

Kế hoạch phát hành TPCP năm 2025 tăng trưởng 25% đạt 500 nghìn tỷ đồng

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 12 giảm 58% so với cùng kỳ và giảm 65% so với tháng trước xuống 7,4 nghìn tỷ đồng, tương đương phát hành Q4 đạt 58,7 nghìn tỷ đồng và phát hành cả năm 2024 đạt 330,4 nghìn tỷ đồng (bằng 83% kế hoạch năm 2024). Cho năm 2025, kế hoạch phát hành dự báo đạt 500 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 25%).
- Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm tăng lên lần lượt 2,43% và 2,8% tại thời điểm cuối tháng 12, sát với dự báo của chúng tôi. HSC giữ nguyên dự báo lợi suất tại thời điểm cuối năm 2025 cho TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm lần lượt ở mức 3% và 3,2%.
- Lãi suất cho vay qua đêm hạ nhiệt xuống 3,94% vào giữa tháng 1/2025 sau khi tăng lên 4% tại thời điểm cuối tháng 12, sát với dự báo. Trong khi đó, NHNN rút ròng 44,5 nghìn tỷ đồng qua thị trường OMO trong nửa đầu tháng 1/2025.

Phát hành năm 2024 đạt 83% kế hoạch năm

Phát hành TPCP tháng 12/2024 giảm mạnh 58% so với cùng kỳ và giảm 65% so với tháng trước xuống 7,4 nghìn tỷ đồng, mức thấp nhất kể từ tháng 4/2022. Giá trị phát hành Q4/2024 đạt 58,7 nghìn tỷ đồng (bằng 46% kế hoạch), trong khi tổng giá trị phát hành cả năm đạt 330,4 nghìn tỷ đồng (bằng 83% kế hoạch năm 2024), trong đó dẫn đầu là trái phiếu kỳ hạn 10 năm ở mức 198 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 58%). Trong tháng 12, lợi suất trung thầu bình quân tăng lên 2,64% (tăng 22 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 7 điểm cơ bản so với tháng trước), trong khi tỷ lệ phát hành thành công giảm xuống 22%.

Cho năm 2025, kế hoạch phát hành được dự báo đạt 500 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 25%) để phục vụ các dự án đầu tư công và hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP (8%). Trái phiếu kỳ hạn dài hơn sẽ được ưu tiên để kéo dài thời hạn thanh toán và nâng cao tính bền vững của các khoản vay.

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp tăng mạnh, lợi suất trái phiếu sát với dự báo

Trong tháng 12, giá trị giao dịch bình quân trên thị trường thứ cấp tăng 7% so với cùng kỳ và tăng 8% so với tháng trước đạt 580 triệu USD, chủ yếu là các giao dịch outright (chiếm 77% tổng giá trị giao dịch). Trong năm 2024, tổng giá trị giao dịch tăng trưởng mạnh 77% đạt 110 tỷ USD với thanh khoản bình quân tăng mạnh 79% so với cùng kỳ lên 460 triệu USD. Lợi suất TPCP bình quân tăng 52 điểm cơ bản so với tháng trước lên 2,56%, trong đó lợi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm ở mức 2,43% và lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm ở mức 2,8%, đúng như dự báo của chúng tôi. Sự gia tăng này xuất phát từ việc lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ tăng 40 điểm cơ bản so với tháng trước, cùng với việc lãi suất tiền gửi tăng lên & sức ép trên thị trường ngoại hối. HSC dự báo lợi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm và 10 năm sẽ tăng nhẹ lên lần lượt 3% và 3,2% vào cuối năm 2025. Trong khi đó, chênh lệch lợi suất TPCP Việt Nam-Mỹ đã tăng lên âm 178 điểm cơ bản vào cuối tháng 12. NĐT NN mua ròng với giá trị mua vào đạt 48 triệu USD trong năm 2024.

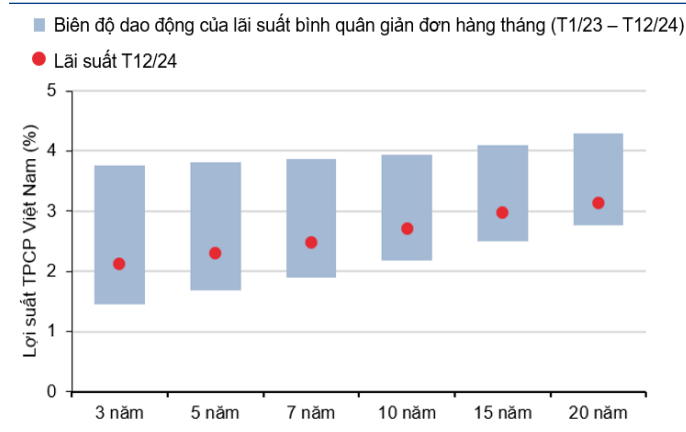
Lãi suất cho vay liên ngân hàng biến động, NHNN rút ròng trong nửa đầu tháng 1/2025

Trong tháng 12, lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng biến động mạnh, giảm từ 4,17% xuống 2,7%, sau đó hồi phục lên 4% vào cuối tháng do nhu cầu tín dụng cải thiện. Trong tháng 1, lãi suất cho vay qua đêm đồng VND giảm nhẹ xuống 3,94%, trong khi lãi suất cho vay qua đêm đồng USD giảm xuống 4,38%, từ đó gia tăng chênh lệch lãi suất cho vay qua đêm VND-USD lên âm 44 điểm cơ bản.

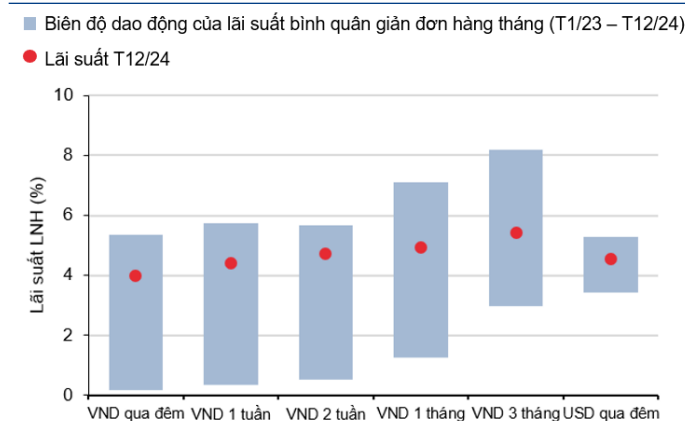
Giá trị giao dịch liên ngân hàng tăng 25% so với cùng kỳ và tăng 2% so với tháng trước lên 15,1 tỷ USD trong tháng 12, trong đó giao dịch qua đêm chiếm 93% tổng giá trị giao dịch. NHNN đã bơm ròng 2,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 12, trong khi rút ròng 44,5 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu tháng 1/2025. Tính đến ngày 15/1/2025, tín phiếu NHNN đang lưu hành ở mức 74,3 nghìn tỷ đồng, trong khi giá trị lưu hành mua lại đảo ngược đang lưu hành đạt 66 nghìn tỷ đồng, tương đương tổng giá trị rút ròng đạt 8,3 nghìn tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/1.

Biểu đồ 1: Tổng quan thị trường TPCP trong tháng 12/2024



Biểu đồ 2: Tổng quan thị trường LNH trong tháng 12/2024



Nguồn: CEIC, HSC

Cập nhật thị trường TPCP tháng 12

Phát hành TPCP tháng 12 giảm mạnh 58% so với cùng kỳ và giảm 65% so với tháng trước xuống 7,4 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị phát hành cả năm 2024 lên 330,4 nghìn tỷ đồng, bằng 83% kế hoạch năm. Lợi suất trúng thầu bình quân tăng lên 2,64% trong tháng 12, trong khi tỷ lệ trúng thầu bình quân sụt giảm trong tháng thứ 4 liên tiếp xuống 22%. Trên thị trường thứ cấp, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm và 10 năm đạt lần lượt 2,43% và 2,8% tại thời điểm cuối tháng 12, sát với dự báo của chúng tôi. NĐT NN mua ròng với giá trị mua vào đạt 48 triệu USD trong năm 2024. NHNN đã bơm ròng 2,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 12 trong khi rút ròng 44,5 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu tháng 1/2025.

Thị trường sơ cấp

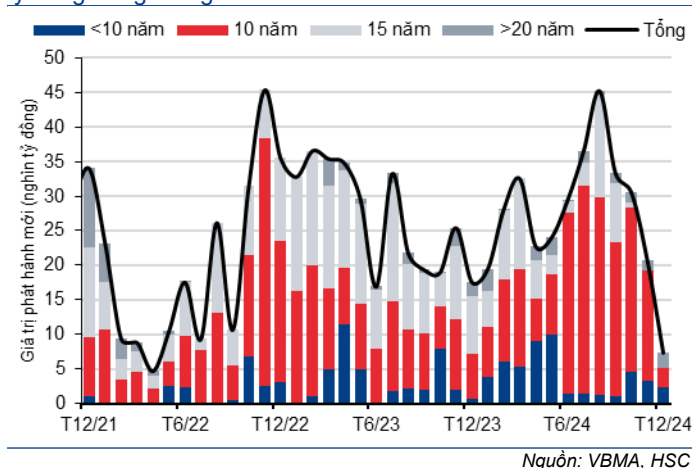
Giá trị phát hành TPCP tháng 12 đã giảm đáng kể 58% so với cùng kỳ và giảm 65% so với tháng trước xuống 7,4 nghìn tỷ đồng, mức thấp nhất kể từ tháng 4/2022. Trong tháng, chỉ có 3 kỳ hạn chính được phát hành bao gồm: trái phiếu kỳ hạn 5 năm với 2,4 nghìn tỷ đồng, trái phiếu kỳ hạn 10 năm với 2,7 nghìn tỷ đồng và trái phiếu kỳ hạn 30 năm với 2,3 nghìn tỷ đồng.

Từ đó, tổng giá trị phát hành Q4/2024 đạt 58,7 nghìn tỷ đồng, bằng 46% kế hoạch quý là 128 nghìn tỷ đồng. Tính chung cả năm, Kho bạc Nhà nước đã huy động gần 330,4 nghìn tỷ đồng TPCP (tăng trưởng 2%), bằng 83% kế hoạch cả năm, trong đó trái phiếu kỳ hạn 10 năm chiếm ưu thế với giá trị phát hành 198 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 58%) tiếp theo là trái phiếu kỳ hạn 15 năm với 66 nghìn tỷ đồng (giảm 54% so với cùng kỳ).

Kế hoạch phát hành TPCP năm 2025 ở mức 500 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 25% và là mức cao kỷ lục. Huy động nguồn vốn đáng kể cho thấy nhu cầu tài trợ cho các dự án đầu tư công quy mô lớn nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP 8% của Chính phủ. Trong năm nay, Kho bạc Nhà nước sẽ ưu tiên phát hành trái phiếu kỳ hạn 5 năm trở lên để kéo dài thời gian thanh toán, từ đó giảm bớt áp lực trả nợ trong ngắn hạn và nâng cao tính bền vững của các khoản vay.

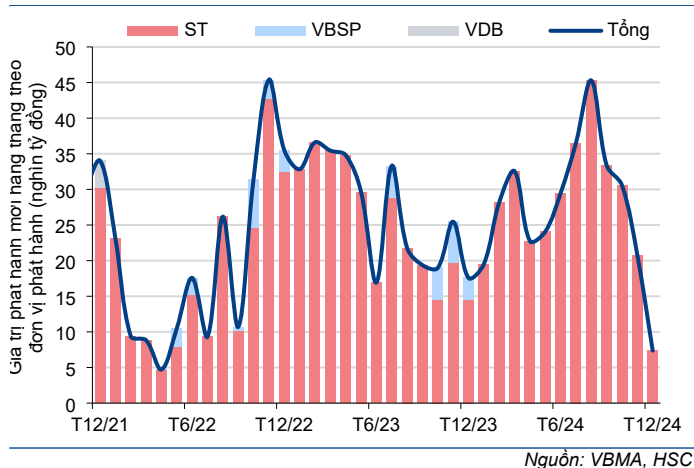
Biểu đồ 3: Giá trị phát hành mới hàng tháng theo kỳ hạn

Phát hành TPCP giảm tháng thứ 4 liên tiếp xuống còn 7,4 nghìn tỷ đồng trong tháng 12



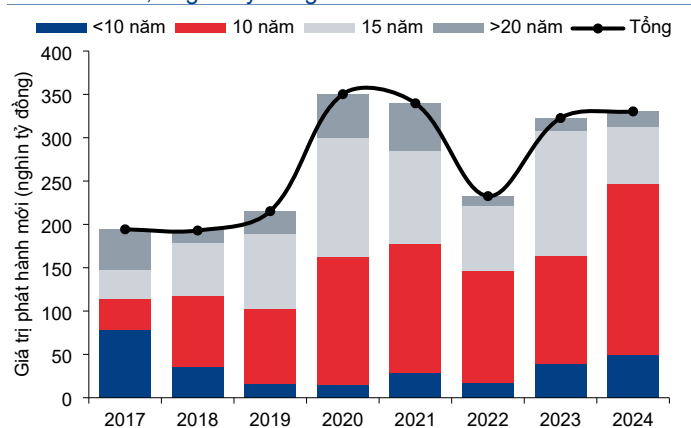
Biểu đồ 4: Giá trị phát hành mới hàng tháng theo đơn vị phát hành

TPCP chỉ được phát hành bởi Kho bạc Nhà nước trong năm 2024



Biểu đồ 5: Giá trị phát hành mới hàng năm theo kỳ hạn

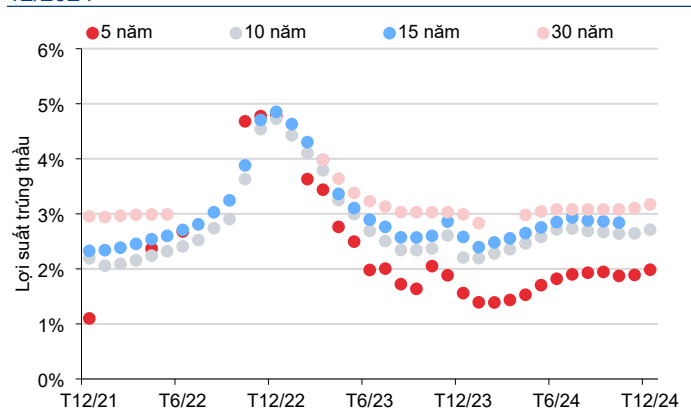
Tổng giá trị phát hành trong năm 2024 tăng nhẹ 2% so với năm 2023 lên 330,4 nghìn tỷ đồng



Nguồn: VBMA, HSC

Biểu đồ 7: Biến động lợi suất trúng thầu hàng tháng (%/năm)

Lợi suất trúng thầu bình quân tăng trở lại 2,64% trong tháng 12/2024



Nguồn: VBMA, HSC

Bảng 6: Kế hoạch phát hành TPCP trong năm 2024

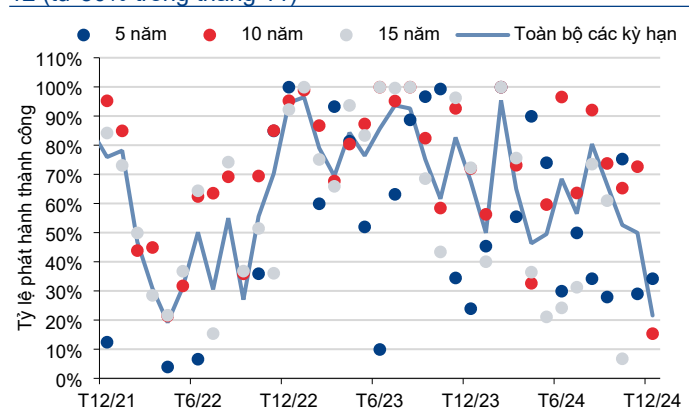
Giá trị phát hành thực tế trong năm 2024 bằng 83% kế hoạch cả năm

Kỳ hạn	Kế hoạch 2024 (nghìn tỷ đồng)	Kế hoạch Q4/24 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế T12/24 (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch Q4/24	Thực tế 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	2.4	24%	48.8	70%
7 năm	15.0	5.0	0.0	0%	0.8	5%
10 năm	100.0	53.0	2.7	5%	197.6	198%
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	2.3	38%	11.3	45%
Tổng	400.0	128.0	7.4	6%	330.4	83%

Nguồn: VBMA, HSC

Biểu đồ 8: Trái phiếu Chính phủ: Tỷ lệ phát hành thành công

Tỷ lệ phát hành thành công bình quân giảm còn 22% trong tháng 12 (từ 50% trong tháng 11)



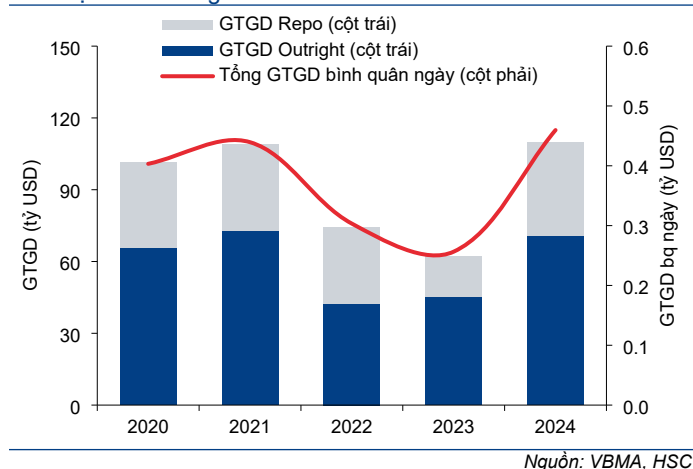
Nguồn: VBMA, HSC

Lợi suất trúng thầu bình quân đã phục hồi lên 2,64% trong tháng 12 (tăng 22 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 7 điểm cơ bản so với tháng trước). Lợi suất trái phiếu tăng từ 7-9 điểm cơ bản so với tháng trước ở tất cả các kỳ hạn, với lợi suất kỳ hạn 5 năm ở mức 2,01%, kỳ hạn 10 năm ở mức 2,73% và kỳ hạn 30 năm ở mức 3,19%. Trong khi đó, tỷ lệ phát hành thành công bình quân tiếp tục giảm trong tháng thứ 4 liên tiếp xuống 22% trong tháng 12 từ mức 50% trong tháng 11 (Biểu đồ 7-8).

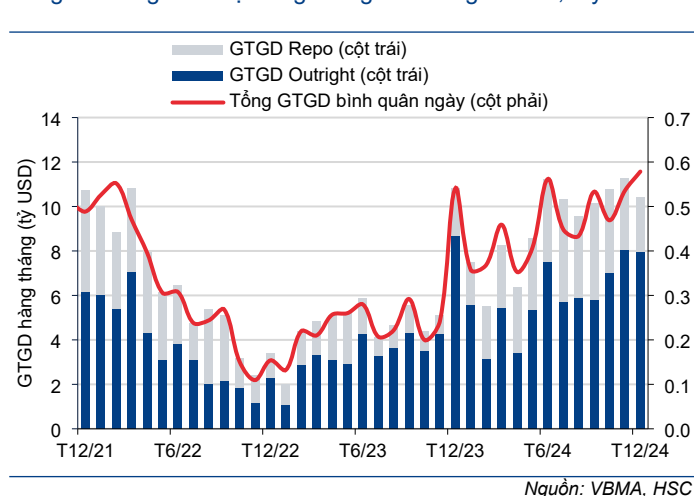
Thị trường thứ cấp

Trên thị trường thứ cấp, tổng giá trị giao dịch trong tháng 12 giảm nhẹ 4% so với cùng kỳ và giảm 7% so với tháng trước xuống 10,4 tỷ USD. Tuy nhiên, giá trị giao dịch bình quân ngày tăng 7% so với cùng kỳ và tăng 8% so với tháng trước lên 580 triệu USD, mức cao nhất kể từ tháng 1/2021. Giao dịch bán đứt (outright) chiếm ưu thế ở mức 8 tỷ USD, tương đương 77% tổng giá trị giao dịch, trong khi giá trị giao dịch repo giảm 24% so với tháng trước xuống 2,4 tỷ USD. Trong năm 2024, tổng giá trị giao dịch tăng trưởng đáng kể 77% đạt 110 tỷ USD với thanh khoản bình quân ngày tăng trưởng mạnh 79% so với cùng kỳ đạt 460 triệu USD (Biểu đồ 9-10).

Biểu đồ 9: GTGD hàng năm & thanh khoản bình quân ngày
GTGD bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng mạnh lên 460 triệu USD trong năm 2024

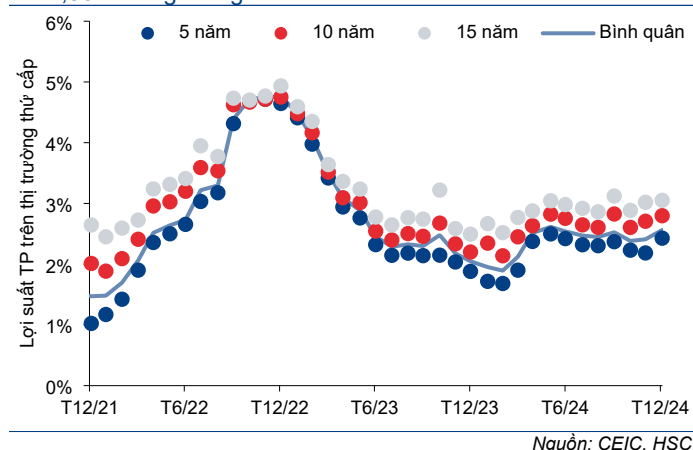


Biểu đồ 10: GTGD hàng tháng & thanh khoản bình quân ngày
Tổng GTGD giảm nhẹ trong tháng 12 xuống còn 10,4 tỷ USD



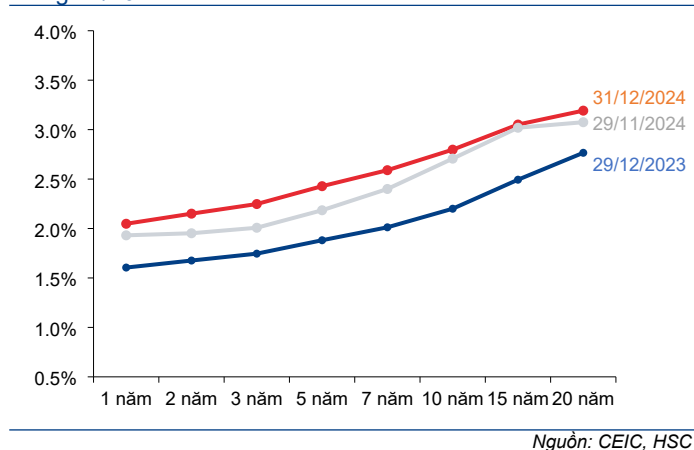
Biểu đồ 11: Diễn biến lợi suất trái phiếu Chính phủ

Lợi suất bình quân TPCP tăng 52 điểm cơ bản so với tháng trước lên 2,56% trong tháng 12

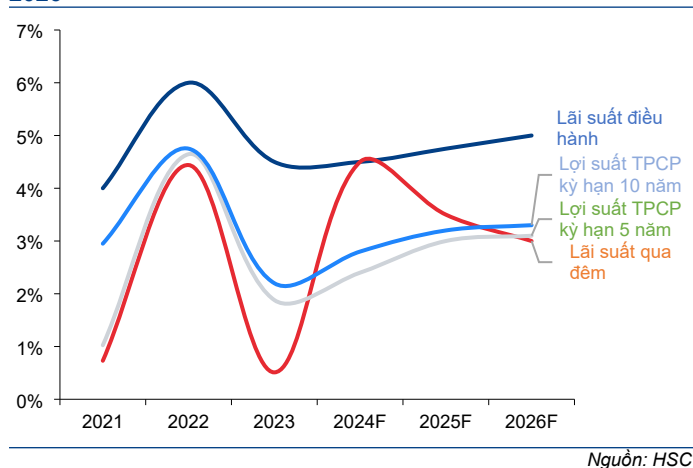


Biểu đồ 12: Đường cong lợi suất trái phiếu Chính phủ

Đường cong lợi suất dịch chuyển lên trên vào thời điểm cuối tháng 12/2024

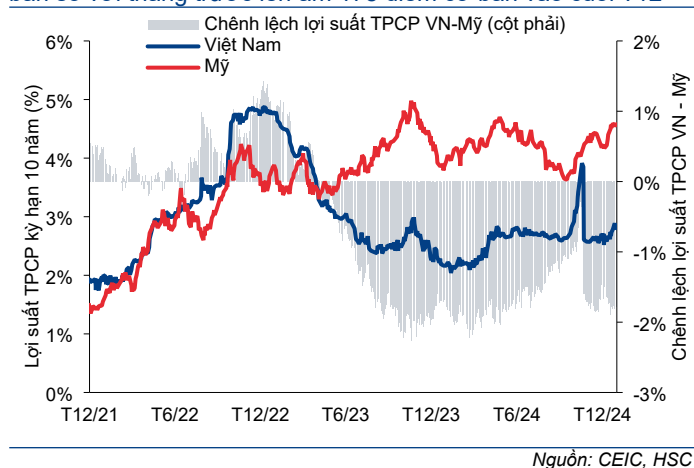


Biểu đồ 13: Tổng quan dự báo của HSC cho năm 2025-2026
HSC dự báo lợi suất TPCP sẽ tăng nhẹ vào cuối năm 2025 & 2026

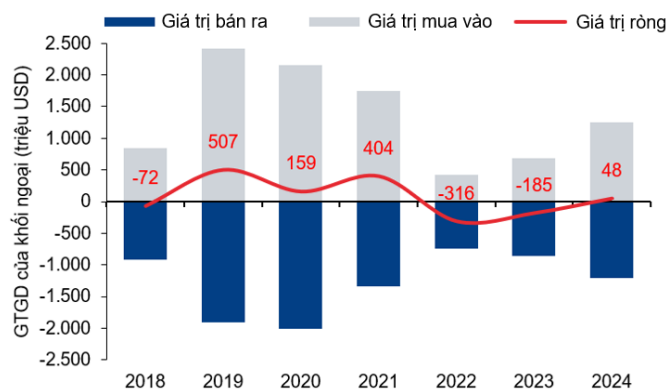


Biểu đồ 14: Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm: Việt Nam & Mỹ

Chênh lệch lợi suất TPCP của Việt Nam – Mỹ tăng 31 điểm cơ bản so với tháng trước lên âm 178 điểm cơ bản vào cuối T12

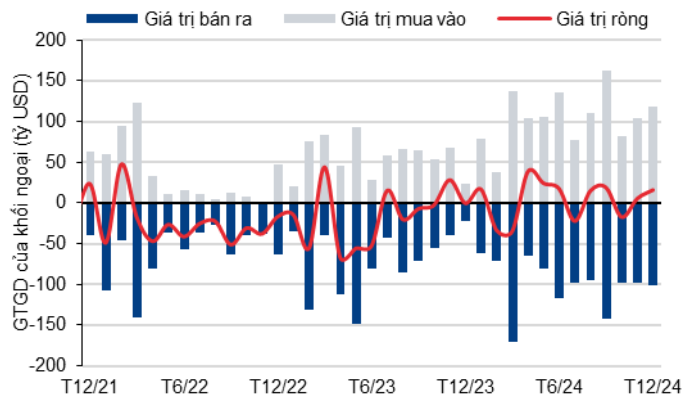


Biểu đồ 15: GTGD hàng năm của khối ngoại trên TT thứ cấp
 NGĐT NN chuyển sang mua ròng trong năm 2024 sau khi duy trì bán ròng trong giai đoạn 2022-2023



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 16: GTGD hàng tháng của khối ngoại trên TT thứ cấp
 NGĐT NN mua ròng 16,3 triệu USD TPCP trong tháng 12/2024



Nguồn: CEIC, HSC

Tại thời điểm cuối tháng 12, lợi suất TPCP bình quân tăng 52 điểm cơ bản so với tháng trước lên 2,56%, trong đó lợi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm ở mức 2,43% và lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm ở mức 2,8%, đúng như dự báo của chúng tôi. Nguyên nhân chính đến từ việc lợi suất trái phiếu kho bạc Mỹ kỳ hạn 10 năm tăng mạnh 40 điểm cơ bản so với tháng trước đạt 4,58% vào cuối tháng 12, mặc dù Fed đã cắt giảm lãi suất trong tháng. Ngoài ra, lãi suất tiền gửi ở một số NHTM tăng nhẹ cùng sức ép vẫn duy trì trên thị trường ngoại hối đã thắt chặt thanh khoản trong nước, từ đó góp phần nâng cao lợi suất. So với cùng kỳ, lợi suất đã tăng 43-60 điểm cơ bản ở tất cả các kỳ hạn (Biểu đồ 11-12).

Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của Việt Nam tăng chậm hơn so với lợi suất TPCP Mỹ đã làm tăng 31 điểm cơ bản so với tháng trước chênh lệch lợi suất giữa Việt Nam và Mỹ lên âm 178 điểm cơ bản tại thời điểm cuối tháng 12. Trong khi đó, NGĐT NN vẫn tiếp tục mua ròng với giá trị mua vào 414 tỷ đồng (16,3 triệu USD) trong tháng 12, nâng tổng giá trị mua ròng trong cả năm 2024 lên 1,2 nghìn tỷ đồng (48 triệu USD), đảo chiều đáng kể sau khi bán ròng 4,7 nghìn tỷ đồng (185 triệu USD) trong năm 2023 (Biểu đồ 14-16).

Tại thời điểm cuối năm 2025, 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 13) (Mời xem: [Triển vọng thị trường TPCP: Lợi suất trái phiếu dự kiến sẽ tăng lên](#), ngày 29/11/2024, HSC).

Thị trường liên ngân hàng và OMO

Thị trường liên ngân hàng

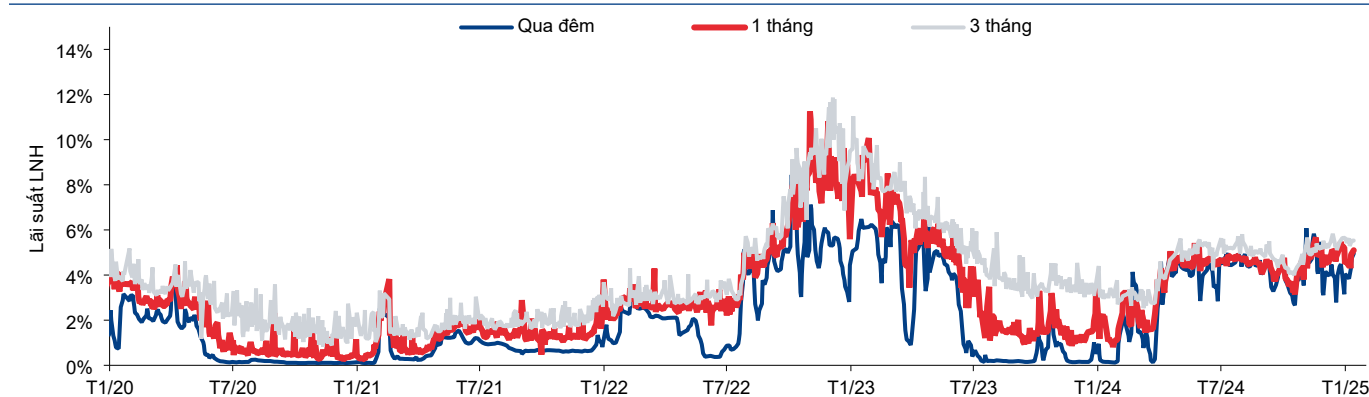
Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất cho vay qua đêm biến động mạnh trong tháng 12, giảm mạnh từ 4,17% vào đầu tháng xuống 2,7% vào tuần thứ ba. Tại thời điểm cuối tháng 12, lãi suất cho vay qua đêm đã phục hồi lên 4%, sát với dự báo của chúng tôi, do nhu cầu tín dụng tăng trong giai đoạn cuối năm. Lãi suất liên ngân hàng kỳ 1 tháng và 3 tháng lần lượt ở mức 4,5% và 5,65% tại thời điểm cuối tháng 12 (Biểu đồ 17).

Trong hai tuần đầu tháng 1/2025, lãi suất cho vay qua đêm đồng VND giảm nhẹ 10 điểm cơ bản xuống 3,94% so với cuối tháng 12/2024. Trong khi đó, lãi suất cho vay qua đêm đồng USD giảm 6 điểm cơ bản xuống 4,38%, tương đương chênh lệch lãi suất cho vay qua đêm VND-USD là âm 44 điểm cơ bản (Biểu đồ 18).

Đối với thanh khoản, giá trị giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tăng 25% so với cùng kỳ và tăng 2% so với tháng trước lên 15,1 tỷ USD trong tháng 12. Giá trị giao dịch qua đêm, chiếm 93% tổng giá trị, tăng 4% so với tháng trước lên 14,1 tỷ USD (Biểu đồ 19).

Biểu đồ 17: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)

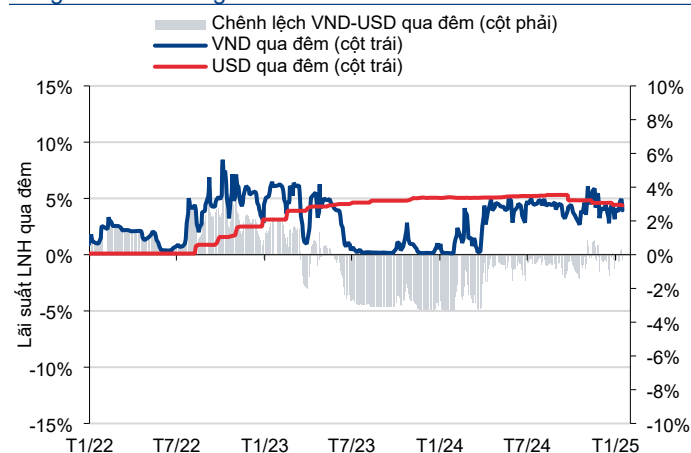
Lãi suất LNH qua đêm giảm nhẹ xuống 3,94% trong 2 tuần đầu tháng 1/2025 sau khi đạt mức 4% cuối tháng 12/2024



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 18: Lãi suất LNH qua đêm VND-USD (%/năm)

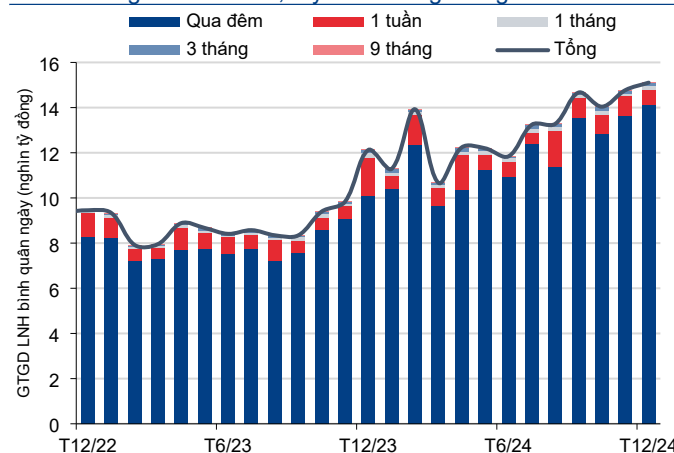
Chênh lệch lãi suất VND-USD LNH tăng lên âm 44 điểm cơ bản trong nửa đầu tháng 1/2025



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 19: GTGD liên ngân hàng bình quân ngày

GTGD LNH bình quân ngày tăng 25% so với cùng kỳ & tăng 2% so với tháng trước lên 15,1 tỷ USD trong tháng 12/2024



Nguồn: CEIC, HSC

Thị trường OMO

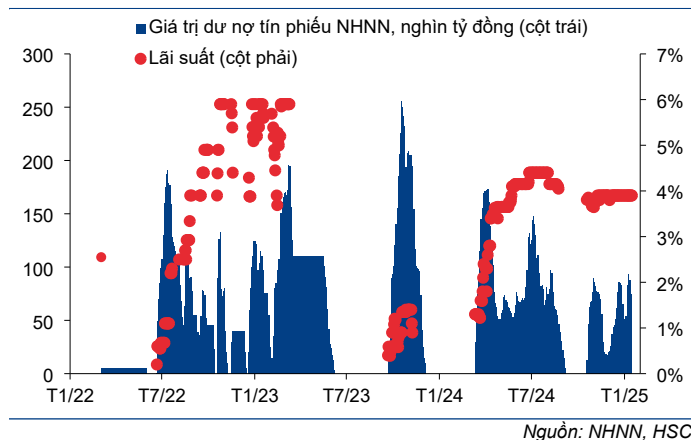
Trong tháng 12, NHNN đã rút 123,6 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu NHNN, bù trừ với 93 nghìn tỷ đồng đáo hạn trong tháng, tương đương rút ròng 30,7 nghìn tỷ đồng. Đồng thời, NHNN đã mua vào 172 nghìn tỷ đồng giấy tờ có giá từ các NHTM, bù trừ với 139 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương bơm ròng 33 nghìn tỷ đồng. Sau khi phát hành tín phiếu NHNN kỳ hạn 14-28 ngày trong nửa đầu tháng 12, NHNN đã chuyển sang phát hành kỳ hạn ngắn hơn 7-14 ngày với lãi suất 4%, tương đương với lãi suất mua lại đảo ngược. Từ đó, tổng giá trị bơm ròng tháng 12 đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 20-21).

Trong 15 ngày đầu tháng 1/2025, NHNN đã phát hành 123,4 nghìn tỷ đồng tín phiếu NHNN trong khi 100 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương rút ròng 23,5 nghìn tỷ đồng. Thông qua hoạt động cho vay, NHNN đã bơm 85 nghìn tỷ đồng với 106 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương rút ròng 21 nghìn tỷ đồng. Từ đó, tổng giá trị rút ròng tại thời điểm giữa tháng 1 đạt 44,5 nghìn tỷ đồng.

Trong năm 2024, NHNN đã rút 956,3 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu NHNN và bơm 1.349 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay. Tính đến ngày 15/1/2025, giá trị tín phiếu NHNN đang lưu hành là 74,3 nghìn tỷ đồng (do các NHTM nắm giữ), trong khi giá trị mua lại đảo ngược đang lưu hành (do NHNN nắm giữ) đạt 66 nghìn tỷ đồng, tương đương tổng giá trị rút ròng lũy kế là 8,3 nghìn tỷ đồng.

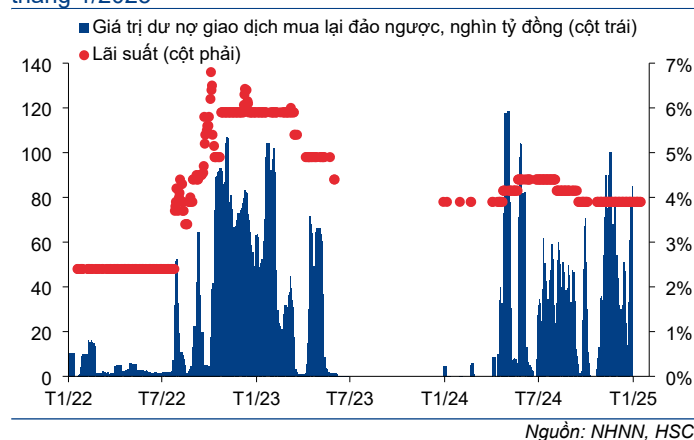
Biểu đồ 20: Giá trị dư nợ tín phiếu NHNN (biểu thị mức độ hút tiền của NHNN)

NHNN đã hút ròng 23,5 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu trong nửa đầu tháng 1/2025



Biểu đồ 21: Giá trị dư nợ giao dịch mua lại đảo ngược (biểu thị mức độ bơm tiền của NHNN)

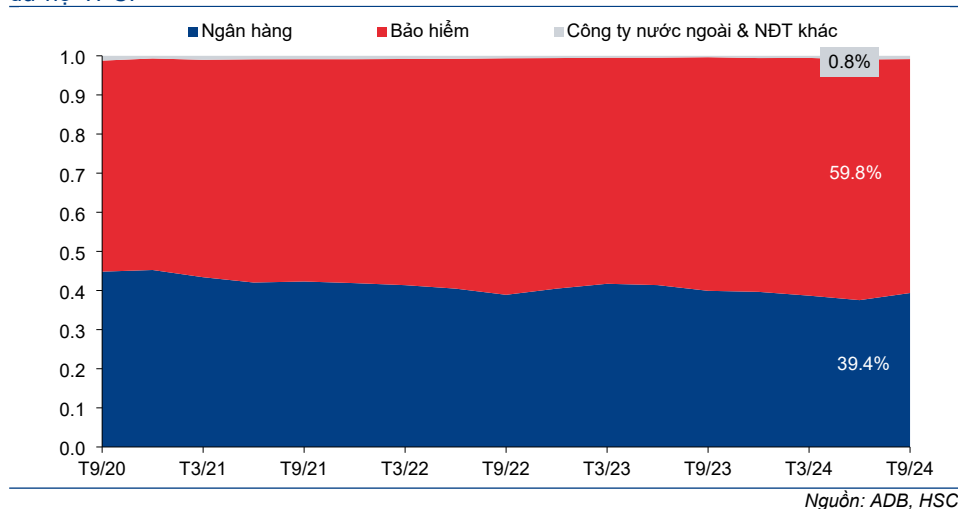
NHNN đã bơm 85 nghìn tỷ đồng, với 106 nghìn tỷ đồng đáo hạn; điều này dẫn tới giá trị hút ròng là 21 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu tháng 1/2025



Phụ lục

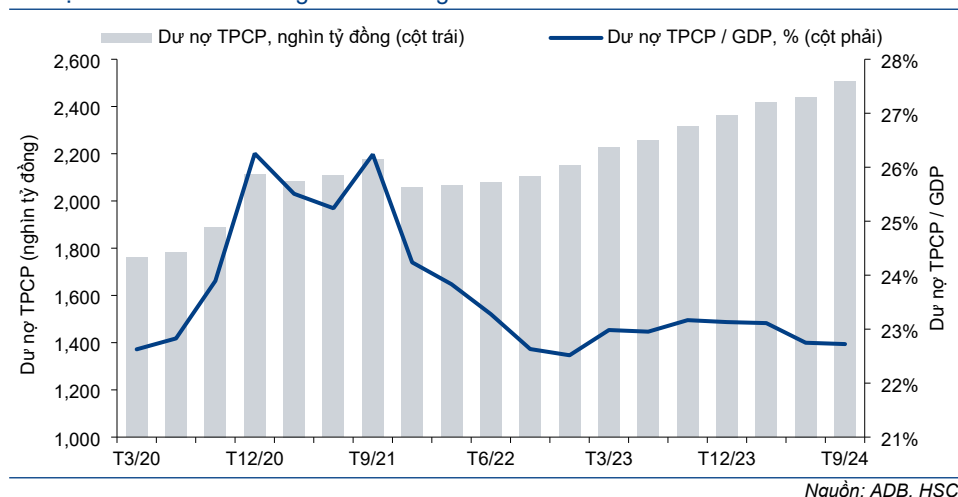
Biểu đồ 22: Dư nợ trái phiếu Chính phủ theo NĐT

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



Biểu đồ 23: Quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ

Dư nợ TPCP tính đến tháng 9/2024 bằng 23% GDP



Bảng 24: Trái phiếu Chính phủ phát hành mới trong tháng 12/2024

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)
12/4/2024	15	1,000	950	-	-
12/4/2024	30	1,500	800	800	3.18
12/4/2024	5	1,500	1,150	1,000	1.96
12/4/2024	10	5,000	2,450	1,000	2.68
12/11/2024	15	1,000	950	-	0
12/11/2024	30	1,500	1,140	40	3.18
12/11/2024	5	2,000	1,000	500	2
12/11/2024	10	4,500	2,950	1,200	2.73
12/18/2024	15	1,000	600	-	-
12/18/2024	5	2,000	1,250	100	2
12/18/2024	10	4,500	2,000	300	2.75
12/18/2024	30	1,500	629	429	3.18
12/25/2024	15	500	500	-	-
12/25/2024	20	500	-	-	-
12/25/2024	10	3,500	1,750	200	2.77
12/25/2024	5	1,500	1,000	800	2.06
12/25/2024	30	1,000	1,088	1,000	3.22

Nguồn: VBMA, HSC

Bảng 25: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,000	26,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	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	7.09	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	476	488	532
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,777	5,157
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.69	3.20
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	37.6	37.8	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.3	29.4	30.4
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	3.47
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.0	139.5	144.7
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.5	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.22	2.20	2.20
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	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	24.8	27.4	25.4
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	381	423	458
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	450	484
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	11.0	7.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	174	189	204
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	38.7	38.3
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	35.6	35.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	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	8.8	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	10.2	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	9.8	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	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