

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

Hoạt động phát hành TPDN chứng lại trong tháng 2

- Thị trường không ghi nhận TPDN mới được phát hành trong tháng 2/2025 do nhu cầu vốn thấp trong giai đoạn đầu năm và ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết. Hoạt động phát hành dự kiến sẽ hồi phục từ Q2/2025 nhờ những điều chỉnh về chính sách hỗ trợ.
- Chúng tôi ước tính 203 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong phần còn lại của năm, trong đó ngành BĐS (46%) và Ngân hàng (26%) chịu sức ép lớn nhất. Giá trị đáo hạn dự kiến sẽ đạt đỉnh vào Q3 (80 nghìn tỷ đồng) sau 2 năm được gia hạn theo Nghị định 08/2023.
- Giá trị TPDN đang lưu hành tháng 2/2025 đạt 1.312 nghìn tỷ đồng (tăng 5,7% so với cùng kỳ nhưng giảm 0,5% so với tháng trước), tương đương 10,3% dự báo GDP năm 2025.
- Trong tháng 2, giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 2% so với cùng kỳ và tăng 22% so với tháng trước đạt 3,7 nghìn tỷ đồng.

Hoạt động phát hành tạm dừng trong tháng 2 nhưng xuất hiện một số tín hiệu phục hồi trong thời gian tới

Thị trường không ghi nhận TPDN mới được phát hành trong tháng 2/2025 ở cả kênh phát hành riêng lẻ và kênh phát hành ra công chúng do nhu cầu vốn thấp trong giai đoạn đầu năm và ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết. Do đó, tổng giá trị TPDN phát hành trong 2 tháng đầu năm 2025 đạt 5,6 nghìn tỷ đồng, giảm 43% so với mức 10 nghìn tỷ đồng trong 2 tháng đầu năm 2024. Thanh khoản thị trường và hoạt động phát hành được kỳ vọng sẽ phục hồi kể từ Q2/2025 nhờ các NHTM đẩy mạnh phát hành để củng cố nguồn vốn cấp 2, thị trường BĐS phục hồi sau những cải cách về quy định pháp lý và mặt bằng lãi suất thuận lợi.

Giá trị mua lại suy giảm trong tháng 2/2025 nhưng tăng mạnh so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025

Giá trị trái phiếu được mua lại đã sụt giảm trong tháng thứ 2 liên tiếp trong tháng 2 xuống 2,6 nghìn tỷ đồng (giảm 46% so với cùng kỳ và giảm 81% so với tháng trước). Giao dịch đáng chú ý nhất trong tháng là việc Tập đoàn Sovico (Chưa chuyển nhượng) mua lại toàn bộ 17 lô trái phiếu, tổng cộng 2 nghìn tỷ đồng, trước lịch đáo hạn vào tháng 5 và tháng 6 năm nay. Dù vậy, giá trị mua lại trong 2 tháng đầu năm 2025 đã tăng mạnh 26% so với cùng kỳ lên gần 16 nghìn tỷ đồng, chủ yếu đến từ các doanh nghiệp BĐS (chiếm 56% tổng giá trị trái phiếu được mua lại).

Nỗ lực tái cấu trúc giúp hạ nhiệt áp lực đáo hạn trong năm 2025

Sức ép đáo hạn đã hạ nhiệt trong tháng 2, giảm xuống 3,7 nghìn tỷ đồng, mức thấp nhất trong một năm qua. Tuy nhiên, HSC ước tính còn khoảng 203 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn từ nay tới cuối năm, trong đó ngành BĐS (46%) và Ngân hàng (26%) sẽ đối mặt với áp lực lớn nhất. Giá trị trái phiếu đáo hạn dự kiến sẽ đạt đỉnh vào Q3/2025 với gần 80 nghìn tỷ đồng, sau khi hết thời gian gia hạn tối đa hai năm theo Nghị định 08/2023/NĐ-CP. Trong khi những nỗ lực tái cấu trúc đã giúp giá trị trái phiếu đáo hạn trong năm 2025 giảm 8% so với cùng kỳ, áp lực này đã chuyển sang năm 2026-2027 với giá trị đáo hạn ước tính tăng lần lượt 15% và 13% so với cùng kỳ.

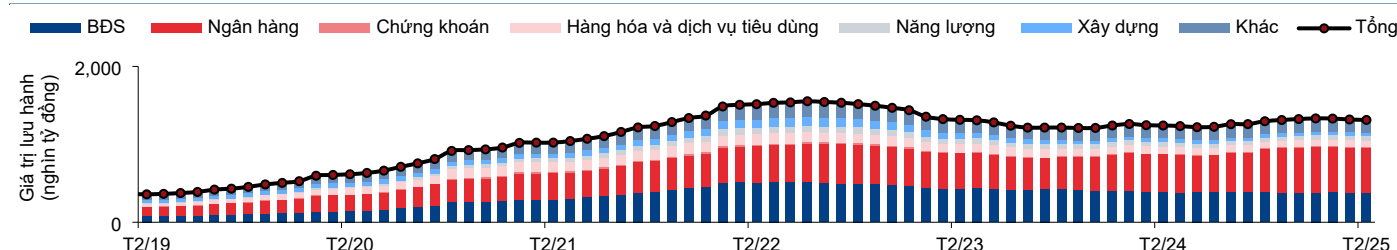
Giá trị trái phiếu có vấn đề giảm trong khi hoạt động tái cơ cấu nợ gia tăng

Giá trị trái phiếu có vấn đề giảm mạnh trong tháng 2 xuống 5,7 nghìn tỷ đồng (giảm 70% so với cùng kỳ và giảm 50% so với tháng trước) nhưng tỷ trọng trái phiếu có vấn đề trên tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành đã tăng lên 18%. Sự sụt giảm này kéo tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong 2 tháng đầu năm 2025 giảm 45% so với cùng kỳ xuống 17,3 nghìn tỷ đồng (ngành BĐS chiếm 89%). Trong khi giá trị trái phiếu thanh toán chậm vẫn ổn định, giá trị trái phiếu điều chỉnh các điều khoản tăng mạnh nhờ những nỗ lực tái cấu trúc nợ và giảm bớt sức ép đáo hạn theo Nghị định 08/2023 của các đơn vị phát hành. Trong tháng 2, chỉ có một lô trái phiếu thanh toán chậm của CTCP Xi măng Long Thành (Chưa niêm yết, 1,9 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, TNR Holdings (Chưa niêm yết) đã gia hạn thành công 25 lô trái phiếu trị giá 1,2 nghìn tỷ đồng sang năm 2027, nâng tổng giá trị trái phiếu được gia hạn trong 5 tháng vừa qua lên 6,6 nghìn tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/3.

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

Dư nợ TPDN tăng lên 1.312 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 28/2/2025
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

Cập nhật thị trường TPDN tháng 2/2025

Thị trường không ghi nhận TPDN mới được phát hành trong tháng 2/2025 ở cả kênh phát hành riêng lẻ và kênh phát hành ra công chúng do nhu cầu vốn thấp trong giai đoạn đầu năm và ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết. Theo đó, tổng giá trị phát hành mới trong 2 tháng đầu năm 2025 đạt 5,6 nghìn tỷ đồng, tăng 43% so với cùng kỳ. Giá trị trái phiếu được mua lại trong tháng 2/2025 đạt khoảng 2,6 nghìn tỷ đồng, tương đương tổng giá trị trái phiếu mua lại trong 2 tháng đầu năm 2025 tăng 26% so với cùng kỳ đạt 16 nghìn tỷ đồng. Trong phần còn lại của năm 2025, chúng tôi ước tính 203 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn, trong đó ngành BĐS sẽ đối mặt với áp lực lớn nhất với 46% giá trị đáo hạn. Giá trị trái phiếu đáo hạn dự kiến sẽ đạt đỉnh vào Q3/2025 với gần 80 nghìn tỷ đồng, sau khi hết thời gian gia hạn tối đa hai năm theo Nghị định 08/2023/NĐ-CP. Trong khi đó, trái phiếu có vấn đề mới đã giảm 70% so với cùng kỳ xuống 5,7 nghìn tỷ đồng, kéo tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong 2 tháng đầu năm 2025 giảm 45% so với cùng kỳ xuống 17,3 nghìn tỷ đồng.

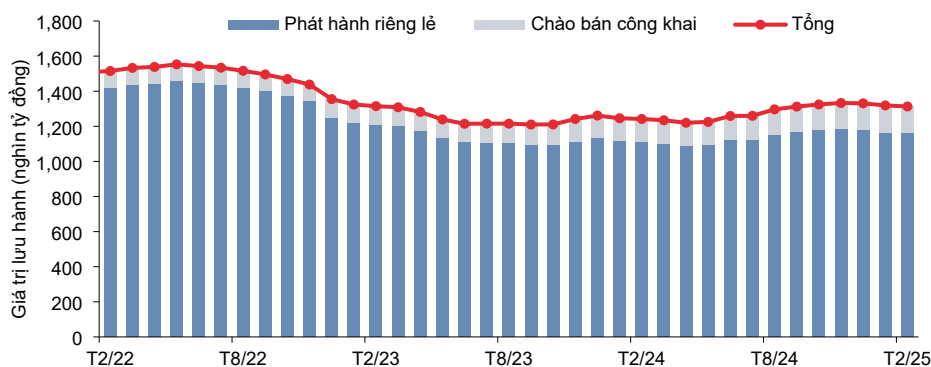
Quy mô thị trường TPDN vẫn ổn định trong quý đầu năm và sẵn sàng phục hồi vào Q2/2025

Quy mô thị trường TPDN tăng 5,7% so với cùng kỳ trong tháng 2 nhưng giảm nhẹ 0,5% so với tháng trước, đạt 1.312 nghìn tỷ đồng, tương đương 10,3% dự báo GDP năm 2025 (Biểu đồ 1-2). Thị trường vẫn trầm lắng sau kỳ nghỉ Tết và không ghi nhận đợt phát hành mới nào trong tháng, trong khi hoạt động mua lại và sức ép đáo hạn cũng ở mức thấp.

Thời gian tới, thị trường TPDN được kỳ vọng sẽ phục hồi vào Q2 nhờ điều kiện thị trường thuận lợi với các điều chỉnh về chính sách & quy định, cũng như nhu cầu vốn của các doanh nghiệp tăng lên. Với việc Luật Chứng khoán sửa đổi (có hiệu lực vào đầu năm 2025) thắt chặt quy định về hoạt động phát hành riêng lẻ, chất lượng thị trường sẽ được nâng cao và rủi ro cho nhà đầu tư sẽ giảm xuống. Tuy nhiên, điều này có thể sẽ làm gia tăng khó khăn cho các đơn vị phát hành có năng lực tài chính hạn chế. Ngoài ra, rủi ro vẫn hiện hữu do áp lực đáo hạn sẽ gia tăng trong giai đoạn nửa cuối năm, đặc biệt là ngành BĐS, từ đó đặt ra những thách thức cho các doanh nghiệp đang gặp khó khăn về thanh khoản.

Biểu đồ 2: Giá trị trái phiếu lưu hành theo 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

Hoạt động phát hành tạm dừng trong tháng 2 nhưng xuất hiện một số tín hiệu phục hồi trong thời gian tới

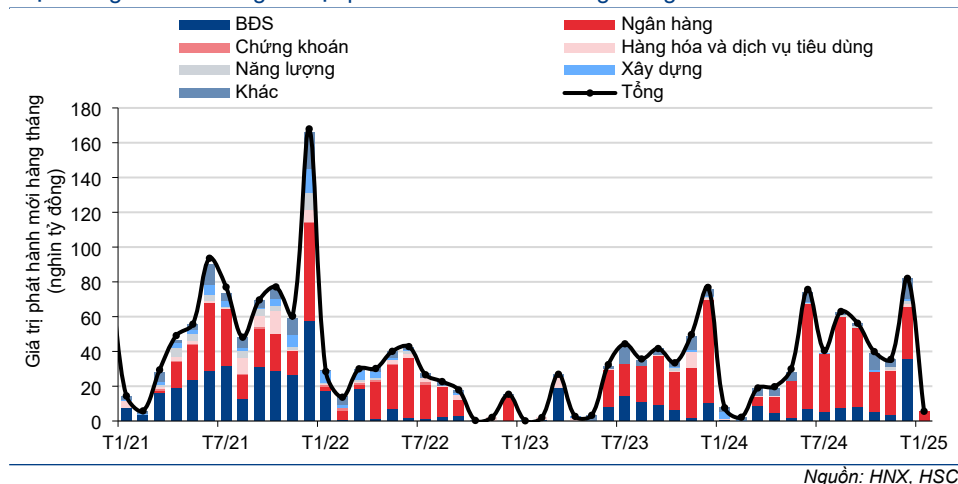
Sau khi giá trị phát hành sụt giảm mạnh xuống 5,6 nghìn tỷ đồng vào tháng 1, thị trường vẫn trầm lắng trong tháng 2 và không ghi nhận đợt phát hành mới nào ở cả kênh phát hành riêng lẻ và phát hành ra công chúng (Biểu đồ 3-4). Đây cũng là tháng thứ 2 liên tiếp không ghi nhận đợt phát hành riêng lẻ nào do nhu cầu vốn thấp trong giai đoạn đầu năm và ảnh hưởng của kỳ nghỉ Tết. Từ đó, tổng giá trị phát hành trong

2 tháng đầu năm 2025 đạt 5,6 nghìn tỷ đồng, giảm 43% so với mức 10 nghìn tỷ đồng trong 2 tháng đầu năm 2024.

Thời gian tới, HSC dự báo thanh khoản thị trường sẽ dần khởi sắc và hoạt động phát hành trái phiếu sẽ phục hồi kể từ Q2 nhờ các NHTM đẩy mạnh phát hành để củng cố nguồn vốn cấp 2 cùng sự phục hồi của thị trường BĐS sau khi 3 bộ luật BĐS quan trọng có hiệu lực vào tháng 8/2024. Ngoài ra, mặt bằng lãi suất thấp hiện tại có thể là động lực tốt hỗ trợ hoạt động phát hành trong những tháng tới.

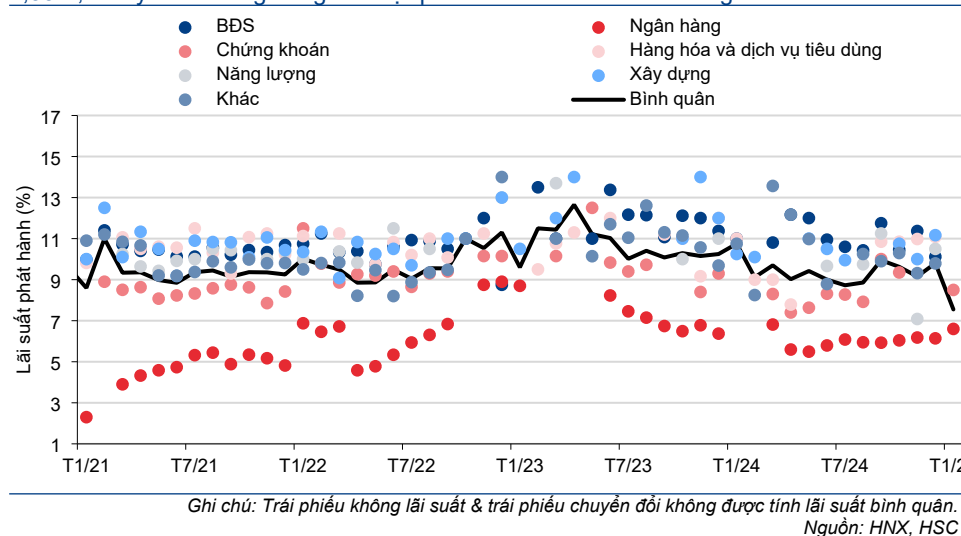
Biểu đồ 3: Giá trị phát hành trái phiếu hàng tháng theo ngành

Thị trường TPDN không có đợt phát hành nào mới trong tháng 2



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

Lãi suất phát hành bình quân giảm dần trong tháng 1 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



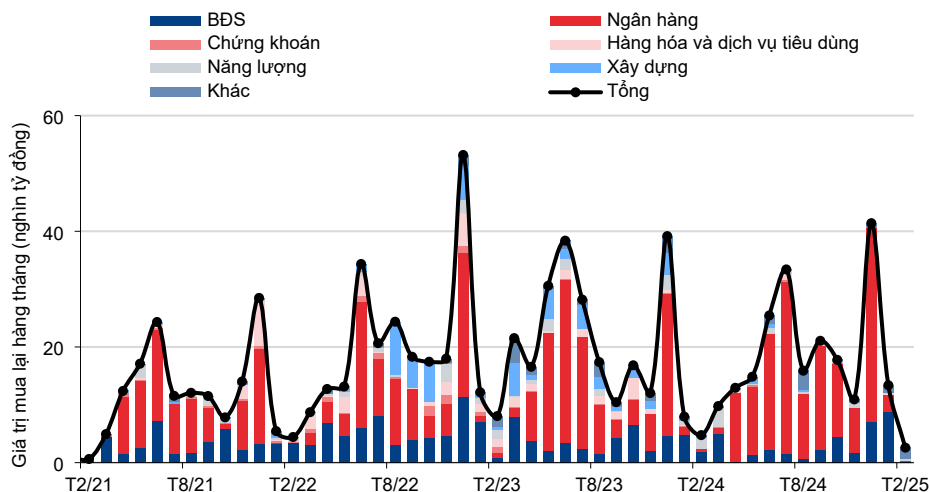
Giá trị mua lại suy giảm trong tháng 2/2025 nhưng tăng mạnh so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2025

Trong tháng 2, giá trị trái phiếu được mua lại tiếp tục sụt giảm trong tháng thứ 2 liên tiếp xuống 2,6 nghìn tỷ đồng (giảm 46% so với cùng kỳ và giảm 81% so với tháng trước) (Biểu đồ 5). Giao dịch đáng chú ý nhất trong tháng là việc Tập đoàn Sovico mua lại toàn bộ 17 lô trái phiếu, tổng cộng 2 nghìn tỷ đồng, trước lịch đáo hạn vào tháng 5 và tháng 6 năm nay. Giá trị trái phiếu đang lưu hành sắp đáo hạn của Sovico ước tính vẫn còn khoảng 9,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2025. Ngoài ra, CTCP Điện gió Trung Nam Đắc Lắc 1 cũng đã mua lại một phần trong 6 lô trái phiếu trị giá 200 tỷ đồng.

Giá trị trái phiếu được mua lại đã tăng đáng kể trong 2 tháng đầu năm 2025 với tổng giá trị đạt gần 16 nghìn tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ. Trong đó, các doanh nghiệp BĐS chiếm phần lớn thị trường với 56% tổng giá trị mua lại.

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

Giá trị mua lại trong 2 tháng đầu năm 2025 tăng 26% so với cùng kỳ



Nguồn: HNX, HSC

Nỗ lực tái cấu trúc hạ nhiệt sức ép đáo hạn trong năm 2025

Sức ép đáo hạn trong tháng 2 tiếp tục giảm xuống 3,7 nghìn tỷ đồng - mức thấp nhất trong 1 năm qua - do hiệu ứng mùa vụ trong giai đoạn đầu năm. Trong tháng, VIB ghi nhận giá trị trái phiếu đáo hạn lớn nhất với 2 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là Công ty TNHH Mặt Trời Phú Quốc (Chưa niêm yết) và CTCP Năng lượng tái tạo Trung Nam (Chưa niêm yết) với giá trị đáo hạn lần lượt 594 tỷ đồng và 500 tỷ đồng.

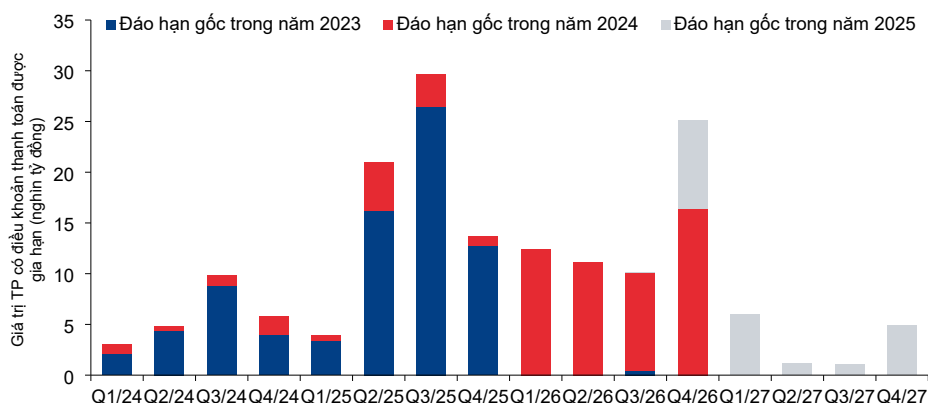
Nhìn chung, HSC ước tính khoảng 203 nghìn tỷ đồng TPDN sẽ đáo hạn trong phần còn lại của năm 2025. Ngành BĐS (46%) và Ngân hàng (26%) dự kiến sẽ chịu sức ép đáo hạn lớn nhất, trong đó ACB (Mua vào, giá mục tiêu 34.700đ) (18,4 nghìn tỷ đồng), Tập đoàn Sovico (9,6 nghìn tỷ đồng), BID (Mua vào, giá mục tiêu 45.700đ) (9 nghìn tỷ đồng) và VHM (Mua vào, giá mục tiêu 48.200đ) (9 nghìn tỷ đồng) sẽ chịu sức ép đáo hạn lớn nhất trong phần còn lại của năm.

Chúng tôi ước tính giá trị trái phiếu đáo hạn sẽ đạt đỉnh vào Q3 với tổng cộng gần 80 nghìn tỷ đồng, sau khi kết thúc thời gian gia hạn tối đa hai năm theo Nghị định 08/2023/NĐ-CP, dẫn đến sự tập trung lớn các khoản đáo hạn trong giai đoạn này. Ngoài ra, Thông tư 02/2023/TT-NHNN về tái cấu trúc nợ hết hiệu lực vào cuối năm 2024 có thể làm gia tăng áp lực trả nợ cho các doanh nghiệp, đặc biệt là ngành BĐS. Đối với ngành Ngân hàng, Nghị định này hết hiệu lực cũng có thể đặt ra những thách thức trong việc quản lý nợ xấu (Biểu đồ 6-7).

Theo đó, các đơn vị phát hành đã chủ động tái cấu trúc và gia hạn trái phiếu trong 2 tháng đầu năm nay (phân tích chi tiết ở phần sau), từ đó giúp giá trị trái phiếu đáo hạn trong năm 2025 giảm 8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, hoạt động tái cấu trúc này đã chuyển áp lực đáo hạn sang năm 2026-2027, với giá trị trái phiếu đáo hạn ước tính tăng lần lượt 15% và 13% so với cùng kỳ.

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

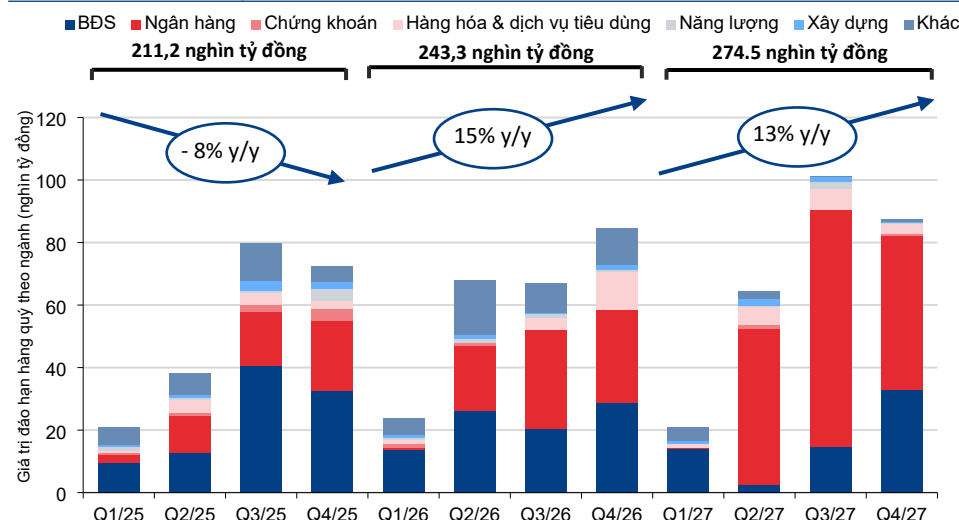
Khoảng 26% giá trị trái phiếu có thời gian đáo hạn gốc trong năm 2024 đang được gia hạn sang năm 2025-2026



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 & trong năm 2027



Nguồn: HNX, HSC

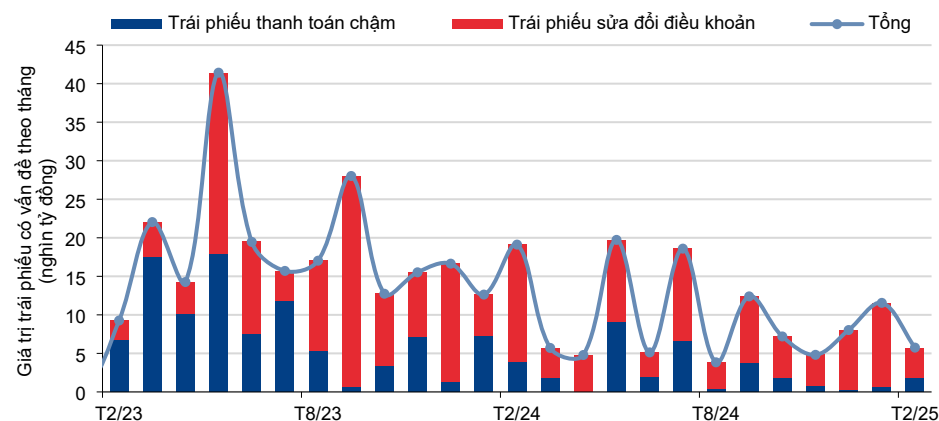
Giá trị trái phiếu có vấn đề giảm trong khi hoạt động tái cơ cấu nợ gia tăng

Giá trị trái phiếu có vấn đề trong tháng 2 giảm đáng kể xuống 5,7 nghìn tỷ đồng, giảm 70% so với cùng kỳ và giảm 50% so với tháng trước, trong đó ngành BĐS chiếm 33%. Từ đó, tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong 2 tháng đầu năm 2025 giảm 45% so với cùng kỳ xuống 17,3 nghìn tỷ đồng (Biểu đồ 8). Tuy nhiên, tỷ trọng trái phiếu có vấn đề tiếp tục tăng lên 18% so với tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành (Biểu đồ 9). Về mặt tích cực, trong khi giá trị trái phiếu thanh toán chậm vẫn ổn định, giá trị trái phiếu điều chỉnh các điều khoản tăng mạnh nhờ những nỗ lực tái cấu trúc nợ và giảm bớt sức ép đáo hạn theo Nghị định 08/2023 của các đơn vị phát hành.

Trong tháng 2, chỉ có một lô trái phiếu chậm thanh toán gốc và lãi của CTCP Xi măng Long Thành (Chưa niêm yết, 1,9 nghìn tỷ đồng). Trong khi đó, TNR Holdings (Chưa niêm yết) đã gia hạn thành công 25 lô trái phiếu trị giá 1,2 nghìn tỷ đồng sang năm 2027. Trong 5 tháng vừa qua, TNR đã tái cấu trúc thành công 135 lô trái phiếu với tổng giá trị 6,6 nghìn tỷ đồng, lùi lịch đáo hạn sang cuối năm 2026 và đầu năm 2027.

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

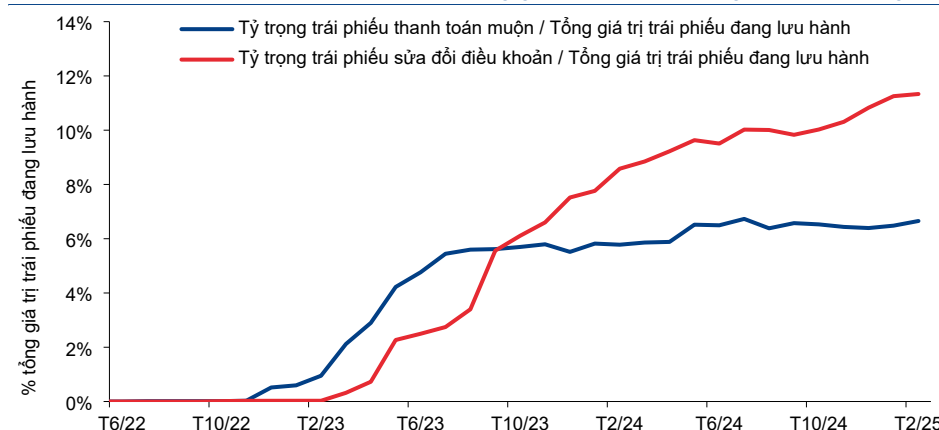
Giá trị trái phiếu có vấn đề mới trong 2 tháng đầu năm 2025 giảm 45% so với cùng kỳ xuống còn 17,3 nghìn tỷ đồng, trong đó 89% đến từ ngành BĐS



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 chiếm 18% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành trong T2



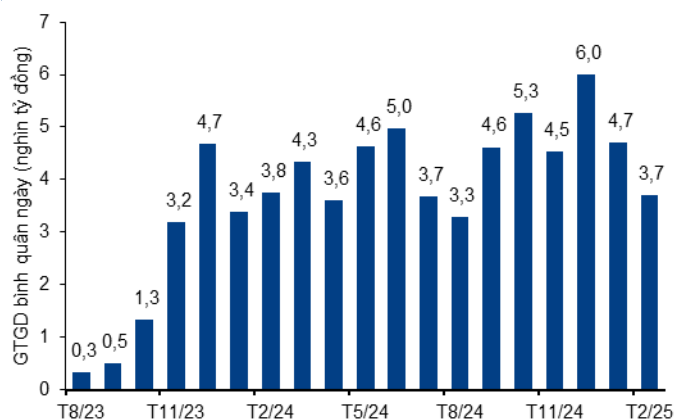
Ghi chú: Trái phiếu có vấn đề = Giá trị còn lại của trái phiếu thanh toán chậm + sửa đổi điều khoản.
Nguồn: HNX, VBMA, HSC

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp cho trái phiếu phát hành riêng lẻ giảm trong tháng thứ 2 liên tiếp

Trong tháng 2, giá trị giao dịch bình quân ngày trái phiếu phát hành riêng lẻ trên thị trường thứ cấp tiếp tục giảm trong tháng thứ 2 liên tiếp, giảm 2% so với cùng kỳ và giảm 22% so với tháng trước xuống 3,7 nghìn tỷ đồng, do hiệu ứng mùa vụ của kỳ nghỉ Tết. Từ đó, tổng giá trị giao dịch tháng 2/2025 đạt 73,5 nghìn tỷ đồng. Trong tháng, Công ty Việt Đức và Công ty Vinam Land (đều 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 giảm tháng thứ 2 liên tiếp, giảm 2% so với cùng kỳ & giảm 22% so với tháng trước, xuống còn 3,7 nghìn tỷ đồng



Nguồn: HNX, HSC

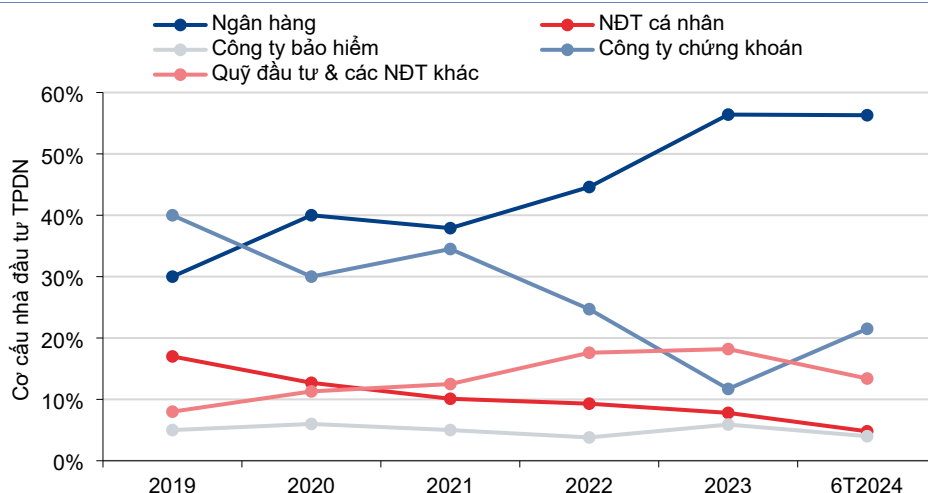
Bảng 11: Trái phiếu doanh nghiệp giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 2

Trái phiếu của Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức & CTCP Vinam Land có giá trị giao dịch cao nhất trong tháng 2

Tổ chức phát hành	Mã CK	Ngành	GTGD (nghìn tỷ đồng)
Công ty TNHH Thương mại & Đầu tư Việt Đức	VDI12101	BĐS	4.45
CTCP Vinam Land	VIL12301	BĐS	4.04
CTCP Đầu tư Phát triển BĐS TMT	TMR12301	BĐS	2.66
Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Mỹ Khánh	MKH12301	BĐS	2.60
ACB	ACB12408	Ngân hàng	2.53
HDB	HDB12428	Ngân hàng	2.20
TPB	TPB12401	Ngân hàng	2.07
OCB	OCB12417	Ngân hàng	2.05
TPB	TPB12420	Ngân hàng	2.04
OCB	OCB12419	Ngân hàng	2.03

Nguồn: HNX, HSC

Phụ lục

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

Nguồn: MOF, VIS Rating, HSC

Bảng 13: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T3-2025 đến T5-2025)

Tổ chức phát hành	Ngành	T3-25	T4-25	T5-25	Tổng	Xếp hạng
VFS	Sản xuất	3,500		2,000	5,500	1
Wincommerce	Hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng			3,000	3,000	2
CTCP Đầu tư Vast King	BĐS	2,260			2,260	3
CTCP Tiếp Vận và BĐS Tân Liên Phát Tân Cảng	BĐS	2,000			2,000	4
CTCP Đầu tư & Cho thuê Tài sản TNL	BĐS			1,896	1,896	5
VHM	BĐS		1,500		1,500	6
CTCP Địa Ốc Phú Long	BĐS			1,400	1,400	7
VDS	Chứng khoán	500		798	1,298	8
NVL	BĐS	1,122			1,122	9
CTCP Kinh doanh Nhà Sunshine	BĐS			1,100	1,100	10
CTCP Đầu tư Xây dựng Xuân Đình	Xây dựng		1,100		1,100	11
MSB	Ngân hàng		1,000		1,000	12
CTCP Sunbay Ninh Thuận	Hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng			855	855	13
CTCP Hưng Thịnh Land	BĐS	700			700	14
CTCP In và Bao bì Goldsun	Sản xuất		680		680	15

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 14: 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