



MARKET INSIGHTS

# KINH TẾ THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM **DIỄN BIẾN CÁC LỚP TÀI SẢN**

SỐ 1.2026



Giữa những nhịp biến động của thị trường, chúng tôi chọn điềm tĩnh làm phương châm và niềm tin làm nền tảng.

**Market Insights** được thực hiện nhằm mang tới những góc nhìn chọn lọc, giúp Quý Khách đưa ra quyết định với thấu hiểu, kỷ luật và tầm nhìn dài hạn.

BIDV Private Banking đồng hành cùng Quý Khách để gìn giữ – bồi đắp – trao truyền gia sản qua nhiều thế hệ.

Tìm hiểu thêm



# Mục lục

|           |                                                  |    |
|-----------|--------------------------------------------------|----|
| <b>01</b> | <b>KINH TẾ THẾ GIỚI</b>                          |    |
| <b>02</b> | <b>THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH THẾ GIỚI</b>             |    |
| <b>03</b> | <b>KINH TẾ VIỆT NAM</b>                          |    |
|           | Tăng trưởng kinh tế .....                        | 7  |
|           | Lạm phát .....                                   | 7  |
| <b>04</b> | <b>DIỄN BIẾN CÁC LỚP TÀI SẢN</b>                 |    |
|           | Tiền gửi .....                                   | 8  |
|           | Ngoại tệ .....                                   | 9  |
|           | Vàng .....                                       | 10 |
|           | Cổ phiếu .....                                   | 11 |
|           | Trái phiếu Doanh nghiệp .....                    | 13 |
|           | Bất động sản .....                               | 14 |
|           | <i>Thị trường BĐS Nhà ở</i> .....                | 14 |
|           | <i>Thị trường BĐS Du lịch - nghỉ dưỡng</i> ..... | 15 |
|           | Xu hướng các lớp tài sản .....                   | 16 |

## NỘI DUNG CHÍNH

### 🌐 Kinh tế thế giới

**Năm 2025, kinh tế thế giới tiếp tục cho thấy khả năng chống chịu tốt hơn dự báo ban đầu**, song quá trình phục hồi vẫn mong manh và phân hóa rõ nét giữa các khu vực. Theo OECD và IMF (12/2025), tăng trưởng toàn cầu năm 2025 ước đạt khoảng 3,2%, thấp hơn giai đoạn 2023-2024 (3,3-3,5%), phản ánh đà chậm lại của tiêu dùng và đầu tư.

**Năm 2026, dự báo tăng trưởng toàn cầu giảm nhẹ còn khoảng 3,1%**, phản ánh tác động trễ của chính sách thuế quan và thương mại suy yếu. Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt về khoảng 3,6%, tạo dư địa nhất định cho điều chỉnh lãi suất, song các ngân hàng trung ương sẽ vẫn thận trọng.

### 🌐 Kinh tế Việt Nam

**Kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh**, mặc dù chịu ảnh hưởng của bão lũ, GDP năm 2025 tăng 8,02% vượt mục tiêu đề ra của Quốc hội. Chính sách **thuế đối ứng của Mỹ chưa tác động đáng kể**, khi mức thuế của Việt Nam tương đối cạnh tranh so với các đối tác có thặng dư thương mại lớn với Mỹ. Lạm phát bình quân 2025 ở mức 3,31%, thấp hơn mục tiêu của Chính phủ.

**Năm 2026, tăng trưởng GDP dự báo lên mức 9-10%** nhờ chủ yếu vào chính sách tài khóa mở rộng, trong khi dư địa chính sách tiền tệ không còn nhiều, lạm phát dự kiến tăng lên mức 4-4,5% chủ yếu do áp lực chi phí đẩy từ việc điều chỉnh giá một số mặt hàng do Nhà nước quản lý, cùng với áp lực cầu kéo gia tăng khi cung tiền tăng và vòng quay tiền cải thiện.

### 🌐 Diễn biến các lớp tài sản

+ **Lãi suất tiền gửi** niêm yết đã tăng từ đầu tháng 11/2025 ở hầu hết các ngân hàng thương mại, quanh mức 5,2-5,7% kỳ hạn 12 tháng (chưa tính ưu đãi của từng ngân hàng), mức này tăng nhẹ so với cuối năm 2024 và mang tính thời điểm. Năm 2026, lãi suất huy động dự báo tăng nhẹ 30-50 điểm cơ bản so với cuối năm 2025 do kỳ vọng lạm phát.

+ Cán cân thanh toán được dự báo cân bằng trong 2026 nên **tỷ giá USD/VND** sẽ ít có sự biến động, dự báo cuối năm tỷ giá USD/VND tăng 2-3% so với đầu năm.

+ **Giá vàng thế giới** tiếp tục xu hướng tăng trong cả năm 2025, dự kiến tiếp diễn trong năm 2026 do nhu cầu trú ẩn cho những bất ổn địa chính trị thế giới.

+ **Vn-Index** tăng mạnh trong năm 2025, dự báo quanh mức 1.870-1.955 trong năm 2026 do mặt bằng lãi suất đã nhích tăng.

+ **Thị trường TPDN** tiếp tục hồi phục trong năm 2025 dự báo duy trì xu hướng này trong năm 2026. Dự báo mặt bằng lãi suất TPDN nhích tăng trong năm 2026.

+ **Ngành BĐS** tiếp tục phục hồi trong năm 2025 nhưng vẫn tiềm ẩn thách thức, đặc biệt là tại phân khúc BĐS du lịch - nghỉ dưỡng.

### 🌐 Xu hướng các lớp tài sản

Lãi suất tăng khiến tiền gửi phù hợp với những nhà đầu tư thận trọng. Trong khi chứng khoán vẫn có cơ hội nhưng đang bị phân hóa mạnh vào một số cổ phiếu của doanh nghiệp dẫn đầu, nên cần chọn lọc cổ phiếu của doanh nghiệp có tăng trưởng lợi nhuận bền vững và mức định giá hợp lý. Trái phiếu doanh nghiệp được nâng cao tiêu chuẩn và minh bạch hóa thị trường, tạo cơ hội cho các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Quan điểm trung lập với vàng và USD năm 2026.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

Năm 2025, kinh tế thế giới tiếp tục cho thấy khả năng chống chịu tốt hơn dự báo ban đầu, song quá trình phục hồi vẫn mong manh và phân hóa rõ nét giữa các khu vực. Theo OECD và IMF (12/2025), **tăng trưởng toàn cầu năm 2025 ước đạt khoảng 3,2%, thấp hơn giai đoạn 2023-2024 (3,3-3,5%)**, phản ánh đà chậm lại của tiêu dùng và đầu tư. Mỹ duy trì tăng trưởng dương nhưng động lực chuyển dần sang chi tiêu công và các chương trình hỗ trợ công nghiệp-quốc phòng. Trung Quốc tăng trưởng dưới tiềm năng do bất động sản phục hồi chậm, tiêu dùng yếu và sức ép chiến tranh thương mại. Eurozone tiếp tục đối mặt tăng trưởng thấp kéo dài bởi chi phí năng lượng cao, cầu nội địa suy yếu và rủi ro thuế quan.

**Lạm phát toàn cầu năm 2025 giảm xuống khoảng 4,2%**, thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2022-2024 (6,6-8,7%) nhưng vẫn cao hơn mức trước đại dịch (1,9-2,2%). Lạm phát lõi tại nhiều nền kinh tế lớn duy trì trên ngưỡng mục tiêu do chi phí dịch vụ và tiền lương, khiến dự địa nói lỏng tiền tệ còn hạn chế và không đồng đều. Thương mại quốc tế chịu sức ép từ xu hướng bảo hộ, tái cấu trúc chuỗi cung ứng và chi phí vốn cao, trong khi hiệu ứng “front-loading” dần suy yếu.

**Năm 2026, IMF và OECD (12/2025) dự báo tăng trưởng toàn cầu giảm nhẹ còn khoảng 3,1%**, phản ánh tác động trễ của chính sách thuế quan và thương mại suy yếu. **Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt về khoảng 3,6%**, tạo dư địa nhất định cho điều chỉnh lãi suất, song các ngân hàng trung ương sẽ vẫn thận trọng. Đáng chú ý, rủi ro địa chính trị trở thành trạng thái “bình thường mới”, đặt ra yêu cầu nâng cao năng lực chống chịu cho các nền kinh tế có độ mở cao như Việt Nam.

## THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH THẾ GIỚI

**Trong năm 2025, các nước đang thực hiện quá trình nới lỏng tiền tệ thông qua hạ lãi suất điều hành (trừ Nhật Bản). Dự kiến năm 2026, quá trình nới lỏng sẽ chậm lại so với 2025:**

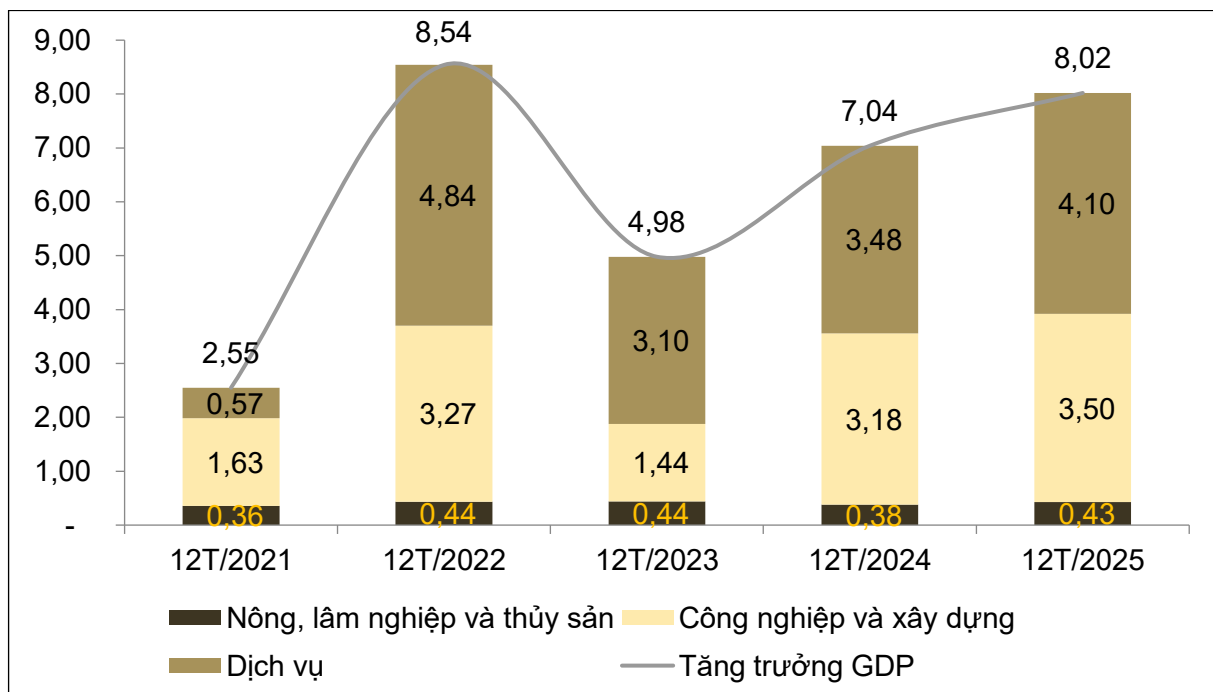
- **Tại Mỹ**, năm 2025 Fed đã ba lần hạ lãi suất, mỗi lần 25 điểm cơ bản, đưa lãi suất điều hành về mức 3,5–3,75%. Việc nới lỏng được thực hiện thận trọng trong bối cảnh thị trường lao động yếu, thất nghiệp tăng, trong khi lạm phát có xu hướng nhích lên. Theo biên bản họp Fed ngày 10/12/2025, khả năng cao Fed sẽ tiếp tục giảm thêm 25 điểm cơ bản trong năm 2026.
- **Tại Nhật**, BOJ đã tăng lãi suất trong T1/2025 lên 0,5% và T12/2025 lên 0,75%. Dự báo của ING (2025) cho thấy lãi suất điều hành (cận trên) có thể sẽ tăng lên 1% cuối năm 2026 vì lạm phát của Nhật vẫn còn cao.
- **Tại Trung Quốc**, trong T5/2025, PBoC đã giảm lãi suất cho vay cơ bản 5 năm xuống 3,5%, hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc của các NH lớn xuống 7,5%, lãi suất Reverse Repo xuống 1,4% và giữ nguyên hết năm 2025. Theo Trading Economics (1/2026), PBoC có thể sẽ tiếp tục hạ lãi suất cơ bản cho vay 5 năm xuống 3,35% trong 2026.
- **Tại châu Âu**, ECB hạ lãi suất về 2,15% (T6/2025), sau khi đã giảm 3 lần trước đó vào T1, 3, 4, và giữ nguyên đến nay. Do lạm phát đã về gần mức mục tiêu 2%, tăng trưởng có cải thiện nên theo Trading Economics (1/2026), lãi suất điều hành của ECB dự kiến sẽ giữ nguyên từ giờ đến hết 2026.

## KINH TẾ VIỆT NAM

### Tăng trưởng kinh tế

**Tăng trưởng GDP năm 2025 ở mức cao nhờ cầu, đặc biệt là tiêu dùng và đầu tư tăng trưởng tốt. Tăng trưởng GDP năm 2025 đạt 8,02%, vượt mục tiêu 8% tại Nghị quyết 192/2025/QH15 của Quốc hội.** Quy mô nền kinh tế đạt khoảng 514 tỷ USD, xếp thứ 32 thế giới và thứ 4 ASEAN; GDP bình quân đầu người 5.026 USD, gấp 1,4 lần năm 2020, chính thức trở thành quốc gia có thu nhập trung bình cao. Về phía cung, đóng góp theo khu vực tiếp tục khẳng định cấu trúc tăng trưởng theo hướng công nghiệp - dịch vụ là chủ đạo (Hình 1). Điểm sáng nổi bật là công nghiệp chế biến, chế tạo, tăng 9,97%, mức cao nhất giai đoạn 2019-2025 đóng góp cao nhất vào tăng trưởng GDP trong các ngành công nghiệp.

**Hình 1: Phân rã tăng trưởng GDP, 2021-2025 (điểm %, giá so sánh)**



Nguồn: Viện NCKT BIDV.

**Về triển vọng năm 2026**, nền kinh tế bước vào chu kỳ tăng trưởng mới với mục tiêu GDP tăng trên **9-10%** nhờ chủ yếu vào Chính sách tài khóa mở rộng, trong khi chính sách tiền tệ không còn nhiều dư địa.

### Lạm phát

**Lạm phát tiếp tục được kiểm soát tốt khi CPI bình quân năm 2025 tăng 3,31% yoy, thấp hơn mức 3,63% của năm 2024.** Lạm phát cơ bản tăng 3,21%, thấp hơn CPI chung, cho thấy áp lực giá hiện nay chủ yếu đến từ các nhóm ngoài lõi, đặc biệt là nhà ở - vật liệu xây dựng, hàng hóa và dịch vụ khác, đồ uống và thuốc lá (bình quân tăng 4,36%). Trong khi đó, áp lực cầu kéo vẫn thấp, thể hiện qua vòng quay tiền chậm (0,63 lần), thấp hơn năm 2024 (0,65 lần) và mức trước dịch (0,75 lần), dù cung tiền M2 tăng khá cao trong 2025.

**CPI bình quân năm 2026 được dự báo ở mức 4-4,5%, cao hơn năm 2025**, chủ yếu do áp lực chi phí đẩy từ việc điều chỉnh giá một số mặt hàng do Nhà nước quản lý, cùng với áp lực cầu kéo gia tăng khi cung tiền tăng và vòng quay tiền cải thiện (khoảng 0,75-0,8 lần) nhằm đáp ứng nhu cầu vốn cho mục tiêu tăng trưởng cao.

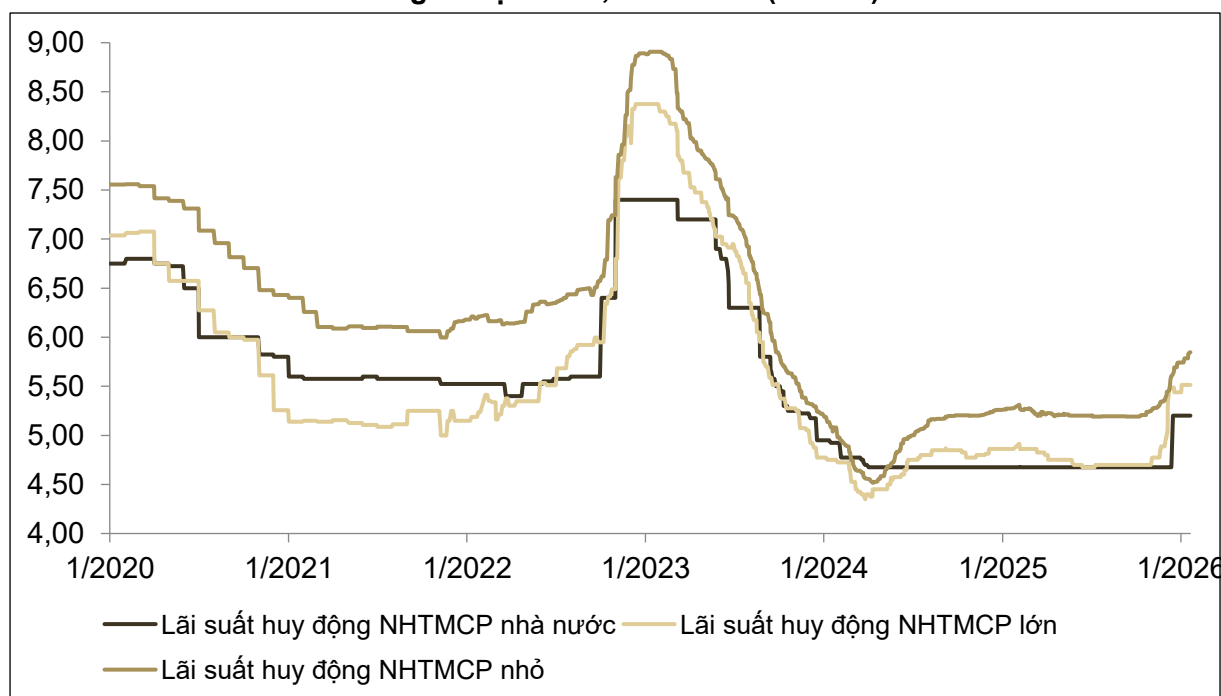
## DIỄN BIẾN CÁC LỚP TÀI SẢN

### Tiền gửi

Sau giai đoạn đi ngang kéo dài từ giữa năm 2024 đến nay, **lãi suất tiền gửi niêm yết đã tăng từ đầu tháng 11/2025 ở hầu hết các ngân hàng thương mại** (Hình 2). Theo số liệu của Widata, đến cuối năm 2025, lãi suất huy động niêm yết kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHTM quy mô nhỏ, quy mô lớn và nhà nước lần lượt ở mức 5,74%/năm, 5,44%/năm và 5,2%/năm. Lãi suất huy động niêm yết tăng trong giai đoạn cuối năm phản ánh nhu cầu huy động vốn tăng lên để đáp ứng các chỉ tiêu an toàn thanh khoản của NHNN và mang tính thời điểm, cục bộ.

**Dự báo năm 2026, lãi suất huy động niêm yết tăng 30-50 điểm cơ bản** so với cuối năm 2025, quanh mức 5,5-6,2% kỳ hạn 12 tháng (chưa tính đến các chương trình ưu đãi khác của từng ngân hàng). Mặt bằng lãi suất niêm yết tăng chủ yếu do kỳ vọng lạm phát tăng lên trong năm 2026, sau khi tín dụng đã tăng cao trong năm 2025.

**Hình 2: Lãi suất huy động niêm yết 12 tháng của các giao dịch mới, 2020-2025 (%/năm)**



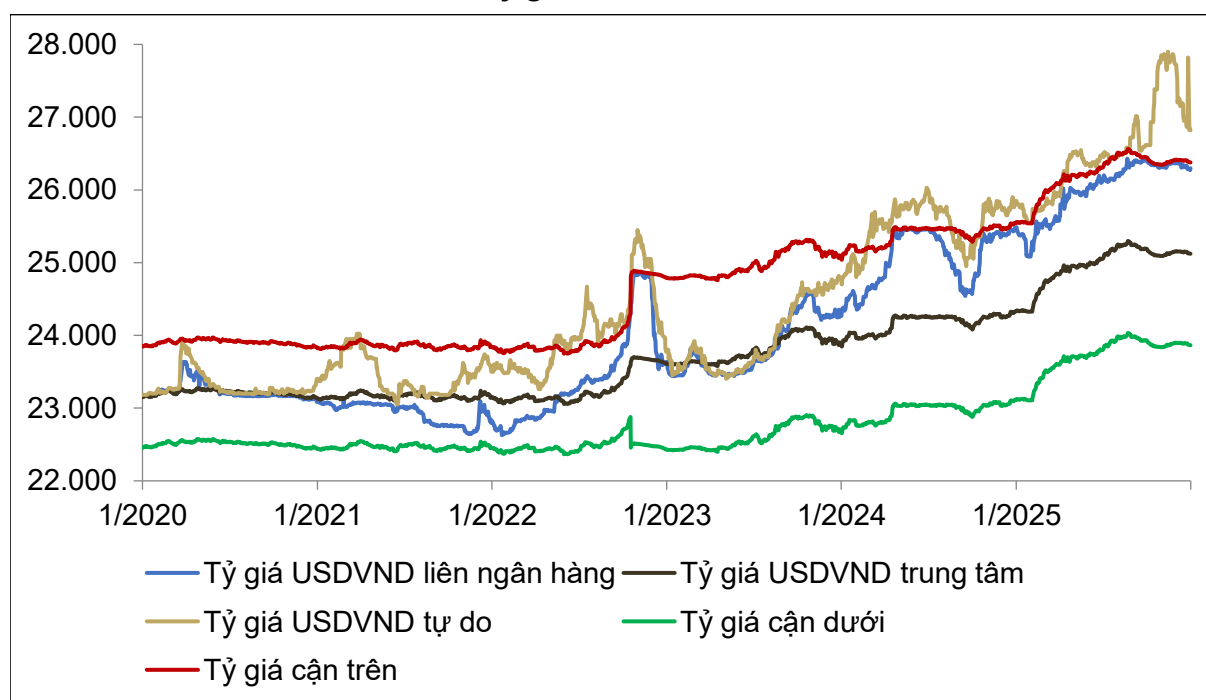
Nguồn: Widata, Viện NCKT BIDV tổng hợp.

## Ngoại tệ

**Năm 2025, tỷ giá liên ngân hàng USD/VND tăng 3,2%** (thị trường tự do tăng 4,97%), EUR/VND tăng 16%, CNY/VND tăng 7,8%. Đồng VND giảm giá so với EUR, JPY, CNY,... do các đồng tiền này đã tăng giá so với USD trong 2025, trong khi NHNN điều hành chính sách tỷ giá giữ mức biến động của VND so với USD trong ngưỡng phù hợp (Hình 3). **Áp lực tỷ giá giảm dần trong giai đoạn cuối năm** do: (i) chênh lệch lãi suất VND-USD tăng mạnh do áp lực thanh khoản VND trên thị trường liên ngân hàng; (ii) Các yếu tố tích cực từ cán cân tài chính sau khi Fed hạ lãi suất ; (iii) thị trường vàng dần đi vào ổn định hơn (sau khi Nghị định 232/2025/NĐ-CP ngày 26/8/2025, sửa đổi Nghị định 24/2012/NĐ-CP về quản lý hoạt động kinh doanh vàng có hiệu lực).

**Dự báo năm 2026, tỷ giá USD/VND tăng 2-3%.** Áp lực tỷ giá năm 2026 giảm so với năm 2025 nhờ một số nguyên nhân chính sau: (i) Fed nhiều khả năng sẽ có thêm 1-2 đợt giảm lãi suất điều hành, chỉ số DXY dự báo tiếp tục giảm nhẹ trong năm 2026; đồng thời lãi suất VND trong nước dự báo tăng nhẹ trong năm 2026, làm tăng chênh lệch lãi suất VND-USD so với năm 2025; (ii) Dự báo chênh lệch giá vàng trong nước và giá vàng quốc tế giảm, hoạt động đầu cơ vàng năm 2026 sẽ giảm bớt sau khi các quy định về hoạt động kinh doanh vàng có hiệu lực, khiến nhu cầu ngoại tệ trên thị trường tự do giảm; (iii) Cán cân thanh toán quốc tế dự báo cân bằng, nguồn cung ngoại tệ trong nước cải thiện hơn so với năm 2025.

**Hình 3: Tỷ giá USD/VND, 2020-2025**

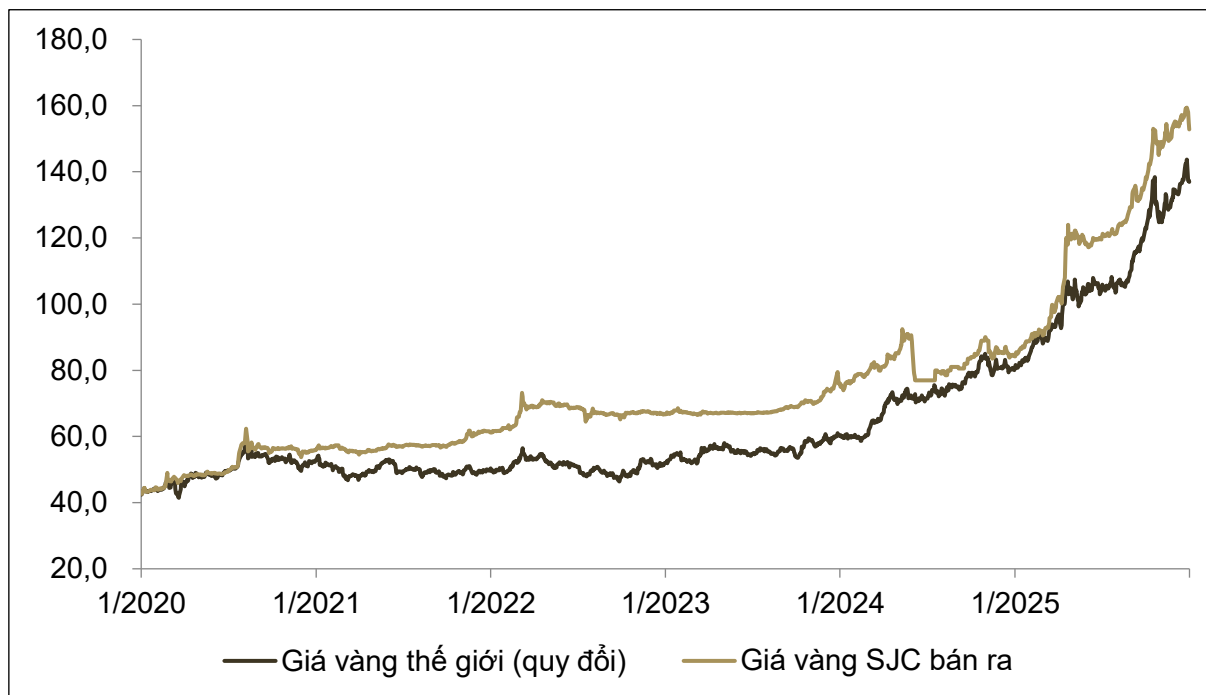


Nguồn: Bloomberg, Viện NCKT BIDV tổng hợp.

## Vàng

**Giá vàng tiếp tục xu hướng tăng trong cả năm 2025.** Giá vàng thế giới và Việt Nam đã tăng mạnh 64,6% và 81,5% trong 2025 (lần lượt, Hình 4). Tuy vậy, chênh lệch giá vàng trong nước và giá vàng thế giới tăng trở lại, ở mức 15,8 triệu đồng/lượng tại thời điểm cuối năm 2025 (cuối năm 2024 là 3,5 triệu đồng/lượng) trong khi hoạt động bán can thiệp của NHNN tạm thời dừng thực hiện từ tháng 9/2025.

**Hình 4: Diễn biến giá vàng Việt Nam và thế giới, 2020-2025 (triệu VND/lượng)**



Nguồn: Bloomberg và Viện NCKT BIDV tổng hợp.

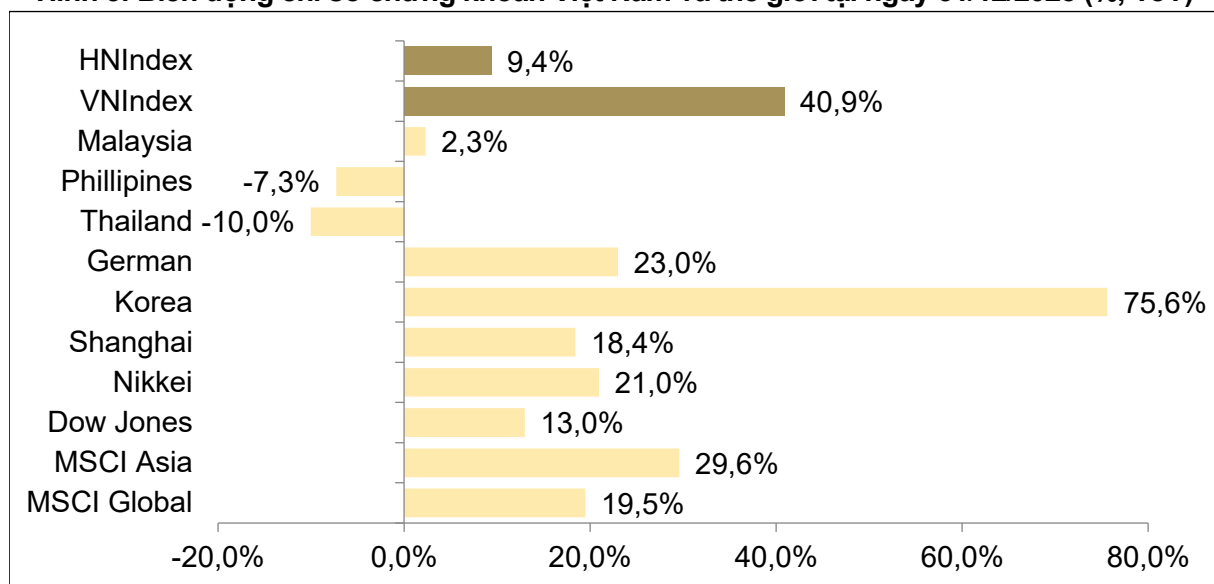
**Giá vàng thế giới năm 2026 dự báo tiếp tục tăng**, được thúc đẩy bởi nhu cầu trú ẩn cho những bất ổn địa chính trị và kinh tế trên toàn cầu, gần đây nhất là chiến dịch của Mỹ tại Venezuela. Nợ công toàn cầu tăng cao (số liệu cập nhật nhất năm 2024 là 93% GDP toàn cầu) làm gia tăng rủi ro ổn định tài chính. Sau giai đoạn chậm lại giữa năm, các NHTW trên thế giới tiếp tục tăng mua vàng từ tháng 10/2025 sau khi Nga bị các nước G7 và EU phong tỏa dự trữ ngoại hối. Trung Quốc tiếp tục tham vọng củng cố vị thế tài chính và giá trị đồng nhân dân tệ trên thị trường toàn cầu, đã gia tăng dự trữ vàng trong T11/2025 và là tháng mua ròng thứ 13 liên tiếp. Những lo ngại về khả năng suy thoái kinh tế của Mỹ xuất phát từ vấn đề thuế quan dự báo cũng sẽ thúc đẩy nhu cầu trú ẩn trong năm 2026.

## **Cổ phiếu**

**Năm 2025, thị trường cổ phiếu Việt Nam tăng trưởng mạnh**, với VN-Index đến 31/12 tăng 40,9% so với cuối năm 2024, lập đỉnh lịch sử (Hình 5). Mặt bằng định giá được đẩy lên cao khi P/E cuối năm đạt 17,6 lần, vượt mức bình quân 15,2 lần của hai năm trước.

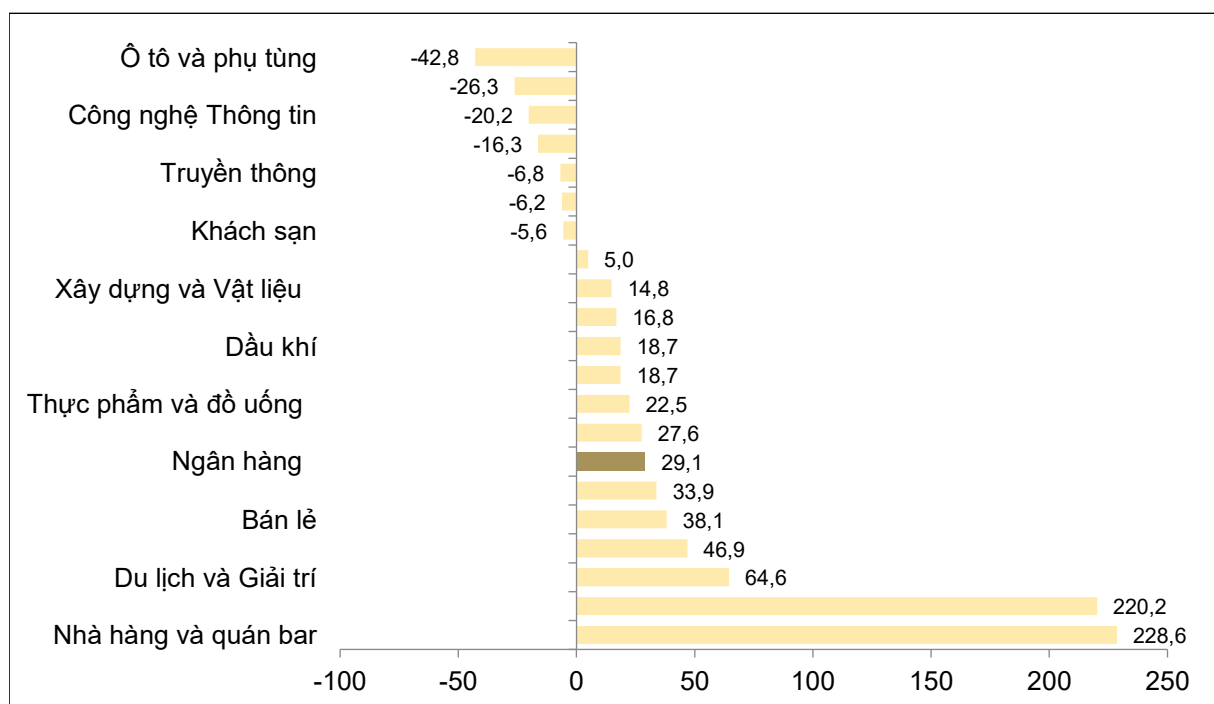
**Động lực tăng trưởng đến từ ba yếu tố chính:** (i) Tăng trưởng kinh tế vĩ mô tích cực và lợi nhuận doanh nghiệp cải thiện, được hỗ trợ bởi chính sách tiền tệ nới lỏng (lãi suất ở mức thấp, tăng trưởng tín dụng cao 19,01%) và tài khóa mở rộng thông qua đẩy mạnh đầu tư công và giãn, hoãn, giảm thuế, phí, thúc đẩy dòng tiền vào thị trường; (ii) thỏa thuận thuế đối ứng Mỹ - Việt Nam giúp cải thiện kỳ vọng tăng trưởng, dù thị trường từng biến động mạnh trong T4/2025; (iii) các chính sách tháo gỡ vướng mắc tiếp tục củng cố kỳ vọng nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức trong 2026.

**Hình 5: Biến động chỉ số chứng khoán Việt Nam và thế giới tại ngày 31/12/2025 (% YoY)**



Nguồn: Viện NCKT BIDV.

**Hình 6: Diễn biến giá cổ phiếu đến ngày 31/12/2025 (% YoY)**



Nguồn: Viện NCKT BIDV.

**Đến 31/12/2025, chỉ số chứng khoán ngành nhà hàng và quán bar, BĐS, tài nguyên cơ bản, dịch vụ tài chính tăng tốt** (nhờ thị trường BĐS và lĩnh vực du lịch tăng trưởng tốt; TTCK tăng mạnh và đầu tư công được đẩy mạnh, Hình 6). Ngành công nghệ và viễn thông giảm do thị trường điều chỉnh lại định giá trong bối cảnh kết quả kinh doanh chưa đạt kỳ vọng. Ngành ô tô đối mặt với nhiều thách thức, bao gồm cạnh tranh gia tăng khi nhiều doanh nghiệp mới gia nhập thị trường, xu hướng chuyển dịch sang xe điện diễn ra nhanh hơn, tỷ giá tăng làm tăng chi phí nhập khẩu, và chính sách miễn lệ phí trước bạ đã hết hiệu lực từ ngày 1/3/2025.

**Năm 2026, VN-Index được kỳ vọng duy trì xu hướng tăng** nhờ ba động lực chính: (i) chính sách điều hành tiếp tục ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng, với tài khóa mở rộng, đẩy mạnh đầu tư công và chính sách tiền tệ linh hoạt nhằm ổn định lãi suất, tỷ giá; (ii) kinh tế tăng trưởng ở mức cao tạo nền tảng cho lợi nhuận DNNY cải thiện, hỗ trợ giá cổ phiếu; (iii) quá trình cải tổ và nâng cao chất lượng TTCK, gắn với lộ trình nâng hạng MSCI và triển khai các sản phẩm mới như giao dịch trong ngày, phái sinh, chứng chỉ quỹ, sẽ tiếp tục thu hút dòng vốn mới. Mặc dù triển vọng tích cực, thị trường chứng khoán vẫn đối mặt với những rủi ro về địa chính trị trên thế giới, khả năng tăng trưởng của kinh tế Mỹ và vấn đề thuế quan diễn biến khó lường...v.v.

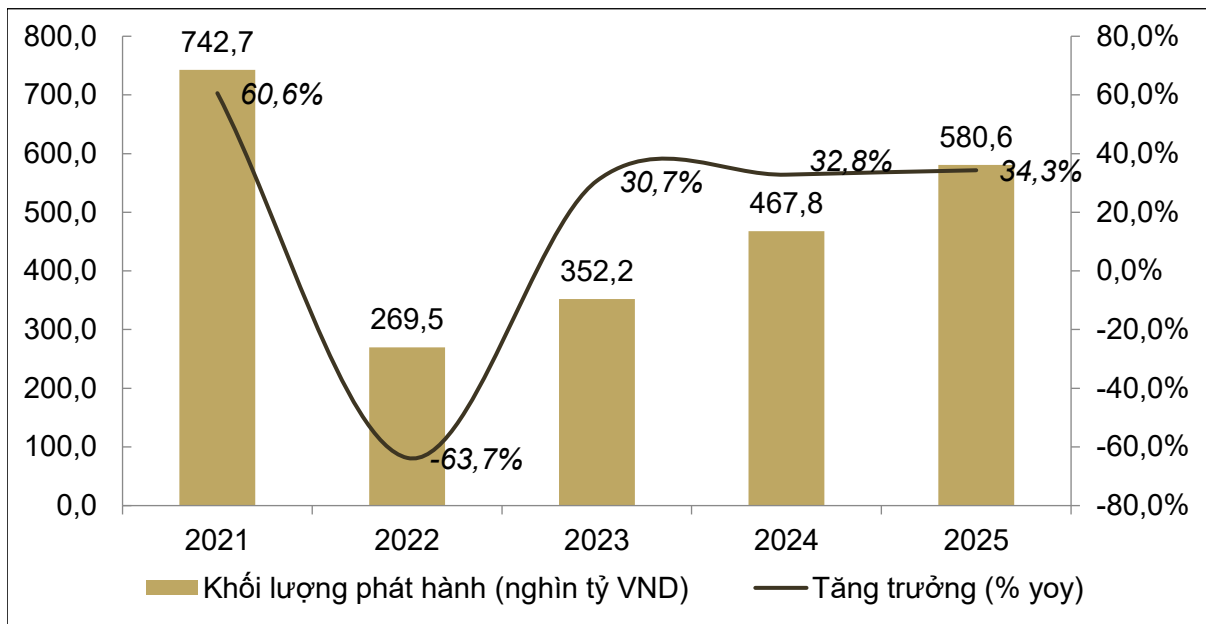
Các kịch bản biến động VN-Index được dự báo như sau:

| Kịch bản        | Chỉ số VN-Index cuối năm 2026 | Giả định kịch bản                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tích cực</b> | <b>2.000-2.200</b>            | (i) Nếu tín dụng tăng 16-17% trong 2026; (ii) Thị trường Việt Nam được FTSE Russell chính thức nâng hạng trong năm 2026; (iii) Lợi nhuận các DNNY tăng 20-22%/năm so với năm trước; (iv) Không có yếu tố bất định lớn từ môi trường quốc tế.                                                                                        |
| <b>Cơ sở</b>    | <b>1.870-1.955</b>            | (i) Nếu tín dụng tăng 15-16% năm 2026; (ii) Thị trường Việt Nam được FTSE Russell chính thức nâng hạng trong năm 2026; (iii) Lợi nhuận các DNNY tăng 16-18%/năm so với năm trước; (iv) Các yếu tố quốc tế như thuế quan vẫn khó lường, tăng trưởng kinh tế thế giới chậm lại.                                                       |
| <b>Tiêu cực</b> | <b>1.500-1.550</b>            | (i) Nếu tín dụng tăng chậm hơn, lãi suất cho vay tăng lên; (ii) Thị trường Việt Nam chưa được FTSE Russell chính thức nâng hạng trong năm 2026; (iii) Lợi nhuận các DNNY chỉ tăng 10-15%/năm so với năm trước; (iv) Bất ổn từ môi trường quốc tế gia tăng, tăng trưởng kinh tế thế giới giảm rõ nét, căng thẳng địa chính trị tăng. |

## Trái phiếu Doanh nghiệp

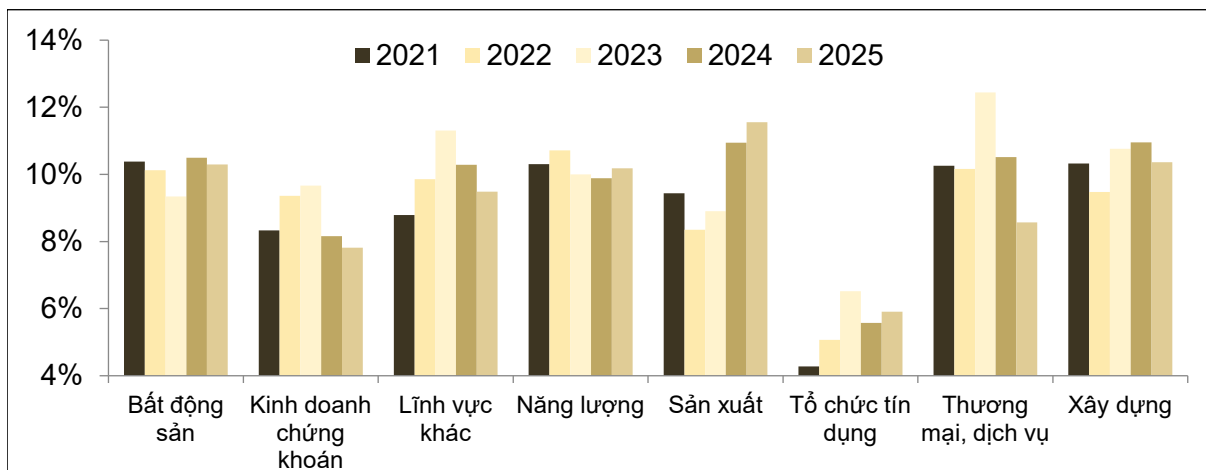
Đến hết năm 2025, quy mô phát hành TPDN tích cực, đạt khoảng 580,6 nghìn tỷ đồng, tăng 34,3% YoY (Hình 7). Tình trạng chậm và hoãn trả nợ cải thiện đáng kể, lũy kế 10T/2025 chỉ phát sinh 16,6 nghìn tỷ đồng trái phiếu chậm trả, thấp hơn nhiều so với cùng kỳ (137,6 nghìn tỷ đồng). Nhóm năng lượng ghi nhận tỷ lệ chậm trả lũy kế cao nhất (45%), trong khi BĐS nhà ở chiếm tới 60% tổng lượng trái phiếu chậm trả. Năm 2025, lãi suất bình quân TPDN của TCTD năm đầu tiên (5,9%) tăng nhẹ so với năm 2024 (5,6%), nhưng lãi suất bình quân năm đầu tiên của các doanh nghiệp BĐS giảm nhẹ từ 10,5% (2024) xuống 10,3% (2025) (Hình 8).

Hình 7: Quy mô và tăng trưởng phát hành TPDN qua các năm (nghìn tỷ VND)



Nguồn: Viện NCKT BIDV.

Hình 8: Lãi suất bình quân TPDN năm đầu tiên, 2021-2025 (%/năm)



Nguồn: Viện NCKT BIDV.

Ghi chú: chưa bao gồm TPDN phát hành ra thị trường quốc tế.

Năm 2026, thị trường TPDN được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt do nhu cầu vốn của các doanh nghiệp, với dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2026 ở mức 15-16% (thấp hơn mức 19,01% của năm 2025) có thể giúp các doanh nghiệp tìm đến kênh trái phiếu nhiều hơn. Lãi suất tiền gửi trong hệ thống ngân hàng đã bắt đầu tăng nhẹ từ cuối năm 2025, và dự kiến sẽ tiếp tục nhích tăng trong năm 2026 nên lãi suất của TPDN 2026 được dự báo sẽ cao hơn năm 2025.

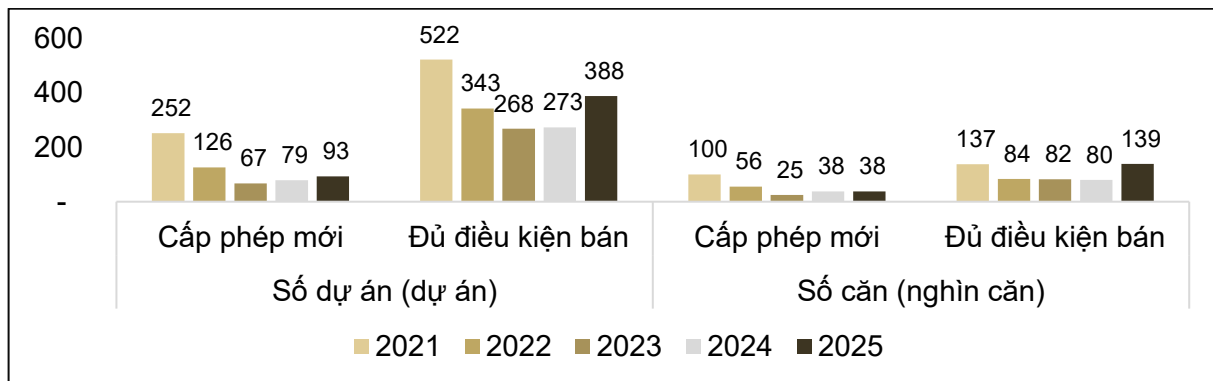
## Bất động sản

### Thị trường BĐS Nhà ở

**Năm 2025**, nguồn cung mới và giao dịch đều cải thiện nhờ pháp lý được tháo gỡ, nhiều dự án tái khởi động; môi trường lãi suất thuận lợi.

**+ Về nguồn cung:** Theo Bộ Xây dựng, năm 2025: (i) số dự án nhà ở thương mại (chung cư, nhà ở riêng lẻ) được cấp phép mới và đủ điều kiện bán tăng lần lượt 17,7% và 42,1% so với năm trước; (ii) số dự án đất nền được cấp phép mới và hoàn thành tăng lần lượt 20,3% và 76,5% so với cùng kỳ năm trước (Hình 9).

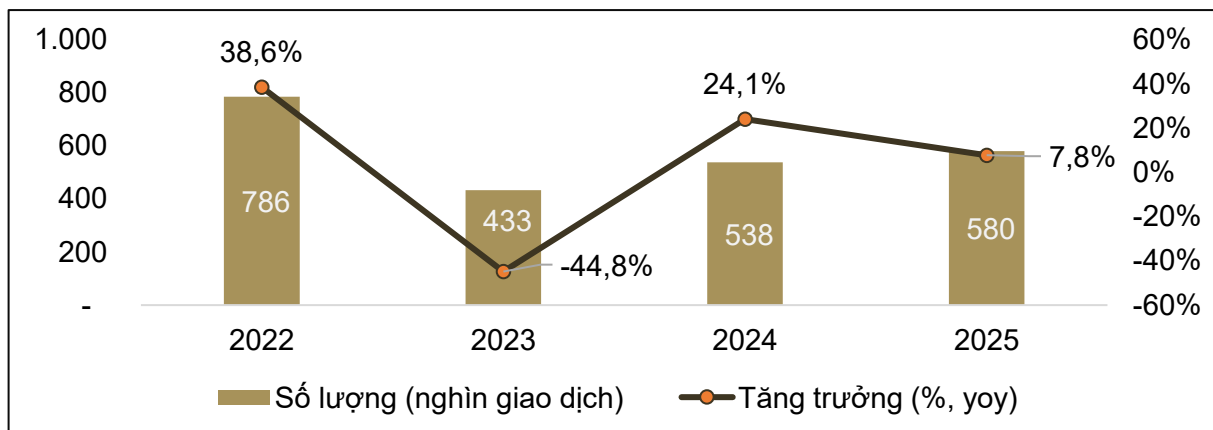
**Hình 9: Số lượng dự án và căn nhà ở thương mại được cấp phép mới và đủ điều kiện bán, 2021-2025**



Nguồn: Bộ Xây dựng và Viện NCKT BIDV tổng hợp.

**+ Về giao dịch:** Theo Bộ Xây dựng, năm 2025, tổng số lượng giao dịch đạt gần 580 nghìn, tăng 7,8% so với năm trước (trong đó, chung cư tăng 9,9% và đất nền tăng 7,1%).

**Hình 10: Số lượng giao dịch, 2022-2025**



Nguồn: Bộ Xây dựng và Viện NCKT BIDV tổng hợp.

**+ Về giá bán:** tăng do các dự án mở bán mới hầu hết là phân khúc cao cấp, chi phí đầu vào tăng, môi trường lãi suất thuận lợi và một phần do “đầu cơ”. Theo Bộ Xây dựng, năm 2025, diễn biến giá các phân khúc như sau: (i) chung cư: tăng 20-30% so với năm 2024, một số khu vực tăng trên 40%; (ii) nhà ở riêng lẻ trong dự án (biệt thự, nhà liền kề): tăng 10-20% so với năm 2024; (iii) đất nền: tăng 20-25% so với năm 2024.

Tuy nhiên, theo Bộ Xây dựng và VARS, từ cuối năm 2025, giá đã chững lại và đi ngang; chung cư đã xuất hiện hiện tượng cắt lỗ cục bộ của một bộ phận mua tại vùng đỉnh và chịu áp lực lãi suất; đất nền tại các địa phương ảm đạm theo thông tin sáp nhập đã tăng giá mạnh trong tháng 3, 4/2025 hiện cũng chững giá và thanh khoản<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> <https://tuoitre.vn/gia-bat-dong-san-chung-lai-nhung-chua-the-giam-sau-do-dau-20251224160217104.htm>  
<https://cafef.vn/dat-nen-cac-tinh-ket-song-bat-dong-san-ven-do-ha-noi-phan-hoa-manh-188260106081604734.chn>

**Dự báo năm 2026:** thị trường BĐS nhà ở tiếp tục đà phục hồi theo hướng bền vững hơn do hưởng lợi từ quyết tâm tăng trưởng kinh tế; hoàn thiện môi trường pháp lý, thực thi; tăng cường sự minh bạch và nỗ lực đầu tư, cải thiện hạ tầng của Đảng, Quốc hội và Chính phủ. Đồng thời, Chính phủ đang nỗ lực điều tiết thị trường theo hướng "tuần tự", "hạn chế gây sốc" khi dựa vào các giải pháp tăng/điều tiết hợp lý hơn nguồn cung - đặc biệt là nhà ở xã hội (để cải thiện mất cung đối cung - cầu), kiểm soát chi phí đầu vào (để kiểm chế tốc độ tăng giá) và nâng cao sự minh bạch của thị trường (để dần hạn chế đầu cơ, thổi giá).

### **Thị trường BĐS Du lịch - nghỉ dưỡng:**

Năm 2025, theo DKRA, thị trường có dấu hiệu khởi sắc khi tiêu thụ tăng 18,5% và hàng tồn kho giảm nhẹ 1,6% so với năm 2024. Tuy nhiên, thị trường vẫn còn nhiều khó khăn do tiêu thụ chỉ tập trung ở các dự án mới mở bán, trong khi các dự án cũ gần như không có giao dịch và tỷ lệ tiêu thụ chung chỉ ở mức 28,8%; cho thấy vấn đề tồn kho và áp lực thanh khoản vẫn đáng kể.

Theo đó, giai đoạn 2025-2026, phân khúc này đã và được dự báo sẽ tiếp tục có những thách thức do: (i) vướng mắc pháp lý chưa được tháo gỡ kịp thời, nhất là khâu cấp giấy chứng nhận; (ii) Vi phạm cam kết hợp tác đầu tư còn diễn ra; (iii) Giá sơ cấp duy trì ở mức cao trong bối cảnh dư cung và sức cầu yếu (tức là vấn đề hàng tồn kho ở mức cao).

## Xu hướng các lớp tài sản

**Lãi suất tiền gửi** đang nhích tăng cuối tháng 11/2025 đến nay, kênh tiền gửi dự kiến vẫn sẽ được ưu tiên cho các khách hàng có khẩu vị thận trọng - trung bình.

**Đối với thị trường cổ phiếu**, xu hướng tăng duy trì xuyên suốt cả năm 2025 với đóng góp rất lớn từ nhóm cổ phiếu của một số doanh nghiệp tư nhân hàng đầu. Với việc dòng tiền quá tập trung vào một số cổ phiếu vốn hóa lớn khiến thị trường có thể phải đối diện với một số rủi ro khi nhóm cổ phiếu này điều chỉnh, tuy nhiên đây là cơ hội cho các nhà đầu tư quản trị rủi ro tốt. Định giá toàn bộ thị trường vẫn ở mức trung bình nhiều năm, và có thể nói là tương đối rẻ sau khi loại nhóm cổ phiếu đặc thù. Tuy nhiên, do mặt bằng lãi suất nhích tăng dẫn đến mức lợi tức yêu cầu của Nhà đầu tư với kênh đầu tư rủi ro như chứng khoán sẽ cao hơn dẫn đến việc lựa chọn các cơ hội đầu tư phải rất chọn lọc và phân hóa, tập trung vào các cổ phiếu của các doanh nghiệp tăng trưởng lợi nhuận bền vững và mức định giá hợp lý.

**Đối với thị trường TPDN**, chính thức từ ngày 1/1/2026, Nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là cá nhân chỉ được mua, giao dịch, chuyển nhượng trái phiếu doanh nghiệp có xếp hạng tín nhiệm và có tài sản đảm bảo, hoặc trái phiếu có xếp hạng tín nhiệm và được tổ chức tín dụng bảo lãnh thanh toán. Ngoài ra, kênh trái phiếu phát hành ra công chúng cũng nhận được sự ủng hộ từ chính sách. Việc nâng cao tiêu chuẩn và minh bạch hóa thị trường trái phiếu giúp kênh đầu tư trái phiếu dần phục hồi tốt và bền vững hơn.

**Đối với vàng**, xu hướng tăng không chỉ là nhất thời mà dựa trên các yếu tố cấu trúc bền vững. Tuy nhiên, rủi ro là vàng đã tăng giá mạnh trong năm 2025. Vì vậy quan điểm là trung lập với vàng.

**Đối với đồng USD** được dự báo ổn định hơn trong năm 2026 so với năm 2025 nhờ cán cân thanh toán cải thiện. Vì vậy quan điểm là trung lập với đồng USD.

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo là sản phẩm do Nhóm chuyên gia, nghiên cứu viên của Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV) thực hiện. Các kết quả, giải thích và nhận định trong báo cáo không phản ánh quan điểm chính thức của BIDV.

BIDV không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ hoặc tính thời sự của dữ liệu được sử dụng trong báo cáo, không chịu trách nhiệm về bất kỳ sai sót, thiếu sót hoặc tính thiếu nhất quán trong thông tin, dữ liệu, cũng như không chịu trách nhiệm pháp lý đối với việc sử dụng thông tin, dữ liệu, phương pháp hoặc kết luận đưa ra trong báo cáo.

Không có nội dung nào trong báo cáo này được hiểu hoặc được coi là hạn chế hay từ bỏ các đặc quyền và miễn trừ của BIDV.

## QUYỀN VÀ SỰ CHO PHÉP

Nội dung trong Báo cáo đều tuân theo quyền bản quyền. Nhằm mục đích khuyến khích việc phổ biến các kiến thức liên quan đến lĩnh vực kinh tế, tài chính - ngân hàng, BIDV cho phép báo cáo này có thể được sao chép, toàn bộ hoặc một phần, cho mục đích phi thương mại. Tuy nhiên, mọi sao chép, trích dẫn từ Báo cáo cần được nêu đầy đủ nguồn gốc.

## ĐẠI DIỆN NHÓM TÁC GIẢ

### **TS. Cấn Văn Lực**

Chuyên gia Kinh tế trưởng BIDV  
luccv@bidv.com.vn

### **Nguyễn Thị Minh Thu**

Viện Trưởng Viện NCKT  
thunm@bidv.com.vn

### **Phạm Thị Hạnh**

Phó Viện Trưởng Viện NCKT  
hanh.pt@bidv.com.vn

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### **Viện nghiên cứu Kinh tế BIDV**

### **Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV)**

773 Hồng Hà, Phường Hồng Hà, TP. Hà Nội, Việt Nam

ĐT: 0240.932.0933

Email: viennckt@bidv.com.vn