

Phạm Vũ Thăng Long
Giám đốc, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

Nguyễn Bảo Châu
Chuyên viên, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
chau.nbao@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4876

Vũ Việt Linh
Trưởng Phòng, Ngành Kinh Tế Vĩ Mô
linh.vuviet@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4870

Phát hành TPCP Q3 đạt 77% kế hoạch quý

- Phát hành TPCP tháng 9 giảm 26% so với tháng trước xuống 33,4 nghìn tỷ đồng sau 4 tháng tăng mạnh, tương đương phát hành Q3 đạt 77% kế hoạch và phát hành 9 tháng đạt 68% kế hoạch cả năm.
- Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 23% so với tháng trước & tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ đạt 550 triệu USD, trong khi lợi suất TPCP diễn biến trái chiều trong tháng 9/2024. NĐT NN mua ròng trong tháng thứ 2 liên tiếp & kể từ đầu năm, với giá trị mua ròng đạt 20 triệu USD trong tháng 9/2024.
- Lãi suất LNH giảm ở tất cả các kỳ hạn trong tháng 10/2024 sau khi tăng lên trong tháng 9/2024. Tính đến ngày 11/10/2024, lãi suất qua đêm: 3,21%, 1 tháng: 3,46% và 3 tháng: 4,12% (giảm lần lượt 123 điểm cơ bản, 80 điểm cơ bản và 78 điểm cơ bản so với cuối tháng trước). Trong tháng 9/2024, NHNN đã bơm 59,3 nghìn tỷ đồng trong khi rút ra 70,7 nghìn tỷ đồng trong 2 tuần đầu tháng 10/2024 qua thị trường OMO.

Phát hành TPCP tháng 9/2024 giảm 26% so với tháng trước

Phát hành TPCP tháng 9/2024 giảm xuống 33,4 nghìn tỷ đồng (giảm 26% so với tháng trước nhưng tăng 72% so với cùng kỳ) sau 4 tháng tăng mạnh. Trái phiếu kỳ hạn 10 năm tiếp tục chiếm phần lớn tỷ trọng phát hành với 22,2 nghìn tỷ đồng trong tháng 9/2024 (chiếm 66% tổng giá trị phát hành). Trong Q3, Kho bạc Nhà nước phát hành gần 115,2 nghìn tỷ đồng (tăng 51% so với tháng trước và tăng 55% so với cùng kỳ) nhưng chỉ bằng 77% kế hoạch Q3 (150 nghìn tỷ đồng). Từ đó, tổng phát hành 9 tháng đầu năm 2024 tăng 4% so với cùng kỳ đạt 271,7 nghìn tỷ đồng, bằng 68% kế hoạch phát hành năm 2024. Lợi suất trúng thầu bình quân hồi phục lên 2,64% (tăng 2 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng 37 điểm cơ bản so với cùng kỳ), trong khi tỷ lệ phát hành thành công giảm xuống 67%.

Lợi suất trái phiếu trên thị trường thứ cấp biến động trái chiều

Trên thị trường thứ cấp, thanh khoản bình quân ngày trong tháng 9 tăng 23% so với tháng trước và tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ, đạt 550 triệu USD, sau 2 tháng sụt giảm. Cả giao dịch bán đứt (outright) và giao dịch repo đều tăng mạnh với giá trị giao dịch bình quân ngày đạt lần lượt 320 triệu USD (tăng 14% so với tháng trước và tăng 34% so với cùng kỳ, chiếm 57% tổng giá trị giao dịch) và 240 triệu USD (tăng 38% so với tháng trước và tăng 3,5 lần so với cùng kỳ). Tại thời điểm cuối tháng 9/2024, lợi suất TPCP bình quân tăng 8 điểm cơ bản so với tháng trước đạt 2,52%. Lưu ý rằng lợi suất ngắn hạn (dưới 5 năm, giảm 3-15 điểm cơ bản so với tháng trước) và dài hạn (từ 5 năm trở lên, tăng 14-26 điểm cơ bản so với tháng trước) biến động trái chiều.

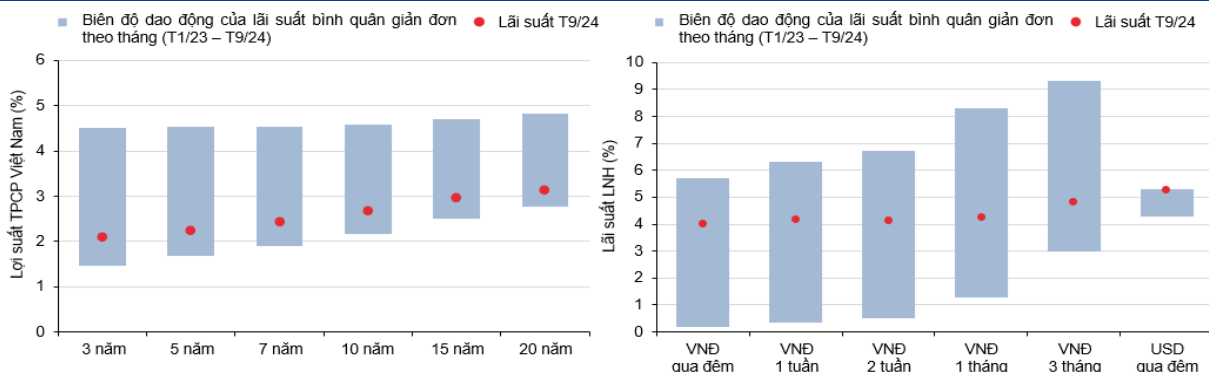
Lợi suất TPCP Việt Nam kỳ hạn 10 năm tăng 22 điểm cơ bản so với tháng trước lên 2,83% vào cuối tháng 9/2024, trong khi lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm giảm 10 điểm cơ bản so với tháng trước xuống 3,81%, từ đó thu hẹp chênh lệch lợi suất xuống 98 điểm cơ bản. NĐT NN tiếp tục mua ròng trong tháng thứ 2 liên tiếp ở mức 491,7 tỷ đồng (20 triệu USD) trong tháng 9/2024, góp phần nâng tổng giá trị mua ròng kể từ đầu năm lên 1,1 nghìn tỷ đồng (45 triệu USD), so với bán ròng 5,4 nghìn tỷ đồng (220 triệu USD) trong 9 tháng đầu năm 2023.

Lãi suất LNH giảm ở tất cả các kỳ hạn; NHNN tạm dừng cho vay qua OMO

Trong tháng 9/2024, giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường LNH tăng lên mức cao kỷ lục đạt 15,2 tỷ USD (tăng 10% so với tháng trước và tăng 76% so với cùng kỳ) với lãi suất tăng lên ở hầu hết các kỳ hạn. Tuy nhiên, lãi suất LNH giảm ở tất cả các kỳ hạn trong tháng 10/2024. Tính đến ngày 11/10/2024, lãi suất cho vay qua đêm, 1 tháng và 3 tháng lần lượt ở mức 3,21%, 3,46% và 4,12%, giảm lần lượt 123, 80 và 78 điểm cơ bản so với cuối tháng trước. Do đó, chênh lệch âm giữa lãi suất cho vay qua đêm của đồng VND và USD tăng lên 162 điểm cơ bản, từ đó làm gia tăng sức ép lên đồng VND. Trong tháng 9/2024, NHNN bơm 59,3 nghìn tỷ đồng trong khi rút 70,7 nghìn tỷ đồng trong 2 tuần đầu tháng 10 qua thị trường OMO.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/10.

Biểu đồ 1: Tóm tắt thị trường trái phiếu Chính phủ và lãi suất liên ngân hàng trong tháng 9/2024



Nguồn: CEIC, HSC

Cập nhật thị trường TPCP tháng 9/2024

Tổng giá trị TPCP giảm 26% so với tháng trước nhưng tăng 72% so với cùng kỳ đạt 33,4 nghìn tỷ đồng, tương đương tổng giá trị phát hành Q3/2024 đạt 115,2 nghìn tỷ đồng, bằng 77% tổng giá trị phát hành dự kiến Q3 của Chính phủ. Lợi suất trúng thầu bình quân tăng 2 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng 37 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 2,64%, trong khi tỷ lệ phát hành thành công giảm xuống 67% từ 81% trong tháng 8/2024. Trên thị trường thứ cấp, giá trị giao dịch bình quân ngày tháng 9/2024 tăng 23% so với tháng trước và tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ đạt 550 triệu USD, trong khi lợi suất TPCP diễn biến trái chiều. NĐT NN tiếp tục mua ròng trong tháng thứ 2 liên tiếp, ở mức 20 triệu USD, trong tháng 9. Kể từ đầu năm, tổng giá trị đang lưu hành của cả tín phiếu và giao dịch mua lại đảo ngược đã giảm về không.

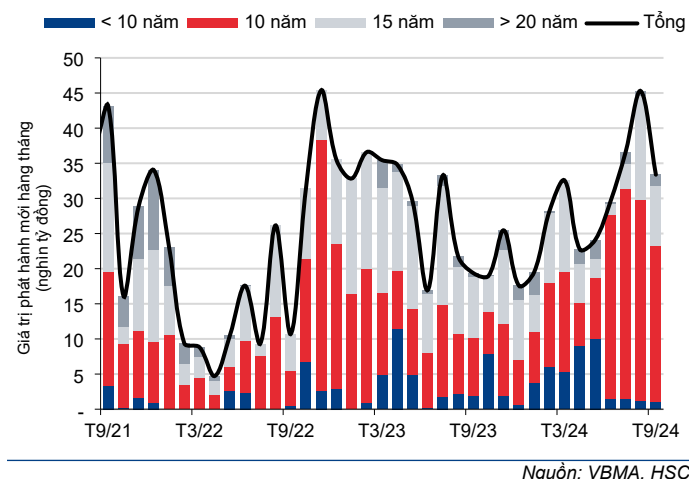
Thị trường sơ cấp

Trong tháng 9/2024, phát hành TPCP giảm xuống 33,4 nghìn tỷ đồng (giảm 26% so với tháng trước nhưng tăng 72% so với cùng kỳ) sau 4 tháng tăng mạnh. Trong Q3, Kho bạc Nhà nước đã phát hành tổng cộng gần 115,2 nghìn tỷ đồng (tăng 51% so với tháng trước và tăng 55% so với cùng kỳ) nhưng chỉ bằng 77% kế hoạch Q3 (150 nghìn tỷ đồng). Từ đó, tổng phát hành 9 tháng đầu năm 2024 tăng 4% so với cùng kỳ đạt 271,7 nghìn tỷ đồng so với 260,7 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2023, bằng 68% kế hoạch phát hành năm 2024 (Biểu đồ 2, 3 và 4) (Mời xem chi tiết trong Biểu đồ 17 trong phần Phụ lục).

Cụ thể, TPCP kỳ hạn 10 năm tiếp tục chiếm phần lớn tỷ trọng phát hành với 22,2 nghìn tỷ đồng trong tháng 9/2024 (chiếm 66% tổng giá trị phát hành tháng 9/2024 và bằng 147% kế hoạch phát hành Q3). Trái phiếu kỳ hạn 15 năm đứng thứ hai với 8,6 nghìn tỷ đồng phát hành trong tháng 9/2024 (bằng 41% kế hoạch Q3), trong khi kỳ hạn 30 năm chỉ là 1,6 nghìn tỷ đồng (bằng 35% kế hoạch Q3) (Biểu đồ 4).

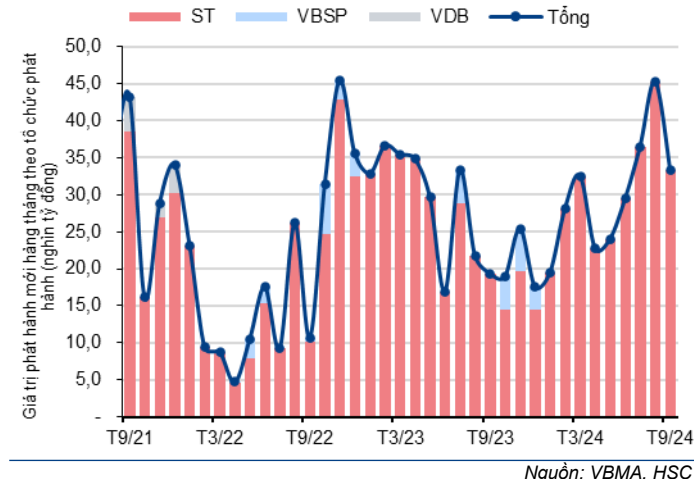
Biểu đồ 2: Giá trị phát hành mới hàng tháng theo kỳ hạn

Phát hành TPCP giảm còn 33,4 nghìn tỷ đồng sau 4 tháng tăng mạnh liên tiếp



Biểu đồ 3: Giá trị phát hành mới hàng tháng theo tổ chức phát hành

TPCP chỉ được phát hành bởi Kho bạc Nhà nước trong 9 tháng liên tiếp



Bảng 4: Kế hoạch phát hành trái phiếu Chính phủ trong năm 2024

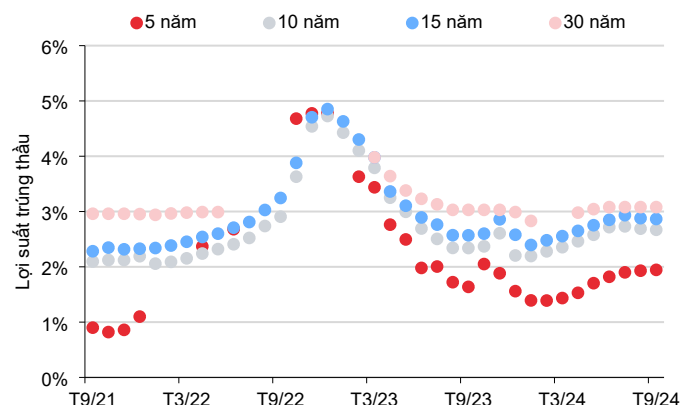
Giá trị phát hành thực tế trong 9 tháng đầu năm 2024 bằng 68% kế hoạch cả năm

Kỳ hạn	Kế hoạch 2024 (nghìn tỷ đồng)	Kế hoạch Q3/2024 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế T9/2024 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế Q3/2024 (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch Q3/2024	Thực tế 9T2024 (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch 2024
3 năm	30.0	0.0	0.0	0.0	0%	0.0	0%
5 năm	70.0	15.0	0.7	3.4	23%	38.7	55%
7 năm	15.0	5.0	0.4	0.4	8%	0.8	5%
10 năm	100.0	55.0	22.2	80.7	147%	155.1	155%
15 năm	140.0	65.0	8.6	26.9	41%	65.1	47%
20 năm	20.0	5.0	0.0	2.1	41%	6.0	30%
30 năm	25.0	5.0	1.6	1.7	35%	6.0	24%
Tổng	400.0	150.0	33.4	115.2	77%	271.7	68%

Nguồn: VBMA, HSC

Biểu đồ 5: Biến động lợi suất trúng thầu hàng tháng (%/năm)

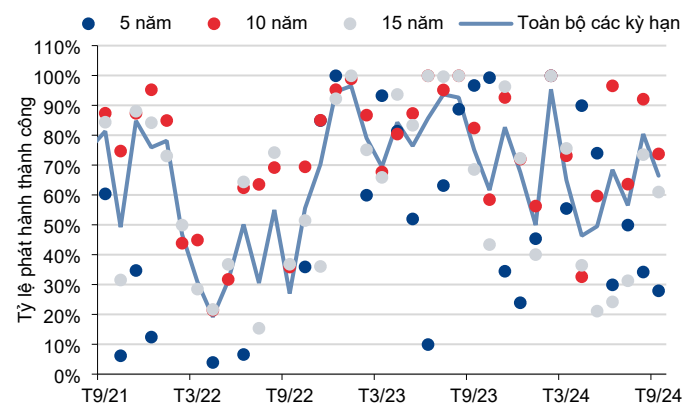
Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm tăng 2 điểm cơ bản so với tháng trước, trong khi lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm & 15 năm giảm 1-2 điểm cơ bản so với tháng trước



Nguồn: VBMA, HSC

Biểu đồ 6: Trái phiếu Chính phủ: Tỷ lệ phát hành thành công

Tỷ lệ phát hành thành công giảm còn 67% trong tháng 9 (từ mức 81% trong tháng 8)



Nguồn: VBMA, HSC

Trong tháng 9/2024, lợi suất trúng thầu bình quân hồi phục lên 2,64% (tăng 2 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng 37 điểm cơ bản so với cùng kỳ), sau khi sụt giảm mạnh trong tháng trước. Lợi suất bình quân trái phiếu kỳ hạn 5 năm tăng nhẹ 2 điểm cơ bản so với tháng trước trong khi lợi suất kỳ hạn 10 năm và 15 năm giảm nhẹ 1-2 điểm cơ bản so với tháng trước (Biểu đồ 5). Trong khi đó, tỷ lệ phát hành thành công giảm xuống 67% từ 81% trong tháng 8/2024. Tỷ lệ phát hành thành công trái phiếu kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 15 năm giảm xuống lần lượt 28%, 74% và 61% (Biểu đồ 6).

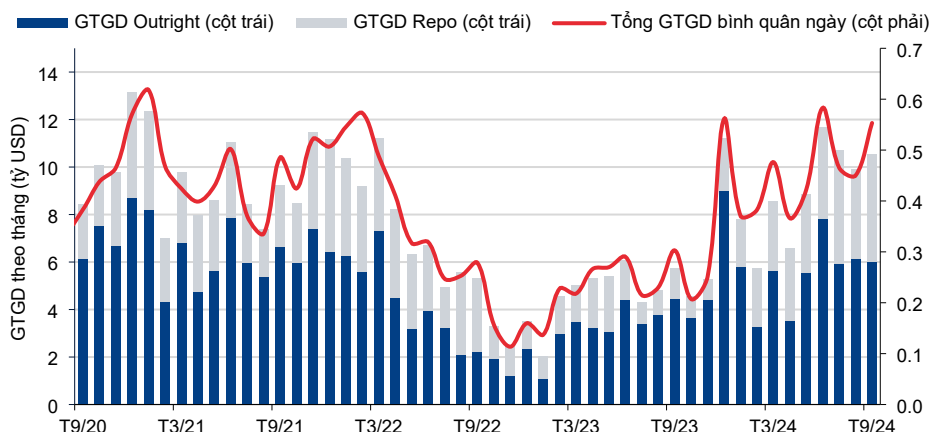
Thị trường thứ cấp

Tổng GTGD trên thị trường thứ cấp tháng 9/2024 đạt 10,5 tỷ USD, tương đương GTGD bình quân ngày tăng mạnh 23% so với tháng trước và tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ đạt 550 triệu USD, sau 2 tháng sụt giảm (Biểu đồ 7). GTGD bình quân ngày giao dịch outright tăng 14% so với tháng trước và tăng 34% so với cùng kỳ đạt 320 triệu USD, chiếm 57% tổng GTGD trong tháng. Giá trị giao dịch mua lại tăng mạnh lên 240 triệu USD (tăng 38% so với tháng trước và tăng 3,5 lần so với cùng kỳ) với tỷ trọng giao dịch mua lại tăng mạnh lên 43% trong tháng 9/2024 so với 22% một năm trước.

Tính đến cuối tháng 9/2024, lợi suất TPCP bình quân trên thị trường thứ cấp tăng 8 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng 23 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 2,52%. Tuy nhiên, lợi suất kỳ hạn ngắn (dưới 5 năm), giảm 3-15 điểm cơ bản so với tháng trước, và kỳ hạn dài (từ 5 năm trở lên), tăng 14-26 điểm cơ bản so với tháng trước, có diễn biến trái chiều. Ngoài ra, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm và 15 năm tăng 22-26 điểm cơ bản so với tháng trước lên lần lượt 2,83% và 3,12%. So với cùng kỳ, lợi suất bình quân ở tất cả các kỳ hạn đều tăng 12-19 điểm cơ bản (Biểu đồ 8-9).

Biểu đồ 7: GTGD theo tháng & thanh khoản bình quân ngày

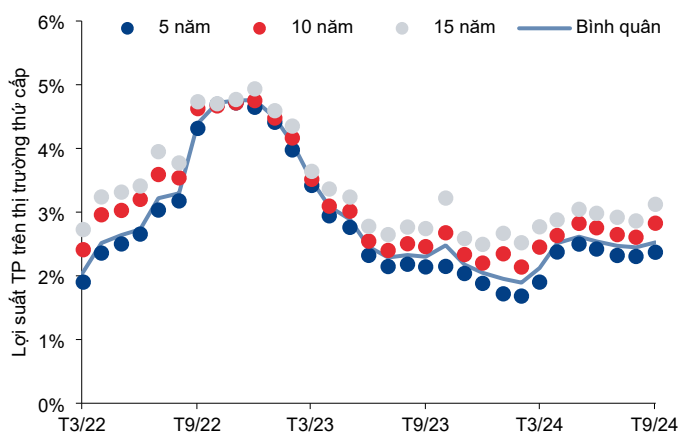
GTGD bình quân ngày tăng mạnh 23% so với tháng trước & tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ sau 2 tháng giảm liên tiếp



Nguồn: VBMA, HSC

Biểu đồ 8: Diễn biến lợi suất trái phiếu Chính phủ

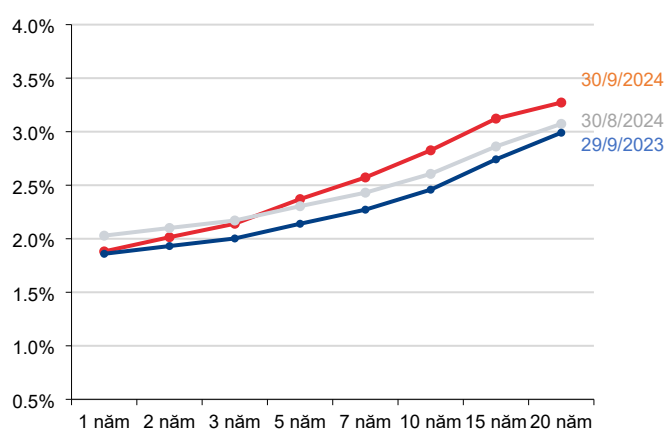
Lợi suất bình quân cuối tháng 9 là 2,52%, tăng 8 điểm cơ bản so với tháng trước & tăng 23 điểm cơ bản so với cùng kỳ



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 9: Đường cong lợi suất trái phiếu Chính phủ

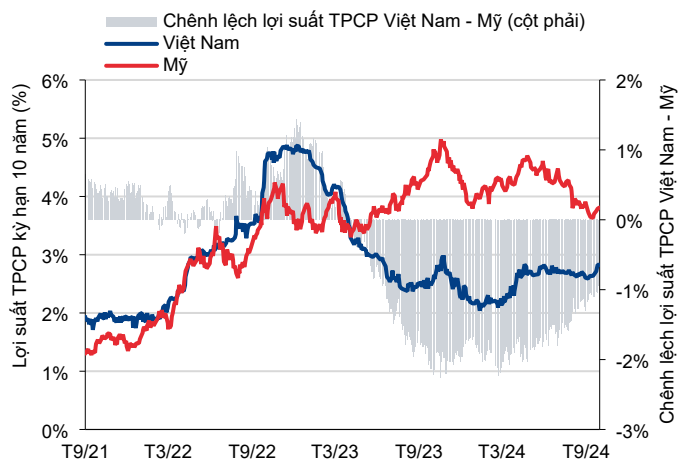
Đường cong lợi suất TPCP dịch chuyển lên trên vào cuối tháng 9/2024



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 10: Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm: Việt Nam & Mỹ

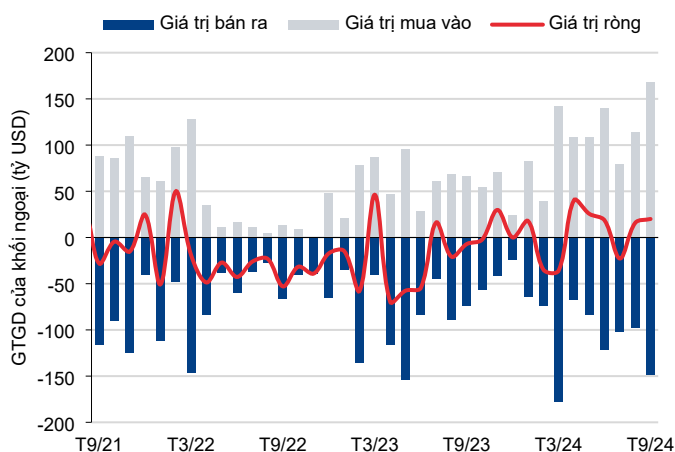
Chênh lệch lợi suất TPCP của Việt Nam – Mỹ giảm 32 điểm cơ bản so với tháng trước xuống âm 98 điểm cơ bản



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 11: Giao dịch hàng tháng của khối ngoại trên thị trường thứ cấp

NETT NN tiếp tục mua ròng tháng thứ 2 liên tiếp



Nguồn: CEIC, HSC

So với thị trường trái phiếu quốc tế, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của Việt Nam tăng 22 điểm cơ bản so với tháng trước lên 2,83% tại thời điểm cuối tháng 9/2024 (sát với dự báo của chúng tôi vào thời điểm cuối năm), trong khi lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm giảm 10 điểm cơ bản so với tháng trước xuống 3,81%, từ đó tiếp tục thu hẹp chênh lệch lợi suất xuống 98 điểm cơ bản so với 130 điểm cơ bản tại thời điểm cuối tháng 8/2024 (Biểu đồ 10).

NDT NN tiếp tục mua ròng 491,7 tỷ đồng (20 triệu USD) trong tháng 9/2024, so với mua ròng 388,3 tỷ đồng (15,8 triệu USD) trong tháng 8/2024 và là tháng mua ròng thứ 2 liên tiếp. Từ đó, tổng giá trị mua ròng trong 9 tháng đầu năm đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (45 triệu USD), so với bán ròng 5,4 nghìn tỷ đồng (220 triệu USD) trong 9 tháng đầu năm 2023 (Biểu đồ 11).

Thông tin chi tiết về thị trường liên ngân hàng và OMO

Thị trường liên ngân hàng

Trong tháng 9/2024, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh ở hầu hết các kỳ hạn. Trong đó lãi suất cho vay qua đêm ở mức 4,44% (tăng 42 điểm cơ bản so với tháng trước), lãi suất kỳ hạn 1 tháng ở mức 4,26% (tăng 21 điểm cơ bản so với tháng trước). Ngược lại, lãi suất kỳ hạn 3 tháng giảm 19 điểm cơ bản so với tháng trước xuống 4,9%.

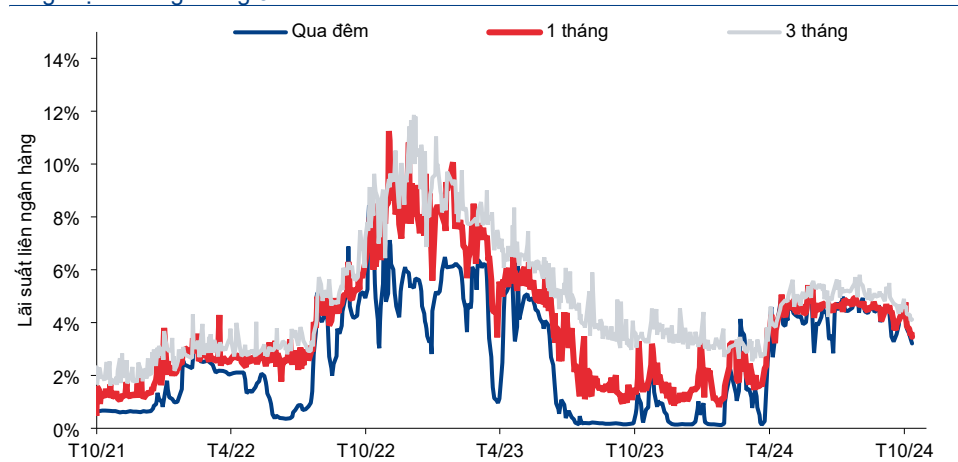
Trong tháng 10/2024, lãi suất LNH giảm ở hầu hết các kỳ hạn. Tính đến ngày 11/10/2024, lãi suất cho vay qua đêm, 1 tháng và 3 tháng giảm xuống lần lượt 3,21%, 3,46% và 4,12%, giảm lần lượt 123, 80 và 78 điểm cơ bản so với cuối tháng trước (Biểu đồ 12)

Trong khi đó, thanh khoản bình quân ngày trên thị trường liên ngân hàng tăng cao kỷ lục đạt 15,2 tỷ USD (tăng 10% so với tháng trước và tăng 76% so với cùng kỳ) do thanh khoản bình quân ngày của kỳ hạn qua đêm (O/N) tăng 19% so với tháng trước và tăng 78% so với cùng kỳ (Biểu đồ 13).

Đối với chênh lệch lãi suất giữa VND-USD trên thị trường LNH, tính đến ngày 11/10/2024, lãi suất cho vay VND qua đêm (O/N) liên ngân hàng giảm 123 điểm cơ bản so với cuối tháng 9/2024 (như đã đề cập ở trên), trong khi lãi suất cho vay USD qua đêm chỉ giảm 1 điểm cơ bản, từ đó làm gia tăng chênh lệch lãi suất VND-USD lên âm 162 điểm cơ bản, điều này cho thấy sức ép lên đồng VND đang gia tăng (Biểu đồ 14).

Biểu đồ 12: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)

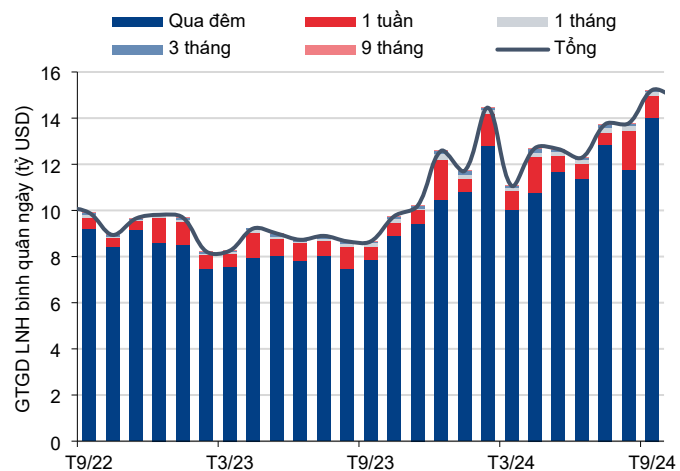
Lãi suất liên ngân hàng tại toàn bộ các kỳ hạn đều giảm đáng kể trong tháng 10 sau khi tăng mạnh trong tháng 9



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 13: Giá trị giao dịch LNH bình quân ngày

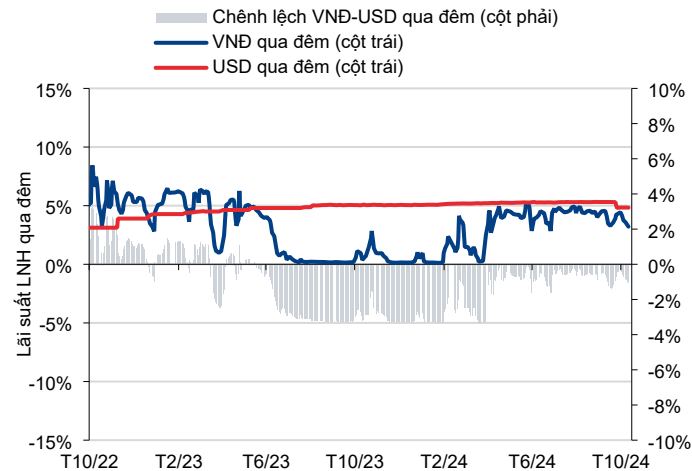
Giá trị giao dịch LNH bình quân ngày tăng mạnh lên 15,2 tỷ USD trong tháng 9



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 14: Lãi suất LNH qua đêm VNĐ-USD (%/năm)

Chênh lệch lãi suất VNĐ-USD LNH tăng lên âm 162 điểm cơ bản tính đến ngày 11/10/2024



Nguồn: CEIC, HSC

Thị trường OMO

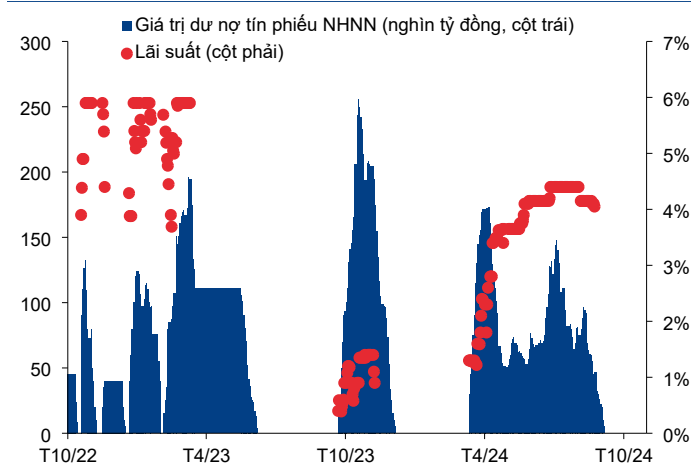
Trong tháng 9, NHNN đã bơm tổng cộng 59,3 nghìn tỷ đồng thông qua kênh OMO. Trong đó, NHNN không phát hành tín phiếu kể từ ngày 23/8/2024 nhưng tích cực mua giấy tờ có giá từ các NHTM với lãi suất cho vay là 4% (giảm 25 điểm cơ bản kể từ ngày 16/9/2024) (Biểu đồ 15-16).

Trong tuần đầu tháng 10/2024, NHNN tiếp tục mua giấy tờ có giá từ các NHTM với lãi suất 4% cho kỳ hạn 7 ngày. Tuy nhiên, do sức ép tỷ giá tăng lên, hoạt động cho vay của NHNN đã tạm dừng kể từ ngày 4/10/2024. Từ đó, trong nửa đầu tháng 10, NHNN đã rút 70,7 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO.

Kể từ đầu năm, NHNN đã phát hành thành công 722 nghìn tỷ đồng tín phiếu và mua 818,2 nghìn tỷ đồng giấy tờ có giá từ các NHTM. Tính đến ngày 15/10/2024, tổng giá trị đang lưu hành của cả tín phiếu (do các ngân hàng thương mại nắm giữ) và giao dịch mua lại đảo ngược (do NHNN nắm giữ) đã giảm về không.

Biểu đồ 15: Giá trị dư nợ tín phiếu NHNN (biểu thị mức độ hút tiền của NHNN)

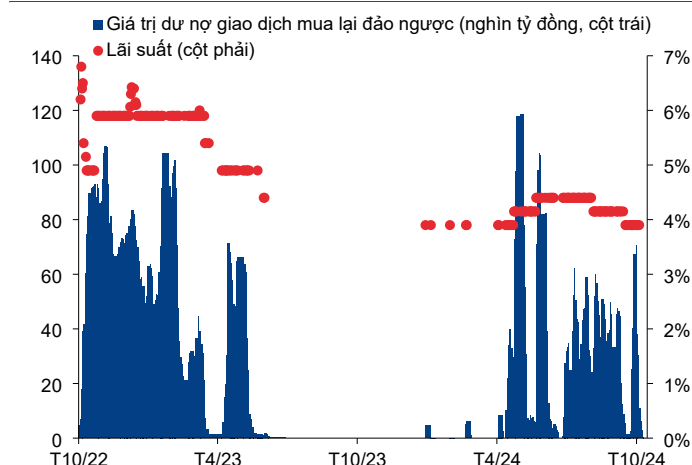
NHNN ngừng phát hành tín phiếu từ cuối tháng 8/2024



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 16: Giá trị dư nợ giao dịch mua lại đảo ngược (biểu thị mức độ bơm tiền của NHNN)

NHNN tạm dừng bơm thanh khoản từ 4/10/2024



Nguồn: NHNN, HSC

Phụ lục

Bảng 17: Trái phiếu Chính phủ phát hành trong tháng 9/2024

Ngày phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị chào bán (tỷ đồng)	Giá trị đấu thầu (tỷ đồng)	Giá trị trúng thầu (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
9/4/2024	5	500	500	200	1.98
9/4/2024	10	7,000	4,550	1,150	2.71
9/4/2024	15	4,000	1,850	750	2.9
9/4/2024	30	500	464	464	3.1
9/11/2024	5	500	1,400	-	-
9/11/2024	7	500	765	165	2.05
9/11/2024	10	9,000	11,583	9,000	2.71
9/11/2024	15	3,500	4,500	3,350	2.9
9/11/2024	30	650	765	615	3.1
9/18/2024	5	500	1,750	500	1.95
9/18/2024	7	500	730	230	2.05
9/18/2024	10	6,500	14,601	4,500	2.68
9/18/2024	15	3,500	5,500	2,300	2.88
9/18/2024	30	500	650	500	3.1
9/25/2024	5	1,000	2,470	-	-
9/25/2024	10	7,500	22,930	7,500	2.66
9/25/2024	15	3,000	3,600	2,150	2.86
9/25/2024	30	1,000	695	-	-

Nguồn: VBMA, HSC

Bảng 18: Số liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024F	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	24,950	24,850	24,750
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,418	3,451	3,438
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	6.68	6.50	6.50
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	454	503	553
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,487	4,922	5,371
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.40	4.97	4.52
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	39.8	39.9	39.0	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	36.8	36.7	36.1	35.5
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	3.76	3.08	4.46	3.53	2.80	2.56
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	137.1	141.8	146.1
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.30	2.30	2.30
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.8	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	3.2	3.4	3.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.25	4.25
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.5	3.5	3.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	14.5	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	18,079	20,248	22,678
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	13.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	90	105	121
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	5.5	6.0	6.2
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.6	3.0	3.1
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.2	27.1	30.1
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	25.0	25.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	384	430	477
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	17.5	12.0	11.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	408	457	507
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	15.0	12.0	11.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	166	181	196
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	36.0	35.4
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.3	28.3	31.1
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	36.6	39.9	43.5	47.8
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	50.9	52.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.1	9.0	9.0
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.0	10.0	9.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	8.0	8.5	8.5
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.6	9.0	9.0	9.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Bảng 19: Lịch các sự kiện kinh tế

Sự kiện	Ngày	Thời gian	Địa điểm	Công ty / Tổ chức
Việt Nam: PMI sản xuất (T9-24)	Thứ 3, 1/10/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q3/2024: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9-24)	Chủ nhật, 6/10/2024		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-24)	Thứ 6, 1/11/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-24)	Thứ 4, 6/11/2024		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	6 – 7/11/2024		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-24)	Thứ 2, 2/12/2024	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-24)	Thứ 6, 6/12/2024		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17 – 18/12/2024		US	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-24)	Thứ 4, 1/1/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q4/2024: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12-24)	Thứ 2, 6/1/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	28 – 29/1/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T1-25)	Thứ 5, 6/2/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T2-24)	Thứ 2, 3/2/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T2-25)	Thứ 5, 6/3/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	18 – 19/3/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Vietnam manufacturing PMI (T3-25)	Thứ 3, 1/4/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q1/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T3-25)	Chủ nhật, 6/4/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T4-25)	Thứ 5, 1/5/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T4-25)	Thứ 3, 6/5/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	6 – 7/5/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T5-25)	Thứ 2, 2/6/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T5-25)	Thứ 6, 6/6/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17 – 18/6/2025		US	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T6-25)	Thứ 3, 1/7/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q2/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T6-25)	Chủ nhật, 6/7/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	29 – 30/7/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T7-24)	Thứ 6, 1/8/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T7-25)	Thứ 4, 6/8/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T8-25)	Thứ 2, 1/9/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T8-25)	Thứ 7, 6/9/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	16 – 17/9/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T9-25)	Thứ 4, 1/10/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q3/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T9-25)	Thứ 2, 6/10/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC	28 – 29/10/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-25)	Thứ 2, 3/11/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-25)	Thứ 5, 6/22/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-25)	Thứ 2, 1/12/2025	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-25)	Thứ 7, 6/12/2025		Hà Nội	Tổng cục Thống kê
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	9 – 10/12/2025		Mỹ	Cục Dự trữ Liên bang
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-25)	Thứ 5, 1/1/2026	0:30 UTC	Anh	IHS MARKIT
Q4/2025: GDP, giá trị sản xuất công nghiệp, CPI, doanh số bán lẻ, thương mại (T12-25)	Thứ 3, 6/1/2026		Hà Nội	Tổng cục Thống kê

Nguồn: Markit, Fed, Cục Hải quan Việt Nam, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn