



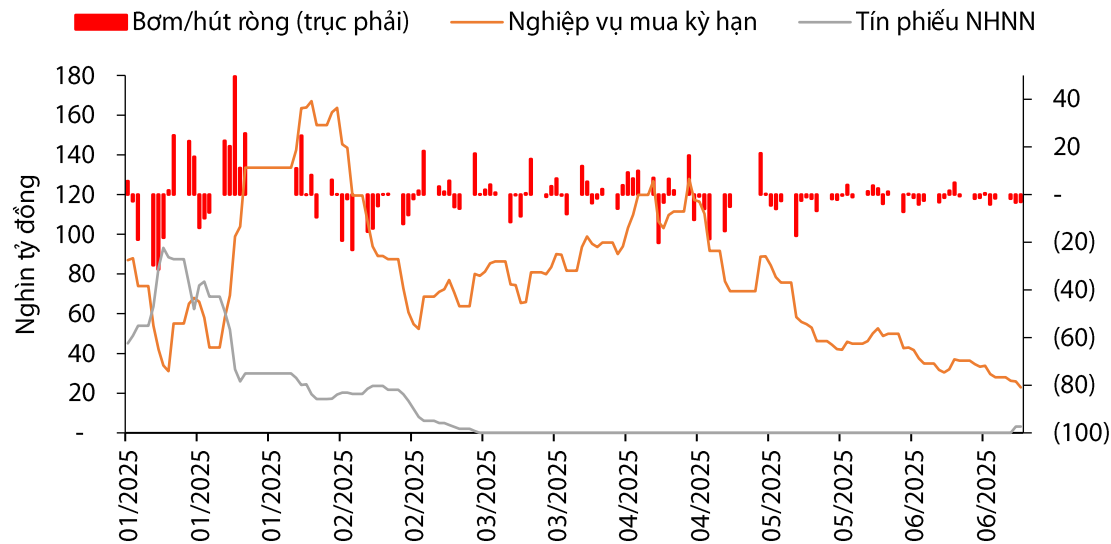
CẬP NHẬT THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ THÁNG 06/2025

THANH KHOẢN VND DỒI
DÀO, CUNG-CẦU NGOẠI
TỆ CĂNG THẲNG



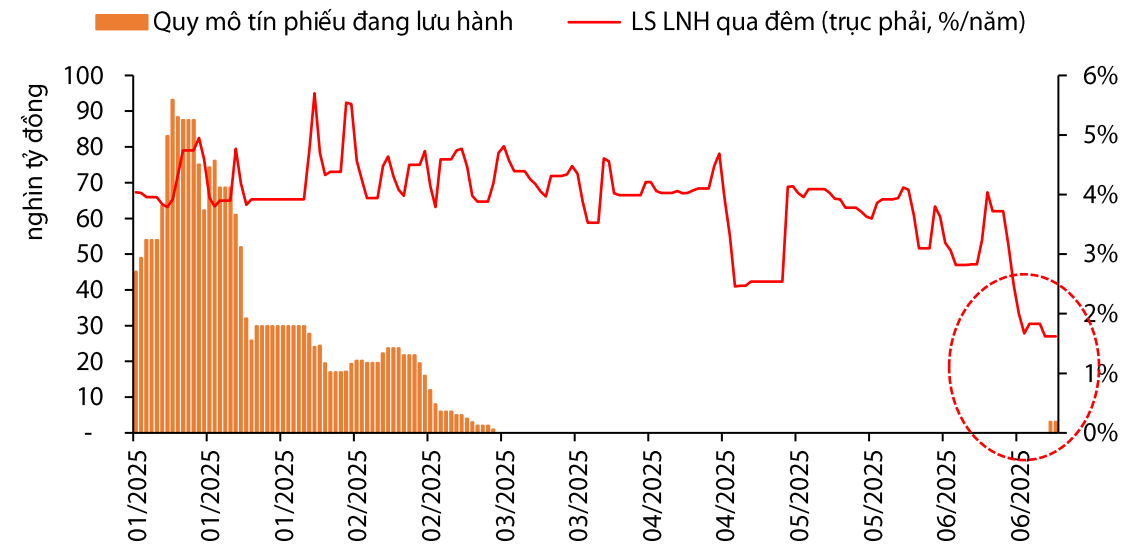
- **NHNN hút ròng thanh khoản tháng thứ ba liên tiếp trong tháng 6/2025.** Điểm đáng chú ý trong tháng này là NHNN bán tín phiếu trở lại sau hơn ba tháng tạm dừng, nguyên nhân là do lãi suất cho vay qua đêm giảm sâu.
- **Tăng trưởng tín dụng tăng tốc mạnh từ cuối Q1 và duy trì nhịp độ đều đặn trong hai tháng đầu của Q2.** Trong khi mặt bằng lãi suất huy động tương đối ổn định và tín dụng tăng trưởng mạnh, các NHTM đã tích cực huy động vốn qua kênh trái phiếu với quy mô gấp đôi quy mô cùng kỳ.
- **Tỷ giá USDVND vẫn đang đi ngược với xu hướng với các đồng tiền châu Á khác trong tháng 6/2025.** Thời hạn gia hạn thuế đối ứng gần kề cùng với chênh lệch âm lãi suất VND-USD trở lại trong tháng 6 đã làm gia tăng áp lực lên triển vọng tỷ giá USDVND, tuy nhiên, mức mất giá hiện tại vẫn đang trong tầm kiểm soát kèm với sự chủ động của NHNN. Những áp lực này có thể được gỡ bỏ dần nếu kết quả đàm phán trong kỳ vọng và NHNN can thiệp trên thị trường mở để thu hẹp chênh lệch lãi suất VND-USD.
- Tuy nhiên, **trong nửa cuối năm 2025, cân đối cung-cầu ngoại tệ vẫn sẽ căng thẳng** khi 1. Thặng dư thương mại đã giảm dần trong các tháng gần đây; 2. Dòng vốn đầu tư nước ngoài dịch chuyển khi câu chuyện thuế quan rõ ràng hơn và 3. Áp lực tăng trưởng dẫn đến việc thúc đẩy tín dụng và đầu tư công, từ đó quan ngại về kỳ vọng lạm phát tăng trong tương lai có thể khiến nhu cầu tích trữ USD gia tăng.

Diễn biến bơm/hút ròng của NHNN trong năm 2025



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

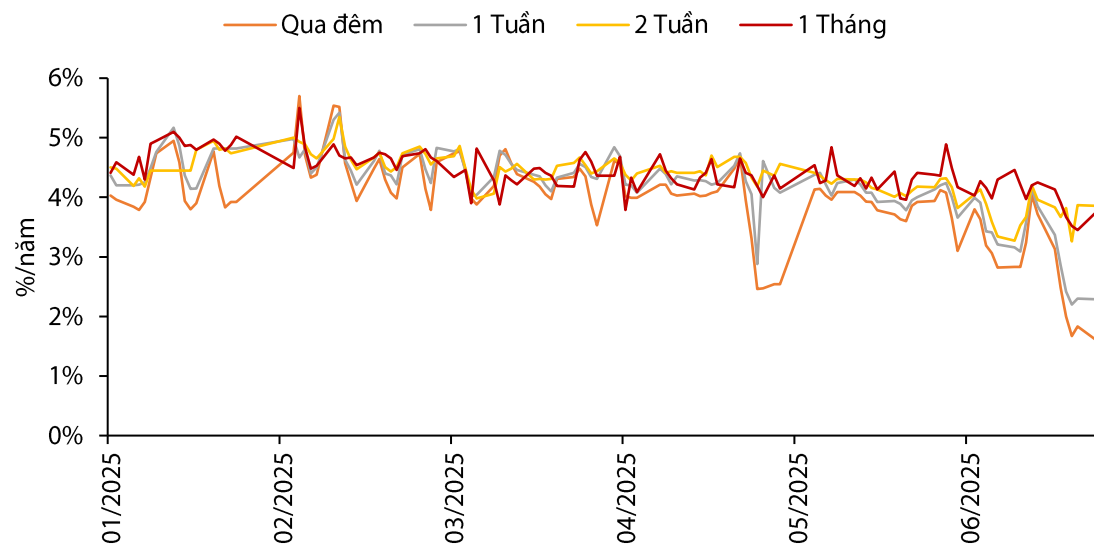
Quy mô tín phiếu đang lưu hành và lãi suất cho vay qua đêm



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

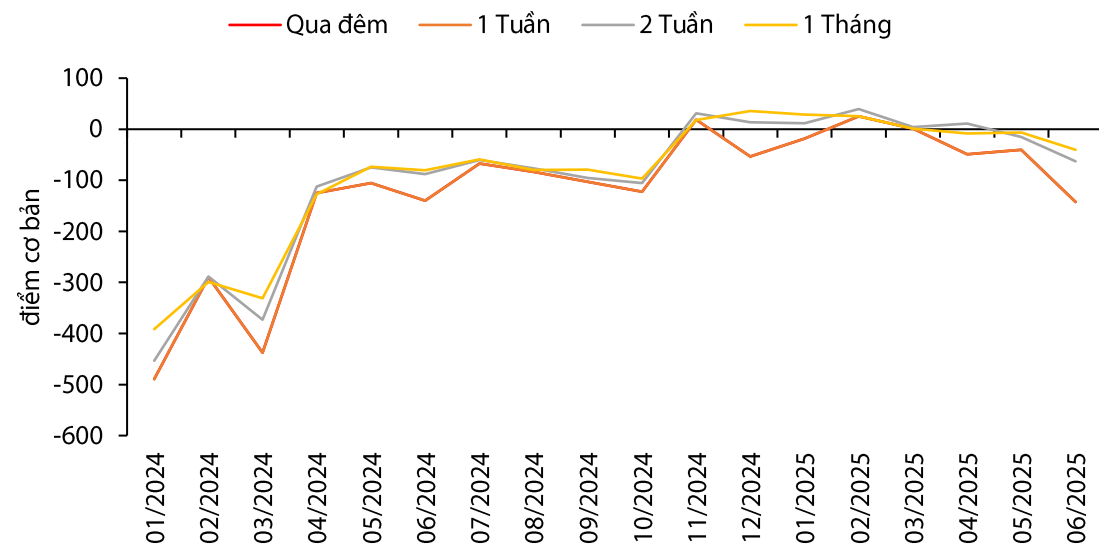
- **NHNN hút ròng thanh khoản tháng thứ ba liên tiếp trong tháng 6/2025** với quy mô là khoảng 31,4 nghìn tỷ đồng (tính đến ngày 24/06).
- **Điểm đáng chú ý trong tháng này là NHNN bán tín phiếu trở lại** sau hơn ba tháng tạm dừng, nguyên nhân là do lãi suất cho vay qua đêm giảm sâu. Trong phiên ngày 24/06, giá trị tín phiếu kỳ hạn 7 ngày trúng thầu là 3,1 nghìn tỷ đồng, lãi suất là 3,5%/năm, cao hơn 40 điểm so với lãi suất trúng thầu trong ngày cuối cùng của đợt phát hành vào đầu năm.
- **Hoạt động hút ròng thanh khoản chủ yếu do các khoản cho vay cầm cố đáo hạn**, quy mô cho vay giảm từ mức xấp xỉ 50 nghìn tỷ đồng vào đầu tháng còn khoảng 26 nghìn tỷ đồng tại ngày 24/06.

Lãi suất cho vay VND trên thị trường liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

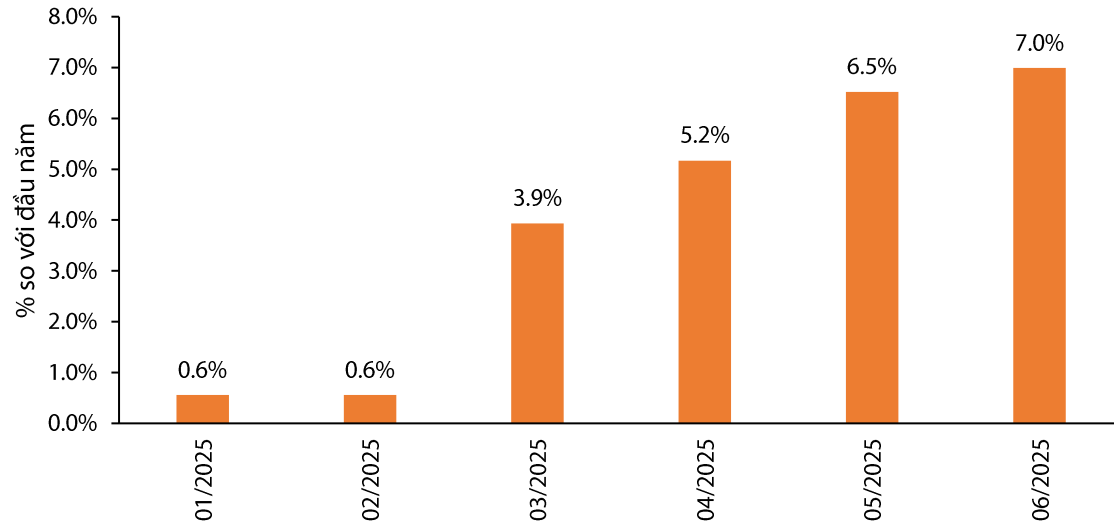
Chênh lệch lãi suất VND-USD



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

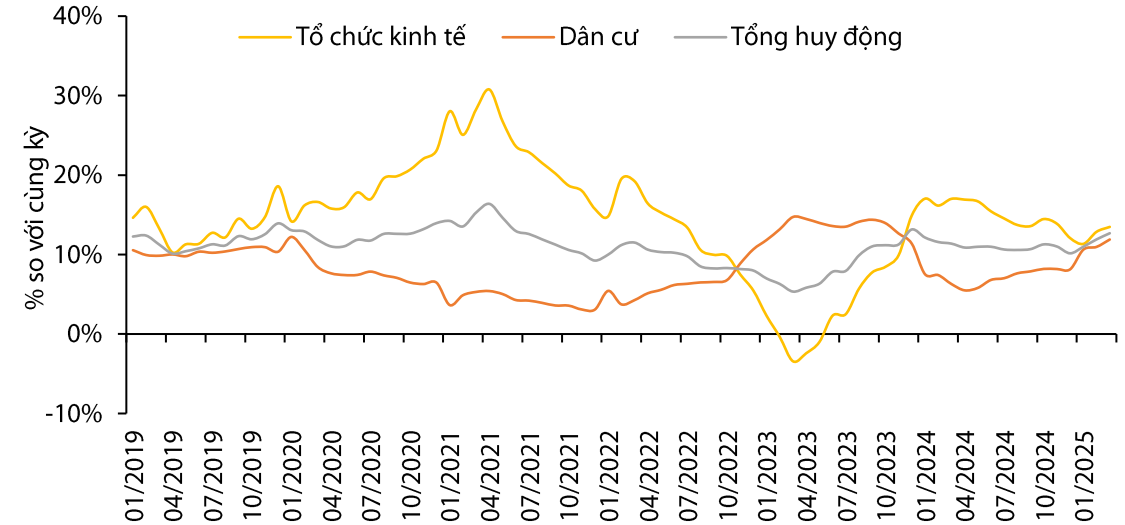
- **Lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng giảm mạnh trong tháng qua.** Mức thấp nhất được ghi nhận tại ngày 23/06 là 1,62%/năm, đây cũng là mức thấp kỷ lục từ tháng 3/2024.
- Lãi suất cho vay qua đêm tiền đồng giảm sâu khiến cho chênh lệch lãi suất VND-USD kỳ hạn qua đêm giảm về mức tương đương giai đoạn tháng 9/2024.
- Sau khi NHNN phát hành tín phiếu trở lại vào ngày 24/06, lãi suất cho vay qua đêm đã phục hồi dần lên mức 3,5%/năm.

Diễn biến tăng trưởng tín dụng tính đến 16/06/2025



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt, tính đến 16/06/2025

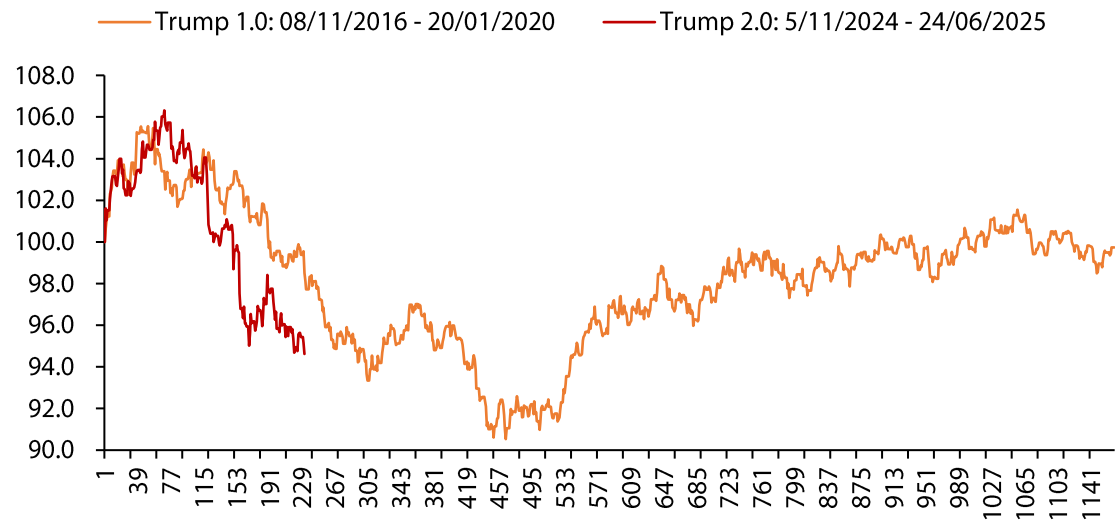
Tăng trưởng huy động



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

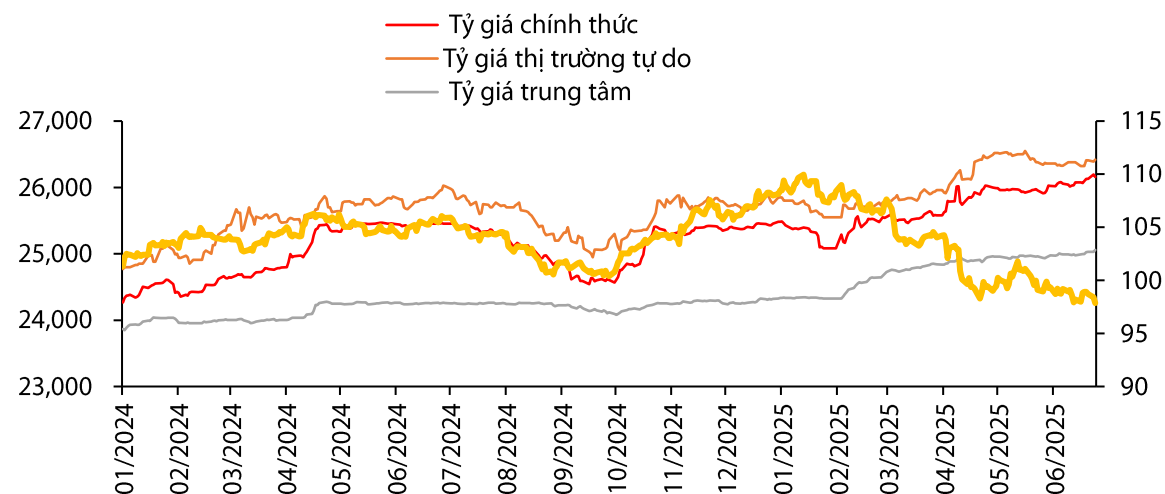
- **Tăng trưởng tín dụng tăng tốc mạnh từ cuối Q1 và duy trì nhịp độ đều đặn trong hai tháng đầu của Q2.** Theo NHNN, tín dụng tính đến cuối tháng 5 đã tăng 6,5% so với đầu năm, tương ứng tăng 18,5% so với cùng kỳ. Tính đến 16/06, tăng trưởng tín dụng ước tăng xấp xỉ 7,0%, gần gấp đôi mức tăng của cùng kỳ. Với đà tăng này, tăng trưởng tín dụng nửa đầu năm 2025 ước đạt ít nhất 8,0%, mức cao tương tự như năm 2022.
- Theo số liệu mới nhất của NHNN, đến cuối tháng 3/2025, tiền gửi của khách hàng cá nhân và tổ chức kinh tế phục hồi trong tháng 3 và tăng trưởng 12,7% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng trưởng 17,9% của tín dụng.
- Trong khi mặt bằng lãi suất huy động tương đối ổn định và tín dụng tăng trưởng mạnh, các NHTM đã tích cực huy động vốn qua kênh trái phiếu với quy mô khoảng 127 nghìn tỷ đồng, gấp đôi quy mô cùng kỳ (tính đến 20/06).

Diễn biến chỉ số DXY



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá USDVND



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

- **“Lịch sử không lặp lại, nhưng nó thường có vần điệu”.** Cho đến nay, với những biến số về địa chính trị như leo thang căng thẳng giữa Iran – Isarel gần đây và sự bất định của chính sách thuế quan của Mỹ, chỉ số DXY vẫn đang diễn biến khá tương đồng với xu hướng trong nhiệm kỳ Trump 1.0. Nếu như coi đây là một chỉ báo cho tương lai thì xu hướng giảm của đồng USD vẫn có thể tiếp diễn thêm ít nhất vài tháng nữa.
- **Tỷ giá USDVND vẫn đang đi ngược với xu hướng với các đồng tiền châu Á khác trong tháng 6/2025.** NHNN cũng điều chỉnh mạnh tỷ giá trung tâm trong tháng 6, song hành với xu hướng tăng mạnh hơn của tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng. Tính đến ngày 24/06, tiền đồng mất giá 2,6-3,0% trên thị trường chính thức và 2,2% trên thị trường tự do.

Các đợt mua ngoại tệ của kho bạc Nhà nước

Đợt	Khối lượng (triệu \$)	Ngày giao dịch	Ngày thanh toán
1	200	13/2/25	17/2/25
2	150	19/2/25	21/2/25
3	150	25/2/25	27/2/25
4	300	13/3/25	17/3/25
5	300	20/3/25	24/3/25
6	130	27/3/25	31/3/25
7	110	23/4/25	25/4/25
8	150	8/5/25	12/5/25
9	100	21/5/25	23/5/25
10	200	10/6/25	12/6/25
11	100	24/6/25	26/6/25

Nguồn: BTC, CTCK Rông Việt

- **Kho bạc Nhà nước đã mua gần 1,9 tỷ \$ từ đầu năm đến nay.** Việc mua USD liên tục của kho bạc Nhà nước khiến trạng thái ngoại tệ của hệ thống giảm đáng kể so với đầu năm, còn khoảng 750 triệu \$ tại thời điểm giữa tháng 6.
- **Trong khi đó, thời hạn gia hạn thuế đối ứng gần kề cùng với chênh lệch âm lãi suất VND-USD trở lại trong tháng 6** đã làm gia tăng áp lực lên triển vọng tỷ giá USDVND, tuy nhiên, mức mất giá hiện tại vẫn đang trong tầm kiểm soát kèm với sự chủ động của NHNN. Những áp lực này có thể được gỡ bỏ dần nếu kết quả đàm phán trong kỳ vọng và NHNN can thiệp trên thị trường mở để thu hẹp chênh lệch lãi suất VND-USD.
- Tuy nhiên, **trong nửa cuối năm 2025, cân đối cung-cầu ngoại tệ vẫn sẽ căng thẳng** khi 1. Thặng dư thương mại đã giảm dần trong các tháng gần đây; 2. Dòng vốn đầu tư nước ngoài dịch chuyển khi câu chuyện thuế quan rõ ràng hơn và 3. Áp lực tăng trưởng dẫn đến việc thúc đẩy tín dụng và đầu tư công, từ đó quan ngại về kỳ vọng lạm phát tăng trong tương lai có thể khiến nhu cầu tích trữ USD gia tăng.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT



Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE