơn**, nhưng cấu trúc tăng trưởng vẫn phụ thuộc lớn vào khu vực FDI và các ngành thâm dụng thương mại. Những ngành ghi nhận mức tăng hai chữ số trong năm 2025 như: sản xuất xe có động cơ (+22.0% YoY), sản phẩm từ cao su và plastic (+15.7% YoY), kim loại (+15.4% YoY), trang phục (+13.2% YoY), hóa chất (+12.4% YoY).
- Dữ liệu PMI tháng 12 cho thấy, sản lượng tiếp tục tăng, đơn hàng mới vẫn mở rộng và niềm tin doanh nghiệp trong 2026 được củng cố. Tuy nhiên, tốc độ tăng chi phí đầu vào ngày càng cao, lên mức cao nhất trong ba năm rưỡi. Theo đó, giá bán đầu ra cũng tăng mạnh hơn so với mức tăng trung bình cả năm 2025. Điều này có thể sẽ gây ra áp lực lạm phát trong thời gian tới và các doanh nghiệp sẽ phải tập trung kiểm soát chi phí.
- **Trong năm 2026, triển vọng lĩnh vực sản xuất nhìn chung tích cực nhờ nền tảng đầu tư công và cải thiện nội lực**, qua đó kỳ vọng cầu nội địa sẽ tăng mạnh hơn bù đắp cho biến động nhu cầu bên ngoài và căng thẳng thương mại toàn cầu.

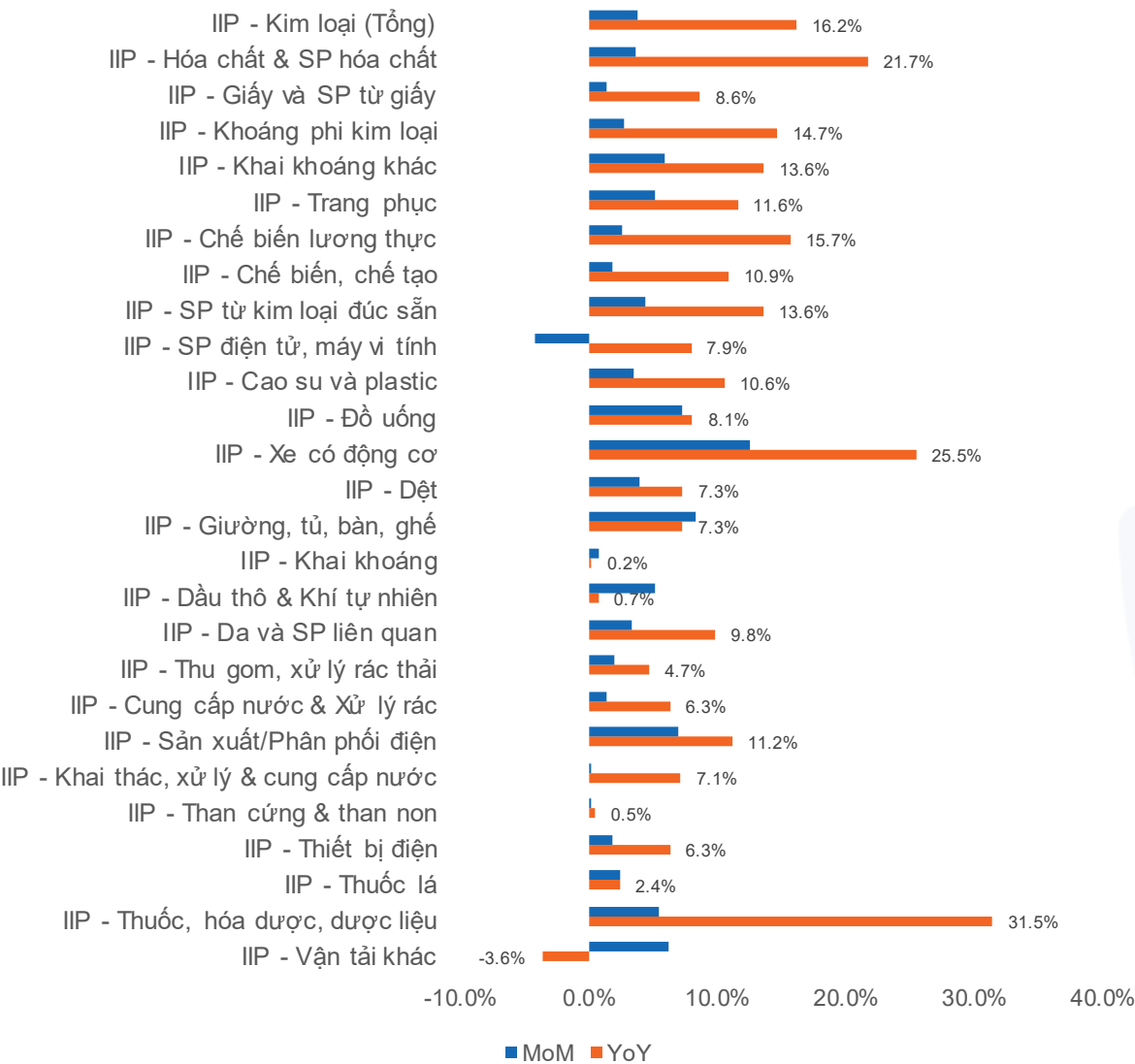
Sản xuất công nghiệp giữ nhịp tăng trưởng trong cả quý 4



Nguồn: FiinPro, YSVN

2. Sản xuất công nghiệp duy trì đà tăng tích cực trong quý cuối năm

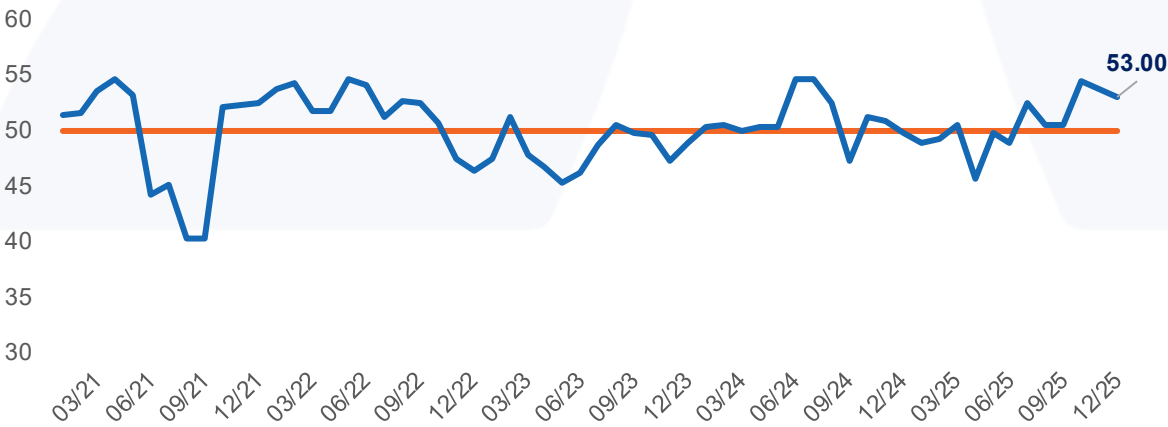
Diễn biến chỉ số IIP của một số ngành công nghiệp trong tháng



Đơn vị: %

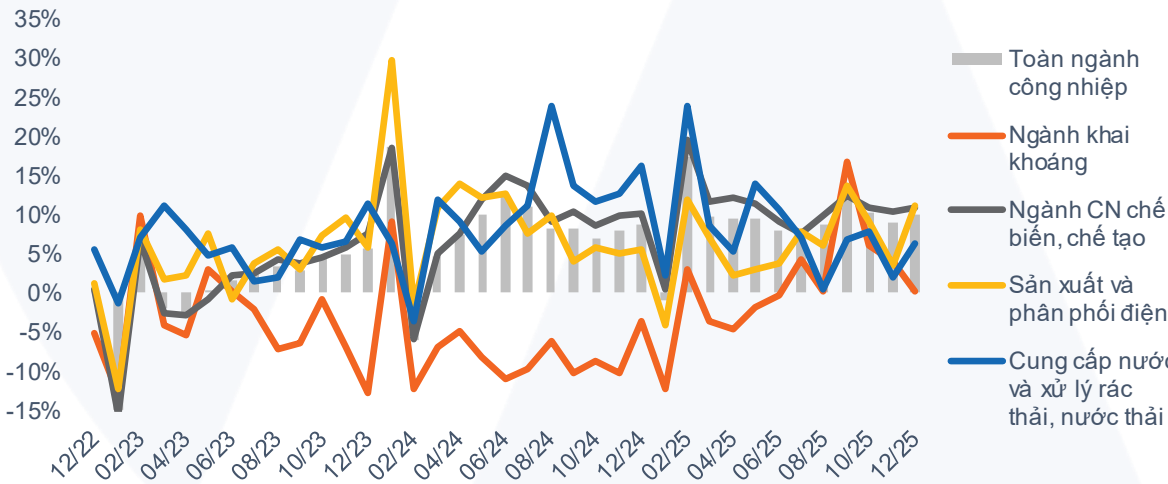
Nguồn: TCTK, YSVN

PMI tháng 12 cho thấy ngành sản xuất tiếp tục mở rộng dù áp lực chi phí đầu vào tăng cao



Nguồn: S&P Global, YSVN

Công nghiệp chế biến chế tạo (+10.8% YoY) và Sản xuất phân phối điện (+11.2% YoY) dẫn dắt đà tăng

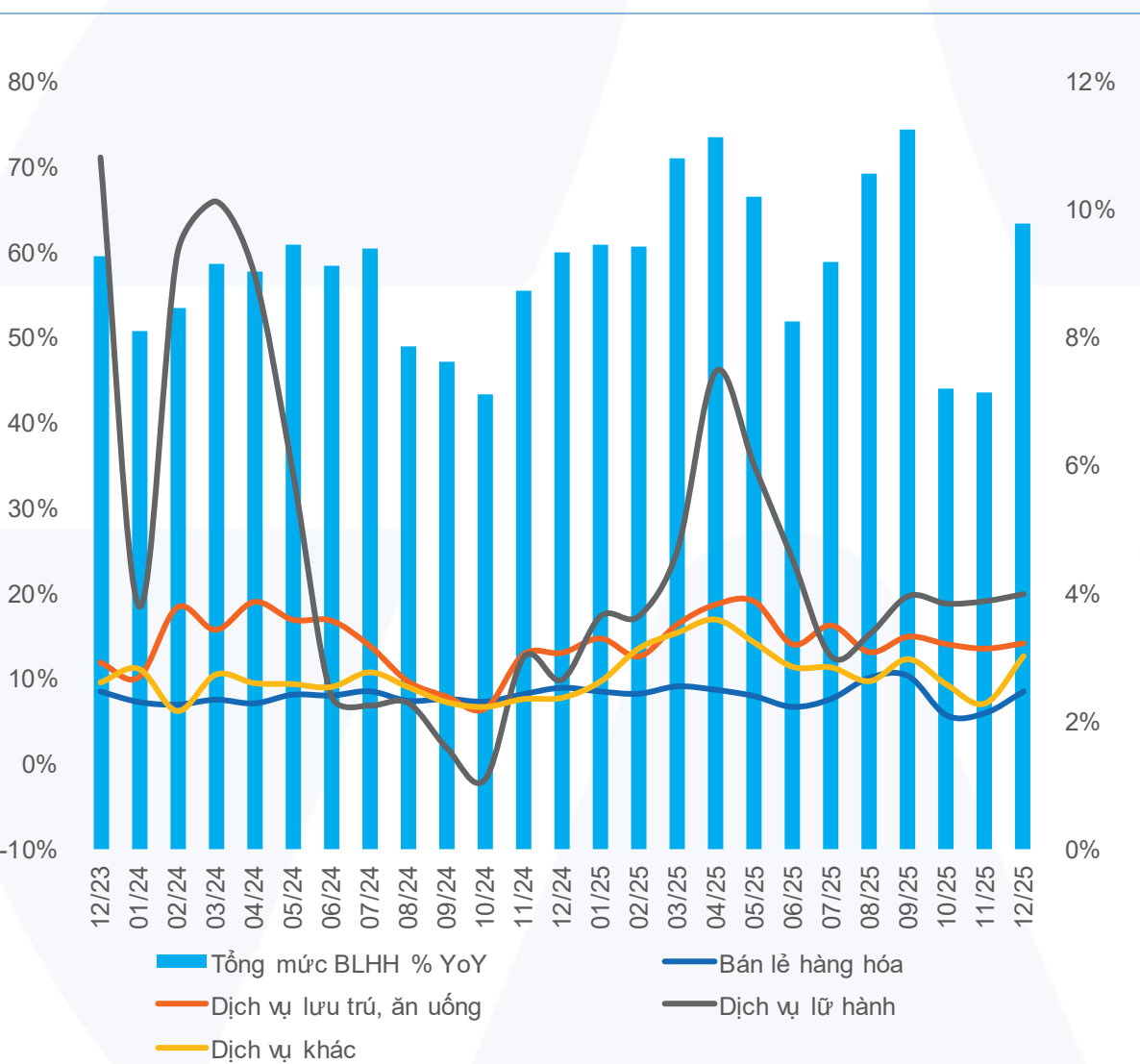


Nguồn: TCTK, YSVN

3. Tổng mức bán lẻ hàng hóa tăng trưởng trở lại sau hai tháng ảnh hưởng bão lũ

- **Tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tháng 12/2025 ước đạt 627.8 nghìn tỷ đồng, tăng 9.8% YoY và tăng 3.9% MoM**, nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng cao và nhiều chương trình khuyến mãi trong dịp Lễ, Tết cuối năm. Trong đó, bán lẻ hàng hóa (+3.8% MoM, +8.6% YoY) vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất, trong khi nhóm dịch vụ lưu trú và ăn uống (+3.5% MoM, +14.2% YoY) và du lịch lữ hành (+0.9% MoM, +19.9% YoY) duy trì tốc độ tăng cao. **Lũy kế cả năm 2025, tổng mức bán lẻ ước đạt 7,008.9 nghìn tỷ đồng, tăng +9.25% YoY.**
- Bên cạnh các chương trình kích thích tiêu dùng trong nước, lượng khách quốc tế gia tăng trong tháng 12 cũng đóng góp vào mức tăng trưởng lĩnh vực bán lẻ. **Lượng khách quốc tế trong tháng 12 tăng 15.7% YoY và tăng 2.2% MoM**, nhờ đà tăng từ khách Trung Quốc (+25.7% YoY) và châu Âu (+47.3% YoY). Tính chung cả năm 2025, Việt Nam đã đón 21.2 triệu lượt khách quốc tế, tăng 20.4% YoY, với động lực chính từ khách Trung Quốc (+41.3% YoY) và châu Âu (+38.8% YoY) nhờ chính sách miễn thị thực 45 ngày cho người dân từ nhiều nước châu Âu, bên cạnh bất ổn chính trị tại Thái Lan khiến Việt Nam trở thành điểm du lịch hấp dẫn trong khu vực. **Chúng tôi cho rằng lượng khách quốc tế tới Việt Nam 2026 sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh** nhờ: các chính sách E-visa, miễn thị thực cho nhiều nước, rút ngắn thủ tục nhập cảnh; các hãng hàng không đã mở thêm các đường bay tới Ấn Độ, Trung Đông, Đông Âu; du lịch sự kiện và tổ chức lễ hội quốc tế đang trở thành điểm nhấn hút khách năm gần đây.
- Nhìn chung, tiêu dùng trong nước sau hai tháng liên tục bị ảnh hưởng bởi bão lũ đã hồi phục trở lại trong tháng cuối cùng của năm 2025. **Chúng tôi cho rằng lĩnh vực bán lẻ sẽ tiếp tục tích cực trong hai tháng tới khi cao điểm mua sắm cho dịp Tết đang tới gần**, bên cạnh đó nhu cầu du lịch kết hợp nghỉ Tết ngày càng trở nên phổ biến cũng giúp doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống và lữ hành gia tăng trong kỳ nghỉ.

Tiêu dùng trong nước tăng trưởng trở lại vào dịp nghỉ lễ và khi giai đoạn bão lũ đi qua



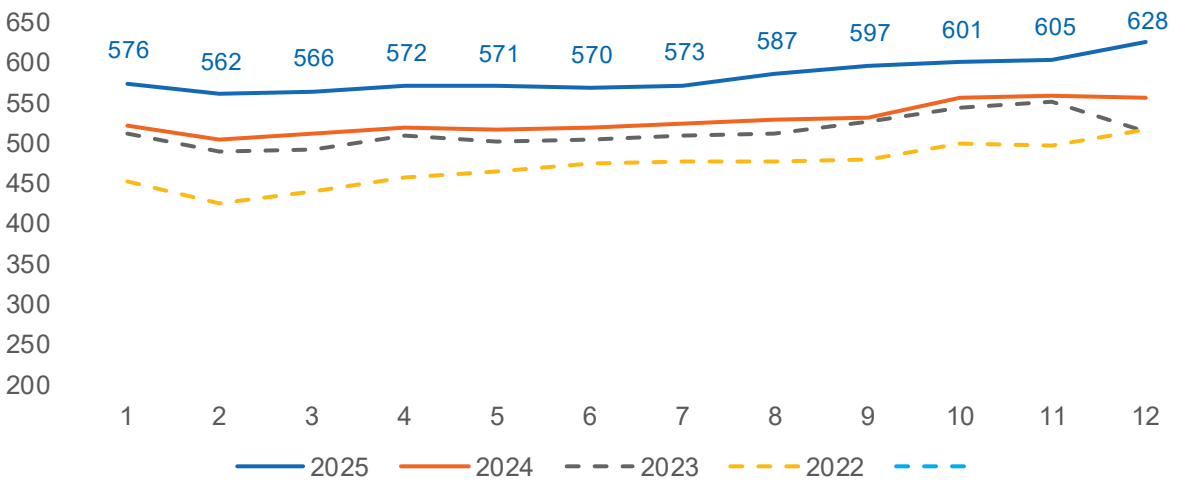
Đơn vị: %

Nguồn: TCTK, YSVN

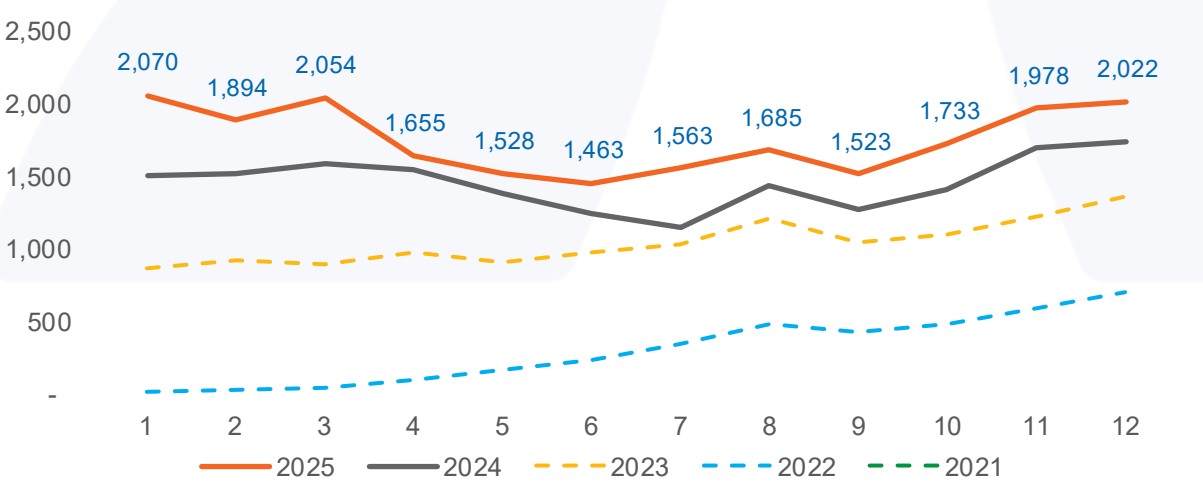
3. Tổng mức bán lẻ hàng hóa tăng trưởng trở lại sau hai tháng ảnh hưởng bão lũ



Tiêu dùng tháng 12 tăng trưởng trở lại (+ 3.9% MoM và 9.8% YoY)



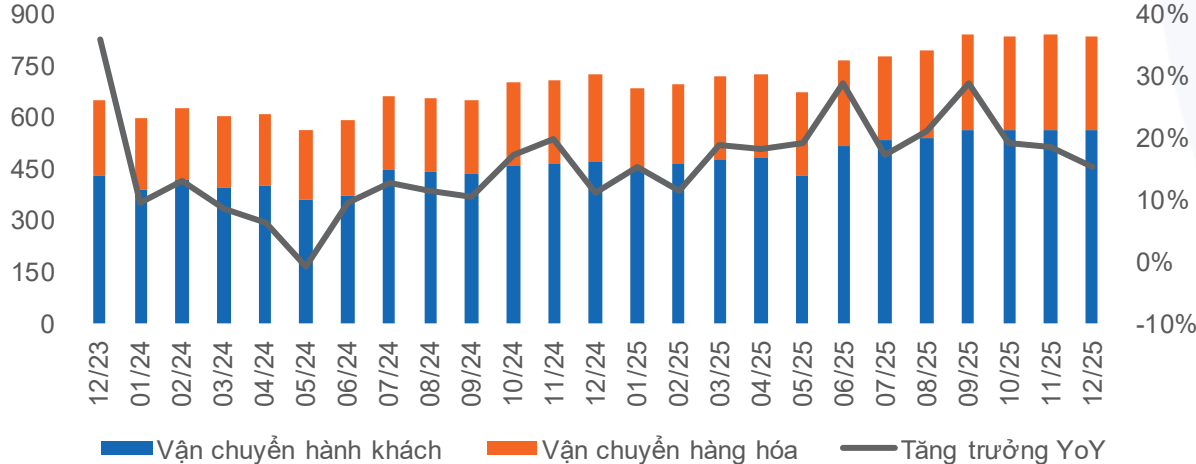
Việt Nam đã đón 21.2 triệu lượt khách quốc tế trong năm 2025, tăng 20.4% YoY



Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ

Nguồn: TCTK, YSVN

Vận tải hành khách và hàng hóa giảm nhẹ trong tháng 12 nhưng vẫn cao so với cùng kỳ (+15% YoY)



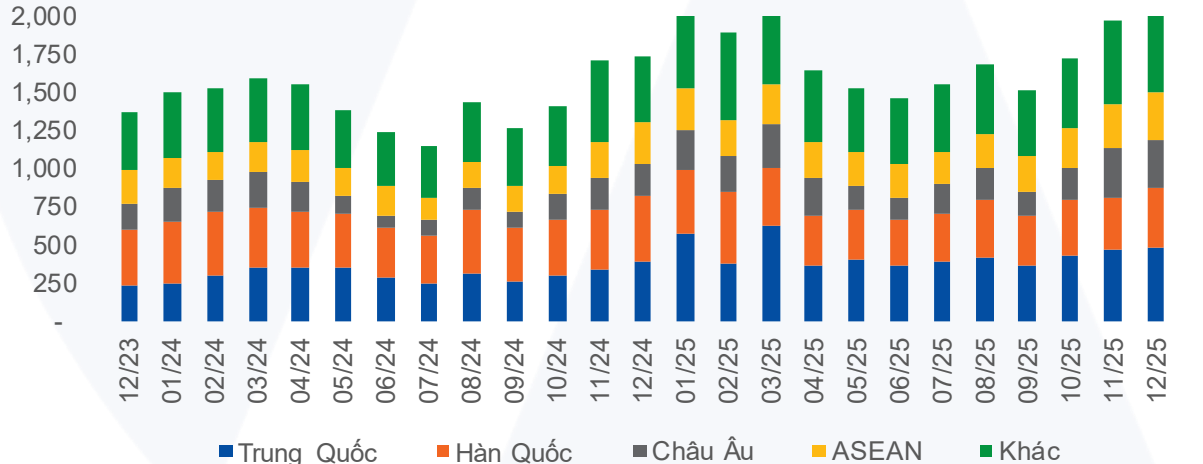
Đơn vị: Triệu hành khách, Triệu tấn

Nguồn: TCTK, YSVN

Đơn vị: Nghìn lượt

Nguồn: TCTK, YSVN

Đà tăng mạnh mẽ trong năm 2025 nhờ lượng khách đến từ Trung Quốc (+41.3% YoY) và châu Âu (+38.8% YoY)



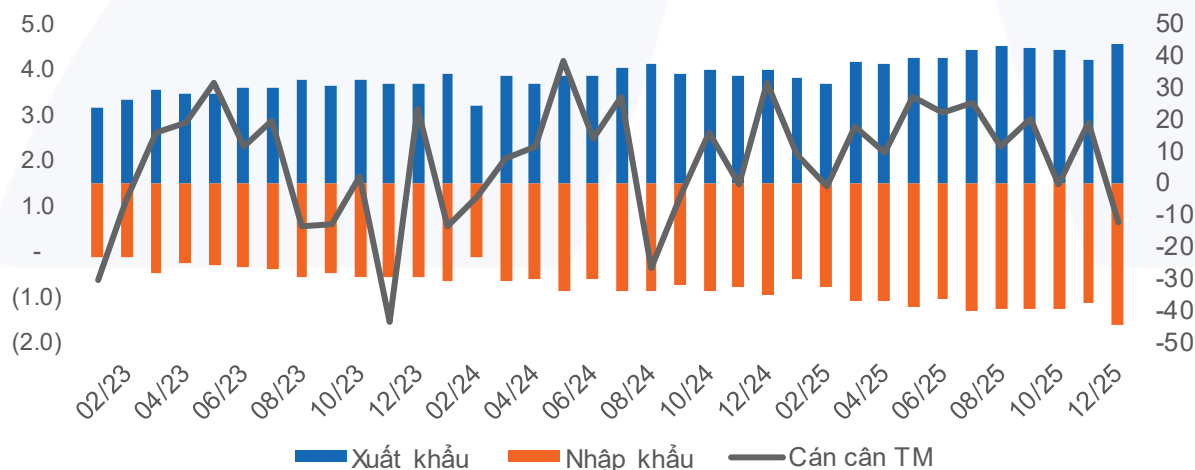
Đơn vị: Nghìn lượt

Nguồn: TCTK, YSVN

4. Xuất khẩu tăng mạnh sau ba tháng chững lại

- Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tháng 12/2025 đạt 44.0 tỷ USD, tăng +23.8% YoY và 12.6% MoM; trong khi nhập khẩu đạt 44.7 tỷ USD, tăng +27.7% YoY và 17.6% MoM. Do nhập khẩu tăng nhanh hơn, cán cân thương mại tháng 12 thâm hụt khoảng 0.66 tỷ USD, đây là tháng đầu tiên thâm hụt kể từ tháng 2/2025.
- Tính chung cả năm 2025, xuất khẩu đạt 475.0 tỷ USD (+17.0% YoY), nhập khẩu đạt 455.0 tỷ USD (+19.4% YoY), thặng dư thương mại cả năm khoảng 20.0 tỷ USD (giảm so với mức 24.8 tỷ USD năm 2024). Thặng dư thương mại đang dần thu hẹp trong hai năm gần đây do mô hình tăng trưởng xuất khẩu vẫn phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu, khiến lợi ích ròng bị thu hẹp. Bên cạnh đó, xuất khẩu khu vực kinh tế trong nước giảm 6.1%, khu vực FDI tăng 26.1%. Nguyên nhân chính là do các mặt hàng xuất khẩu FDI như Máy tính, điện tử và linh kiện (+48.4% YoY) duy trì đà tăng mạnh cả năm nhờ được miễn thuế từ Mỹ, trong khi, các sản phẩm xuất khẩu chính của các doanh nghiệp trong nước như Hàng dệt may (+7.0% YoY), Giày dép (+5.8% YoY), Gỗ và sản phẩm gỗ (+5.7% YoY) ghi nhận mức tăng tốt trước thời điểm hiệu lực thuế nhưng sau đó sụt giảm dần từ tháng 9,10 tới nay.
- Nhìn chung, sau ba tháng chững lại hoạt động xuất nhập khẩu đã hồi phục trở lại trong tháng 12. **Chúng tôi cho rằng đà tăng có thể được duy trì trong tháng 1 trước khi chậm lại trong tháng 2** khi kỳ nghỉ Tết Nguyên đán diễn ra. **Cho cả năm 2026, chúng tôi cho rằng hoạt động xuất khẩu sẽ tiếp tục duy trì đà tăng, tuy nhiên mức tăng ước đạt 10.9% YoY, thấp hơn so với 17% của năm 2025. Trong khi đó, kỳ vọng thặng dư thương mại cả năm 2026 duy trì khoảng 20 tỷ USD, đi ngang so với năm 2025.**

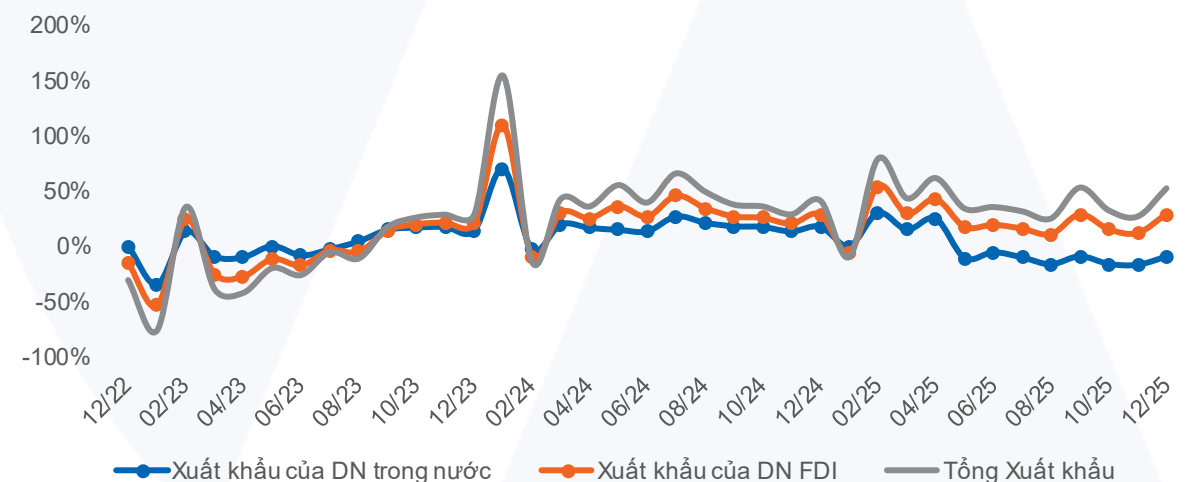
Xuất nhập khẩu tăng mạnh trở lại sau 3 tháng, nhưng thặng dư thương mại thâm hụt trở lại trong tháng 12 (-0.66 tỷ USD)



Đơn vị: Tỷ USD

Nguồn: TCTK, YSVN

Xuất khẩu khối FDI duy trì đà tăng tích cực trong khi khối DN trong nước chậm lại

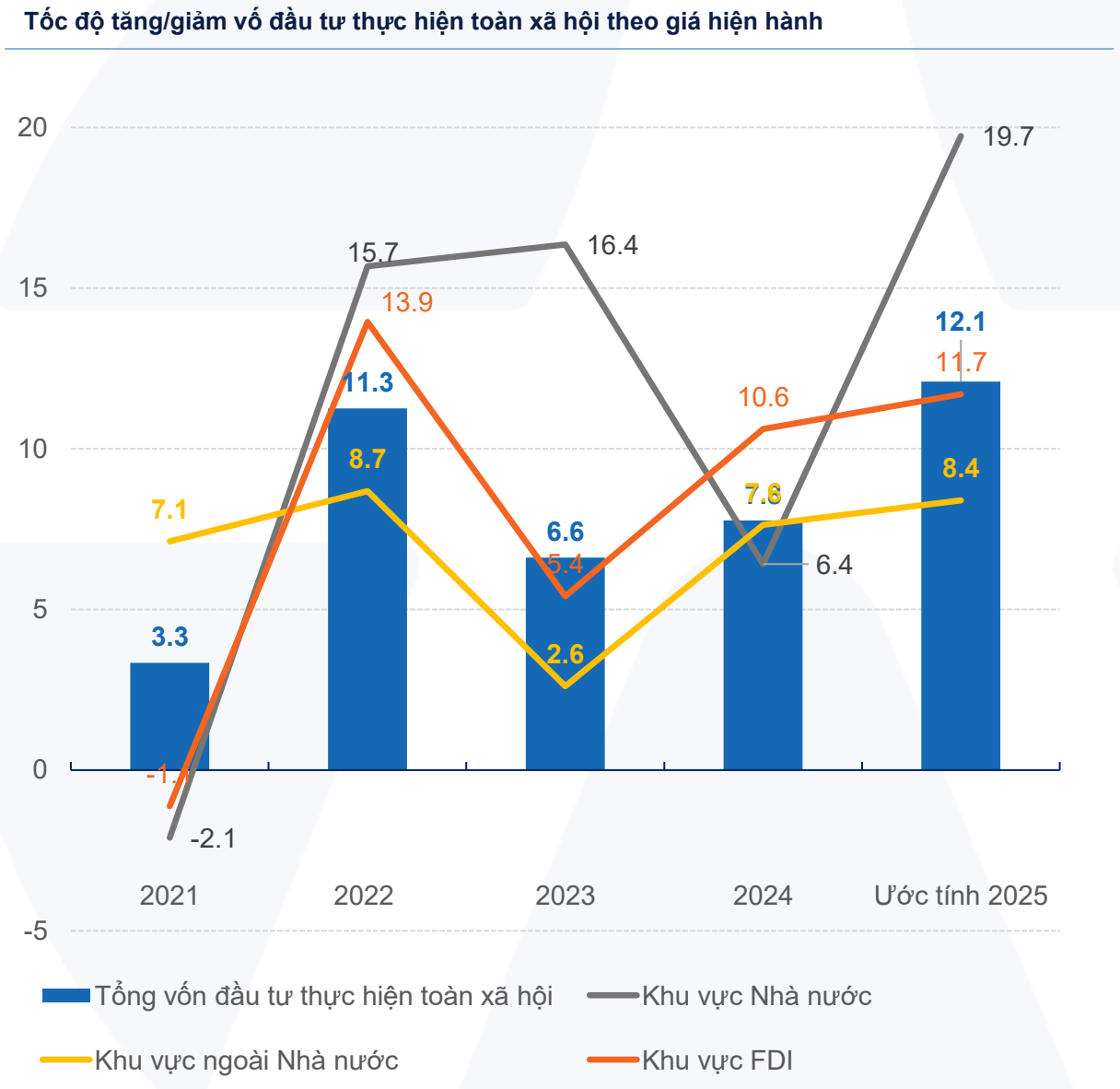


Đơn vị: %YoY

Nguồn: TCTK, YSVN

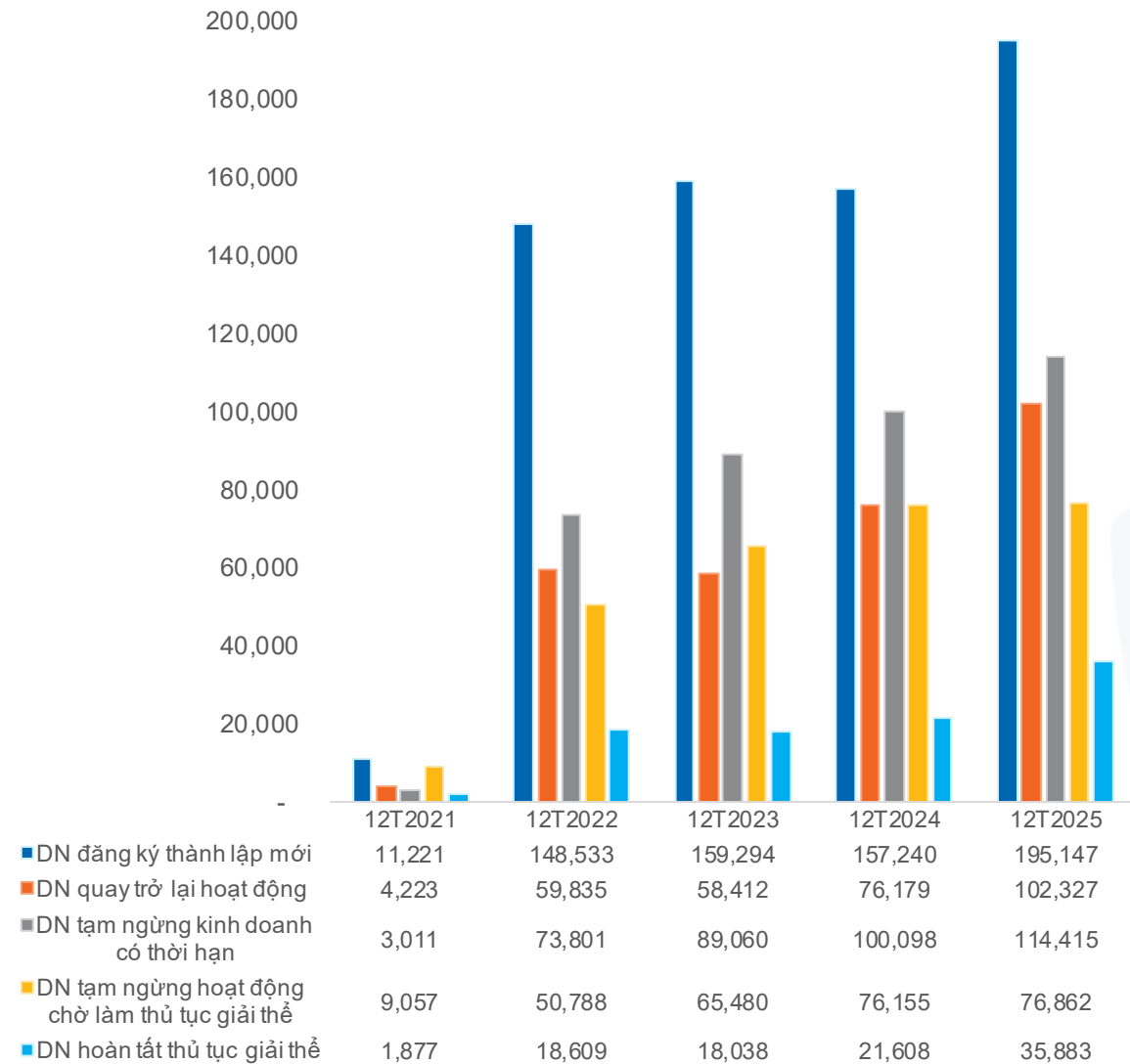
5. FDI tăng mạnh mẽ trở lại kỳ vọng 2026 sẽ tích cực hơn

- Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN tháng 12/2025 ước đạt 111.5 nghìn tỷ đồng, tăng 29.1% YoY. **Lũy kế năm 2025 đạt 850.7 nghìn tỷ đồng, tương đương 83,6% kế hoạch năm, và tăng 26.6% YoY.** Mặc dù chưa đạt được kế hoạch nhưng mức tăng cao so với cùng kỳ cho thấy nỗ lực đẩy mạnh giải ngân, đặc biệt trong tháng cuối năm. Trong năm 2026, Chính phủ dự kiến đẩy mạnh đầu tư công ở mức kỷ lục, 1.12 triệu tỷ đồng, kỳ vọng sẽ đóng góp đáng kể vào tăng trưởng kinh tế cả nước.
- Tình hình thành lập doanh nghiệp mới trong tháng 12 có phân tích cực trở lại** với hơn 17 nghìn DN thành lập mới. Lũy kế cả năm 2025, hơn 195 nghìn DN thành lập mới và hơn 102 nghìn DN quay trở lại hoạt động, tăng lần lượt 24.1% YoY và 34.3% YoY. Chúng tôi cho rằng, số lượng doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động sẽ gia tăng mạnh hơn trong năm 2026, và khu vực kinh tế tư nhân sẽ đóng góp tỷ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu GDP cả nước, nhờ nhiều cải cách luật đã được triển khai trong năm 2025.
- Đầu tư trực tiếp nước ngoài tăng mạnh mẽ trở lại trong tháng 12, dù giảm so với cùng kỳ do mức nền cùng kỳ cao.** Vốn đăng ký trong tháng 12 ước khoảng 4.73 tỷ USD (118% MoM, -30.9% YoY). Vốn giải ngân ước đạt 4.02 tỷ USD (74.8% MoM, +9.5% YoY). Lũy kế cả năm 2025, vốn đăng ký đạt 38.42 tỷ USD, tăng 0.5% YoY; vốn giải ngân đạt 27.62 tỷ USD, tăng 9.0% YoY. Trong đó, vốn đăng ký cấp mới giảm 12.2% YoY; vốn đăng ký điều chỉnh tăng nhẹ 0.8% YoY; vốn góp mua cổ phần tăng 54.8% YoY. Nhìn chung, dòng vốn FDI đăng ký mới chậm lại trong năm 2025 do căng thẳng thương mại toàn cầu khiến các doanh nghiệp thận trọng hơn trong quyết định mở rộng cơ sở sản xuất sang các thị trường mới. **Chúng tôi cho rằng dòng vốn FDI trong năm 2026 sẽ ổn định hơn,** khi Việt Nam đang hưởng lợi từ làn sóng đầu tư toàn cầu vào AI, đồng thời sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh hơn so với các quốc gia đối thủ trong khu vực.



5. FDI tăng mạnh mẽ trở lại kỳ vọng 2026 sẽ tích cực hơn

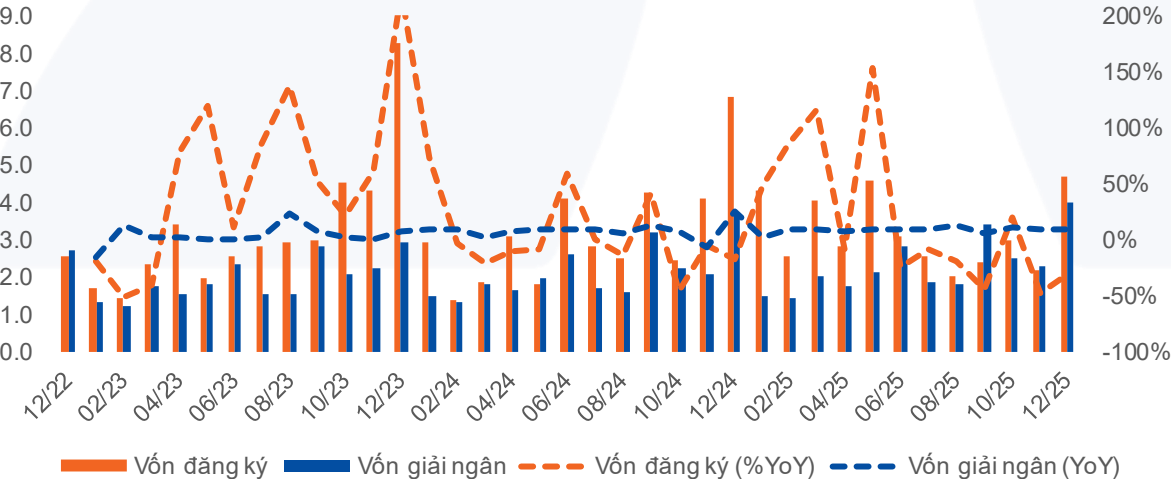
Số lượng DN thành lập mới (+24.1% YoY) và quay trở lại hoạt động (+34.3% YoY) tăng mạnh trong năm 2025



Đơn vị: Số danh nghiệp

Nguồn: TCTK, YSVN

FDI tháng 12 tăng mạnh mẽ. Cả năm 2025, vốn đăng ký đạt 38.42 tỷ USD, tăng 0.5% YoY; vốn giải ngân đạt 27.62 tỷ USD, tăng 9.0% YoY.



Vốn đầu tư thực hiện từ nguồn NSNN cả năm 2025 đạt 850.7 nghìn tỷ đồng, tăng 26.6% YoY



6. Lạm phát 2025 trong tầm kiểm soát nhưng sẽ chịu áp lực hơn trong 2026

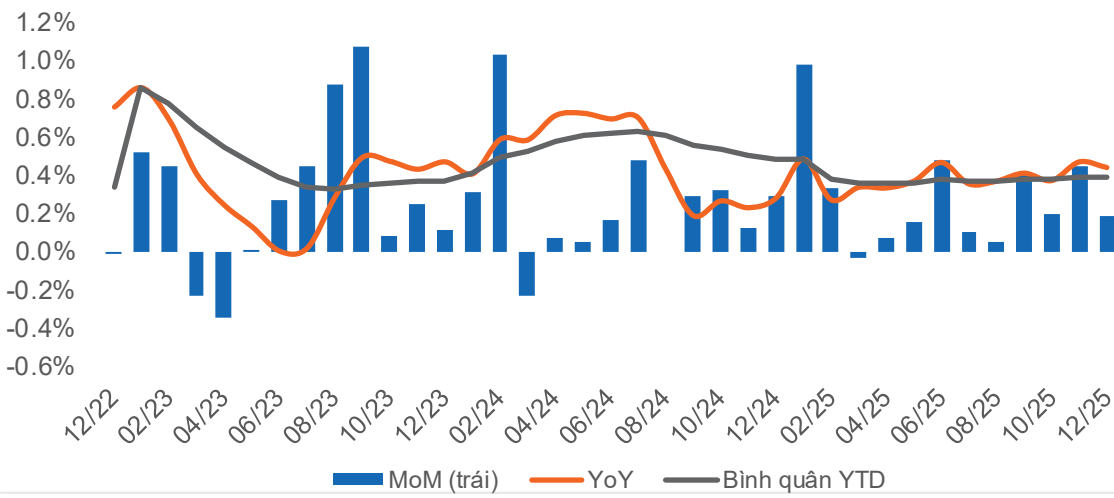
- Chỉ số giá tiêu dùng tháng 12 tăng chậm lại (+0.19% MoM, +3.48% YoY). Mức tăng CPI tháng 12 tăng tiếp tục chủ yếu do giá thực phẩm tăng và dịch nhu cầu ăn uống ngoài gia đình tăng trong dịp Tết dương lịch, khiến nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0.75% MoM. Ngược lại, nhóm Giao thông giảm 1.08% MoM do các đợt điều chỉnh giảm giá xăng dầu trong nước.
- CPI bình quân năm 2025 tăng 3.31% YoY, lạm phát cơ bản tăng 3.21%, dưới mức mục tiêu Chính phủ.
- Trong năm 2026, chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ gia tăng hơn khi: kỳ vọng đầu tư công tăng cao kéo theo giá vật liệu xây dựng, giá bất động sản và chi phí thuê nhà tăng; thu nhập bình quân tiếp tục tăng kích thích tiêu dùng và chi tiêu đầu tư tư nhân tăng, qua đó tạo sức ép lên tổng cầu. Tuy nhiên, giá dầu kỳ vọng vẫn ở vùng giá thấp và giá lương thực có thể tiếp tục xu hướng giảm nhẹ qua đó sẽ giảm áp lực phần nào. **Chúng tôi dự báo CPI bình quân 2026 tăng khoảng 3.9%, cao hơn năm 2025 và trong mức mục tiêu dưới 4.5% của Chính phủ đề ra.**

Chỉ số giá tiêu dùng các nhóm ngành

Chỉ tiêu	YoY	MoM	BQ
CPI chung	3.48%	0.19%	3.31%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	4.20%	0.75%	3.28%
Đồ uống và thuốc lá	2.05%	0.06%	2.21%
May mặc, mũ nón và giày dép	1.33%	0.20%	1.30%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	5.23%	0.06%	6.09%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.77%	0.16%	1.66%
Thuốc và dịch vụ y tế	10.27%	0.03%	13.07%
Giao thông	-0.55%	-1.08%	-2.10%
Bưu chính viễn thông	-0.25%	0.02%	-0.45%
Giáo dục	3.05%	0.01%	2.08%
Văn hoá, giải trí và du lịch	1.31%	-0.12%	1.96%
Đồ dùng và dịch vụ khác	3.03%	0.19%	5.38%

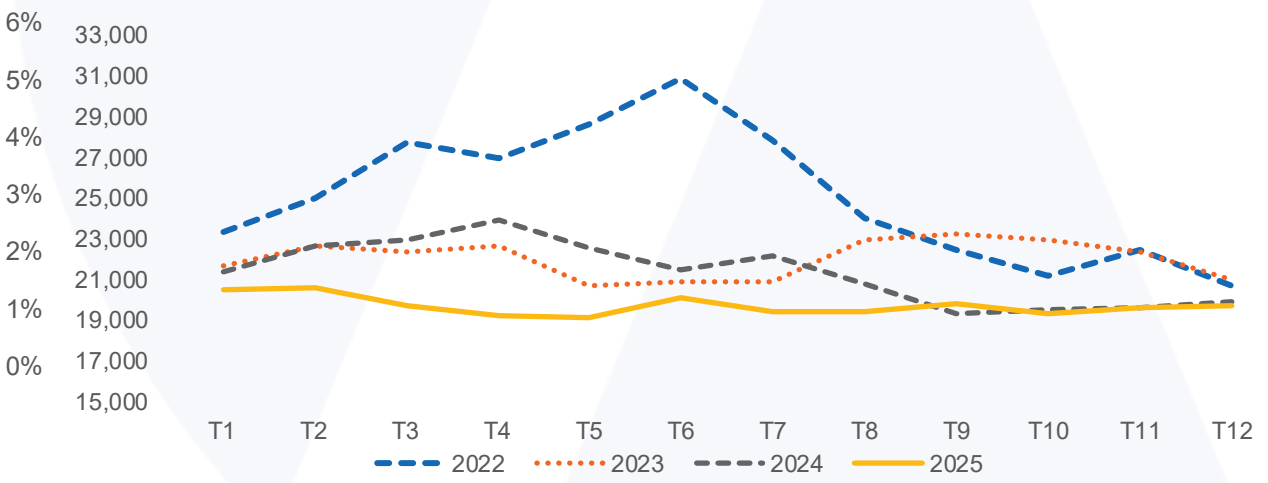
Nguồn: TCTK, YSVN

CPI tháng 12 tăng chậm lại sau giai đoạn bão lũ (+0.19% MoM, +3.48% YoY)



Nguồn: TCTK, YSVN

Giá xăng E5 trong nước giảm trong cả năm 2025, trung bình giảm khoảng 7.7% so với 2024



Đơn vị: VNĐ/lít

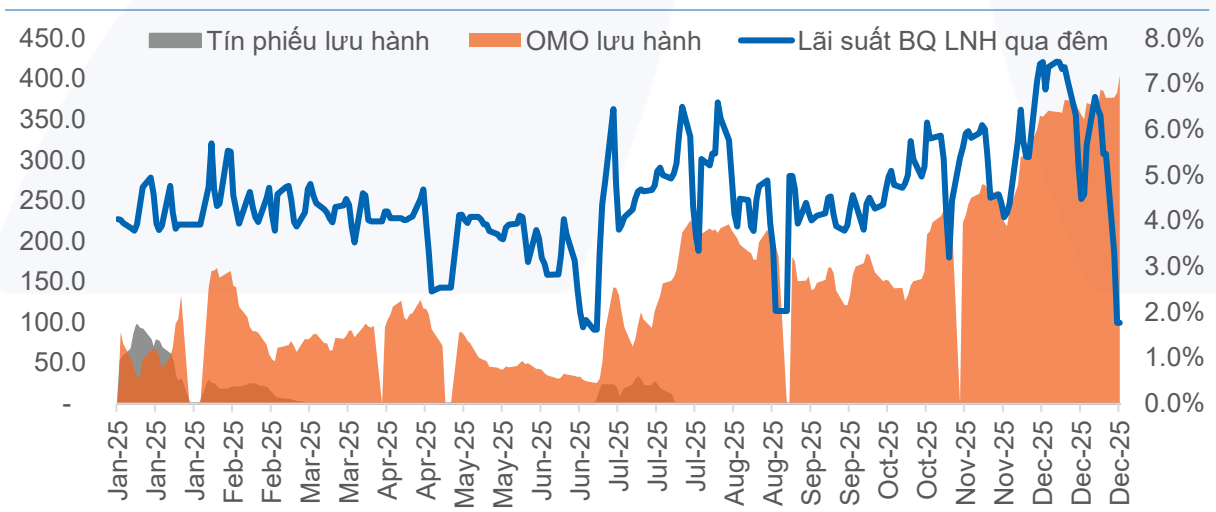
Nguồn: FiinProX, YSVN

7. Thị trường tiền tệ: thanh khoản thiếu hụt cuối năm 2025 kỳ vọng sẽ sớm ổn định



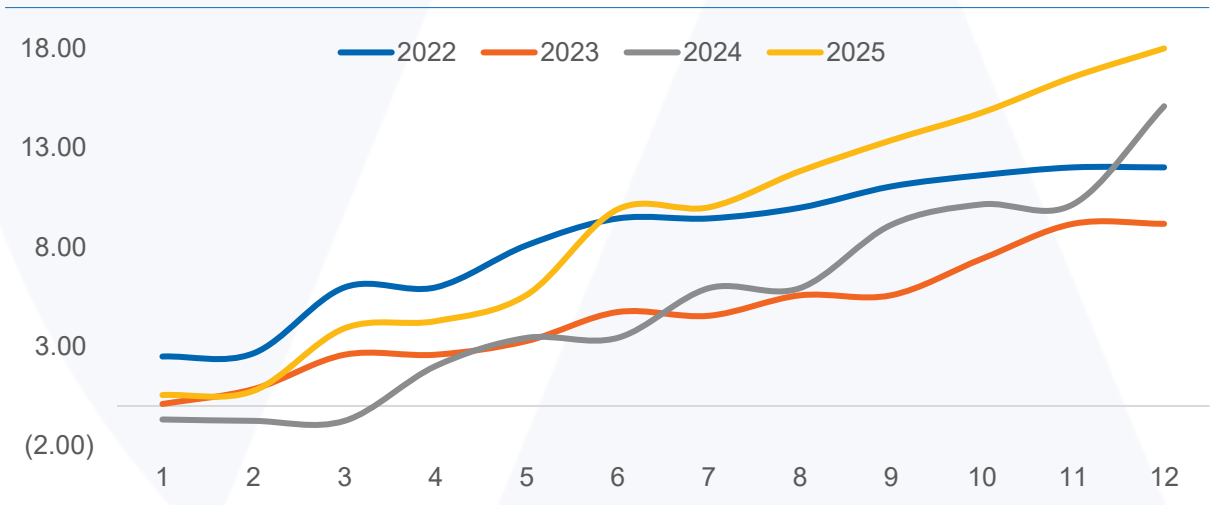
- **Cuối tháng 12/2025, thị trường liên ngân hàng ghi nhận trạng thái căng thẳng thanh khoản ngắn hạn khi nhu cầu vốn gia tăng vào giai đoạn cuối năm.** NHNN đã gia tăng bơm ròng hơn nửa với tổng giá trị bơm ròng khoảng 91.5 nghìn tỷ đồng trong tháng 12, bên cạnh đó, NHNN cũng sử dụng công cụ hoán đổi ngoại tệ nhằm tăng cung VND và hút USD trên thị trường LNH, tuy nhiên lãi suất LNH vẫn neo cao. Lãi suất LNH tăng mạnh trong hai tuần cuối năm, đặc biệt tại kỳ hạn 1-2 tuần giao dịch quanh mức 6.9%-8.6%, trong khi các kỳ hạn dài hơn 1 tháng-6 tháng quanh mức 6.7-8.4%, riêng kỳ hạn qua đêm giảm mạnh xuống mức 1.77% trong hai ngày cuối năm 2025.
- Trên thị trường 1, lãi suất huy động tiếp tục tăng tại nhiều ngân hàng trong tháng 12, tính tới ngày 31/12/2025 lãi suất huy động bình quân của nhóm Big4 đã tăng khoảng 53-57 điểm cơ bản so với thời điểm cuối năm 2024. Chúng tôi cho rằng xu hướng tăng lãi suất huy động có thể tiếp tục diễn ra trong nửa đầu 2026, qua đó mặt bằng lãi suất cho vay sẽ chịu áp lực tăng theo.
- Trong năm 2026, dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ không còn nhiều và NHNN định hướng chuyển trọng tâm sang ưu tiên ổn định vĩ mô và kiểm soát lạm phát. Bên cạnh đó, dư địa OMO không còn nhiều khi NHNN đã bơm ròng hơn 317 nghìn tỷ trong năm 2025. **Chúng tôi cho rằng hoạt động bơm ròng qua kênh OMO sẽ sớm thu hẹp trong thời gian tới, đồng thời, thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ ổn định hơn so với giai đoạn cuối 2025** nhờ: nhiều NHTM đang có phương án tăng vốn trong năm 2026; dòng tiền trú ẩn vào vàng kỳ vọng chậm lại, cùng với tốc độ giải ngân đầu tư công tăng mạnh, sẽ gia tăng dòng tiền lưu thông trong nền kinh tế, qua đó giảm áp lực thanh khoản hệ thống và giảm áp lực lên lãi suất. Bên cạnh đó, KBNN vừa có đề xuất nâng tỷ lệ tiền gửi KBNN tạm thời nhận rồi tại các Big4 từ 50% lên 60% sẽ tạo thêm thanh khoản cho các ngân hàng này. Ngoài ra, NQ 79 vừa được ban hành cũng sẽ tạo điều kiện cho các ngân hàng quốc doanh mở rộng quy mô, qua đó nâng cao năng lực cho vay hơn nữa.

NHNN gia tăng bơm ròng trong tháng 12 khi thanh khoản hệ thống thiếu hụt cuối năm



Đơn vị: Nghìn tỷ VND, %
Nguồn: FiinProX, YSVN

Tín dụng tới 24/12/2025 tăng 17.87% YTD theo đó lãi suất huy động tiếp tục tăng trong tháng 12

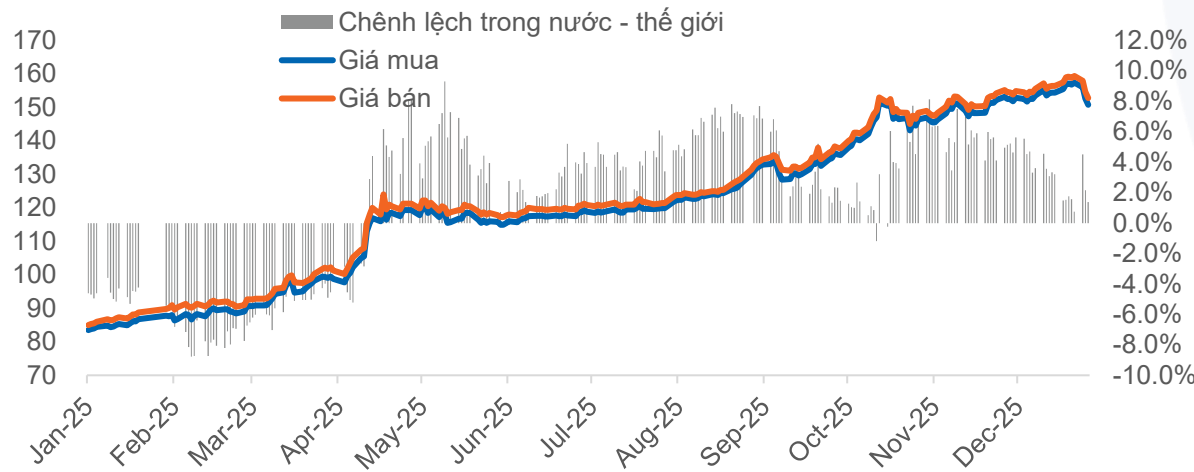


Đơn vị: %; Dữ liệu tại ngày cuối tháng
Nguồn: FiinProX, YSVN

7. Thị trường tiền tệ: tỷ giá hạ nhiệt trong tháng 12, kỳ vọng áp lực giảm bớt trong 2026

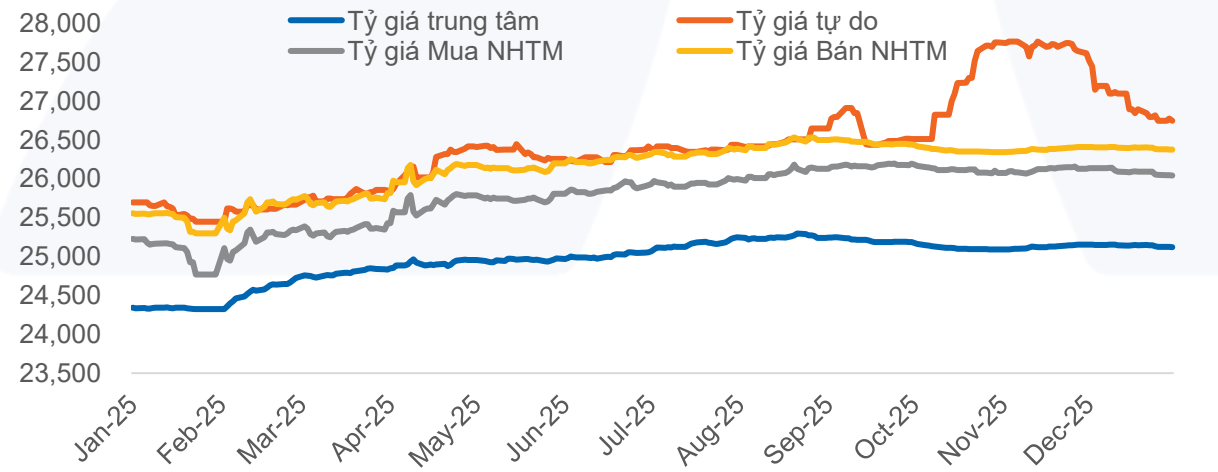
- Tỷ giá có xu hướng giảm dần từ đầu tháng tới cuối tháng, đặc biệt tỷ giá thị trường tự do hạ nhiệt khi giảm mạnh 3.25% MoM, về mức 26,750 VND/USD tại ngày 31/12/2025. Tỷ giá trung tâm và tỷ giá mua/bán tại NHTM cũng giảm khoảng 0.13%-0.33% MoM. **Kết năm 2025, VND mất giá 3.2% so với đồng USD**, tỷ giá trung tâm và tỷ giá bán NHTM tại ngày cuối năm niêm yết lần lượt ở mức 25,121 và 26,377 VND/USD.
- Trong năm 2026, chúng tôi cho rằng rủi ro tỷ giá sẽ giảm bớt so với 2025 nhờ: dòng vốn ngoại từ việc nâng hạng thị trường kỳ vọng vào tháng 9/2026; dòng tiền trú ẩn vào vàng tăng chậm lại; tăng dự trữ ngoại hối và giải ngân FDI duy trì ổn định; Fed kỳ vọng sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất ít nhất 1-2 lần trong 2026. Bên cạnh đó, NHNN có thể sẽ can thiệp thị trường khi cần thiết như trong năm 2025 để tránh các biến động bất thường. **Chúng tôi dự báo VND sẽ mất giá khoảng 2.4% trong năm 2026, thấp hơn so với mức 3.2% trong 2025.**

Trong năm 2025, giá vàng trong nước tăng khoảng 83%, cao hơn hẳn so với mức tăng giá vàng thế giới vào khoảng 64.6%



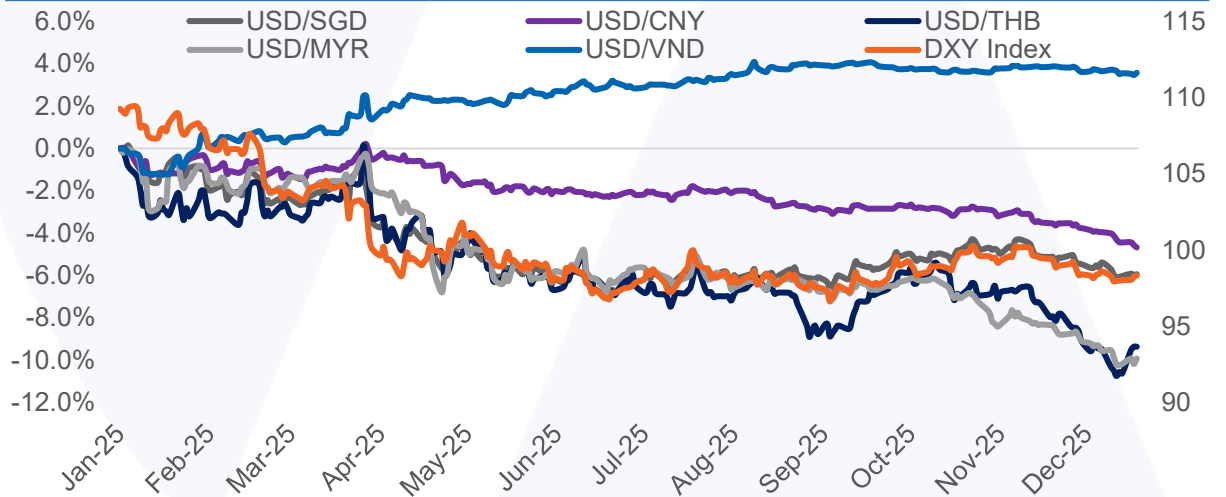
Nguồn: Bloomberg, FiinProX, YSVN

Tỷ giá trung tâm và tỷ giá mua/bán tại NHTM giảm nhẹ 0.13%–0.33% MoM. Trong khi tỷ giá tự do giảm mạnh 3.25% MoM trong tháng 12/2025



Nguồn: FiinProX, YSVN

VND mất giá khoảng 3.2% so với đồng USD trong năm 2025, trong khi USD giảm giá khoảng 9.4% YTD



Đơn vị: %, Điểm

Nguồn: Bloomberg, YSVN

Phòng Nghiên cứu và Phân tích - Khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

- © 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.
- This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.
- Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.