

Triển vọng thị trường TPCP: Lợi suất trái phiếu dự kiến sẽ tăng lên

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 tháng 10/2024 giảm 8% so với tháng trước xuống 30,6 nghìn tỷ đồng, bằng 24% kế hoạch Q4 (128 nghìn tỷ đồng), tương đương phát hành 10 tháng đầu năm 2024 đạt 302 nghìn tỷ đồng (bằng 76% kế hoạch năm 2024). Do thâm hụt tài khóa gia tăng trong năm tới, HSC dự báo kế hoạch phát hành TPCP năm 2025 đạt 450 nghìn tỷ đồng.
- HSC dự báo lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm lần lượt là 2,4% và 2,8% vào cuối năm 2024 và giữ nguyên dự báo lợi suất tăng lên lần lượt 3% và 3,2% trong năm 2025 do nhu cầu phát hành tăng lên, dự địa để NHNN nới lỏng thấp và Fed cắt giảm lãi suất hạn chế.
- Do thị trường tiền tệ sẽ biến động theo xu hướng tỷ giá và nhu cầu thanh khoản, chúng tôi dự báo lãi suất cho vay qua đêm LNH vẫn sẽ ở mức cao là 4% tại thời điểm cuối năm 2024 trước khi ổn định lần lượt ở mức khoảng 3,75% và 3,25% vào cuối năm 2025-2026.

Sức ép phát hành trái phiếu gia tăng trong năm 2025

Phát hành TPCP tháng 10 giảm 8% so với tháng trước xuống 30,6 nghìn tỷ đồng (trái phiếu kỳ hạn 10 năm chiếm 78%), bằng 24% kế hoạch Q4 (128 nghìn tỷ đồng), từ đó nâng giá trị phát hành 10 tháng đầu năm 2024 lên 302 nghìn tỷ đồng (bằng 76% kế hoạch cả năm). Lợi suất trúng thầu bình quân giảm nhẹ 1 điểm cơ bản so với tháng trước nhưng tăng 30 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 2,63%, với tỷ lệ trúng thầu bình quân giảm xuống 53%. Áp lực phát hành TPCP trong năm 2025 được dự báo sẽ rất cao. Với thâm hụt ngân sách ước tính **471,5 nghìn tỷ đồng**, HSC dự báo kế hoạch phát hành TPCP cho năm 2025 là 450 nghìn tỷ đồng (tăng 12,5% so với kế hoạch năm 2024).

Lợi suất trái phiếu trên thị trường thứ cấp dự kiến sẽ tăng lên trong năm 2025

Trên thị trường thứ cấp, giá trị giao dịch bình quân ngày giảm 12% so với tháng trước xuống 470 triệu USD. Tính đến cuối tháng 10, lợi suất của các kỳ hạn chính như sau: Kỳ hạn 5 năm ở mức 2,23%, kỳ hạn 10 năm ở mức 2,61% và kỳ hạn 15 năm ở mức 2,89% (giảm lần lượt 14, 22 và 24 điểm cơ bản so với tháng trước). Chênh lệch âm giữa lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Việt Nam và Mỹ tăng lên 167 điểm cơ bản tính đến cuối tháng 10 (so với âm 98 điểm cơ bản vào cuối tháng 9). NĐT NN bán ròng 17,2 triệu USD trong tháng 10 sau 2 tháng mua ròng liên tiếp.

HSC dự báo lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm của Việt Nam lần lượt là 2,4% và 2,8% vào cuối năm 2024, do lợi suất TPCP Mỹ tăng cao & dự địa phát hành trái phiếu trong nước lớn. Cho năm 2025, chúng tôi duy trì dự báo lợi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm và 10 năm tăng lên lần lượt 3% và 3,2% do nhu cầu phát hành tăng lên, dự địa nới lỏng của NHNN thấp & Fed cắt giảm lãi suất hạn chế.

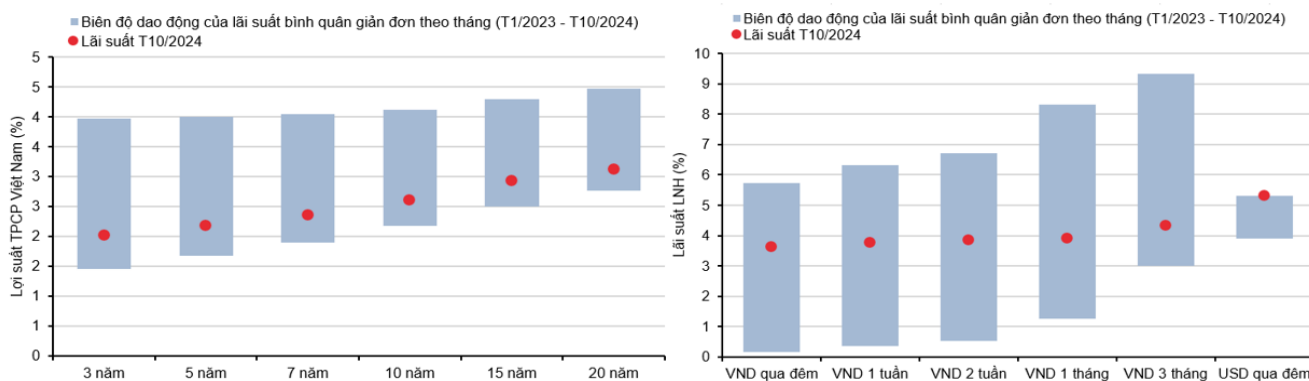
Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong bối cảnh sức ép lên tỷ giá gia tăng; NHNN bơm 50 nghìn tỷ đồng kể từ đầu năm

Sau khi giảm mạnh trong tháng 10, lãi suất liên ngân hàng tính đến ngày 20/11/2024 đã tăng mạnh ở tất cả các kỳ hạn trong bối cảnh sức ép lên đồng VND gia tăng: Lãi suất cho vay qua đêm ở mức 4,19%, lãi suất 1 tháng ở mức 4,97% và lãi suất 3 tháng ở mức 5,32% (tăng lần lượt 65, 117 và 71 điểm cơ bản so với cuối tháng 10). Chênh lệch âm lãi suất VND-USD giảm xuống 64 điểm cơ bản (từ âm 176 điểm cơ bản vào cuối tháng 10). Với sức ép liên tục trên thị trường ngoại hối, HSC dự báo lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng vẫn sẽ ở mức cao là 4% vào cuối năm 2024, trước khi ổn định lần lượt ở mức khoảng 3,75% và 3,25% vào cuối năm 2025-2026.

Trên thị trường OMO, NHNN đã rút ròng 123,9 nghìn tỷ đồng từ thị trường tiền tệ trong tháng 10/2024, trong khi bơm 103,2 nghìn tỷ đồng trong 22 ngày đầu tháng 11. Tính đến ngày 22/11/2024, giá trị tín phiếu NHNN đang lưu hành là 18 nghìn tỷ đồng, trong khi giá trị lưu hành thông qua các hoạt động cho vay đạt 68 nghìn tỷ đồng, từ đó giá trị bơm ròng kể từ đầu năm đạt 50 nghìn tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/11.

Biểu đồ 1: Tóm tắt thị trường trái phiếu Chính phủ và lãi suất liên ngân hàng trong tháng 10/2024



Nguồn: CEIC, HSC

Cập nhật thị trường TPCP tháng 10/2024

Sức ép phát hành TPCP trong năm 2025 được dự báo sẽ rất lớn do ngân sách ước tính thâm hụt 471,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025. Kế hoạch phát hành TPCP cho năm 2025 dự kiến là 450 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 12,5% so với kế hoạch năm 2024). HSC dự báo lợi suất TPCP Việt Nam kỳ hạn 5 năm và 10 năm lần lượt là 2,4% và 2,8% vào cuối năm 2024 do lợi suất TPCP Mỹ tăng lên và dự địa phát hành TPCP trong nước còn nhiều. Cho năm 2025, HSC duy trì dự báo lợi suất TPCP Việt Nam kỳ hạn 5 năm và 10 năm sẽ tăng lên lần lượt 3% và 3,2% do nhu cầu phát hành tăng lên, dự địa nói lỏng của NHNN thấp và Fed cắt giảm lãi suất hạn chế. Trong khi đó, do thị trường tiền tệ được dự báo vẫn sẽ biến động theo xu hướng tỷ giá & nhu cầu thanh khoản, HSC dự báo lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng sẽ vẫn ở mức cao là 4% vào cuối năm 2024, trước khi giảm xuống lần lượt khoảng 3,75% và 3,25% vào cuối năm 2025 và 2026.

Thị trường sơ cấp

Chúng tôi tóm tắt dự báo kinh tế trong Bảng 2.

Bảng 2: Những điều chỉnh dự báo kinh tế trong báo cáo này

HSC dự báo lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm & 10 năm sẽ đạt lần lượt 2,4% & 2,8% tính đến cuối năm 2024, đồng thời giữ nguyên dự báo lợi suất này sẽ tăng lên 3% & 3,2% trong năm 2025

	2024F		2025F		2026F	
	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Tiền tệ & lãi suất						
Lãi suất LNH qua đêm (%)	4.5	4.0	3.5	3.75	3.0	3.25
Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm (%)	2.6	2.4	3.0	3.0	3.1	3.1
Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm (%)	2.8	2.8	3.2	3.2	3.3	3.3

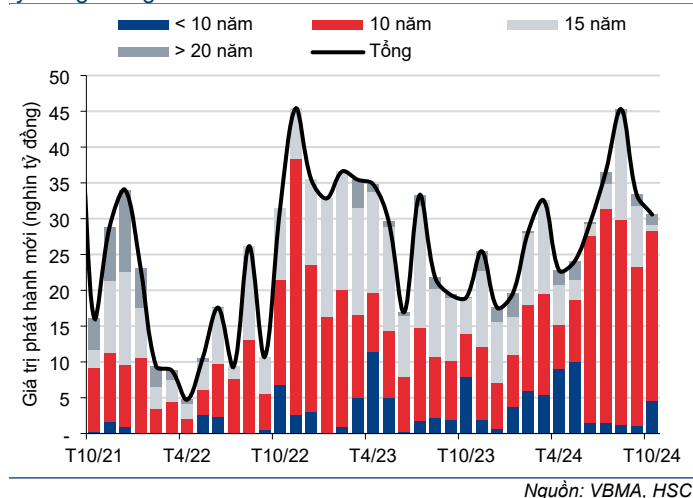
Nguồn: HSC

Phát hành TPCP Việt Nam tháng 10/2024 giảm 8% so với tháng trước xuống 30,6 nghìn tỷ đồng, tháng giảm thứ 2 liên tiếp. Mặc dù tổng giá trị sụt giảm, phát hành trái phiếu kỳ hạn 10 năm tăng 8% so với tháng trước lên gần 24 nghìn tỷ đồng và chiếm 78% giá trị phát hành trong tháng. Phát hành trái phiếu kỳ hạn 5 năm trong tháng 10/2024 cũng tăng mạnh lên 4,5 nghìn tỷ đồng từ mức chỉ 700 tỷ đồng trong tháng trước, trong khi phát hành trái phiếu kỳ hạn 15 năm giảm mạnh xuống 750 tỷ đồng (Biểu đồ 3 và 4) (Mời xem Biểu đồ 23 phần Phụ lục).

Trong tháng 10, lợi suất trúng thầu TPCP bình quân giảm nhẹ 1 điểm cơ bản so với tháng trước nhưng tăng 30 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 2,63%. Lợi suất bình quân ở tất cả các kỳ hạn đều giảm 3-7 điểm cơ bản so với tháng trước đó, ngoại trừ lợi suất kỳ hạn 30 năm giữ nguyên ở mức 3,1% (Biểu đồ 5). Tỷ lệ trúng thầu bình quân tháng 10/2024 giảm xuống 53% từ 67% trong tháng trước. Cụ thể, tỷ lệ trúng thầu kỳ hạn 10 năm và 15 năm lần lượt giảm xuống 65% và 7% (Biểu đồ 6).

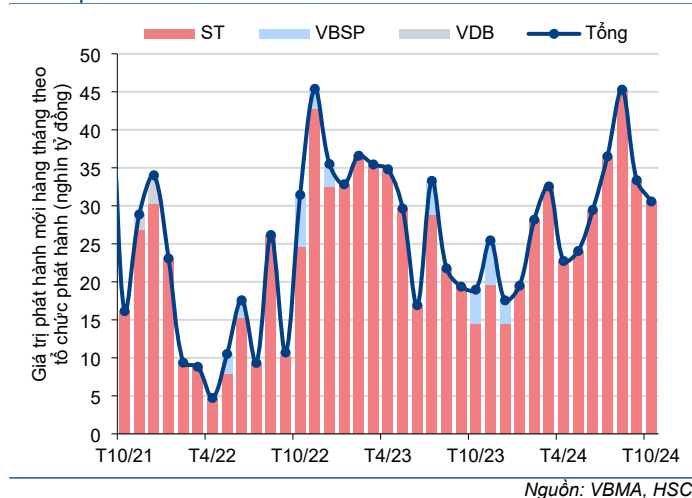
Biểu đồ 3: Giá trị phát hành mới hàng tháng theo kỳ hạn

Phát hành TPCP giảm tháng thứ 2 liên tiếp xuống còn 30,6 nghìn tỷ trong tháng 10



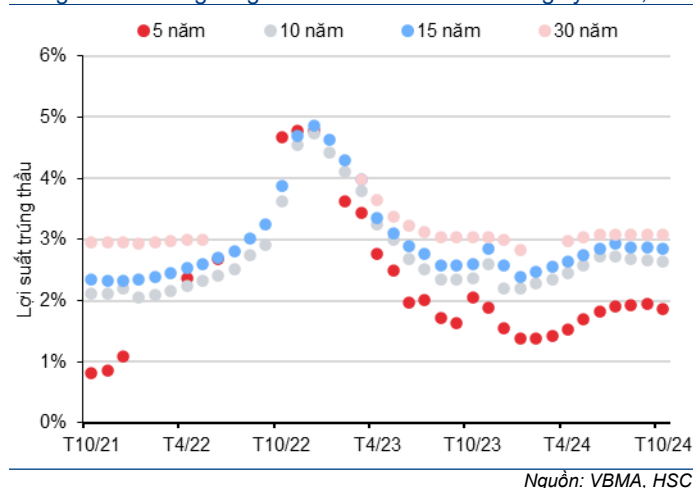
Biểu đồ 4: Giá trị phát hành mới hàng tháng theo tổ chức phát hành

TPCP chỉ được phát hành bởi Kho bạc Nhà nước trong 10 tháng liên tiếp



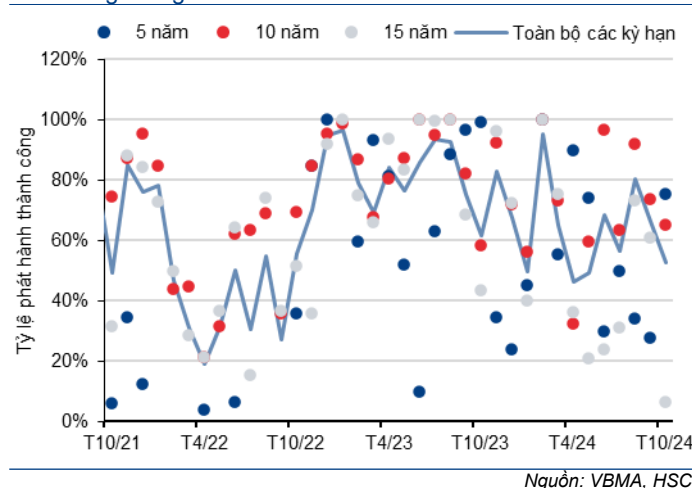
Biểu đồ 5: Biến động lợi suất trúng thầu hàng tháng (%/năm)

Lợi suất trúng thầu bình quân giảm nhẹ 1 điểm cơ bản so với tháng trước nhưng tăng 30 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 2,63%



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

Tỷ lệ phát hành thành công giảm còn 53% trong tháng 10 từ mức 67% trong tháng 9

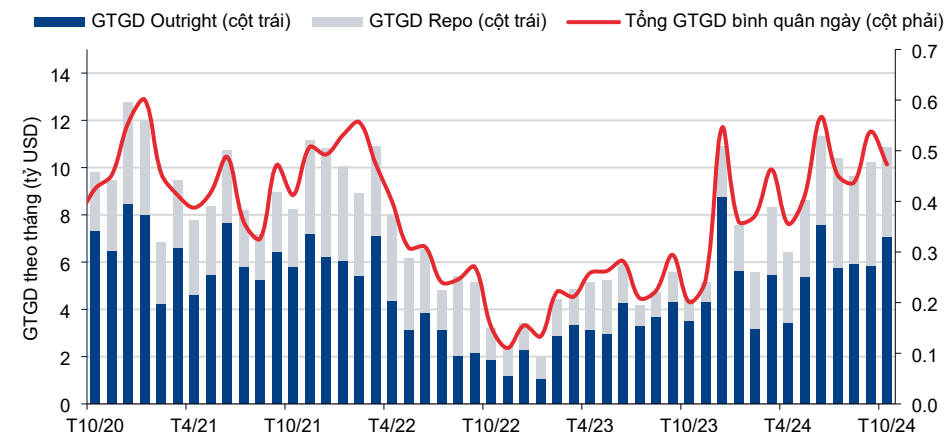


Thị trường thứ cấp

Trong tháng 10, tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp tăng lên 10,9 tỷ USD (tăng 6% so với tháng trước), mặc dù thanh khoản bình quân ngày giảm 12% so với tháng trước xuống 470 triệu USD (Biểu đồ 7). Tổng giá trị giao dịch bán đứt (outright) tăng mạnh 22% so với tháng trước lên 7,1 tỷ USD và chiếm 65% tổng giá trị giao dịch trong tháng. Ngược lại, giá trị giao dịch repo giảm 14% so với tháng trước xuống 3,8 tỷ USD.

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

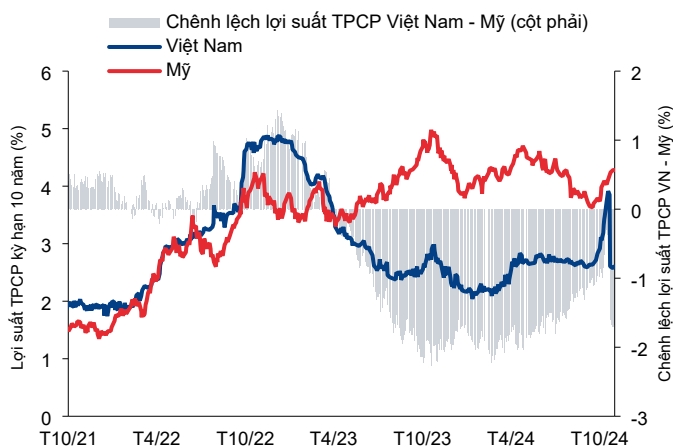
Tổng GTGD trong tháng 10 tăng 6% so với tháng trước, đạt 10,9 tỷ USD trong khi thanh khoản bình quân ngày giảm 12% so với tháng trước còn 470 triệu USD



Nguồn: VBMA, HSC

Biểu đồ 8: Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm: Việt Nam & Mỹ

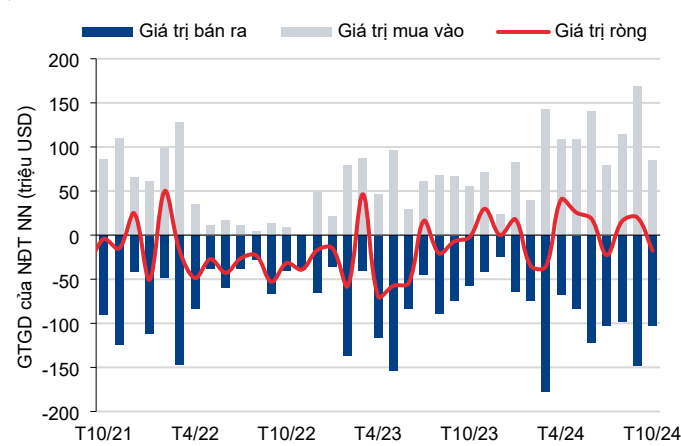
Khoảng chênh lệch âm giữa lợi suất TPCP Việt Nam - Mỹ đã tăng lên 167 điểm cơ bản tính đến cuối tháng 10, so với 17 điểm cơ bản trong 2 tuần đầu tháng 10



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 9: GTGD hàng tháng của khối ngoại trên TT thứ cấp

Sau 2 tháng mua ròng liên tiếp, NĐT NN chuyển sang bán ròng trong tháng 10 với giá trị bán ròng là 17,2 triệu USD



Nguồn: CEIC, HSC

So với TPCP Mỹ, lợi suất TPCP Việt Nam kỳ hạn 10 năm đều biến động đáng kể trong tháng 10. Trong nửa đầu tháng 10, lợi suất TPCP Việt Nam tăng mạnh hơn so với TPCP Mỹ, từ đó chênh lệch lợi suất thu hẹp xuống âm 17 điểm cơ bản (từ âm 98 điểm cơ bản tại thời điểm cuối tháng trước). Tuy nhiên, đến cuối tháng 10, xu hướng này đã đảo chiều với lợi suất TPCP Việt Nam giảm xuống 2,61% trong khi lợi suất TPCP Mỹ tiếp tục tăng lên 4,28%, từ đó chênh lệch tăng lên âm 167 điểm cơ bản (Biểu đồ 8).

NĐT NN chuyển sang bán ròng trong tháng 10 với giá trị 434,8 tỷ đồng (17,2 triệu USD) sau 2 tháng mua ròng liên tiếp. Trong 10 tháng đầu năm 2024, khối ngoại vẫn mua ròng 664,3 tỷ đồng (26,3 triệu USD), trái ngược với mức bán ròng 5,4 nghìn tỷ đồng (186,8 triệu USD) trong 10 tháng đầu năm 2023 (Biểu đồ 9).

Triển vọng thị trường TPCP

Kế hoạch phát hành TPCP năm 2025 được dự báo tăng trưởng 12,5%

Kho bạc Nhà nước công bố kế hoạch phát hành trái phiếu Q4/2024 là 128 nghìn tỷ đồng, giảm 14,7% so với kế hoạch Q3/2024, tập trung vào kỳ hạn 10 năm (53 nghìn tỷ đồng) và 15 năm (48 nghìn tỷ đồng). Tổng giá trị phát hành tháng 10 đã hoàn thành

24% kế hoạch Q4, từ đó nâng tổng giá trị phát hành 10 tháng đầu năm 2024 lên 302 nghìn tỷ đồng, bằng 76% kế hoạch cả năm (Biểu đồ 10).

Sức ép phát hành TPCP trong năm 2025 được dự báo sẽ rất cao do Chính phủ dự kiến sẽ vay tổng cộng gần 836 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 (Mời xem: [Nghị quyết về Dự toán ngân sách nhà nước năm 2025](#)), tăng 21% so với kế hoạch vay năm 2024. Với mức thâm hụt ngân sách năm 2025 ước tính 471,5 nghìn tỷ đồng, HSC dự báo nhu cầu phát hành TPCP sẽ tăng lên để bù đắp khoản thâm hụt này và đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư công trong năm tới (Biểu đồ 11). Chúng tôi ước tính kế hoạch phát hành TPCP năm 2025 là 450 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 12,5% so với kế hoạch năm 2024 (400 nghìn tỷ đồng).

Bảng 10: Kế hoạch phát hành trái phiếu Chính phủ năm 2024

Giá trị phát hành thực tế trong 10 tháng đầu năm 2024 bằng 76% kế hoạch cả năm

Kỳ hạn	Kế hoạch 2024 (nghìn tỷ đồng)	Kế hoạch Q4/24 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế T10/24 (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch Q4/24	Thực tế 10T24 (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch 2024
3 năm	30.0	0.0	0.0	0%	0.0	0%
5 năm	70.0	10.0	4.5	45%	43.2	62%
7 năm	15.0	5.0	0.0	0%	0.8	5%
10 năm	100.0	53.0	23.9	45%	178.9	179%
15 năm	140.0	48.0	0.8	2%	65.9	47%
20 năm	20.0	6.0	0.0	0%	6.0	30%
30 năm	25.0	6.0	1.4	24%	7.5	30%
Tổng	400.0	128.0	30.6	24%	302.2	76%

Nguồn: VBMA, HSC

Bảng 11: Các dự án đầu tư công trọng điểm về cơ sở hạ tầng đang triển khai

Nhiều dự án đầu tư công đang trong quá trình triển khai & đặt mục tiêu hoàn thành vào năm 2030

Dự án	Ngày khởi công	Ngày kết thúc	Quy mô	Đầu tư ước tính	Tiến độ hiện tại
Đường sắt đô thị TP.HCM	2008	2035F	183km	32,3 tỷ USD	Tuyến metro số 1 Bến Thành – Suối Tiên dài gần 20km, đã hoàn thành 98%, dự kiến đưa vào vận hành vào cuối năm 2024.
Đường sắt đô thị Hà Nội	2010	2045F	617km	55 tỷ USD	Hà Nội hiện chỉ có 2 tuyến đường sắt đô thị đang hoạt động là tuyến Cát Linh – Hà Đông dài 13km và tuyến đường sắt trên cao Nhổn – Ga Hà Nội dài 8,5km, đã hoàn thành 100% và đang đi vào hoạt động.
Đường cao tốc Bắc-Nam phía Tây	2016	2030F	911km	154,2 nghìn tỷ đồng	Cao Lãnh – Lộ Tẻ - Rạch Sỏi : Đã thông xe nhưng đang trong quá trình nâng cấp. Tuyên Quang – Phú Thọ : Đã thông xe. Chơn Thành – Đức Hòa: Đang thi công, dự kiến hoàn thành vào năm 2025. Mỹ An – Cao Lãnh, Gia Nghĩa – Chơn Thành : Dự kiến khởi công năm 2024. Các tuyến còn lại dự kiến sẽ được đầu tư và xây dựng trước năm 2030.
Sân bay quốc tế Long Thành	2021	2026F (giai đoạn I)	5,000ha	336,6 nghìn tỷ đồng	Phân đoạn 2 – Tháp kiểm soát không lưu vượt tiến độ 2 tháng. Phân đoạn 3 – Nhà ga hành khách đã hoàn thành 100% phần móng, vượt tiến độ phần thô 20 ngày và vượt tiến độ chung 10 ngày; phần móng đường cất hạ cánh đã hoàn thành cơ bản, vượt tiến độ hợp đồng ba tháng.
Đường cao tốc Bắc Nam (phía Đông, giai đoạn 2)	2023	2025F	723.7km	147 nghìn tỷ đồng	Tổng giá trị xây dựng 12 dự án giai đoạn 2 đạt 45 nghìn tỷ đồng, chiếm 46% tổng kế hoạch đầu tư trong năm 2024.
Đường cao tốc Đông – Tây	2023	2027F	359.2km	86 nghìn tỷ đồng	Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng : Giải phóng mặt bằng chậm, tiến độ thi công dự án đạt 9,3% giá trị hợp đồng. Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuật : Công tác giải phóng mặt bằng, bồi thường, hỗ trợ đã đạt 89,42%, hoàn thành 28,17km. Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu : Tiến độ giải phóng mặt bằng vẫn chưa đạt 50%.
Đường vành đai 3 TP.HCM	2023	2026F	76.34km	75,4 nghìn tỷ đồng	Tuyến qua tỉnh cơ bản đã đạt tiến độ theo yêu cầu của Chính phủ. Đặc biệt, các đơn vị thi công cả 3 gói thầu đều đang nỗ lực huy động phương tiện, nhân lực để đẩy nhanh tiến độ toàn dự án.
Đường vành đai 4 TP. Hà Nội	2023	2026F	112.8km	85,8 nghìn tỷ đồng	Công tác giải phóng mặt bằng đoạn qua Hà Nội đã đạt trên 98% tính đến cuối tháng 10 và dự kiến hoàn thành trong năm nay.
Đường sắt cao tốc Bắc – Nam	2027F	2035F	1,541km	67,34 tỷ USD	Dự kiến khởi công xây dựng vào năm 2027 và hoàn thành vào năm 2035.
Đường sắt nối với cảng quốc tế	Trước 2030	2050F	Đường sắt Biên Hòa – Vũng Tàu: 128 km; đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng: 380 km	16,2 tỷ USD	Dự kiến khởi công xây dựng vào năm 2030 và hoàn thành vào năm 2050.

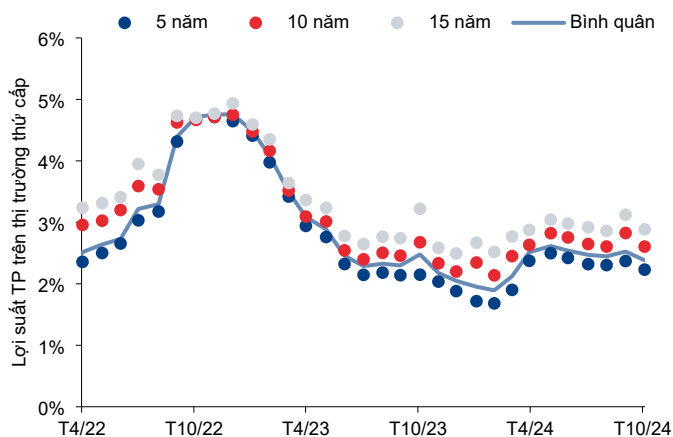
Nguồn: Dữ liệu từ nhiều nguồn, HSC

Lợi suất TPCP có thể tăng nhẹ trong năm 2025

Tại thời điểm cuối tháng 10, lợi suất trái phiếu kỳ hạn dưới 5 năm giảm 2-9 điểm cơ bản so với tháng trước, trong khi lợi suất kỳ hạn dài từ 5 năm trở lên giảm mạnh hơn ở mức 14-24 điểm cơ bản so với tháng trước. Theo đó, lợi suất TPCP các kỳ hạn chính tại thời điểm cuối tháng như sau: kỳ hạn 5 năm ở mức 2,23% (giảm 14 điểm cơ bản so với tháng trước), kỳ hạn 10 năm ở mức 2,61% (giảm 22 điểm cơ bản so với tháng trước) và kỳ hạn 15 năm ở mức 2,89% (giảm 24 điểm cơ bản so với tháng trước). So với cùng kỳ, lợi suất giữa các kỳ hạn đã có sự phân hóa rõ ràng: kỳ hạn từ 2-7 năm tăng nhẹ 1-5 điểm cơ bản so với cùng kỳ trong khi kỳ hạn dài từ 10 năm trở lên giảm 7-50 điểm cơ bản so với cùng kỳ (Biểu đồ 12 và 13).

Biểu đồ 12: Diễn biến lợi suất trái phiếu Chính phủ

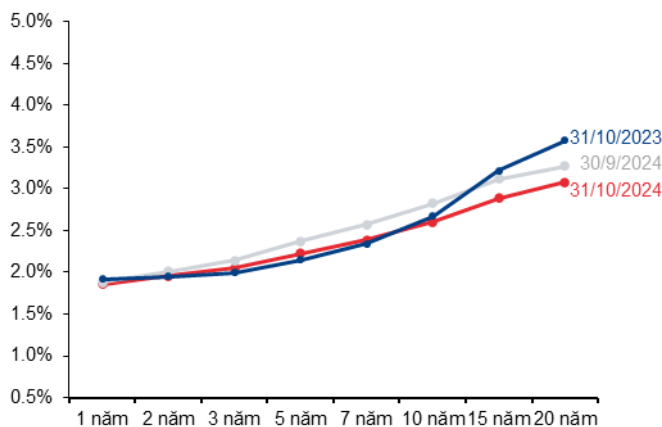
Lợi suất TPCP bình quân cuối tháng 10 giảm lần lượt 14 điểm cơ bản so với tháng trước & giảm 10 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống còn 2,38%



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 13: Đường cong lợi suất trái phiếu Chính phủ

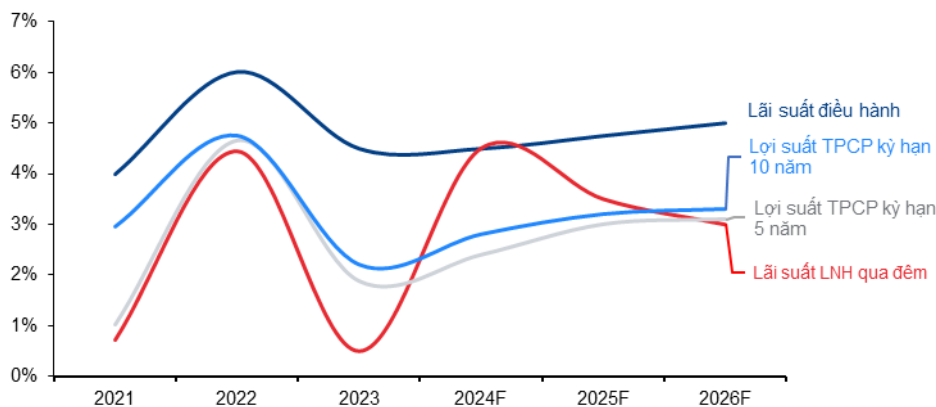
Đường cong lợi suất dịch chuyển lên trên vào thời điểm cuối tháng 10



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 14: Tổng hợp dự báo của HSC cho năm 2025-2026

HSC dự báo lợi suất TPCP sẽ tăng nhẹ vào cuối năm 2025 & 2026



Nguồn: HSC

HSC dự báo lợi suất TPCP Việt Nam kỳ hạn 5 năm và 10 năm sẽ tăng lên lần lượt 2,4% và 2,8% vào cuối năm 2024 (Biểu đồ 14) dựa trên những yếu tố sau đây: (1) Lợi suất TPCP Mỹ vẫn ở mức cao mặc dù Fed đã cắt giảm lãi suất, điều này cho thấy sự lạc quan của thị trường về triển vọng nền kinh tế Mỹ trong bối cảnh lạm phát kỳ vọng và nợ quốc gia đều tăng lên, (2) dư địa để tiếp tục phát hành TPCP trong nước vẫn cao, với tổng giá trị phát hành tháng 10 chỉ bằng 24% kế hoạch Q4/2024 và giá trị phát hành 10 tháng đầu năm 2024 mới chỉ hoàn thành 76% kế hoạch cả năm.

Cho năm 2025, HSC dự báo lợi suất TPCP sẽ tăng nhẹ do: (1) Áp lực phát hành TPCP tăng lên để bù đắp thâm hụt ngân sách gia tăng trong năm tới (như đã phân tích ở trên), (2) mặc dù tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng, NHNN có thể nâng lãi suất điều hành trong bối cảnh sức ép tỷ giá gia tăng và dự trữ ngoại hối sụt giảm, điều này có thể làm tăng lợi suất TPCP. Ngoài ra, (3) Fed có thể cắt giảm lãi suất thấp hơn kỳ vọng với chỉ 2 đợt cắt giảm trong năm 2025, sẽ làm suy yếu xu hướng giảm của lợi suất trái phiếu toàn cầu.

Do đó, mặt dù duy trì chính sách nới lỏng, lợi suất TPCP Việt Nam có thể sẽ phải đối mặt với sức ép tăng trong năm 2025 do nhu cầu tài khóa tăng, lãi suất điều hành trong nước điều chỉnh cùng các yếu tố bên ngoài. HSC giữ nguyên dự báo lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm sẽ tăng nhẹ lên lần lượt 3% và 3,2% (Biểu đồ 14).

Thị trường liên ngân hàng và OMO

Thị trường liên ngân hàng

Lãi suất liên ngân hàng tháng 10/2024 giảm mạnh ở tất cả các kỳ hạn chính. Trong đó, lãi suất cho vay qua đêm ở mức 3,54% (giảm 90 điểm cơ bản so với tháng trước), lãi suất 1 tháng ở mức 3,8% (giảm 46 điểm cơ bản so với tháng trước) và lãi suất 3 tháng ở mức 4,61% (giảm 29 điểm cơ bản so với tháng trước) (Biểu đồ 15).

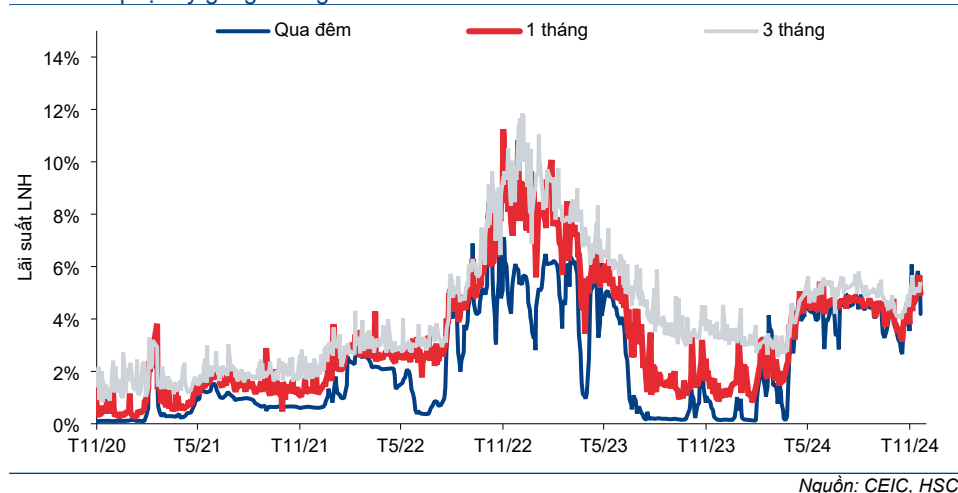
Tuy nhiên, trong 20 ngày đầu tháng 11, trong bối cảnh tỷ giá USD/VND tăng gây sức ép lên đồng VND, lãi suất liên ngân hàng đã tăng mạnh so với cuối tháng 10: Lãi suất cho vay qua đêm tăng lên 4,19% (tăng 65 điểm cơ bản), lãi suất 1 tháng tăng lên 4,97% (tăng 117 điểm cơ bản) và lãi suất 3 tháng tăng lên 5,32% (tăng 71 điểm cơ bản). Trong khi lãi suất cho vay qua đêm VND tăng mạnh, lãi suất cho vay USD qua đêm vào ngày 20/11/2024 đã giảm 47 điểm cơ bản so với cuối tháng trước xuống 4,83%, từ đó làm giảm chênh lệch lãi suất VND-USD xuống âm 64 điểm cơ bản (từ âm 176 điểm cơ bản vào cuối tháng 10) (Biểu đồ 16). Với sức ép liên tục trên thị trường ngoại hối, HSC dự báo lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng sẽ duy trì ở mức cao là 4% vào cuối năm 2024.

Về thanh khoản, thị trường liên ngân hàng ghi nhận mức giảm nhẹ 6,5% so với tháng trước nhưng tăng 46% so với cùng kỳ lên 13,8 tỷ USD. Giá trị giao dịch qua đêm, chiếm 91% tổng giá trị thị trường, giảm 7% so với tháng trước xuống 12,6 tỷ USD (Biểu đồ 17).

Thời gian tới, mặc dù thị trường tiền tệ dự kiến sẽ biến động theo xu hướng tỷ giá và nhu cầu thanh khoản, HSC dự báo lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng sẽ ổn định quanh mức lần lượt 3,75% và 3,25% vào cuối năm 2025-2026, một phần nhờ chính sách nới lỏng tiền tệ đang diễn ra tại Mỹ, điều này sẽ giúp thu hẹp chênh lệch lãi suất giữa VND và USD.

Biểu đồ 15: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)

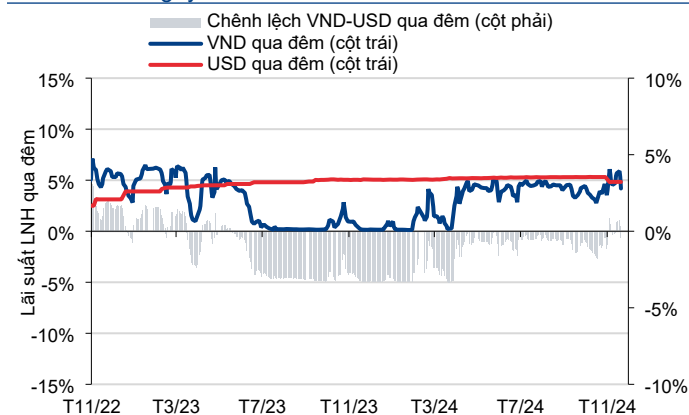
Tính đến ngày 20/11, lãi suất liên ngân hàng tại toàn bộ các kỳ hạn đều tăng đáng kể trong bối cảnh áp lực tỷ giá gia tăng



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 16: Lãi suất LNH qua đêm VND-USD (%/năm)

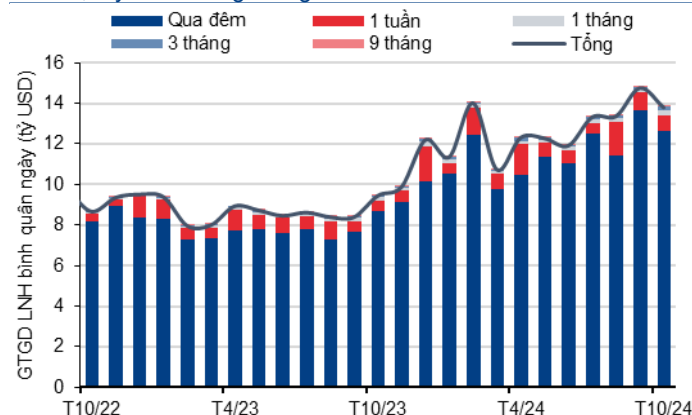
Chênh lệch lãi suất VND-USD LNH giảm xuống âm 64 điểm cơ bản tính đến ngày 20/11/2024



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 17: GTGD liên ngân hàng bình quân ngày

GTGD LNH bình quân ngày giảm 6,5% so với tháng trước xuống còn 13,8 tỷ USD trong tháng 10



Nguồn: CEIC, HSC

Thị trường OMO

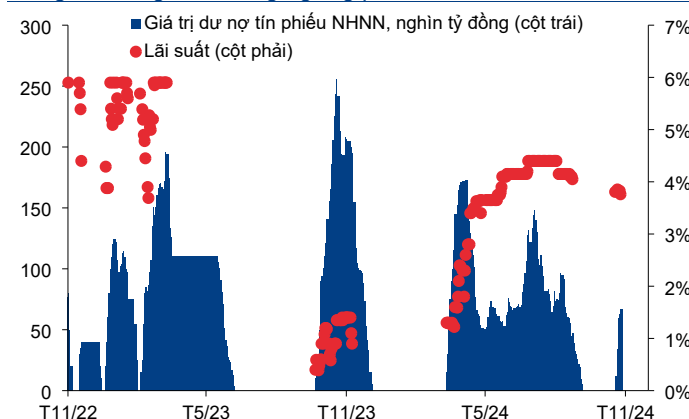
Trong tháng 10, NHNN đã rút 89,2 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu trong khi không có tín phiếu đáo hạn trong tháng (Biểu đồ 18). Ngoài ra, NHNN đã mua 50 nghìn tỷ đồng giấy tờ có giá từ các NHTM, bù đắp 84,6 nghìn tỷ đồng đáo hạn, từ đó giá trị rút ròng thông qua hoạt động cho vay là 34,7 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 19). Trong khi lãi suất mua lại đảo ngược vẫn ổn định ở mức 4% vào tháng 10 (kỳ hạn 7 ngày), lợi suất bình quân tín phiếu NHNN đã giảm nhẹ từ 3,91% xuống 3,87% vào cuối tháng (kỳ hạn bình quân dao động từ 15 đến 25 ngày). Tổng giá trị rút ròng trong tháng 10 là 123,9 nghìn tỷ đồng.

Tính đến ngày 22/11/2024, NHNN tiếp tục rút 11,4 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu NHNN, bù đắp một lượng đáng kể tín phiếu đáo hạn là 82,6 nghìn tỷ đồng, tương đương bơm ròng 71,2 nghìn tỷ đồng. Thông qua hoạt động cho vay, NHNN đã bơm 261 nghìn tỷ đồng, bù đắp với 229 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương bơm ròng 32 nghìn tỷ đồng. Trong giai đoạn này, lãi suất tín phiếu NHNN đã phục hồi lên 4% (kỳ hạn 28 ngày), tương đương với lãi suất mua lại đảo ngược (kỳ hạn 7 ngày). Từ đó, NHNN đã bơm ròng tổng cộng 103,2 nghìn tỷ đồng trong 22 ngày đầu tháng 11.

Kể từ đầu năm, NHNN đã phát hành 822,7 nghìn tỷ đồng thông qua tín phiếu NHNN và mua 1.123 nghìn tỷ đồng giấy tờ có giá từ các NHTM. Tính đến ngày 22/11/2024, giá trị tín phiếu NHNN đang lưu hành đạt 18 nghìn tỷ đồng, trong khi giá trị lưu hành thông qua hoạt động cho vay đạt 68 nghìn tỷ đồng, dẫn đến giá trị bơm ròng kể từ đầu năm là 50 nghìn tỷ đồng.

Biểu đồ 18: Giá trị dư nợ tín phiếu NHNN (biểu thị mức độ hút tiền của NHNN)

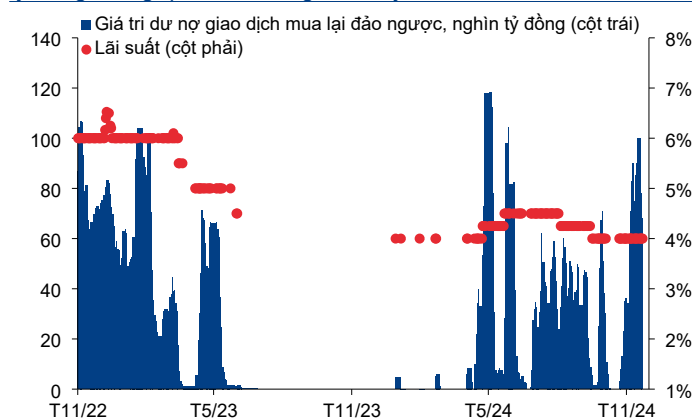
NHNN đã nối lại hoạt động phát hành tín phiếu từ tuần thứ 3 của tháng 10 sau gần 2 tháng ngừng phát hành



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 19: Giá trị dư nợ giao dịch mua lại đảo ngược (biểu thị mức độ bơm tiền của NHNN)

Tính chung 22 ngày đầu tháng 11, NHNN đã bơm ròng 32 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay



Nguồn: NHNN, HSC

Bảng 20: Dữ 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	25,450	26,000	26,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,510	3,514	3,514
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	446	480	527
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,406	4,705	5,112
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.48	5.20	4.75
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	38.1	38.4	38.3
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.7	29.9	30.5
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.52	3.77	3.29
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	136.9	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	4.75	5.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.75	3.25
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	17,599	19,711	22,076
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	10.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	80	85	95
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	2.4	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	163	178	193
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	37.0	36.6
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.

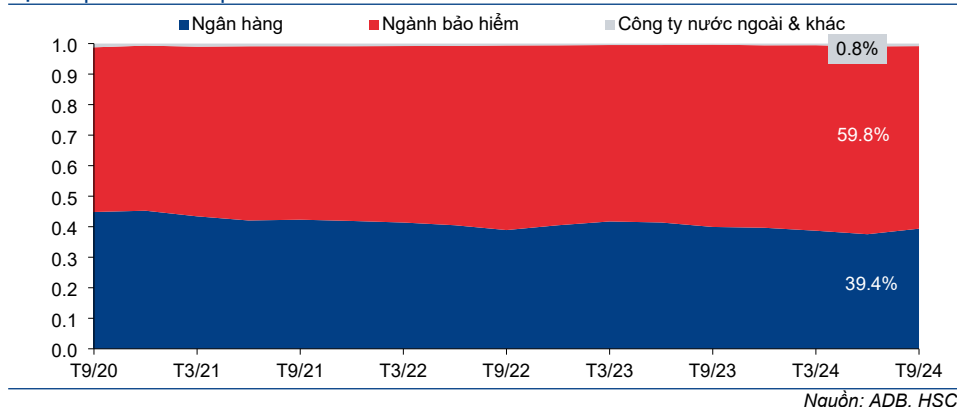
$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

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

Phụ lục

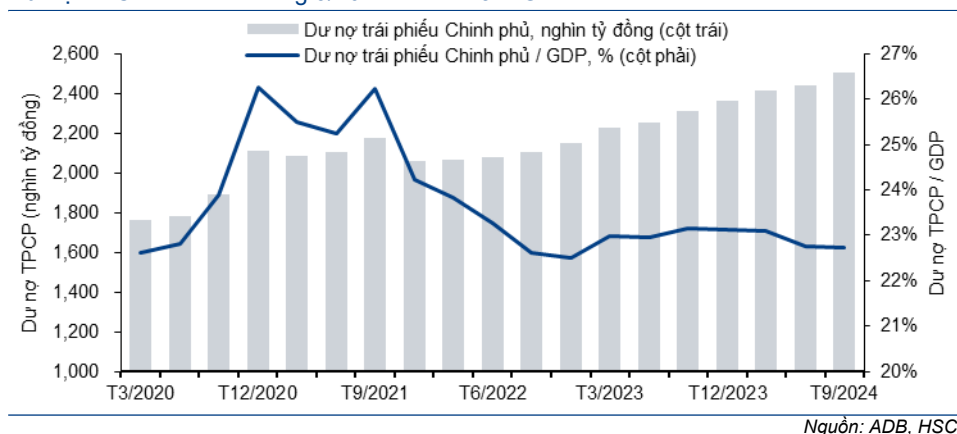
Biểu đồ 21: Dự nợ trái phiếu Chính phủ theo NĐT

Ngành bảo hiểm (bao gồm VSSF & các công ty tư nhân) hiện chiếm khoảng 60% tổng dự nợ trái phiếu Chính phủ



Biểu đồ 22: Quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ

Dự nợ TPCP tính đến tháng 9/2024 chiếm 23% GDP



Bảng 23: Trái phiếu Chính phủ phát hành mới trong tháng 10/2024

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)
10/2/2024	20	500	100	-	-
10/2/2024	30	500	100	100	3.10
10/2/2024	5	500	1,500	200	1.90
10/2/2024	15	3,000	1,250	450	2.86
10/2/2024	10	7,000	8,411	2,760	2.66
10/9/2024	5	500	1,150	-	-
10/9/2024	30	500	260	260	3.10
10/9/2024	15	2,500	1,400	300	2.86
10/9/2024	10	10,500	12,435	7,619	2.66
10/16/2024	7	500	-	-	-
10/16/2024	15	2,500	1,100	-	-
10/16/2024	30	500	491	491	3.10
10/16/2024	5	500	925	500	1.89
10/16/2024	10	7,000	11,111	6,860	2.66
10/23/2024	15	2,000	1,200	-	-
10/23/2024	30	1,000	445	445	3.10
10/23/2024	5	1,500	4,200	1,500	1.89
10/23/2024	10	6,000	7,570	5,620	2.66
10/30/2024	15	1,000	800	-	-
10/30/2024	30	1,000	150	150	3.10
10/30/2024	10	6,000	2,050	1,000	2.66
10/30/2024	5	3,000	2,720	2,320	1.89

Nguồn: VBMA, HSC

Bảng 24: 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 (T9/2024)	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	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T11-24)	Thứ 2, 2/12/2024	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T11-24)	Thứ 6, 6/12/2024		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17-18/12/2024		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-24)	Thứ 4, 1/1/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
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	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC	28-29/1/2025		Mỹ	IHS MARKIT
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	Cục Dự trữ Liên bang
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	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T3-25)	Thứ 3, 1/4/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
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	Cục Dự trữ Liên bang
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	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T5-25)	Thứ 2, 2/6/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T5-25)	Thứ 6, 6/6/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC (với bản tóm tắt các dự báo kinh tế)	17 – 18/6/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T6-25)	Thứ 3, 1/7/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
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	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC	29 – 30/7/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T7-24)	Thứ 6, 1/8/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T7-25)	Thứ 4, 6/8/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
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	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T9-25)	Thứ 4, 1/10/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
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	Cục Dự trữ Liên bang
Cuộc họp FOMC	28 – 29/10/2025		Mỹ	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T10-25)	Thứ 2, 3/11/2025	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
Việt Nam: CPI, giá trị sản xuất công nghiệp, doanh số bán lẻ, thương mại (T10-25)	Thứ 5, 6/11/2025		Hà Nội	Cục Dự trữ Liên bang
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	IHS MARKIT
Việt Nam: PMI sản xuất (T12-25)	Thứ 5, 1/1/2026	0:30 UTC	Anh	Tổng Cục Thống kê
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	Cục Dự trữ Liên bang

Nguồn: Markit, Fed, Tổng 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