

Nguyễn Bảo Châu

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

Phạm Vũ Thăng Long

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

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 10-11 bằng 40% kế hoạch Q4/2024

- Phát hành TPCP tháng 11/2024 giảm 18% so với cùng kỳ và giảm 32% so với tháng trước xuống 20,8 nghìn tỷ đồng (trái phiếu kỳ hạn 10 năm chiếm 77% giá trị phát hành), bằng 40% kế hoạch Q4. Theo đó, phát hành 11 tháng đầu năm 2024 bằng 81% kế hoạch năm 2024.
- Tính đến ngày 16/12/2024, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm và 10 năm trên thị trường thứ cấp lần lượt ở mức 2,3% và 2,7%, sát với dự báo lợi suất vào thời điểm cuối năm của chúng tôi lần lượt ở mức 2,4% và 2,8%. NĐT NN mua ròng trong tháng 11 và kể từ đầu năm với giá trị mua ròng 5,8 triệu USD tính riêng trong tháng 11/2024.
- Lãi suất cho vay qua đêm tăng lên 3,9% trước sức ép trên thị trường ngoại hối và lực hút ròng từ NHNN (48,2 nghìn tỷ đồng qua thị trường OMO trong 16 ngày đầu tháng 12).

Phát hành sụt giảm trong tháng thứ 3 liên tiếp

Phát hành TPCP tháng 11 giảm 18% so với cùng kỳ và giảm 32% so với tháng trước xuống 20,8 nghìn tỷ đồng (trái phiếu kỳ hạn 10 năm chiếm 77%), đánh dấu tháng sụt giảm thứ 3 liên tiếp. Tổng giá trị phát hành trong 2 tháng vừa qua bằng 40% kế hoạch Q4, từ đó nâng giá trị phát hành 11 tháng đầu năm 2024 lên 323 nghìn tỷ đồng (bằng 81% kế hoạch cả năm). Phát hành vẫn tập trung vào kỳ hạn 5 năm và 10 năm với lợi suất trúng thầu bình quân vẫn ổn định ở tất cả các kỳ hạn trong tháng 11/2024. Trong khi đó, tỷ lệ trúng thầu bình quân giảm xuống 50% từ 53% trong tháng 10/2024.

Lợi suất trái phiếu tăng nhẹ trên thị trường thứ cấp

Tổng GTGD trên thị trường thứ cấp tháng 11/2024 hồi phục lên 11,3 tỷ USD (tăng 4% so với tháng trước), tương đương GTGD bình quân ngày tăng 14% so với tháng trước đạt 540 triệu USD (trong đó giá trị giao dịch outright chiếm 71%). Trong nửa đầu tháng 12, lãi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm và 10 năm lần lượt ở mức 2,3% và 2,7%, sát với dự báo lợi suất tại thời điểm cuối năm của chúng tôi lần lượt ở mức 2,4% và 2,8%. Chênh lệch âm giữa lãi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Việt Nam và Mỹ tăng lên 172 điểm cơ bản tính đến giữa tháng 12 (so với âm 147 điểm cơ bản tại thời điểm cuối tháng 11). NĐT NN mua ròng 5,8 triệu USD trong tháng 11, nâng tổng giá trị mua ròng kể từ đầu năm lên 32 triệu USD.

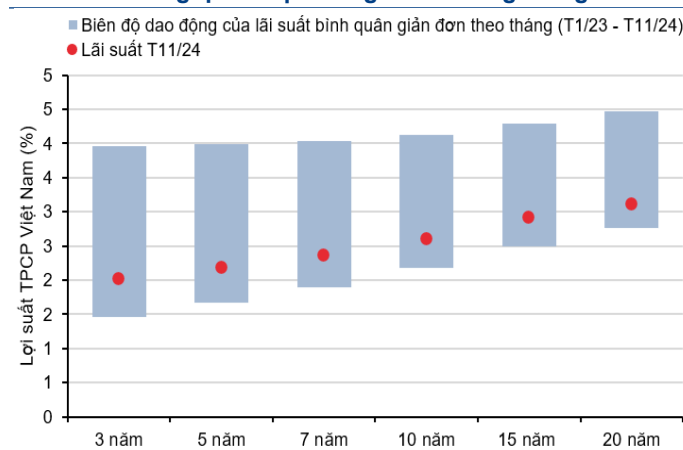
Lãi suất LNH gia tăng trong bối cảnh NHNN hút vốn trên thị trường OMO

Trong tháng 11/2024, lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng tăng mạnh lên 6,1% ở một số thời điểm nhất định trước khi hạ nhiệt xuống 3,1% nhờ NHNN hỗ trợ thanh khoản, trong khi lãi suất kỳ hạn 1 tháng và 3 tháng lần lượt ở mức 4,8% và 5,5%. Đến giữa tháng 12, lãi suất qua đêm tăng lên 3,9% do áp lực từ thị trường ngoại hối và các đợt hút ròng của NHNN thông qua thị trường OMO, khiến chênh lệch lãi suất VND-USD qua đêm thu hẹp còn âm 95 điểm cơ bản khi lãi suất USD ổn định ở mức 4,8%. Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng tăng với tổng giá trị giao dịch tăng 50% so với cùng kỳ và tăng 5% so với tháng trước lên 14,8 tỷ USD, trong đó đóng góp chủ yếu đến từ giao dịch qua đêm (13,7 tỷ USD).

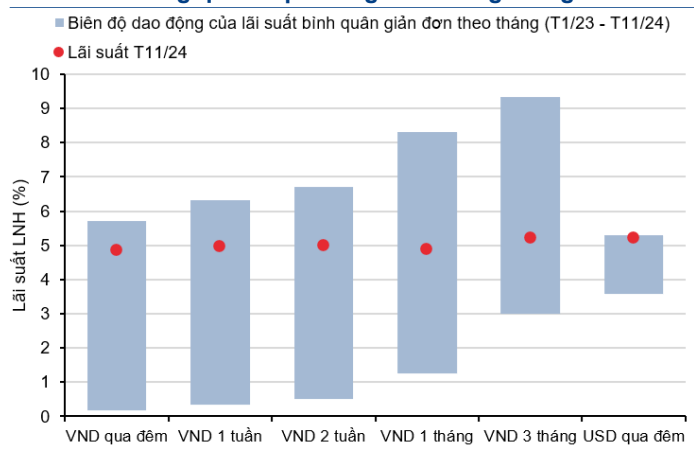
Trên thị trường OMO, NHNN đã bơm ròng 87,1 nghìn tỷ đồng vào thị trường tiền tệ trong tháng 11/2024, trong khi rút 48,2 nghìn tỷ đồng trong 16 ngày đầu tháng 12. Kể từ đầu năm, giá trị tín phiếu NHNN đang lưu hành là 61,3 nghìn tỷ đồng, trong khi giá trị lưu hành thông qua các hoạt động cho vay đạt 47 nghìn tỷ đồng. Giá trị rút ròng kể từ đầu năm đạt 14,3 nghìn tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành 20/12.

Biểu đồ 1: Tổng quan thị trường TPCP trong tháng 11/2024



Biểu đồ 2: Tổng quan thị trường LNH trong tháng 11/2024



Nguồn: CEIC, HSC

Cập nhật thị trường TPCP tháng 11/2024

Phát hành TPCP tháng 11 giảm 18% so với cùng kỳ và giảm 32% so với tháng trước xuống 20,8 nghìn tỷ đồng, nâng giá trị phát hành 11 tháng đầu năm 2024 lên 323 nghìn tỷ đồng (bằng 81% kế hoạch cả năm). Lợi suất trúng thầu bình quân vẫn ổn định ở tất cả các kỳ hạn trong khi tỷ lệ trúng thầu bình quân giảm xuống 50%. Trên thị trường thứ cấp, lãi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm và 10 năm lần lượt ở mức 2,3% và 2,7% vào giữa tháng 12, sát với dự báo lợi suất tại thời điểm cuối năm của chúng tôi lần lượt ở mức 2,4% và 2,8%. NĐT NN chuyển sang mua ròng 5,8 triệu USD trong tháng 11. Kể từ đầu năm, giá trị tín phiếu NHNN đang lưu hành là 61,3 nghìn tỷ đồng, trong khi giá trị lưu hành thông qua các hoạt động cho vay đạt 47 nghìn tỷ đồng. Giá trị rút ròng kể từ đầu năm đạt 14,3 nghìn tỷ đồng.

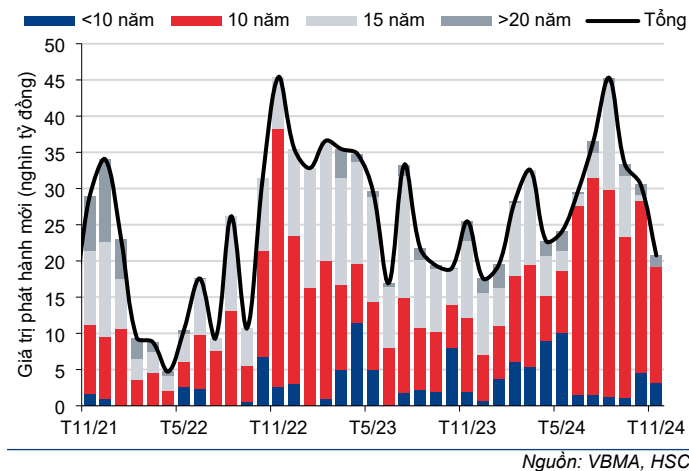
Thị trường sơ cấp

Phát hành TPCP Việt Nam tháng 11/2024 giảm 18% so với cùng kỳ và giảm 32% so với tháng trước xuống 20,8 nghìn tỷ đồng, đánh dấu tháng giảm thứ 3 liên tiếp. Trong đó, phát hành trái phiếu kỳ hạn 10 năm tăng 57% so với cùng kỳ nhưng giảm 33% so với tháng trước đạt 16 nghìn tỷ đồng, chiếm 77% giá trị phát hành trong tháng. Tương tự, phát hành trái phiếu kỳ hạn 5 năm tăng 68% so với cùng kỳ nhưng giảm 29% so với tháng trước đạt 3,2 nghìn tỷ đồng, trong khi không có trái phiếu kỳ hạn 15 năm được phát hành trong tháng (Biểu đồ 3 và 4) (Mời xem Biểu đồ 23 phần Phụ lục).

Từ đó, tổng giá trị phát hành 2 tháng vừa qua bằng 40% kế hoạch Q4, nâng tổng giá trị phát hành 11 tháng đầu năm 2024 lên 323 nghìn tỷ đồng, bằng 81% kế hoạch năm 2024. Giá trị phát hành vẫn tập trung vào kỳ hạn 5 năm và 10 năm, bằng lần lượt 66% và 195% kế hoạch phát hành cả năm (Biểu đồ 5).

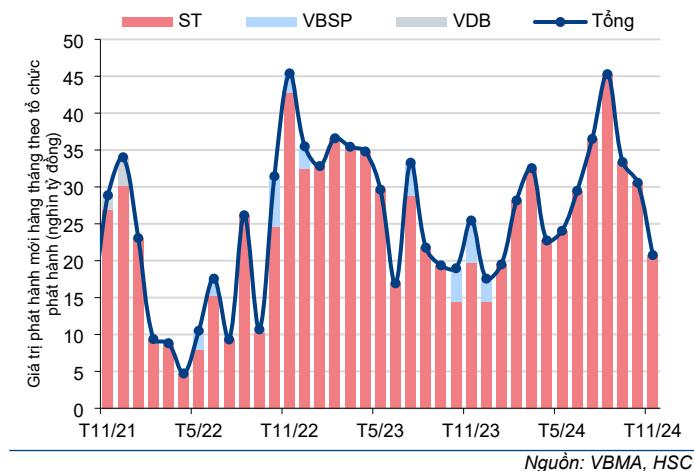
Biểu đồ 3: Giá trị phát hành mới hàng tháng theo kỳ hạn

Phát hành TPCP giảm tháng thứ 3 liên tiếp xuống còn 20,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 11



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 11 tháng liên tiếp



Bảng 5: Kế hoạch phát hành trái phiếu Chính phủ trong năm 2024

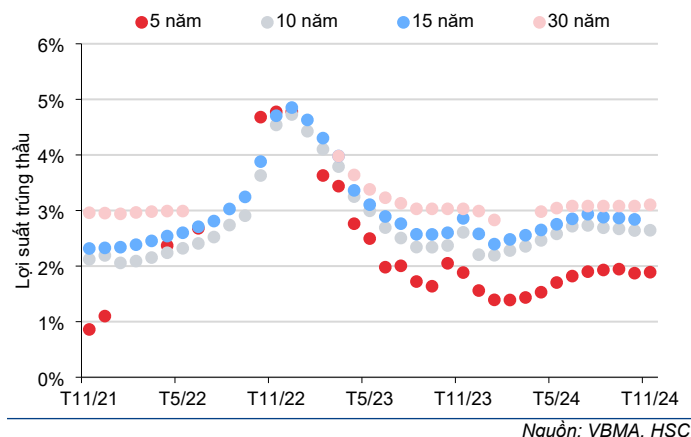
Giá trị phát hành thực tế trong 11 tháng đầu năm 2024 bằng 81% kế hoạch cả năm

Kỳ hạn	Kế hoạch 2024 (nghìn tỷ đồng)	Kế hoạch Q4/2024 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế T11/2024 (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch Q4/2024	Thực tế 11T/2024 (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch 2024
3 năm	30.0	0.0	0.0	0%	0.0	0%
5 năm	70.0	10.0	3.2	32%	46.4	66%
7 năm	15.0	5.0	0.0	0%	0.8	5%
10 năm	100.0	53.0	16.0	30%	194.9	195%
15 năm	140.0	48.0	0.0	0%	65.9	47%
20 năm	20.0	6.0	0.0	0%	6.0	30%
30 năm	25.0	6.0	1.6	26%	9.0	36%
Tổng	400.0	128.0	20.8	16%	323.0	81%

Nguồn: VBMA, HSC

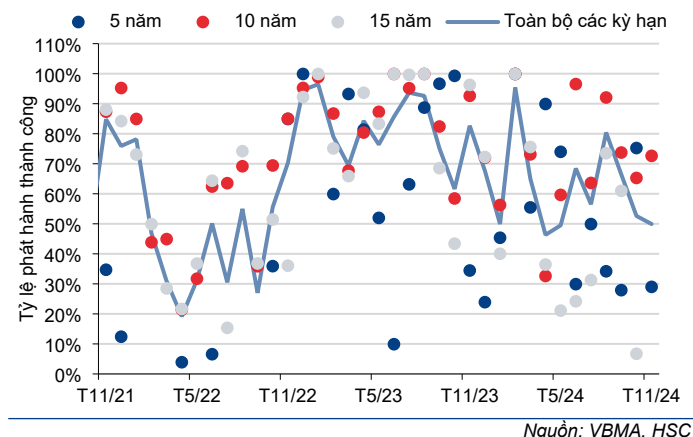
Biểu đồ 6: Biến động lợi suất trúng thầu hàng tháng (%/năm)

Trong tháng 11, lợi suất trúng thầu của TPCP trên thị trường sơ cấp duy trì ổn định tại toàn bộ các kỳ hạn



Biểu đồ 7: Trái phiếu Chính phủ: Tỷ lệ phát hành thành công

Tỷ lệ phát hành thành công bình quân giảm còn 50% trong tháng 11 (từ mức 53% trong tháng 10)



Trong tháng 11, lợi suất trúng thầu TPCP bình quân ổn định ở tất cả các kỳ hạn. Lợi suất bình quân kỳ hạn 5 năm và 30 năm tăng nhẹ 2 điểm cơ bản so với tháng trước lên lần lượt 1,91% và 3,12%, trong khi lợi suất kỳ hạn 10 năm ổn định ở mức 2,67%. Tỷ lệ trúng thầu bình quân tháng 11/2024 giảm xuống 50% từ 53% vào tháng trước (Biểu đồ 5-7).

Thị trường thứ cấp

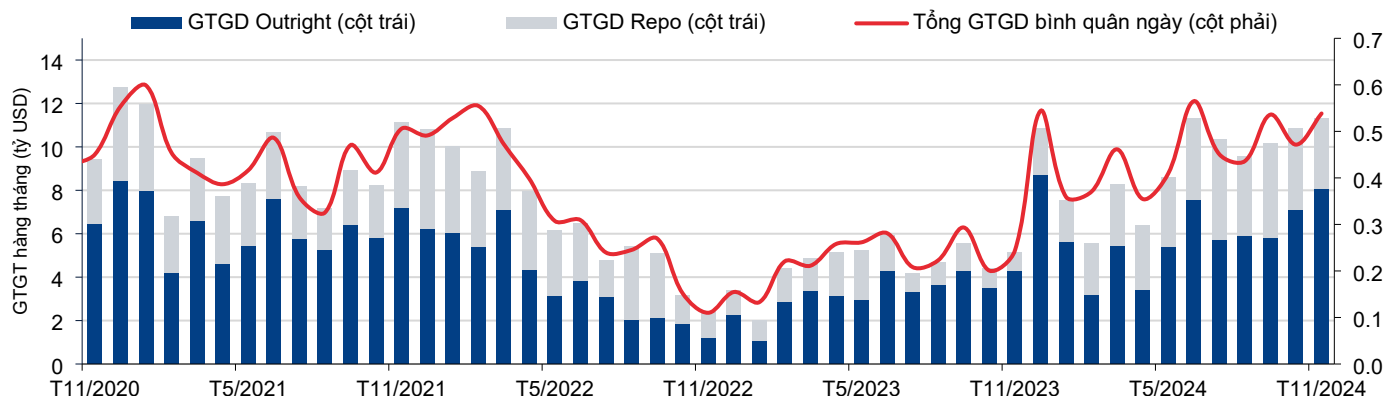
Tổng GTGD trên thị trường thứ cấp tháng 11/2024 hồi phục lên 11,3 tỷ USD (tăng 4% so với tháng trước), tương đương GTGD bình quân ngày tăng 14% so với tháng trước đạt 540 triệu USD. Trong đó giá trị giao dịch outright chiếm 71%, tăng 14% so với tháng trước lên 8,1 tỷ USD. Ngược lại, giá trị giao dịch repo giảm 14% so với tháng trước còn 3,2 tỷ USD (Biểu đồ 8).

Tính đến cuối tháng 11/2024, lợi suất trái phiếu bình quân trên thị trường thứ cấp tăng 23 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 3 điểm cơ bản so với tháng trước lên 2,41%. Lợi suất TPCP kỳ hạn 2-5 năm trên thị trường thứ cấp giảm nhẹ 1-5 điểm cơ bản so với tháng trước, trong khi lợi suất các kỳ hạn khác tăng 1-13 điểm cơ bản so với tháng trước. Lợi suất chính tại thời điểm cuối tháng 11/2024 lần lượt như sau: Kỳ hạn 5 năm là 2,18% (giảm 5 điểm cơ bản so với tháng trước), kỳ hạn 10 năm là 2,71% (tăng 10 điểm cơ bản so với tháng trước) và kỳ hạn 15 năm là 3,02% (tăng 13 điểm cơ bản so với tháng trước). So với cùng kỳ, lợi suất ở tất cả các kỳ hạn tăng 10-43 điểm cơ bản (Biểu đồ 9-10).

Trong nửa đầu tháng 12, lãi suất trái phiếu tiếp tục tăng lên ở tất cả các kỳ hạn với lãi suất kỳ hạn 5 năm và 10 năm lần lượt ở mức 2,3% và 2,7%, sát với dự báo lợi suất tại thời điểm cuối năm của chúng tôi lần lượt ở mức 2,4% và 2,8%.

Biểu đồ 8: GTGD theo tháng & thanh khoản bình quân ngày

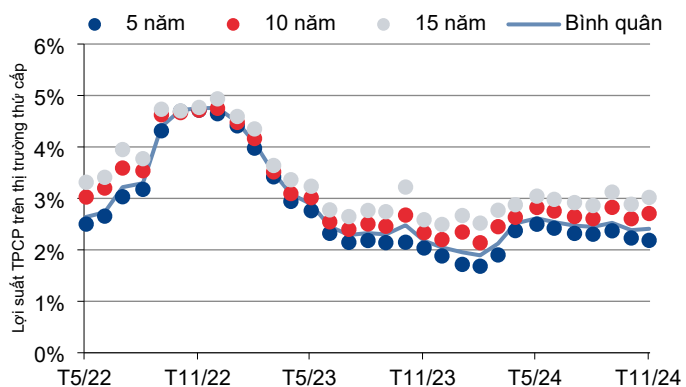
Tổng GTGD đã tăng trở lại trong tháng 11, đạt 11,3 tỷ USD (tương đương tăng 4% so với tháng trước), với thanh khoản bình quân ngày đạt 540 triệu USD (tăng 14% so với tháng trước)



Nguồn: VBMA, HSC

Biểu đồ 9: Diễn biến lợi suất trái phiếu Chính phủ

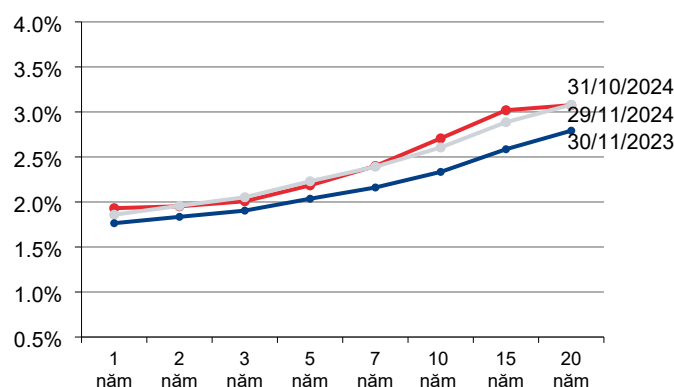
Tính đến cuối tháng 11, lợi suất TPCP bình quân trên thị trường thứ cấp đã tăng 23 điểm cơ bản so với cùng kỳ & tăng 3 điểm cơ bản so với tháng trước lên 2,41%



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 10: Đường cong lợi suất trái phiếu Chính phủ

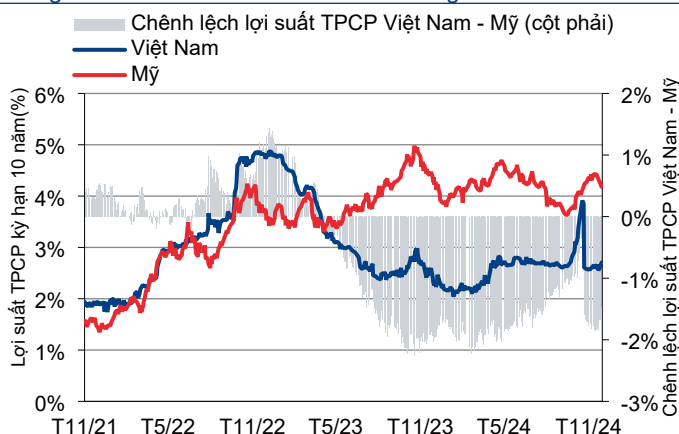
Đường cong lợi suất dịch chuyển lên trên vào thời điểm cuối tháng 11



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 11: Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm: Việt Nam & Mỹ

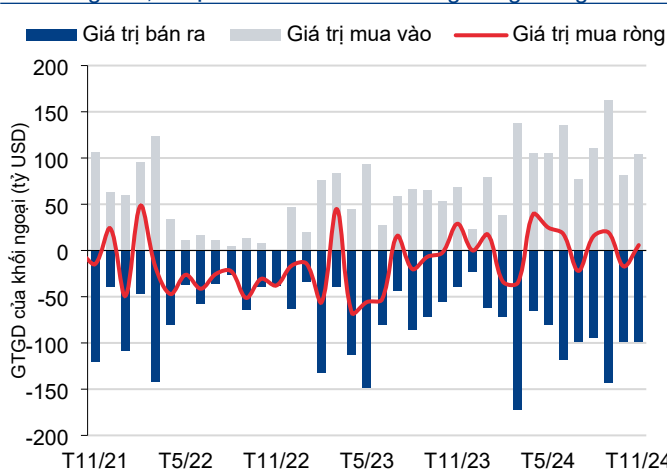
Khoảng chênh lệch âm giữa lợi suất TPCP Việt Nam - Mỹ đã giảm xuống 147 điểm cơ bản tính đến cuối tháng 11



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 12: GTGD hàng tháng của khối ngoại trên TT thứ cấp

NDT NN chuyển sang mua ròng trong tháng 11 với tổng giá trị mua ròng là 5,8 triệu USD sau khi bán ròng trong tháng trước đó



Nguồn: CEIC, HSC

So với lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Mỹ (giảm 10 điểm cơ bản so với tháng trước xuống 4,18% tại thời điểm cuối tháng 11/2024), chênh lệch âm giữa lợi suất trái

phiếu kỳ hạn 10 năm của Việt Nam và Mỹ thu hẹp còn 147 điểm cơ bản. Tính đến giữa tháng 12, lợi suất trái phiếu Mỹ hồi phục lên 4,39%, từ đó giúp chênh lệch tăng lên âm 172 điểm cơ bản (Biểu đồ 11).

Trong khi đó, NĐT NN mua ròng trở lại 147,3 tỷ đồng (5,8 triệu USD) trong tháng 11, sau khi bán ròng 434,8 tỷ đồng (17,2 triệu USD) trong tháng 10/2024. Lũy kế 11 tháng đầu năm 2024, tổng giá trị mua ròng đạt 811,6 tỷ đồng (32 triệu USD), so với mức bán ròng 4,7 nghìn tỷ đồng (186 triệu USD) trong 11 tháng đầu năm 2023 (Biểu đồ 12).

Thị trường liên ngân hàng và OMO

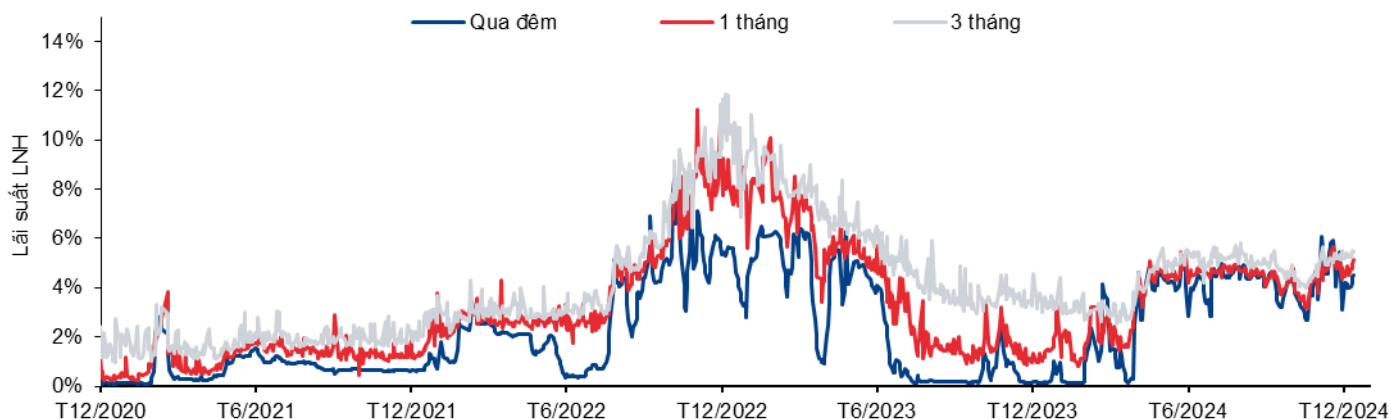
Thị trường LNH

Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất cho vay qua đêm biến động mạnh, tăng lên 6,1% vào đầu tháng 11/2024 từ 3,5% tại thời điểm cuối tháng 10/2024. Tuy nhiên, NHNN hỗ trợ thanh khoản qua thị trường OMO đã giúp lãi suất cho vay qua đêm hạ nhiệt xuống 3,1% tại thời điểm cuối tháng 11/2024. Cùng thời điểm đó, lãi suất LNH kỳ hạn 1 tháng và 3 tháng lần lượt là 4,8% và 5,5% (Biểu đồ 13).

Trong nửa đầu tháng 12/2024, lãi suất liên ngân hàng cho vay qua đêm tăng lên 3,9% (tăng 77 điểm cơ bản so với cuối tháng trước), sát với dự báo tại thời điểm cuối năm của chúng tôi là 4%. Lãi suất tăng mạnh do sức ép tỷ giá gia tăng và NHNN rút ròng qua thị trường OMO (Mời xem phân tích chi tiết ở phần sau).

Biểu đồ 13: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)

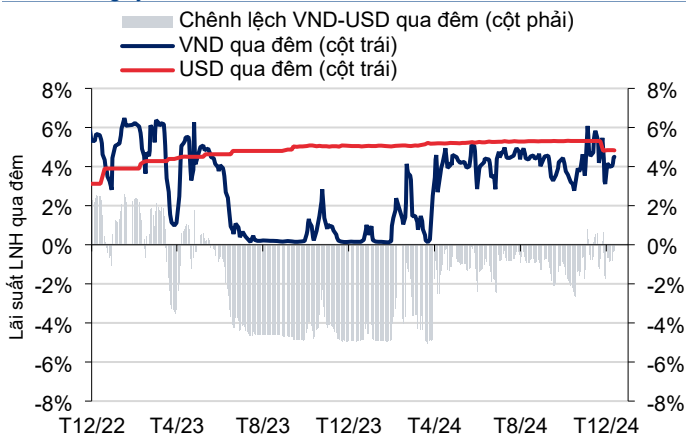
Lãi suất LNH qua đêm & lãi suất LNH kỳ hạn 1 tháng tăng đáng kể trong nửa đầu tháng 12 trong bối cảnh áp lực tỷ giá gia tăng & NHNN rút ròng thông qua thị trường OMO



Nguồn: CEIC, HSC

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

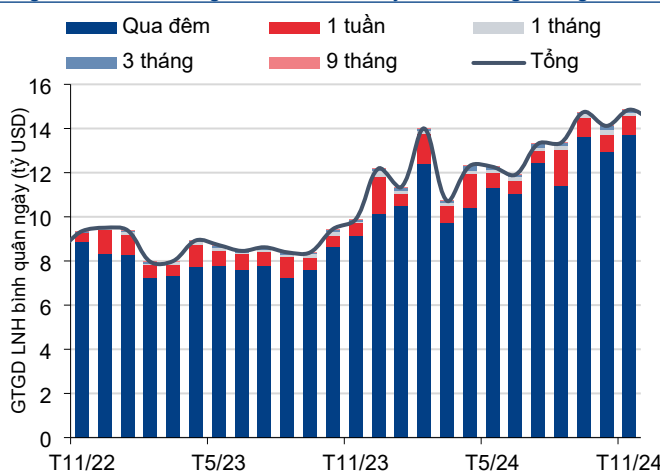
Chênh lệch lãi suất VND-USD LNH giảm còn âm 95 điểm cơ bản tính đến ngày 16/12/2024



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 15: GTGD liên ngân hàng bình quân ngày

GTGD LNH bình quân ngày tăng mạnh 50% so với cùng kỳ & tăng 5% so với tháng trước lên 14,8 tỷ USD trong tháng 11



Nguồn: CEIC, HSC

Trong khi đó, lãi suất cho vay USD liên ngân hàng qua đêm ổn định ở mức 4,8% tại thời điểm giữa tháng 12, sau khi giảm từ 5,3% tại thời điểm cuối tháng 11/2024. Từ đó, chênh lệch lãi suất LNH cho vay qua đêm VND/USD thu hẹp đáng kể xuống âm 95 điểm cơ bản, so với âm 173 điểm cơ bản tại thời điểm cuối tháng trước (Biểu đồ 14).

Đối với thanh khoản, giá trị giao dịch trên thị trường LNH tăng 50% so với cùng kỳ và tăng 5% so với tháng trước lên 14,8 tỷ USD. Giao dịch qua đêm chiếm 92% tổng giá trị thị trường, đạt 13,7 tỷ USD, tăng 6% so với tháng trước (Biểu đồ 15).

Thị trường OMO

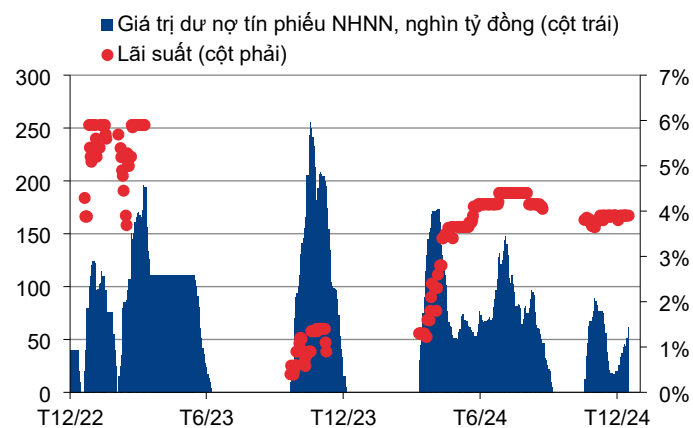
Trong tháng 11/2024, NHNN rút 21,4 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu, bù đắp bởi 90,5 nghìn tỷ đồng đáo hạn trong tháng, tương đương bơm ròng 69,1 nghìn tỷ đồng. Cùng lúc đó, NHNN đồng thời mua vào 315 nghìn tỷ đồng giấy tờ có giá từ NHTM, với 297 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương bơm ròng 18 nghìn tỷ đồng. Lãi suất tín phiếu NHNN dao động 3,9-4% cho kỳ hạn 14-28 ngày, trong khi lãi suất mua lại đảo ngược ổn định ở mức 4% cho kỳ hạn 7 ngày. Từ đó, tổng giá trị bơm ròng trong tháng 11 là 87,1 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 16-17).

Trong 16 ngày đầu tháng 12, NHNN phát hành 49,6 nghìn tỷ đồng tín phiếu NHNN, trong khi tín phiếu đáo hạn là 8,4 nghìn tỷ đồng, tương đương rút ròng 41,2 nghìn tỷ đồng. Thông qua hoạt động cho vay, NHNN đã bơm 82 nghìn tỷ đồng, bù đắp với 89 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương rút ròng 7 nghìn tỷ đồng. Từ đó, NHNN đã rút ròng tổng cộng 48,2 nghìn tỷ đồng trong 16 ngày đầu tháng 12.

Kể từ đầu năm, NHNN đã phát hành 882,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu NHNN và bơm 1.259 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay. Tính đến ngày 16/12/2024, giá trị tín phiếu NHNN đang lưu hành đạt 61,3 nghìn tỷ đồng (nắm giữ bởi NHTM), trong khi giá trị lưu hành mua lại đảo ngược (nắm giữ bởi NHNN) đạt 47 nghìn tỷ đồng, dẫn đến giá trị rút ròng kể từ đầu năm là 14,3 nghìn tỷ đồng.

Biểu đồ 16: Giá trị dư nợ tín phiếu NHNN (biểu thị mức độ hút tiền của NHNN)

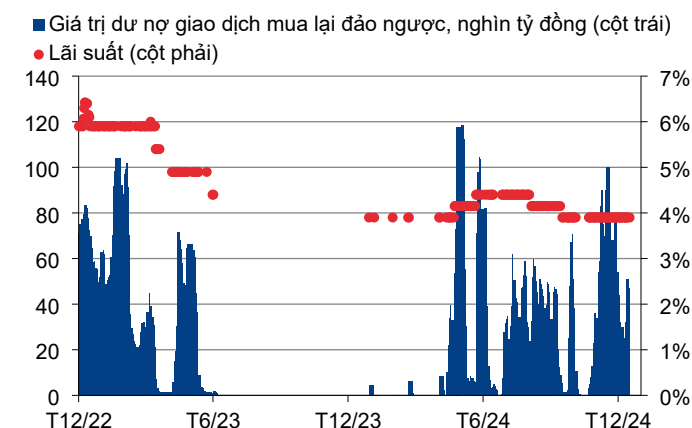
NHNN hút ròng 41,2 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu trong 16 ngày đầu tháng 12, với mức lãi suất dao động trong biên độ từ 3,9-4% cho kỳ hạn 14-28 ngày



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 17: Giá trị dư nợ giao dịch mua lại đảo ngược (biểu thị mức độ bơm tiền của NHNN)

NHNN đã bơm 82 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay, bù đắp cho 89 nghìn tỷ đồng đáo hạn, điều này dẫn tới giá trị hút ròng là 7 nghìn tỷ đồng trong 16 ngày đầu tháng 12

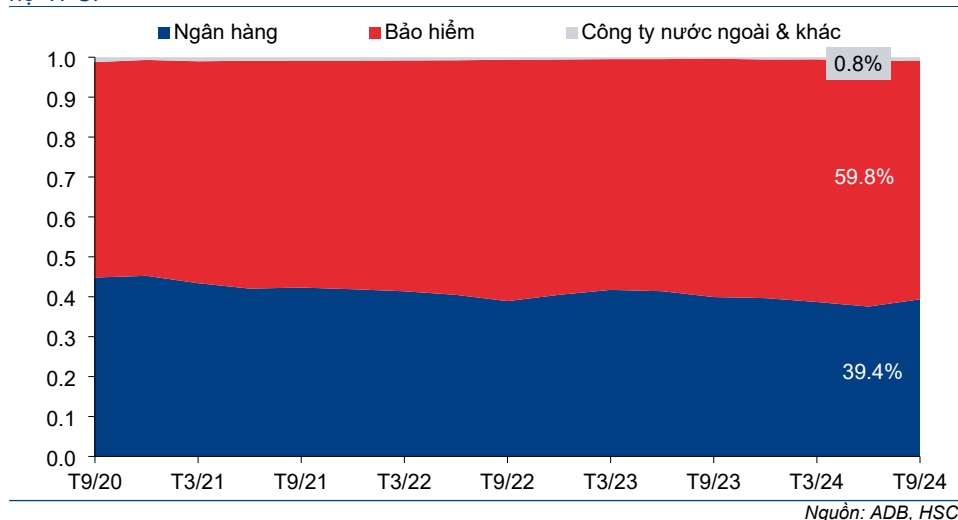


Nguồn: NHNN, HSC

Phụ lục

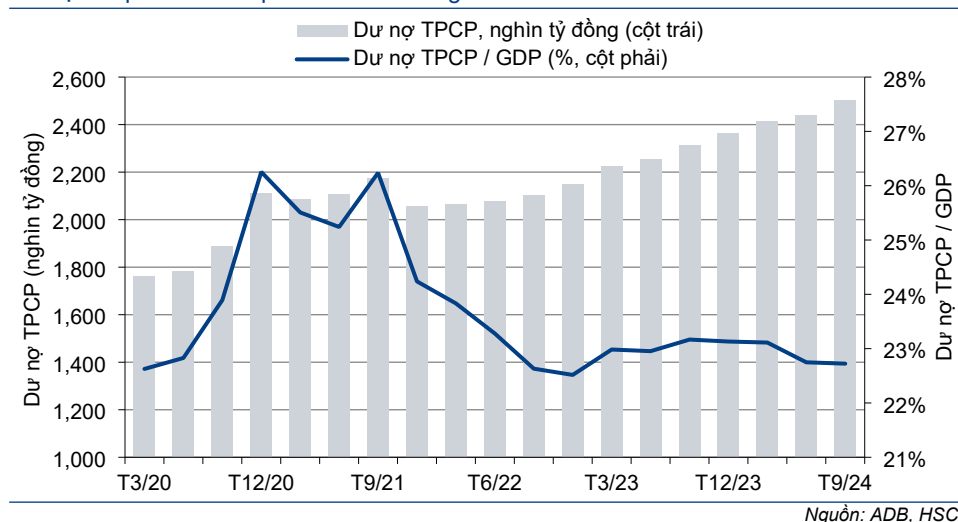
Biểu đồ 18: Dự nợ trái phiếu Chính phủ theo NĐT

Ngành Bảo hiểm (bao gồm VSSF & các công ty tư nhân) hiện chiếm khoảng 60% tổng dự nợ TPCP



Biểu đồ 19: Quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ

Dự nợ trái phiếu Chính phủ tính đến tháng 9/2024 chiếm 23% GDP



Bảng 20: Trái phiếu Chính phủ phát hành mới trong tháng 11

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)
11/6/2024	15	1,000	1,100	-	-
11/6/2024	20	500	-	-	-
11/6/2024	30	500	99	99	3.1
11/6/2024	5	3,000	1,300	1,000	1.9
11/6/2024	10	5,000	6,300	5,000	2.7
11/13/2024	15	1,500	500	-	-
11/13/2024	30	500	-	-	-
11/13/2024	5	3,000	1,500	1,200	1.9
11/13/2024	10	6,000	7,150	5,000	2.7
11/20/2024	15	1,500	800	-	-
11/20/2024	30	500	462	462	3.1
11/20/2024	5	2,500	1,300	1,000	1.9
11/20/2024	10	5,500	3,650	3,000	2.7
11/27/2024	5	2,500	300	-	-
11/27/2024	15	1,000	1,150	-	-
11/27/2024	30	1,500	1,200	1,000	3.2
11/27/2024	10	5,500	4,550	3,000	2.7

Nguồn: VBMA, HSC

Bảng 21: 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	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	446	481	524
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,406	4,713	5,088
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.48	3.74	3.24
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	38.1	38.3	38.7
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.7	29.8	30.9
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.52	3.77	3.52
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	136.9	141.5	146.8
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.7	5.6	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.24	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	3.8	3.3
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	17,759	19,890	22,277
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	11.0	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	26.8	24.7
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	384	426	462
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	17.5	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	408	452	487
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	15.0	11.0	7.5
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	36.9	36.8
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.3	26.8	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	36.6	35.0	32.6	32.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	50.9	51.0	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	8.5	8.3	7.5
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	9.0	8.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.0	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.6	9.0	8.5	8.0

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

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