

Dự kiến phát hành 111 nghìn tỷ đồng TPCP trong Q1/2025

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 Cấp Cao, 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 1 hồi phục lên 15,4 nghìn tỷ đồng (kỳ hạn 10 năm chiếm 79%). Cho Q1/2025, kế hoạch phát hành TPCP dự kiến đạt 111 nghìn tỷ đồng (giảm 14%). Phát hành tháng 1 hoàn thành 14% kế hoạch quý và 3% kế hoạch năm (500 nghìn tỷ đồng).
- Tính đến ngày 13/2/2025, lợi suất trái phiếu trên thị trường thứ cấp tăng lên ở tất cả các kỳ hạn, trong đó lợi suất kỳ hạn 5 năm & 10 năm lần lượt ở mức 2,44% và 3,13%, do nhu cầu phát hành tăng cao để hoàn thành kế hoạch Q1/2025. NĐT NN mua ròng trong tháng thứ 3 liên tiếp ở mức 16 triệu USD.
- Lãi suất cho vay qua đêm LNH có thời điểm tăng vọt lên 5,7% trước khi hạ nhiệt xuống 4,57% vào ngày 12/2/2025. NHNN bơm ròng 21,3 nghìn tỷ đồng thông qua thị trường OMO trong 12 ngày đầu tháng 2.

Phát hành tháng 1/2025 hoàn thành 14% kế hoạch quý

Phát hành TPCP tháng 1/2025 hồi phục lên 15,4 nghìn tỷ đồng sau 4 tháng sụt giảm liên tiếp. Trái phiếu kỳ hạn 10 năm dẫn đầu với 12,3 nghìn tỷ đồng (chiếm 79% tổng giá trị phát hành), tiếp theo là kỳ hạn 15 năm với 2,4 nghìn tỷ đồng. Cho Q1/2024, Kho bạc Nhà nước đặt kế hoạch phát hành 111 nghìn tỷ đồng (giảm 14% so với cùng kỳ), chủ yếu là kỳ hạn 5, 10 và 15 năm. Phát hành tháng 1 hoàn thành 14% kế hoạch Q1 và 3% kế hoạch năm (500 nghìn tỷ đồng). Lợi suất trúng thầu bình quân trên thị trường sơ cấp tăng trong tháng thứ 2 liên tiếp lên 2,91% (tăng 70 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 27 điểm cơ bản so với tháng trước), trong khi tỷ lệ trúng thầu hồi phục lên 49% từ 22% vào cuối năm 2024.

Lợi suất trái phiếu trên thị trường thứ cấp tiếp tục tăng

Trong tháng 1, giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp giảm 7% so với cùng kỳ và giảm 33% so với tháng trước đạt 7,1 tỷ USD do hiệu ứng mùa vụ với số ngày làm việc ít hơn trong kỳ nghỉ Tết, trong khi giá trị giao dịch bình quân ngày tăng 14% so với cùng kỳ nhưng giảm 29% so với tháng trước xuống 420 triệu USD. Lợi suất TPCP bình quân tăng 75 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 6 điểm cơ bản so với tháng trước, đạt 2,61%, chủ yếu do lợi suất TPCP Mỹ tăng cùng kế hoạch phát hành cao kỷ lục của Kho bạc Nhà nước (500 nghìn tỷ đồng). Lợi suất các kỳ hạn 5 năm và 10 năm đạt lần lượt 2,33% và 3% trong tháng 1/2025.

Tính đến ngày 13/2/2025, lợi suất TPCP Việt Nam kỳ hạn 10 năm tiếp tục tăng 13 điểm cơ bản, trong khi lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm giảm 11 điểm cơ bản, từ đó thu hẹp chênh lệch lợi suất giữa TPCP 10 năm của Việt Nam-Mỹ còn âm 139 điểm cơ bản. Trong tháng 1, NĐT NN tiếp tục mua ròng trong tháng thứ 3 liên tiếp với 16 triệu USD.

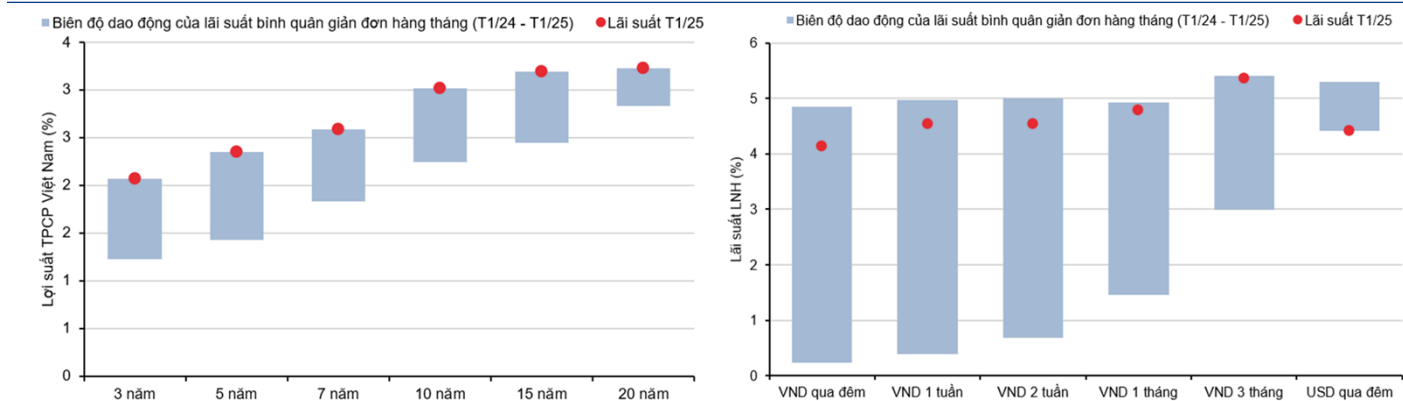
Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt, bơm ròng trên thị trường OMO

Trong tháng 1, lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng giảm 12 điểm cơ bản so với tháng trước xuống 3,92% trước kỳ nghỉ Tết, nhờ NHNN bơm thanh khoản 67,5 nghìn tỷ đồng thông qua thị trường OMO và sức ép tỷ giá hạ nhiệt.

Trong 12 ngày đầu tháng 2/2025, lãi suất cho vay qua đêm tăng mạnh lên 5,7%, trước khi giảm xuống 4,57% nhờ NHNN tiếp tục hỗ trợ thanh khoản. NHNN đã bơm ròng 21,3 nghìn tỷ đồng với kỳ hạn mua lại đảo ngược và kỳ hạn tín phiếu NHNN được rút ngắn xuống 7-14 ngày, lãi suất 4%. Chênh lệch lợi suất VND-USD thu hẹp xuống 21 điểm cơ bản từ âm 46 điểm cơ bản trong tháng 1. Giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tăng 41% so với cùng kỳ và tăng 1% so với tháng trước lên 16,2 tỷ USD vào tháng 1, trong đó giao dịch qua đêm chiếm tỷ trọng lớn với 95% tổng giá trị giao dịch.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/2.

Biểu đồ 1: Tổng quan thị trường trái phiếu Chính phủ & lãi suất liên ngân hàng trong tháng 1/2025



Nguồn: CEIC, VBMA, HSC

Cập nhật thị trường TPCP tháng 1/2025

Tổng phát hành TPCP giảm 21% so với cùng kỳ nhưng tăng 2,1 lần so với tháng trước lên 15,4 nghìn tỷ đồng vào tháng 1, hoàn thành 14% kế hoạch quý và 3% kế hoạch năm. Lợi suất trúng thầu tháng 1/2025 tăng lên 2,91% với tỷ lệ trúng thầu bình quân tăng lên 49% từ 22% trong tháng trước. Tính đến ngày 13/2/2025, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm và 10 năm trên thị trường thứ cấp lần lượt ở mức 2,44% và 3,13% do nhu cầu phát hành tăng lên để hoàn thành kế hoạch Q1/2025. NĐT NN mua ròng 16 triệu USD trong tháng 1. Trên thị trường OMO, NHNN đã bơm ròng 67,5 nghìn tỷ đồng vào tháng 1 và 21,3 nghìn tỷ đồng trong 12 ngày đầu tháng 2 để hỗ trợ thanh khoản.

Thị trường sơ cấp

Trong tháng 1/2025, phát hành TPCP đã phục hồi lên 15,4 nghìn tỷ đồng (giảm 21% so với cùng kỳ nhưng tăng 2,1 lần so với tháng trước) sau 4 tháng sụt giảm. Trái phiếu kỳ hạn 10 năm tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn với tổng giá trị phát hành đạt 12,3 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là kỳ hạn 15 năm với 2,4 nghìn tỷ đồng sau 2 tháng tạm dừng phát hành kỳ hạn này (Biểu đồ 4-5) (Mời xem Biểu đồ 20 trong phần Phụ lục).

Đối với kế hoạch đấu thầu TPCP Q1/2025, Kho bạc Nhà nước công bố tổng giá trị phát hành dự kiến là 111 nghìn tỷ đồng, giảm 14% so với kế hoạch Q1/2024. Trong quý này, các kỳ hạn chính 5, 10 và 15 năm sẽ được ưu tiên với giá trị phát hành dự kiến lần lượt là 25 nghìn tỷ đồng, 42 nghìn tỷ đồng và 35 nghìn tỷ đồng. Theo đó, tổng giá trị phát hành tháng 1 hoàn thành 14% kế hoạch Q1 và 3% kế hoạch cả năm (500 nghìn tỷ đồng) (Biểu đồ 3).

Bảng 2: Kế hoạch phát hành trái phiếu Chính phủ trong năm 2025

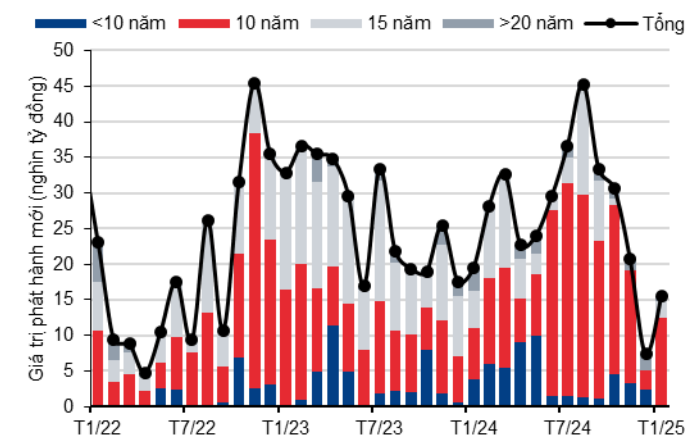
Giá trị phát hành thực tế trong tháng 1/2025 đã hoàn thành lần lượt 14% kế hoạch Q1 & 3% mục tiêu cả năm

Kỳ hạn	Kế hoạch 2025 (nghìn tỷ đồng)	Kế hoạch Q1/25 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế T1/25 (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch Q1/25	Thực tế năm 2025 (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch năm 2025
3 năm		0.0	0.0	0%	0.0	
5 năm		25.0	0.1	0%	0.1	
7 năm		2.0	0.0	0%	0.0	
10 năm		42.0	12.3	29%	12.3	
15 năm		35.0	2.4	7%	2.4	
20 năm		2.0	0.5	25%	0.5	
30 năm		5.0	0.2	4%	0.2	
Tổng	500.0	111.0	15.4	14%	15.4	3%

Nguồn: VBMA, HSC

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

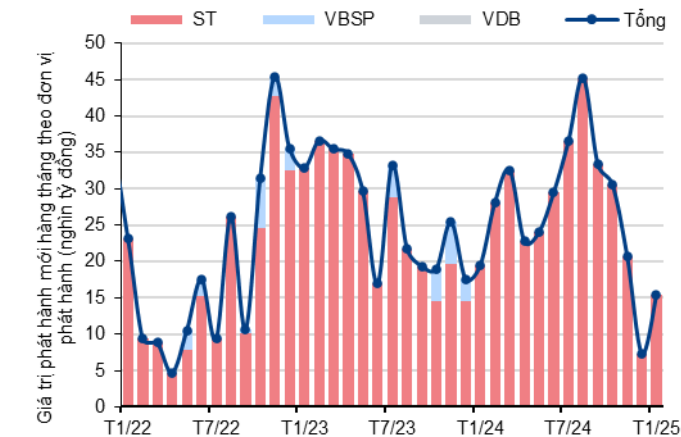
Giá trị phát hành TPCP đã hồi phục lên 15,5 nghìn tỷ đồng sau 4 tháng giảm liên tiếp



Nguồn: VBMA, HSC

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

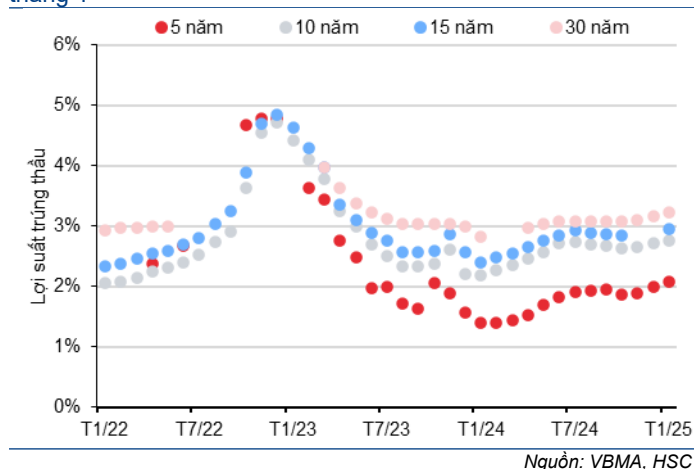
TPCP chỉ được phát hành bởi Kho bạc Nhà nước trong 13 tháng liên tiếp



Nguồn: VBMA, HSC

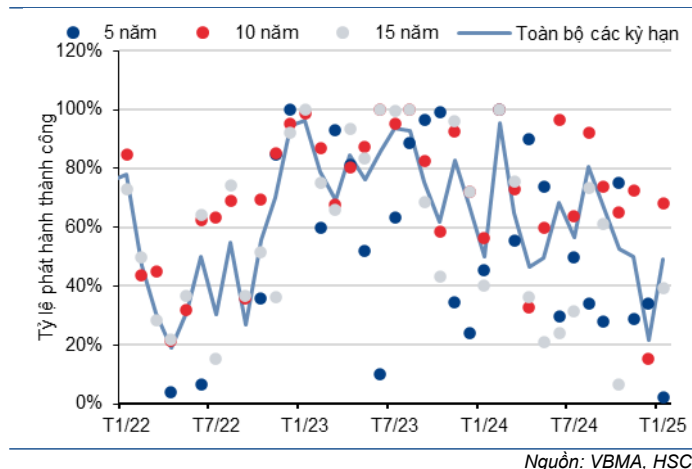
Biểu đồ 5: Biến động lợi suất trúng thầu hàng tháng (%/năm)

Lợi suất trúng thầu bình quân tăng 27 điểm cơ bản so với tháng trước & tăng 70 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 2,91% trong tháng 1



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

Tỷ lệ phát hành thành công bình quân tăng trở lại mức 49% từ 22% vào cuối năm 2024



Lợi suất trúng thầu bình quân trên thị trường sơ cấp tăng trong tháng thứ 2 liên tiếp, tăng 27 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng 70 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 2,91% trong tháng 1. Lợi suất ở tất cả các kỳ hạn đều tăng nhẹ 5-10 điểm cơ bản so với tháng trước, trong đó kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt ở mức 2,1%, 2,79% và 2,97%. Trong khi đó, tỷ lệ phát hành thành công đã phục hồi trong tháng 1 sau 4 tháng sụt giảm liên tiếp, tăng lên 49% từ 22% tại thời điểm cuối năm 2024 (Biểu đồ 6-7).

Thị trường thứ cấp

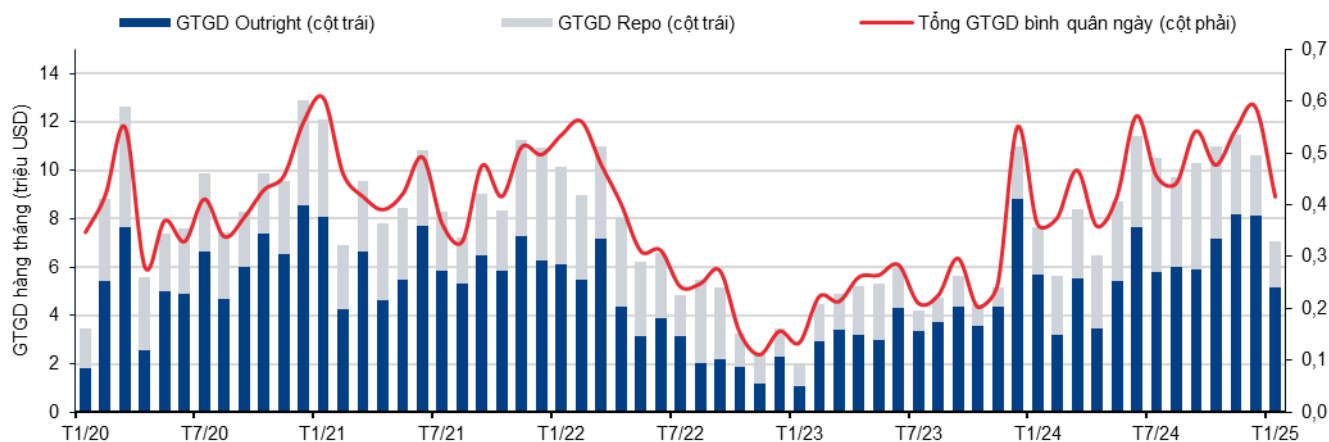
Trên thị trường thứ cấp, tổng giá trị giao dịch tháng 1 giảm 7% so với cùng kỳ và giảm 33% so với tháng trước xuống 7,1 tỷ USD do hiệu ứng mùa vụ của kỳ nghỉ Tết với số ngày làm việc ít hơn, trong khi thanh khoản bình quân ngày tăng 14% so với cùng kỳ nhưng giảm 29% so với tháng trước xuống 420 triệu USD. Giao dịch outright tiếp tục chiếm ưu thế với 73% tổng giá trị giao dịch, tương đương 5,2 tỷ USD, trong khi giá trị giao dịch mua lại giảm 24% so với tháng trước xuống 1,9 tỷ USD (Biểu đồ 8).

Vào ngày giao dịch cuối cùng của tháng 1, lợi suất TPCP bình quân trên thị trường thứ cấp tăng 75 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 6 điểm cơ bản so với tháng trước lên 2,61%. Lợi suất ở tất cả các kỳ hạn tăng 2-10 điểm cơ bản so với tháng trước, trong đó lợi suất kỳ hạn 5 năm và 10 năm đạt lần lượt 2,33% và 3%. So với cùng kỳ, lợi suất ở tất cả các kỳ hạn đều tăng đáng kể 33-90 điểm cơ bản (Biểu đồ 9-10).

Đà tăng của lợi suất TPCP Việt Nam được thúc đẩy bởi xu hướng tăng của TPCP Mỹ, tăng nhẹ 5 điểm cơ bản so với tháng trước trong tháng 1 do kỳ vọng lạm phát gia tăng trước căng thẳng thương mại và lo ngại về mức nợ chính phủ cao hơn. Ngoài ra, Kho bạc Nhà nước công bố kế hoạch phát hành TPCP cao kỷ lục 500 nghìn tỷ đồng cho năm 2025 cũng góp phần gây sức ép lên lợi suất trong nước.

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

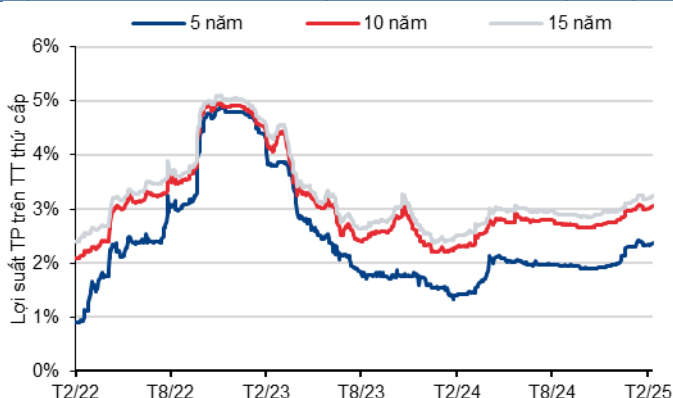
Tổng GTGD trong tháng 1/2025 giảm 7% so với cùng kỳ & giảm 33% so với tháng trước xuống còn 7,1 tỷ USD do ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết khi số ngày làm việc giảm, trong khi thanh khoản bình quân ngày tăng 14% so với cùng kỳ nhưng giảm 29% so với tháng trước, đạt 420 triệu USD



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 8: Biến động lợi suất trái phiếu Chính phủ

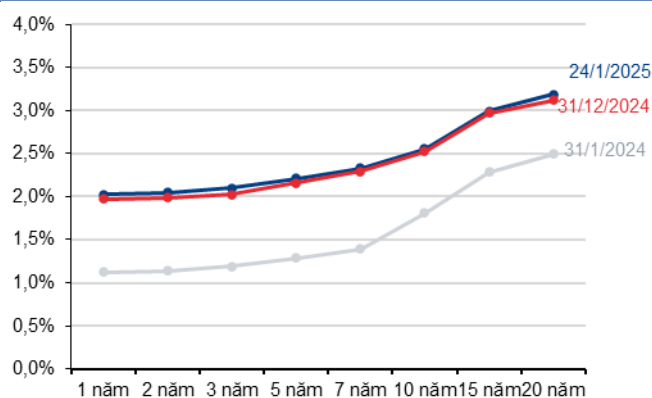
Lợi suất TPCP bình quân tăng 75 điểm cơ bản so với cùng kỳ & tăng 6 điểm cơ bản so với tháng trước lên 2,61% trong tháng 1



Nguồn: VBMA, HSC

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

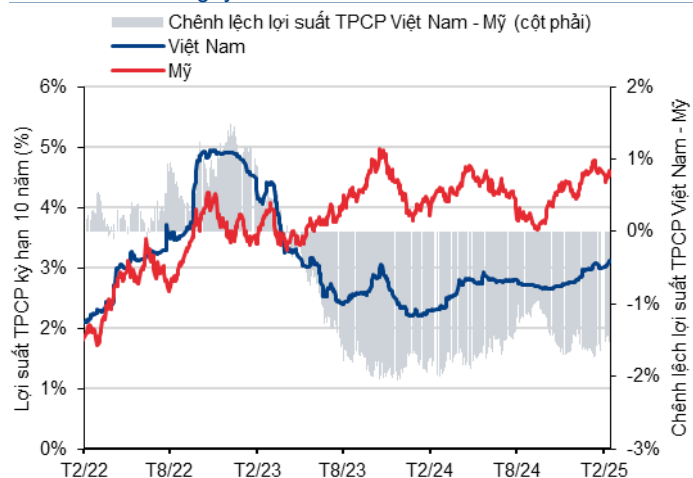
Đường cong lợi suất TPCP dịch chuyển lên trên trong tháng 1



Nguồn: VBMA, HSC

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

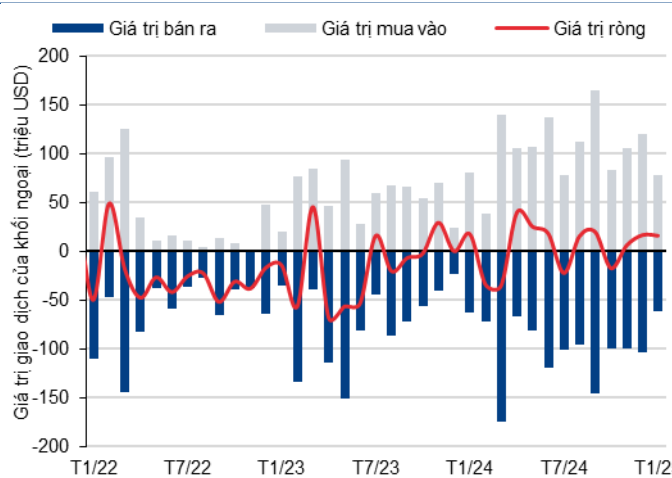
Chênh lệch lợi suất TPCP Việt Nam-Mỹ giảm còn âm 139 điểm cơ bản tính đến ngày 13/2



Nguồn: VBMA, VIRA, HSC

Biểu đồ 11: GTGD hàng tháng của khối ngoại trên TT thứ cấp

NET NN mua ròng 16 triệu USD TPCP trong tháng 1



Nguồn: CEIC, HSC

Trong 13 ngày đầu tháng 2, lợi suất TPCP bình quân tiếp tục tăng 10 điểm cơ bản so với cuối tháng trước, trong đó lợi suất kỳ hạn 5 năm và 10 năm lần lượt là 2,44% và 3,13% do nhu cầu phát hành tăng cao để hoàn thành kế hoạch Q1/2025, vốn chỉ hoàn thành 14% kế hoạch trong tháng 1. Ngoài ra, lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm giảm 11 điểm cơ bản, từ đó thu hẹp chênh lệch lợi suất kỳ hạn 10 năm giữa Việt Nam-Mỹ còn âm 139 điểm cơ bản (tăng 24 điểm cơ bản so với cuối tháng 1). Trong khi đó, NĐT NN tiếp tục mua ròng trong tháng thứ 3 liên tiếp với giá trị gần 400 tỷ đồng (16 triệu USD) trong tháng 1 (Biểu đồ 11-12).

Thị trường liên ngân hàng và thị trường OMO

Thị trường liên ngân hàng

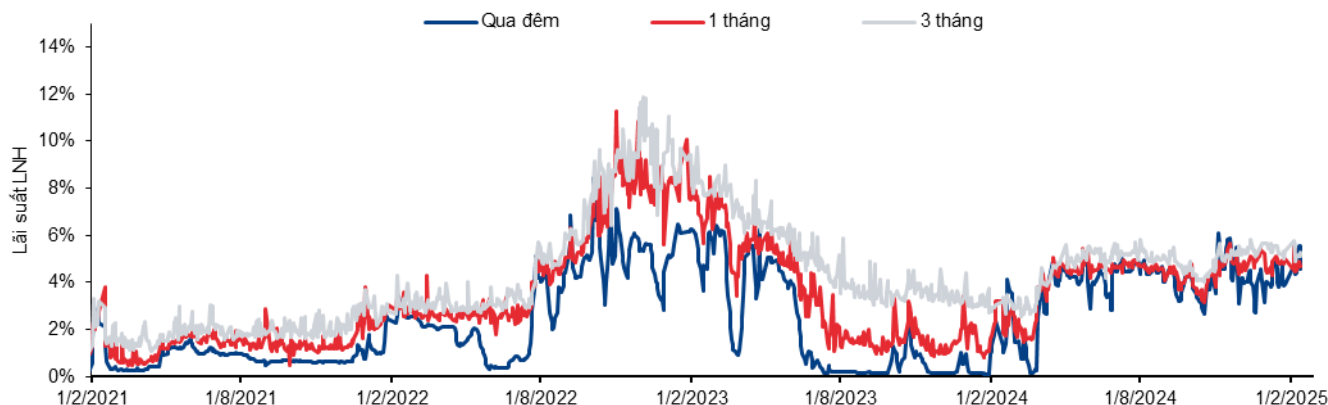
Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất cho vay qua đêm giảm nhẹ 12 điểm cơ bản so với cuối tháng 12 xuống 3,92% tại thời điểm trước kỳ nghỉ Tết. Sự sụt giảm này xuất phát từ việc NHNN bơm thanh khoản qua thị trường OMO và sức ép tỷ giá hạ nhiệt trong tháng 1. Ngoài ra, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tháng và 3 tháng lần lượt ở mức 5,02% và 5,35% (Biểu đồ 13).

Trong 12 ngày đầu tháng 2, lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng có thời điểm tăng vọt lên 5,7% trước khi hạ nhiệt xuống 4,57%. Điều này đã được bù đắp thông qua việc NHNN tiếp tục bơm thanh khoản qua thị trường OMO. Trong khi đó, lãi suất cho vay qua đêm USD duy trì ổn định ở mức 4,36%, từ đó thu hẹp chênh lệch lợi suất VND-USD còn 21 điểm cơ bản, đảo ngược mạnh từ âm 46 điểm cơ bản tại thời điểm cuối tháng 1 (Biểu đồ 14).

Về thanh khoản, giá trị giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tháng 1 tăng 41% so với cùng kỳ và tăng 1% so với tháng trước lên 16,2 tỷ USD do yếu tố mùa vụ. Các giao dịch qua đêm, chiếm 95% tổng giá trị thị trường, tăng 2% so với tháng trước lên 15,4 tỷ USD (Biểu đồ 15).

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

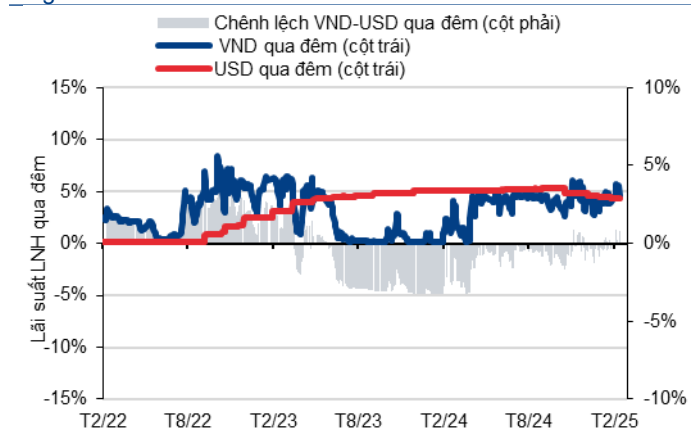
Tính tới ngày 12/2, lãi suất LNH qua đêm có thời điểm tăng vọt lên 5,7% trước khi giảm xuống 4,57% trong bối cảnh áp lực mất giá đối với đồng VND gia tăng



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 13: Lãi suất LNH qua đêm VND-USD (%/năm)

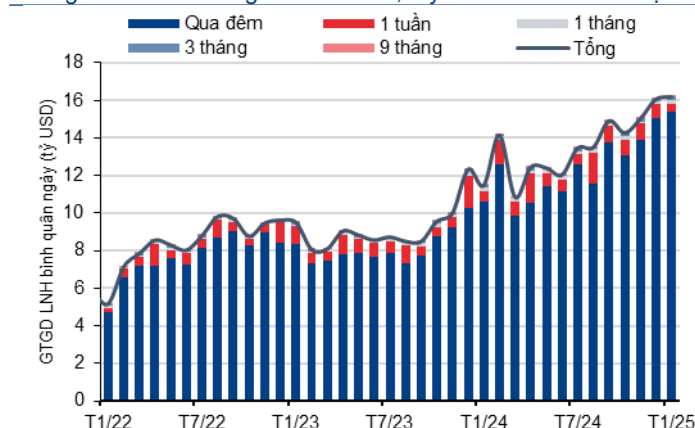
Tính đến ngày 12/2, chênh lệch lãi suất VND-USD LNH qua đêm đã giảm còn 21 điểm cơ bản



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 14: GTGD liên ngân hàng bình quân ngày

GTGD liên ngân hàng bình quân ngày tăng 41% so với cùng kỳ & tăng 1% so với tháng trước lên 16,2 tỷ USD do tính mùa vụ



Nguồn: CEIC, HSC

Thị trường OMO

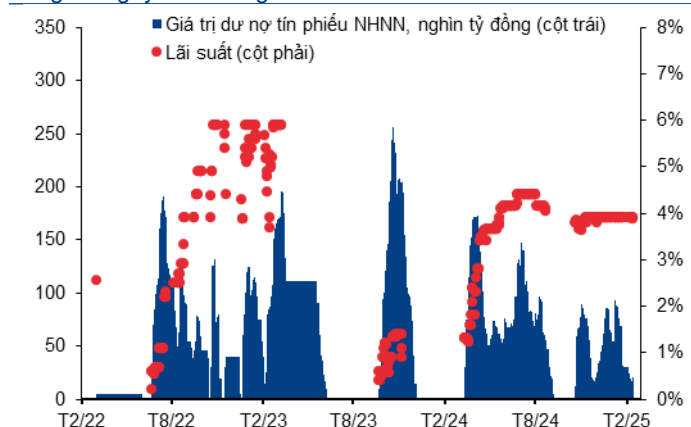
Trong tháng 1/2025, NHNN đã rút 162,5 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu NHNN, bù trừ với 183,4 nghìn tỷ đồng đáo hạn trong tháng, tương đương bơm ròng 20,9 nghìn tỷ đồng. Đồng thời, NHNN đã mua vào 233,6 nghìn tỷ đồng giấy tờ có giá từ các NHTM, bù trừ với 187 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương bơm ròng 46,6 nghìn tỷ đồng. Nhìn chung, NHNN đã bơm tổng cộng 67,5 nghìn tỷ đồng vào thị trường và kéo dài kỳ hạn mua lại đảo ngược lên 14 và 21 ngày với lãi suất 4% để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống Ngân hàng trước kỳ nghỉ lễ (Biểu đồ 20-21).

Trong 12 ngày đầu tháng 2/2025, sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, NHNN đã phát hành 26,6 nghìn tỷ đồng tín phiếu NHNN trong khi 36,2 nghìn tỷ đồng tín phiếu đã đáo hạn, tương đương bơm ròng 9,6 nghìn tỷ đồng. Thông qua hoạt động cho vay, NHNN đã bơm 165,6 nghìn tỷ đồng với 153,9 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương bơm ròng 11,7 nghìn tỷ đồng. Từ đó, tổng giá trị bơm ròng trong 12 ngày đầu tháng 2/2025 đạt 21,3 nghìn tỷ đồng. Kỳ hạn mua lại đảo ngược đã rút ngắn xuống 7-14 ngày với lãi suất 4% trong khi kỳ hạn tín phiếu NHNN cũng giảm xuống 7 ngày với lãi suất tương đương (Biểu đồ 16-17).

Kể từ đầu năm, NHNN đã rút 189 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu trong khi bơm 399 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay. Tính đến ngày 12/2/2025, giá trị tín phiếu NHNN đang lưu hành (do các NHTM nắm giữ) đạt 20,3 nghìn tỷ đồng, trong khi giá trị mua lại đảo ngược đang lưu hành (do NHNN nắm giữ) đạt 145,3 nghìn tỷ đồng, tương đương tổng giá trị bơm ròng lũy kế là 125 nghìn tỷ đồng.

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

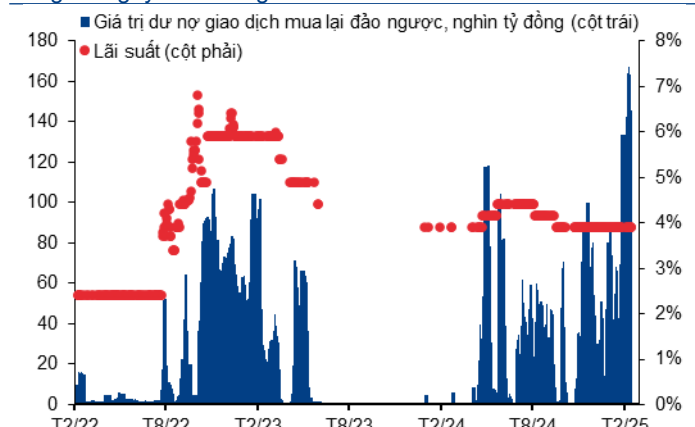
NHNN bơm ròng 9,6 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu trong 12 ngày đầu tháng 2



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 bơm ròng 11,7 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay trong 12 ngày đầu tháng 2

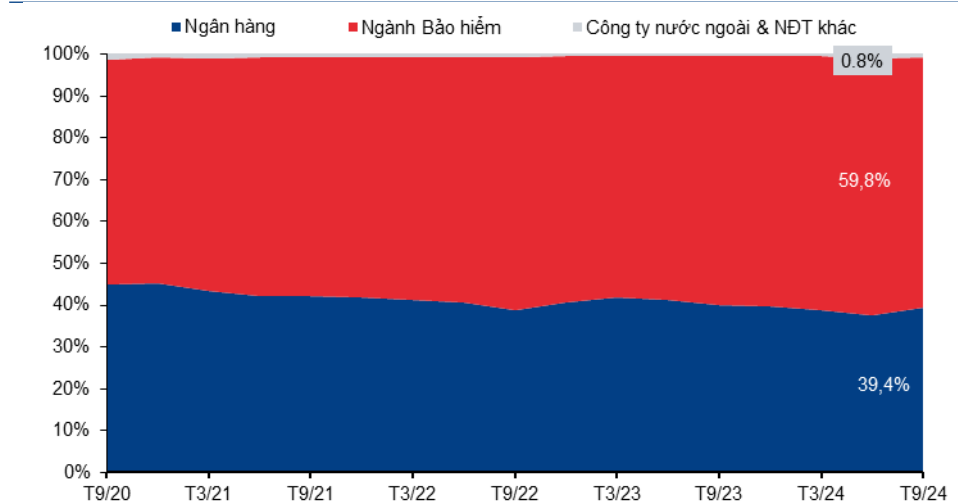


Nguồn: NHNN, HSC

Phụ lục

Biểu đồ 17: Dư nợ TPCP theo nhà đầu tư

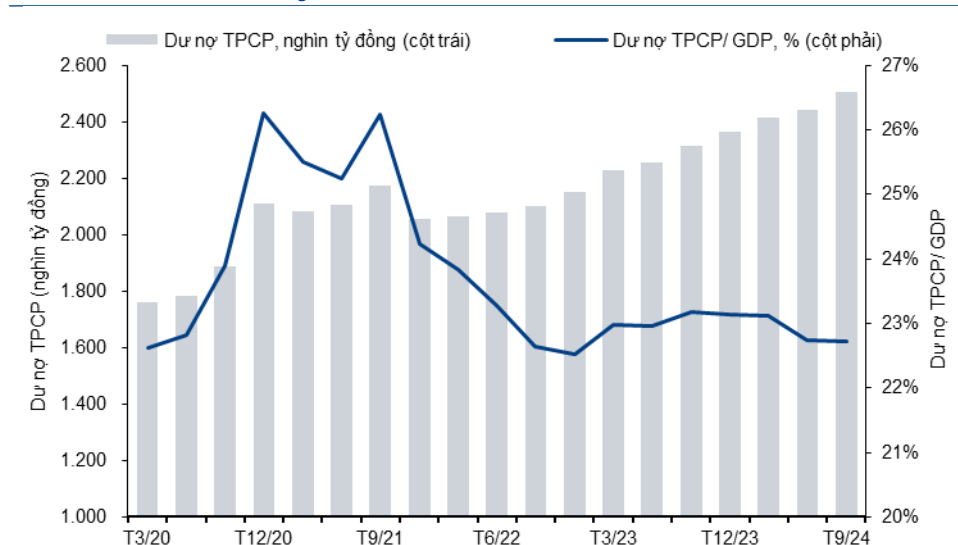
Ngành Bảo hiểm (bao gồm VSSF và các công ty tư nhân) chiếm khoảng 60% tổng dư nợ TPCP



Nguồn: ADB, HSC

Biểu đồ 18: Quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ

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



Nguồn: ADB, HSC

Bảng 19: Trái phiếu Chính phủ phát hành mới trong tháng 1

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)
1/2/2025	5	1,500	100	-	-
1/2/2025	15	1,000	500	-	-
1/2/2025	30	1,000	-	-	-
1/2/2025	10	3,500	3,300	2,000	2.77
1/8/2025	5	1,500	100	-	-
1/8/2025	30	500	7	7	3.22
1/8/2025	15	1,000	640	140	2.95
1/8/2025	10	3,500	1,476	176	2.77
1/15/2025	5	1,000	200	100	2.10
1/15/2025	30	500	174	174	3.25
1/15/2025	15	1,000	1,600	700	2.98
1/15/2025	10	3,500	5,740	3,500	2.79
1/22/2025	5	500	100	-	-
1/22/2025	30	500	25	25	3.25
1/22/2025	20	500	500	500	3.05
1/22/2025	15	3,000	2,570	1,520	2.98
1/22/2025	10	7,500	7,700	6,600	2.83

Nguồn: VBMA, HSC

Bảng 20: 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	2.24	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	3.6	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	27.5	25.3
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	456
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