

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

Thị trường TPDN âm đạm trước kỳ nghỉ Tết

- Các đợt phát hành trái phiếu mới trong tháng 1/2025 diễn ra trầm lắng, giảm 29% so với cùng kỳ năm trước và 86% so với tháng trước, xuống còn 5,7 nghìn tỷ đồng. Lãi suất phát hành trung bình ở mức 7,55%, chủ yếu do vắng bóng các trái phiếu BĐS có lợi suất cao.
- Sức ép đáo hạn được dự báo sẽ giảm 4% so với cùng kỳ trong năm 2025 khi các tổ chức phát hành tăng cường gia hạn thanh toán trái phiếu, từ đó làm gia tăng sức ép đáo hạn cho năm 2026 và 2027. Trong phần còn lại của năm 2025, 216,6 nghìn tỷ đồng trái phiếu ước tính sẽ đáo hạn, chủ yếu diễn ra trong nửa cuối năm 2025.
- Giá trị TPDN đang lưu hành trong tháng 1/2025 đạt 1.326 nghìn tỷ đồng (tăng 6,5% so với cùng kỳ nhưng giảm 0,35% so với tháng trước), bằng 11,1% dự báo GDP năm 2025.
- Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp giảm 21% so với tháng trước xuống 4,7 nghìn tỷ đồng sau khi đạt đỉnh vào tháng 12/2024.

Phát hành mới sụt giảm, không ghi nhận phát hành riêng lẻ

Thị trường TPCP đã hạ nhiệt trong tháng 1 với chỉ 4 đợt phát hành ra công chúng với tổng giá trị 5,6 nghìn tỷ đồng (giảm 26% so với cùng kỳ) và không có trái phiếu phát hành riêng lẻ. Các NHTM chiếm ưu thế, trong đó dẫn đầu là CTGP với 4 nghìn tỷ đồng (Mua vào, giá mục tiêu 45.300đ) và BVB với 1,3 nghìn tỷ đồng (Chưa khuyến nghị), cả 2 NHTM này đều phát hành trái phiếu không chuyển đổi & không có tài sản bảo đảm để tăng vốn cấp 2. Ngành BĐS không phát hành trái phiếu mới, trong khi ngành chứng khoán ghi nhận một đợt phát hành duy nhất từ DNSE với giá trị 300 tỷ đồng (Chưa khuyến nghị). Lợi suất phát hành bình quân giảm 325 điểm cơ bản so với cùng kỳ xuống 7,55% chủ yếu do vắng bóng trái phiếu BĐS lợi suất cao, trong khi lợi suất trái phiếu ngân hàng tăng nhẹ.

Giá trị mua lại giảm xuống mức thấp nhất trong 12 tháng

Giá trị mua lại TPDN tháng 1 giảm 29% so với cùng kỳ và giảm 86% so với tháng trước xuống 5,7 nghìn tỷ đồng, mức thấp nhất trong 12 tháng. Ngành BĐS mua lại nhiều nhất với 3 nghìn tỷ đồng (giảm 39% so với cùng kỳ và giảm 57% so với tháng trước), chiếm 53% tổng giá trị mua lại, trong đó CTGP Dịch vụ Cấp treo Bà Nà (Chưa niêm yết) mua lại 1,2 nghìn tỷ đồng. Giá trị mua lại của ngành Ngân hàng đã giảm đáng kể, chỉ có OCB (Mua vào, giá mục tiêu 13.000đ) mua lại 2 nghìn tỷ đồng (tăng 62% so với cùng kỳ nhưng giảm 94% so với tháng trước).

Sức ép đáo hạn dự kiến giảm 4% so với cùng kỳ trong năm 2025

TPDN đáo hạn gần 5 nghìn tỷ đồng trong tháng 1/2025, giảm 74% so với cùng kỳ và giảm 89% so với tháng trước, trong đó VFS (niêm yết tại Mỹ) có giá trị trái phiếu đáo hạn lớn nhất với 1,5 nghìn tỷ đồng. Trong phần còn lại của năm 2025, TPDN đáo hạn ước tính đạt 216,6 nghìn tỷ đồng, chủ yếu rơi vào nửa cuối năm 2025. Ngành BĐS chiếm 47% tổng giá trị trái phiếu đáo hạn và ngân hàng chiếm 25%, trong đó ACB (Mua vào, giá mục tiêu 34.700đ) (đáo hạn 18,4 nghìn tỷ đồng) và Tập đoàn Sovico (Chưa khuyến nghị) (đáo hạn 11,6 nghìn tỷ đồng) đối mặt với sức ép đáo hạn lớn nhất. Tuy nhiên, giá trị trái phiếu đáo hạn ước tính sẽ giảm 4% so với cùng kỳ khi các tổ chức phát hành đang tăng cường gia hạn trái phiếu, từ đó làm gia tăng sức ép đáo hạn cho năm 2026 & 2027.

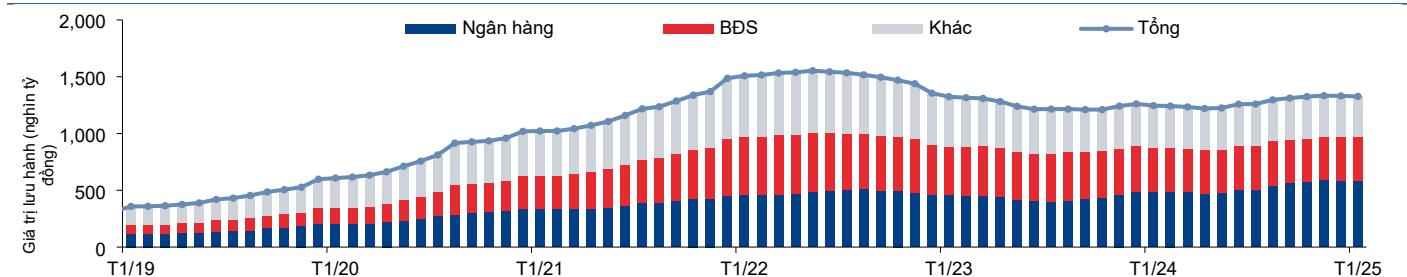
Trái phiếu có điều khoản sửa đổi chiếm tỷ trọng lớn trong tháng 1

Giá trị trái phiếu có vấn đề mới trong tháng 1 giảm 9% so với cùng kỳ nhưng tăng 44% so với tháng trước lên 11,6 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BĐS chiếm 57% giá trị. Trái phiếu có vấn đề hiện tương đương 18,4% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong đó 6,5% trái phiếu thanh toán chậm và 11,9% là trái phiếu điều chỉnh các điều khoản. Trong kỳ chỉ ghi nhận một khoản thanh toán chậm (700 tỷ đồng của CTGP Hoa Lâm An (Chưa niêm yết)). TNR Holdings (Chưa niêm yết) tiếp tục gia hạn trái phiếu, hoàn thành toán 26 lô trái phiếu với tổng trị giá 1,3 nghìn tỷ đồng từ năm 2025 sang năm 2027. Trong 3 tháng qua, TNR Holdings đã gia hạn thêm tới đa 2 năm cho 103 lô trái phiếu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/2.

Biểu đồ 1: Giá trị trái phiếu doanh nghiệp đang lưu hành trên thị trường Việt Nam

Dư nợ TPDN tăng lên 1.326 nghìn tỷ đồng, vẫn thấp hơn đáng kể so với mục tiêu của Chính phủ là 20% GDP vào năm 2025



Ghi chú: Dữ liệu trong báo cáo của chúng tôi được trích xuất từ cổng HNX và VBMA vào ngày 31/1/2025
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Cập nhật thị trường TPDN tháng 1/2025

Giá trị phát hành TPDN mới đã hạ nhiệt trong tháng 1 xuống 5,6 nghìn tỷ đồng với lãi suất phát hành bình quân giảm xuống 7,5% chủ yếu do không có đợt phát hành trái phiếu ngành BĐS lợi suất cao. Giá trị trái phiếu được mua lại trong tháng ước tính đạt 5,7 nghìn tỷ đồng, trong đó trái phiếu ngành BĐS chiếm 53%. Trong phần còn lại của năm 2025, trái phiếu đáo hạn ước tính đạt 216,6 nghìn tỷ đồng, chủ yếu rơi vào nửa cuối năm 2025. Ngành BĐS chiếm 47% giá trị trái phiếu đáo hạn trong khi ngành Ngân hàng chiếm 25%. Tuy nhiên, giá trị trái phiếu đáo hạn ước tính giảm 4% so với cùng kỳ khi các tổ chức phát hành tăng cường gia hạn thanh toán, từ đó làm gia tăng sức ép đáo hạn cho năm 2026-2027. Trong khi đó, giá trị trái phiếu có vấn đề mới giảm 9% so với cùng kỳ xuống 11,6 nghìn tỷ đồng, ngành BĐS chiếm 57% tổng giá trị.

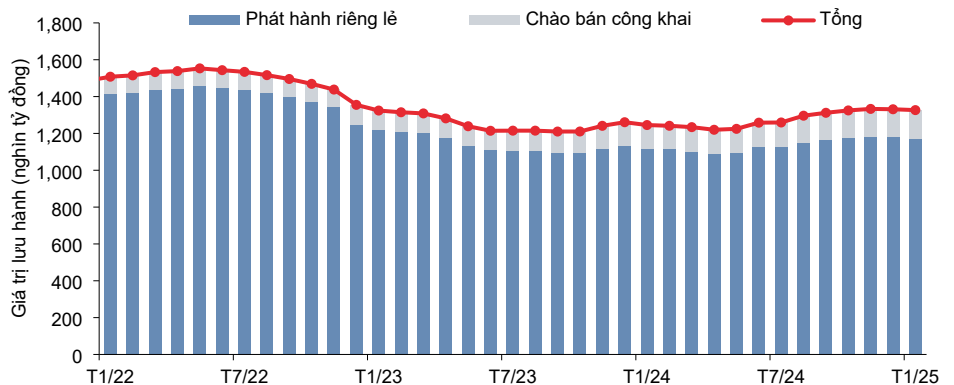
Quy mô thị trường TPDN giảm so với tháng trước do phát hành mới sụt giảm

Trong tháng 1/2025, quy mô thị trường TPCP tăng 6,5% so với cùng kỳ nhưng giảm nhẹ 0,35% so với tháng trước xuống 1.326 nghìn tỷ đồng, tương đương 11,1% ước tính GDP năm 2025 (Biểu đồ 1-2). Quy mô thị trường giảm nhẹ do giá trị phát hành thấp hơn giá trị trái phiếu mua lại & đáo hạn trong kỳ (Mời xem phân tích chi tiết ở phần sau của báo cáo này).

Giá trị TPDN đang lưu hành do các NHTM phát hành tiếp tục chiếm ưu thế, chiếm 44% tổng giá trị thị trường, tiếp theo là ngành BĐS chiếm 29%. Xét theo hình thức phát hành, tỷ trọng trái phiếu phát hành ra công chúng tăng nhẹ lên 12% so với 11% trong suốt năm 2024.

Biểu đồ 2: Giá trị trái phiếu hàng tháng, phát hành riêng lẻ và chào bán công khai

Phát hành riêng lẻ chiếm phần lớn tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong khi TPDN phát hành thông qua chào bán công khai chỉ chiếm 12% tổng giá trị



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Phát hành mới sụt giảm, không ghi nhận phát hành riêng lẻ

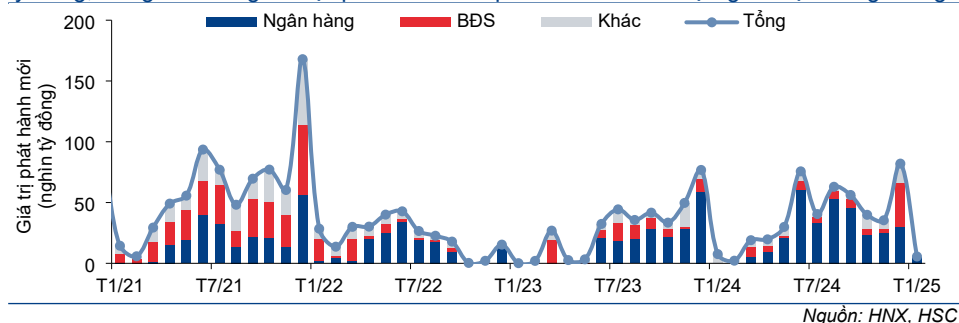
Thị trường TPDN chứng lại trong tháng 1 với chỉ 4 đợt phát hành đại chúng với tổng giá trị 5,6 nghìn tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ. Đáng chú ý là thị trường không ghi nhận trái phiếu chào bán riêng lẻ mới trong tháng (Biểu đồ 3).

Các NHTM đóng góp chính cho thị trường sơ cấp, dẫn đầu là CTG với hai đợt phát hành trị giá 4 nghìn tỷ đồng (kỳ hạn 8-10 năm, lãi suất coupon dao động từ 5,75%-5,85%). Tiếp theo là BVB với giá trị phát hành 1,3 nghìn tỷ đồng (kỳ hạn 6 năm, lãi suất coupon 8,2%). Cả hai ngân hàng này đều phát hành trái phiếu không chuyển đổi, không có tài sản bảo đảm và không kèm chứng quyền, chủ yếu để bổ sung nguồn vốn cấp 2.

Trong khi ngành BĐS không ghi nhận trái phiếu phát hành mới trong tháng, ngành Chứng khoán (phân loại vào ngành "khác" của chúng tôi) đã ghi nhận một đợt phát hành duy nhất từ DNSE với tổng giá trị 300 tỷ đồng (kỳ hạn 10 năm và lãi suất coupon 8,5%).

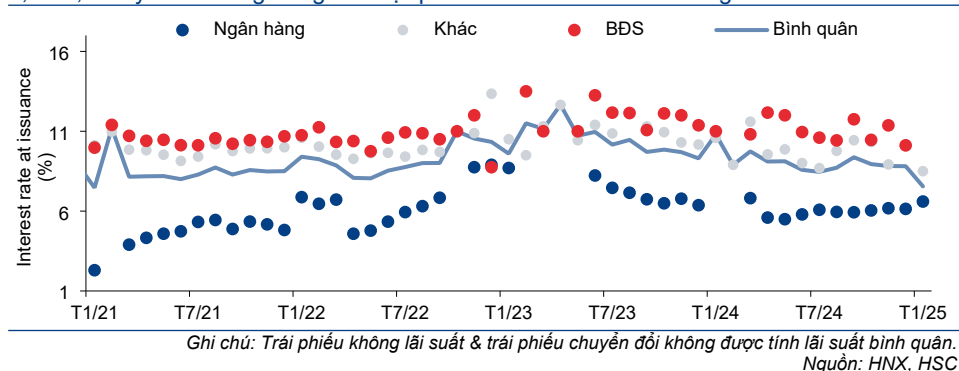
Biểu đồ 3: Giá trị phát hành trái phiếu hàng tháng theo ngành

Tổng giá trị phát hành trong tháng 1 giảm mạnh 26% so với cùng kỳ, xuống còn 5,6 nghìn tỷ đồng, trong đó không có đợt phát hành trái phiếu BĐS nào được ghi nhận trong tháng



Biểu đồ 4: Lãi suất phát hành bình quân hàng tháng theo ngành

Lãi suất phát hành bình quân giảm đơn trong T1 giảm tháng thứ tư liên tiếp xuống còn 7,55%, chủ yếu do vắng bóng các đợt phát hành lãi suất cao của ngành BĐS



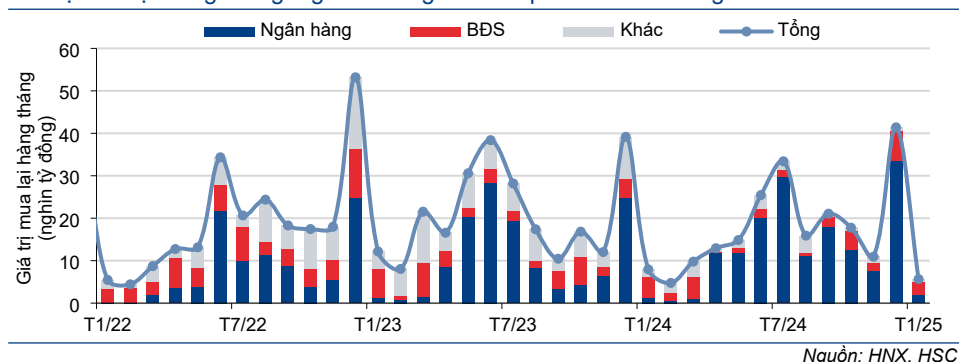
Lợi suất phát hành bình quân giảm mạnh 325 điểm cơ bản so với cùng kỳ và giảm 126 điểm cơ bản so với tháng trước xuống 7,55% chủ yếu do vắng bóng các đợt phát hành trái phiếu BĐS lợi suất cao. Tuy nhiên, lợi suất phát hành bình quân của ngành Ngân hàng tăng nhẹ 46 điểm cơ bản so với tháng trước, trong đó lợi suất của trái phiếu BVB ở mức 8,2%, cao hơn mức bình quân trong kỳ (như đã đề cập ở trên) (Biểu đồ 4).

Giá trị mua lại giảm xuống mức thấp nhất trong 12 tháng

Giá trị mua lại TPDN tháng 1 giảm 29% so với cùng kỳ và giảm 86% so với tháng trước xuống 5,7 nghìn tỷ đồng, mức thấp nhất trong 12 tháng. Ngành BĐS mua lại nhiều nhất với 3 nghìn tỷ đồng (giảm 39% so với cùng kỳ và giảm 57% so với tháng trước), chiếm 53% tổng giá trị mua lại, trong đó CTCP Dịch vụ Cấp treo Bà Nà mua lại nhiều nhất trong ngành ở mức 1,2 nghìn tỷ đồng. Ngược lại, giá trị mua lại của các NHTM đã giảm đáng kể, chỉ có OCB mua lại 2 nghìn tỷ đồng trong tháng (tăng 62% so với cùng kỳ nhưng giảm 94% so với tháng trước) (Biểu đồ 5).

Biểu đồ 5: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành

Giá trị mua lại trong tháng 1 giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 2/2024



Sức ép đáo hạn dự kiến giảm 4% so với cùng kỳ trong năm 2025

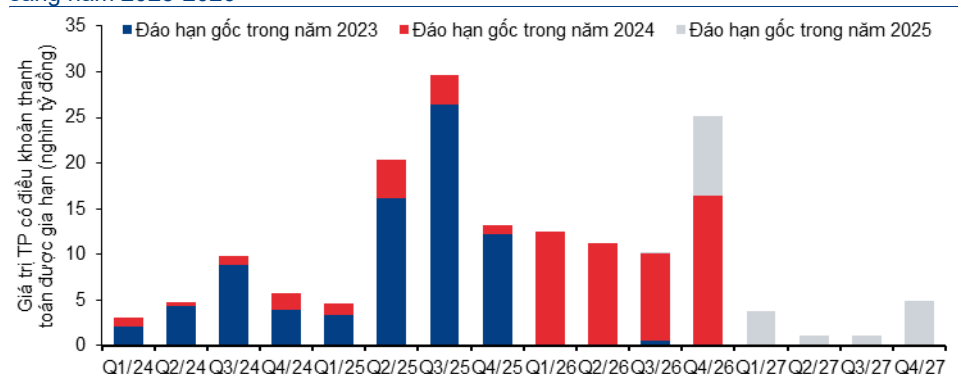
Tổng giá trị TPDN đáo hạn trong tháng 1 đạt gần 5 nghìn tỷ đồng, giảm 74% so với cùng kỳ và giảm 89% so với tháng trước. Trong đó, VFS có giá trị trái phiếu đáo hạn lớn nhất trong tháng (1,5 nghìn tỷ đồng).

Trong phần còn lại của năm 2025, giá trị trái phiếu đáo hạn ước tính đạt 216,6 nghìn tỷ đồng, chủ yếu rơi vào nửa cuối năm. Ngành BĐS chiếm 47% tổng giá trị đáo hạn, trong khi ngành Ngân hàng chiếm 25%. ACB (18,4 nghìn tỷ đồng) và Tập đoàn Sovico (11,6 nghìn tỷ đồng) sẽ phải đối mặt sức ép đáo hạn lớn nhất.

Về mặt tích cực, tổng giá trị đáo hạn trong năm 2025 ước tính sẽ hạ nhiệt 4% so với cùng kỳ xuống 221,6 nghìn tỷ đồng, do các tổ chức phát hành tích cực gia hạn trái phiếu sang năm 2026 & 2027. Đáng chú ý, 49,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn trong năm 2024 đã được gia hạn thanh toán sang năm 2026, trong khi 10,8 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn vào năm 2025 đã được gia hạn sang năm 2027. Do đó, sức ép đáo hạn trong năm 2026 & 2027 ước tính sẽ tăng trưởng lần lượt 10% và 12% so với cùng kỳ lên lần lượt 244,7 nghìn tỷ đồng và 273,3 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 6-7).

Biểu đồ 6: Lịch đáo hạn trái phiếu có điều khoản thanh toán được gia hạn

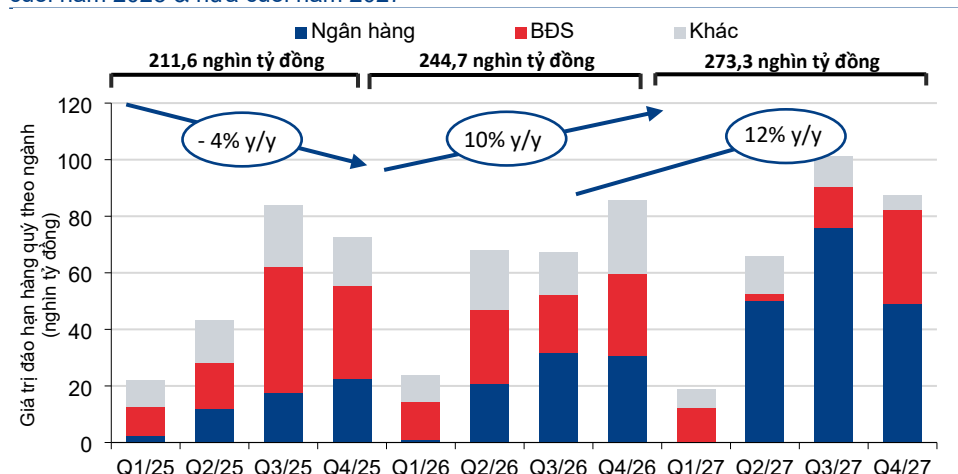
Khoảng 26% giá trị trái phiếu có thời gian đáo hạn gốc trong năm 2024 đang được gia hạn sang năm 2025-2026



Nguồn: HNX, HSC

Biểu đồ 7: Giá trị đáo hạn hàng quý theo ngành

Ngành BĐS & Ngân hàng phải đối mặt với áp lực đáo hạn cao nhất lần lượt trong 6 tháng cuối năm 2025 & nửa cuối năm 2027



Nguồn: HNX, HSC

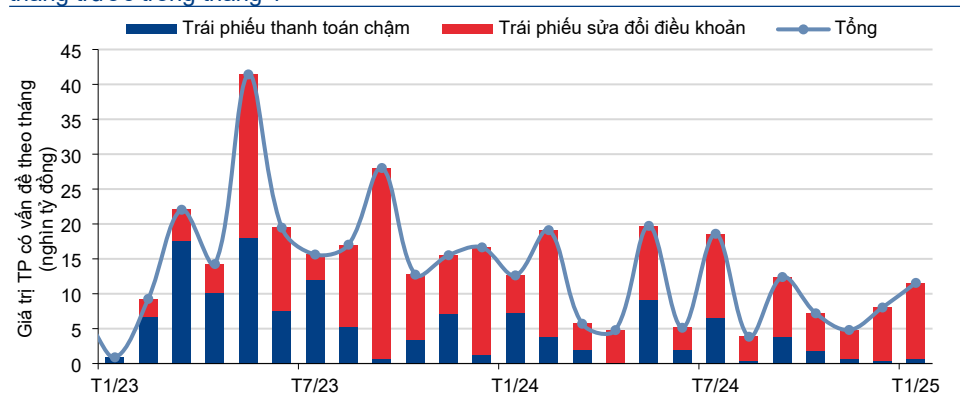
Trái phiếu điều chỉnh điều khoản chiếm tỷ trọng lớn trong tháng 1

Giá trị TPDN có vấn đề mới trong tháng 1 giảm 9% so với cùng kỳ nhưng tăng 44% so với tháng trước lên 11,6 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BĐS chiếm 57%. Giá trị trái phiếu có vấn đề hiện tương đương 18,4% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành, trong đó 6,5% trái phiếu thanh toán chậm và 11,9% là trái phiếu điều chỉnh các điều khoản (Biểu đồ 8-9).

Trong tháng chỉ ghi nhận một khoản thanh toán chậm (tổng giá trị 700 tỷ đồng của CTCP Hoa Lâm An (Chưa niêm yết)). Về trái phiếu được tái cấu trúc, TNR Holdings (Chưa niêm yết) tiếp tục gia hạn trái phiếu trong tháng thứ ba liên tiếp, hoãn thanh toán 26 lô trái phiếu trị giá 1,3 nghìn tỷ đồng từ năm 2025 sang đầu năm 2027. Trong 3 tháng qua, TNR Holdings đã gia hạn thêm tối đa 2 năm cho 103 lô trái phiếu, theo đó thời điểm thanh toán cho những lô trái phiếu này sẽ rơi vào giai đoạn cuối năm 2026 và đầu năm 2027.

Biểu đồ 8: Giá trị trái phiếu có vấn đề hàng tháng

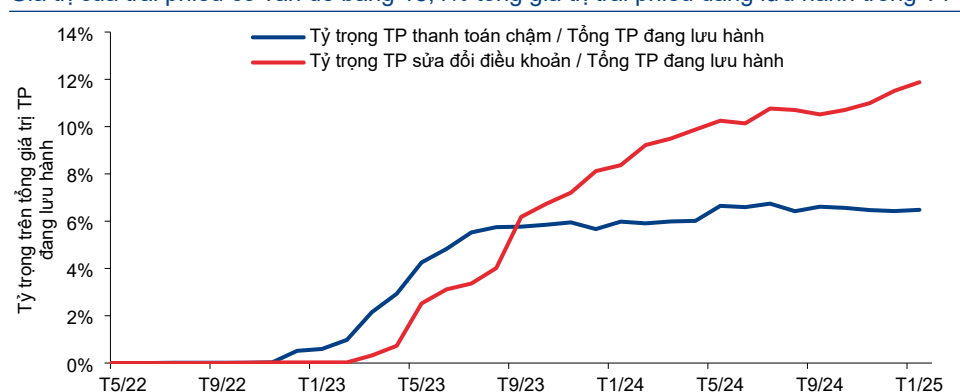
Giá trị của trái phiếu sửa đổi điều khoản mới tăng 101% so với cùng kỳ & tăng 40% so với tháng trước trong tháng 1



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Biểu đồ 9: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề*

Giá trị của trái phiếu có vấn đề bằng 18,4% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành trong T1



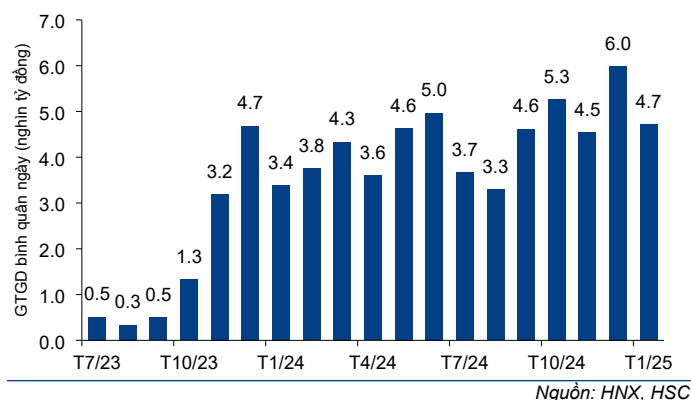
Ghi chú: Trái phiếu có vấn đề = Giá trị còn lại của trái phiếu thanh toán chậm + sửa đổi điều khoản.
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp cho phát hành riêng lẻ giảm 21% so với tháng trước

Giá trị giao dịch bình quân ngày của trái phiếu phát hành riêng lẻ trên thị trường thứ cấp tăng 39% so với cùng kỳ nhưng giảm 21% so với tháng trước đạt 4,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 1, tương đương tổng giá trị giao dịch trong tháng đạt 80 nghìn tỷ đồng, giảm 39% so với tháng trước do ảnh hưởng mùa vụ của kỳ nghỉ Tết. VHM (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 44.600đ) và Công ty Việt Đức (Chưa niêm yết) là những tổ chức phát hành có giá trị trái phiếu được giao dịch nhiều nhất trong tháng (Biểu đồ 10-11).

Biểu đồ 10: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPDN HNX

GTGD bình quân ngày trong tháng 1 giảm 21% so với tháng trước xuống còn 4,7 nghìn tỷ đồng sau khi đạt mức đỉnh 6 nghìn tỷ đồng trong tháng 12/2024



Bảng 11: Trái phiếu doanh nghiệp giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 1

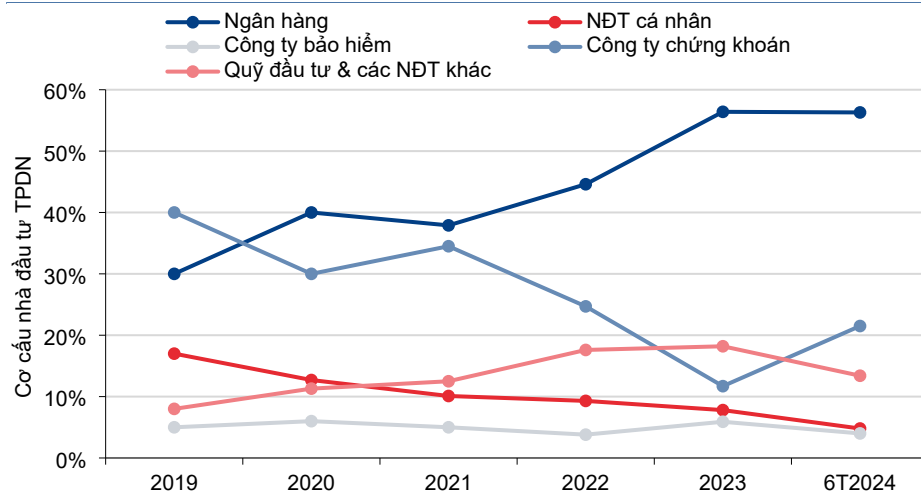
Trái phiếu của VHM và Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức có giá trị giao dịch cao nhất trong tháng 1

Tổ chức phát hành	Mã CK	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
VHM	VHM12409	BDS	4.50
Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BDS	4.42
CTCP Vinam Land	VIL12301	BDS	4.01
Công ty TNHH All Green – Vượng Thành – Trùng Dương	AVT12401	BDS	3.48
Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Mỹ Khánh	MKH12301	BDS	3.23
CTCP Đầu tư Phát triển BDS TMT	TMR12301	BDS	2.66
Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BDS Hải Đăng	HDR12403	BDS	2.62
CTCP Tập đoàn R&H	RHG12101	BDS	2.12
Vinfast	VIF12402	Khác	2.10
HDB	HDB12426	Ngân hàng	2.02

Nguồn: HNX, HSC

Phụ lục

Biểu đồ 12: Cơ cấu NĐT trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường sơ cấp



Bảng 13: TPDN phát hành mới trong tháng 1

Ngày phát hành	Đơn vị phát hành	Ngành	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Lãi suất (%/năm)
1/17/2025	DNSE	Chứng khoán	300	10	8.50
1/16/2025	CTG	Ngân hàng	1,000	8	5.85
1/6/2025	BVB	Ngân hàng	1,300	6	8.20
1/16/2025	CTG	Ngân hàng	3,000	10	5.75

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 14: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T2-2024 đến T4-2025)

Đơn vị phát hành	Ngành	T2/25	T3/25	T4/25	Tổng	Xếp hạng
VFS	Sản xuất		3,500		3,500	1
CTCP Đầu tư Vast King	BĐS		2,260		2,260	2
VIB	Ngân hàng	2,000			2,000	3
CTCP Tiếp Vận và BĐS Tân Liên Phát Tân Cảng	BĐS		2,000		2,000	4
VHM	BĐS			1,500	1,500	5
CTCP Đầu tư Phát triển BĐS TNR Holdings	BĐS	49		1,402	1,451	6
NVL	BĐS		1,122		1,122	7
CTCP Đầu tư Xây dựng Xuân Đình	Xây dựng			1,100	1,100	8
MSB	Ngân hàng			1,000	1,000	9
CTCP Hưng Thịnh Land	BĐS		700		700	10
CTCP Đầu tư Việt Tâm	BĐS			680	680	11
CTCP In và Bao bì Goldsun	Sản xuất			680	680	12
CTCP Sunbay Ninh Thuận	Dịch vụ		655		655	13
CTCP Mặt trời Phú Quốc	BĐS	594			594	14
CTCP Năng Lượng Tái Tạo Trung Nam	Năng lượng	500			500	15

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 15: 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