

Phát hành TPCP Q1 vững chắc tạo đà tăng trưởng mạnh mẽ cho Q2

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

- Trong tháng 3/2025, Kho bạc Nhà nước (KBNN) đã phát hành thành công 65,3 nghìn tỷ đồng TPCP, nâng tổng giá trị phát hành Q1 lên 110 nghìn tỷ đồng – hoàn thành 99,5% mục tiêu Q1 và tương đương 22% kế hoạch cả năm. Mục tiêu phát hành Q2 khá tham vọng ở mức 120 nghìn tỷ đồng, tăng 8% so với quý trước.
- Lợi suất trái phiếu giảm ở tất cả các kỳ hạn trong tháng 3/2025 do thanh khoản dồi dào từ NHNN. Tuy nhiên, lợi suất hồi phục vào đầu tháng 4 do lợi suất TPCP Mỹ gia tăng trong bối cảnh căng thẳng thương mại & lo ngại lạm phát, nâng lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm lên 3,04%.
- Nhờ NHNN tiếp tục bơm thanh khoản trên thị trường OMO, lãi suất LNH ổn định ở mức khoảng 4% trong nửa đầu tháng 4. HSC duy trì dự báo lãi suất cho vay qua đêm LNH giảm xuống lần lượt 3,8% và 3,3% tại thời điểm cuối năm 2025-2026.

Phát hành Q1 hoàn thành 99,5% mục tiêu quý

Trong tháng 3, phát hành TPCP vẫn tích cực, đạt 65,3 nghìn tỷ đồng (tăng 101% so với cùng kỳ và tăng 124% so với tháng trước), đánh dấu tháng tăng thứ 4 liên tiếp. Trong đó, trái phiếu kỳ hạn 10 năm chiếm áp đảo với 93% giá trị phát hành. Như vậy, KBNN đã phát hành tổng cộng 110 nghìn tỷ đồng trong Q1/2025, hoàn thành 99,5% mục tiêu Q1 và tương đương 22% kế hoạch cả năm, chủ yếu nhờ trái phiếu kỳ hạn 10 năm vượt mục tiêu, đạt 240% kế hoạch Q1. KBNN đặt mục tiêu phát hành 120 nghìn tỷ đồng trong Q2, tăng 8% so với mục tiêu Q1, chủ yếu tập trung vào kỳ hạn 10 năm. Lợi suất tăng lên ở tất cả các kỳ hạn, với lợi suất trúng thầu bình quân tăng 64 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 2,89%, và tỷ lệ phát hành thành công tăng lên 85% từ 58% trong tháng 2/2025.

Lợi suất trái phiếu hạ nhiệt trước triển vọng chính sách nới lỏng

Trong tháng 3/2025, tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp tăng 65% so với cùng kỳ lên 13,6 tỷ USD với thanh khoản hàng ngày tăng cao kỷ lục đạt 650 triệu USD. Lợi suất trái phiếu bình quân tháng 3/2025 ở mức 2,63%, giảm nhẹ so với tháng trước nhờ thanh khoản dồi dào từ NHNN thông qua thị trường OMO. Tuy nhiên, lợi suất trái phiếu Việt Nam đã tăng nhẹ vào đầu tháng 4 trong bối cảnh lợi suất TPCP Mỹ tăng lên và căng thẳng thương mại leo thang. Lợi suất TPCP Việt Nam kỳ hạn 10 năm tăng 7 điểm cơ bản so với cuối tháng 3 lên 3,04%, trong khi lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm tăng 12 điểm cơ bản lên 4,35%, nới rộng khoảng cách lợi suất trái phiếu Việt Nam-Mỹ lên âm 131 điểm cơ bản. NGDT NN mua ròng trong tháng thứ 5 liên tiếp, đạt 38,7 triệu USD trong tháng 3, tăng 69% so với tháng trước.

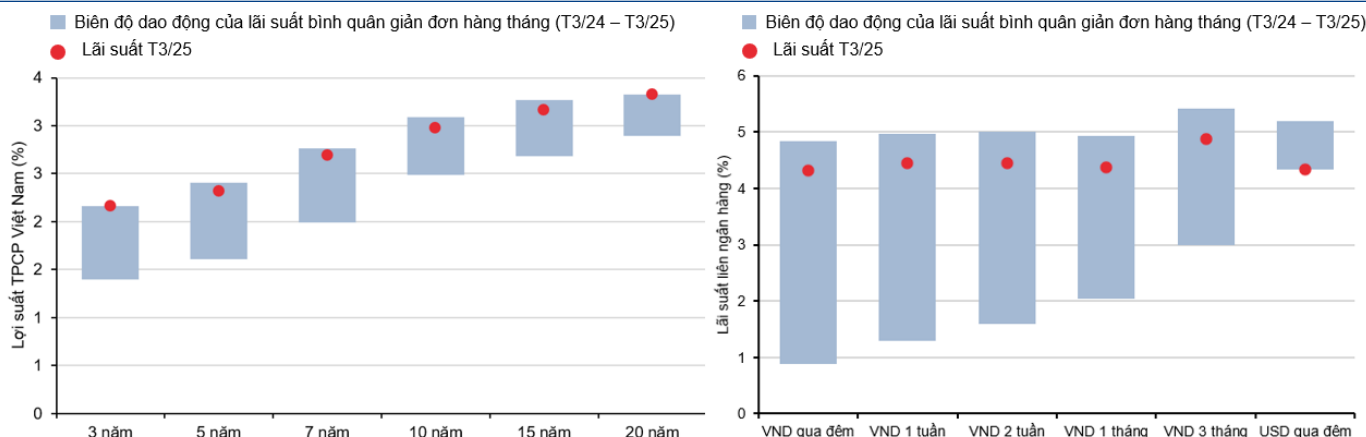
Lãi suất LNH giảm nhờ NHNN tiếp tục hỗ trợ thanh khoản

Trong tháng 3 và nửa đầu tháng 4, lãi suất LNH giảm, trong đó lãi suất cho vay qua đêm giảm mạnh xuống 4,02% do NHNN tiếp tục bơm thanh khoản qua thị trường OMO. Trước tình hình căng thẳng thương mại đang diễn ra và chính sách tiền tệ nới lỏng hiện tại, lãi suất cho vay qua đêm được dự báo sẽ giảm xuống lần lượt 3,8% và 3,3% vào cuối năm 2025 và 2026.

Trên thị trường OMO, NHNN đã bơm ròng 30,9 nghìn tỷ đồng trong tháng 3 và 12,9 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu tháng 4 thông qua các giao dịch repo đảo ngược, đồng thời dừng phát hành tín phiếu NHNN kể từ ngày 5/3/2025. Kể từ đầu năm, NHNN đã bơm ròng 106,5 nghìn tỷ đồng vào thị trường.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/4.

Biểu đồ 1: Tổng quan thị trường trái phiếu Chính phủ & lãi suất liên ngân hàng trong tháng 3/2025



Nguồn: CEIC, VBMA, HSC

Cập nhật thị trường TPCP tháng 3/2025

Trong tháng 3, tổng giá trị phát hành TPCP tăng 101% so với cùng kỳ và tăng 124% so với tháng trước lên 65,3 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị phát hành Q1/2025 lên 110 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 99,5% mục tiêu Q1 và hoàn thành 22% kế hoạch cả năm. Trên thị trường thứ cấp, NĐT NN mua ròng trong tháng thứ 5 liên tiếp ở mức 38,7 triệu USD. Trong khi đó, lợi suất trái phiếu tăng nhẹ vào đầu tháng 4 trong bối cảnh lợi suất TPCP Mỹ gia tăng và căng thẳng thương mại leo thang, với lợi suất TPCP Việt Nam kỳ hạn 10 năm tăng 7 điểm cơ bản lên 3,04% so với cuối tháng 3. Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt nhờ NHNN tiếp tục hỗ trợ thanh khoản qua thị trường OMO.

Thị trường sơ cấp

Thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 3 diễn ra sôi động khi Kho bạc Nhà nước huy động thành công 65,3 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 101% so với cùng kỳ và tăng 124% so với tháng trước. Đây là tháng tăng trưởng thứ 4 liên tiếp, trong đó kỳ hạn 10 năm chiếm ưu thế với 93% tổng giá trị phát hành. Trong Q1, phát hành TPCP kỳ hạn 10 năm đạt 101 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 240% mục tiêu quý, tiếp theo là kỳ hạn 5 năm với 4,1 nghìn tỷ đồng trong khi kỳ hạn 15 năm và 30 năm chỉ lần lượt ở mức 380 tỷ đồng và 326 tỷ đồng (Biểu đồ 3-5) (Mời xem Biểu đồ 20 trong phần Phụ lục).

Trong Q1/2025, phát hành TPCP đạt tổng cộng 110 nghìn tỷ đồng, tăng 37% so với cùng kỳ và ghi nhận mức phát hành Q1 cao kỷ lục. Kết quả Q1 đã hoàn thành 99,5% mục tiêu Q1/2025 và 22% kế hoạch cả năm (Biểu đồ 2).

Vào ngày 10/4, KBNN đã công bố kế hoạch phát hành Q2 với khối lượng dự kiến đạt 120 nghìn tỷ đồng, cao hơn 8% so với mục tiêu Q1. Cơ cấu phát hành tiếp tục tập trung vào kỳ hạn 10 năm với 70 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là kỳ hạn 15 năm với 25 nghìn tỷ đồng và 5 năm với 18 nghìn tỷ đồng.

Bảng 2: Kế hoạch phát hành TPCP trong năm 2025

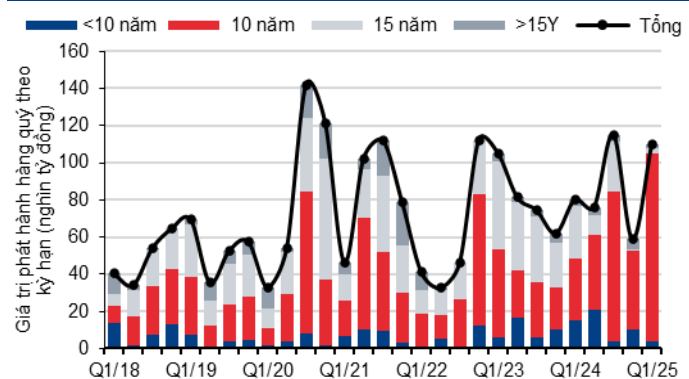
Phát hành thực tế trong Q1/2025 đã hoàn thành 99,5% kế hoạch hàng quý và 22% kế hoạch cả năm

Kỳ hạn	Kế hoạch 2025 (nghìn tỷ đồng)	Kế hoạch Q1/25 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế T3/25 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế Q1/25 (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch Q1/25	So với đầu năm (nghìn tỷ đồng)	% kế hoạch 2025
3 năm		0.0	0.0	0.0	0%	0.0	
5 năm		25.0	4.1	4.2	17%	4.2	
7 năm		2.0	0.0	0.0	0%	0.0	
10 năm		42.0	60.5	100.9	240%	100.9	
15 năm		35.0	0.4	3.0	9%	3.0	
20 năm		2.0	0.0	0.5	25%	0.5	
30 năm		5.0	0.3	1.3	26%	1.3	
Tổng	500.0	111.0	65.3	109.9	99%	109.9	22%

Nguồn: VBMA, HSC

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

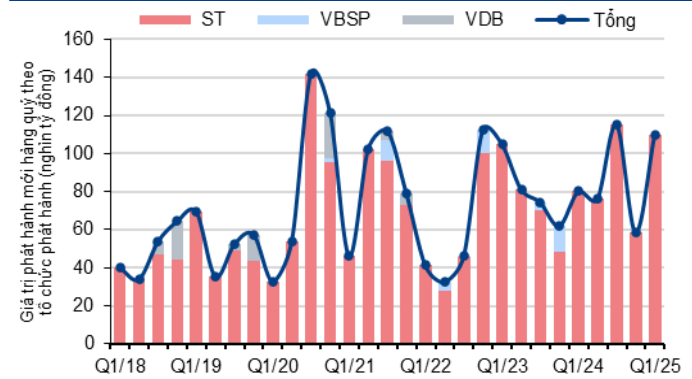
Giá trị phát hành Q1 tăng 37% so với cùng kỳ, lập kỷ lục mới cho giá trị phát hành trong quý đầu năm



Nguồn: VBMA, HSC

Biểu đồ 4: Giá trị phát hành mới hàng quý theo tổ chức phát hành

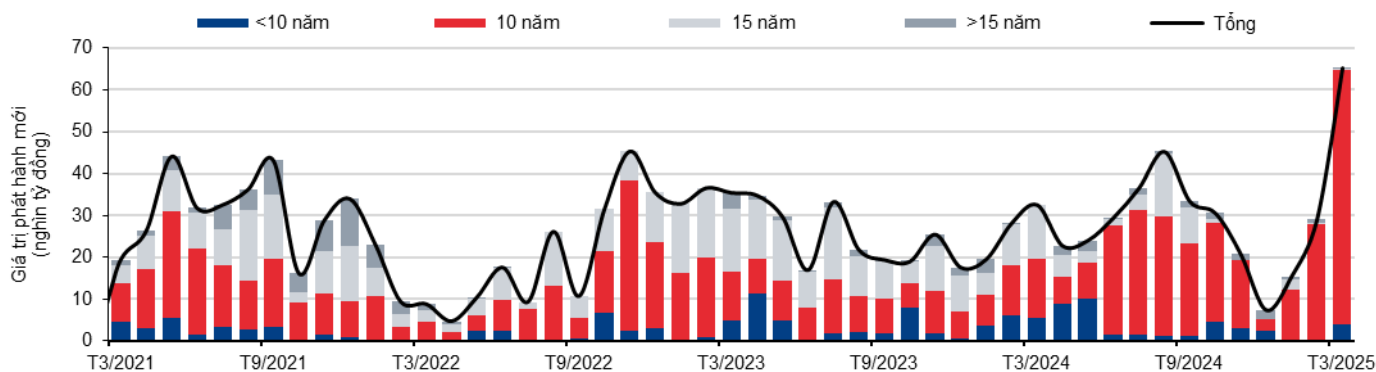
TPCP chỉ được phát hành bởi Kho bạc Nhà nước trong 5 quý vừa qua



Nguồn: VBMA, HSC

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

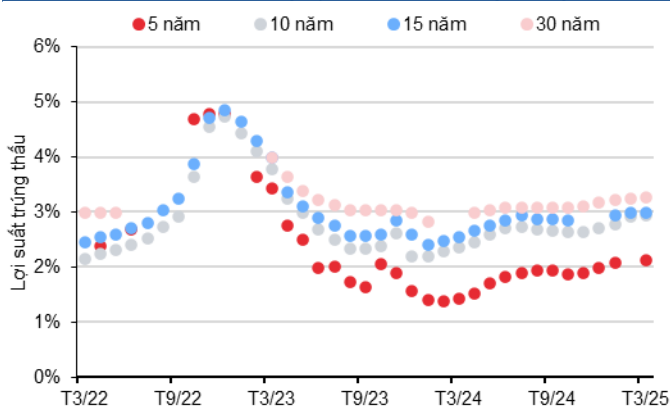
Giá trị phát hành trong tháng 3 tăng mạnh 101% so với cùng kỳ và tăng 124% so với tháng trước, đạt 65,3 nghìn tỷ đồng, đánh dấu tháng tăng thứ tư liên tiếp



Nguồn: VBMA, HSC

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

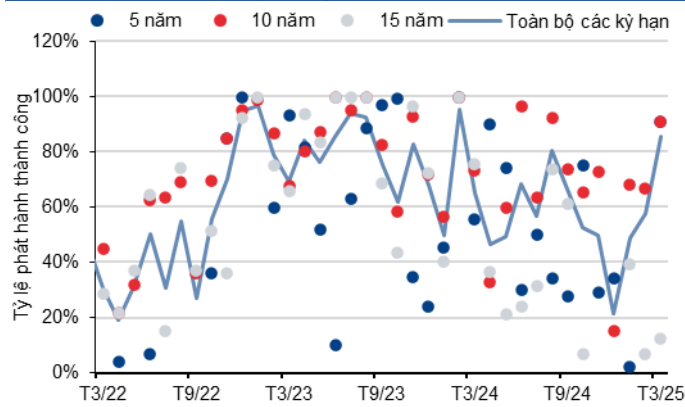
Lợi suất trúng thầu bình quân trên thị trường sơ cấp tăng mạnh 64 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 2,89% trong tháng 3



Nguồn: VBMA, HSC

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

Tỷ lệ phát hành thành công bình quân tăng lên 85% trong tháng 3, so với mức 58% trong tháng trước



Nguồn: VBMA, HSC

Trong tháng 3/2025, lợi suất trúng thầu bình quân tăng mạnh 64 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 2,89%. Lợi suất ở tất cả các kỳ hạn tăng 2-15 điểm cơ bản, trong đó lợi suất kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm lần lượt ở mức 2,15%, 2,96%, 3,02% và 3,28%. Ngoài ra, tỷ lệ phát hành thành công bình quân cải thiện trong tháng thứ 3 liên tiếp đạt 85% trong tháng 3 từ 58% trong tháng trước (Biểu đồ 6-7).

Thị trường thứ cấp

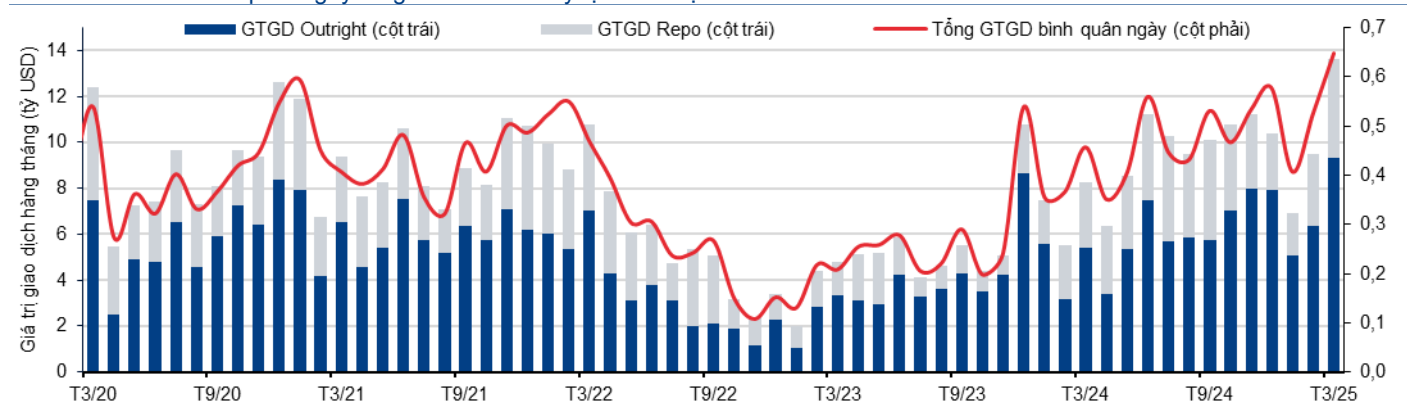
Cùng với đà phát hành tăng mạnh trên thị trường sơ cấp, thị trường thứ cấp TPCP cũng duy trì sự sôi động trong tháng 3/2025. Tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp tăng mạnh 65% so với cùng kỳ và tăng 44% so với tháng trước, đạt 13,6 tỷ USD. Thanh khoản bình quân ngày tăng lên mức cao kỷ lục 650 triệu USD (tăng 42% so với cùng kỳ và tăng 23% so với tháng trước). Trong đó, giao dịch outright tăng 47% so với tháng trước đạt 9,3 tỷ USD, tương đương 69% tổng giá trị giao dịch trong tháng, trong khi giao dịch đảo ngược cũng ghi nhận mức tăng trưởng 37% so với tháng trước (Biểu đồ 8).

Tính đến cuối tháng 3, lợi suất bình quân TPCP Việt Nam tăng 46 điểm cơ bản so với cùng kỳ nhưng giảm 7 điểm cơ bản so với tháng trước ở mức 2,63%. Lợi suất giảm nhẹ ở tất cả các kỳ hạn, giảm 1-18 điểm cơ bản so với tháng trước, trong đó lợi suất kỳ hạn 5 năm và 10 năm đạt lần lượt 2,29% và 2,96%. Tuy nhiên, so với cùng kỳ, lợi suất ở tất cả các kỳ hạn tiếp tục xu hướng tăng từ 38-53 điểm cơ bản (Biểu đồ 9-10).

Trong khi lợi suất trên thị trường sơ cấp vẫn tương đối ổn định, lợi suất trên thị trường thứ cấp giảm nhẹ cho thấy thanh khoản hệ thống dồi dào nhờ động thái bơm ròng của NHNN thông qua thị trường OMO. Xu hướng này cũng khẳng định mục tiêu duy trì mặt bằng lãi suất thấp & theo đuổi lập trường nới lỏng tiền tệ của NHNN.

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

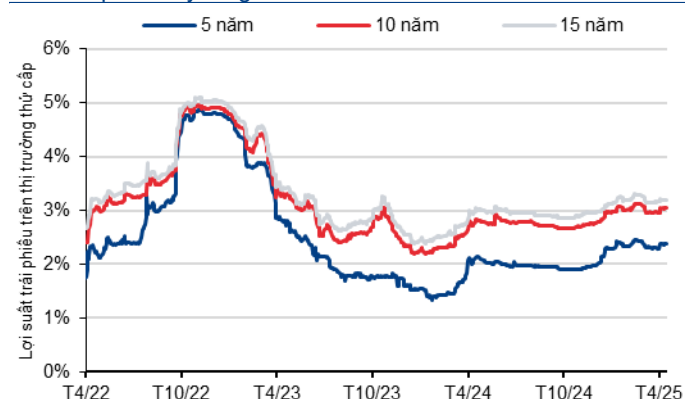
Tổng GTGD trên thị trường thứ cấp tăng mạnh 65% so với cùng kỳ và tăng 44% so với tháng trước, đạt 13,6 tỷ USD trong tháng 3, với thanh khoản bình quân ngày tăng lên mức cao kỷ lục 650 triệu USD



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 9: Biến động lợi suất TPCP

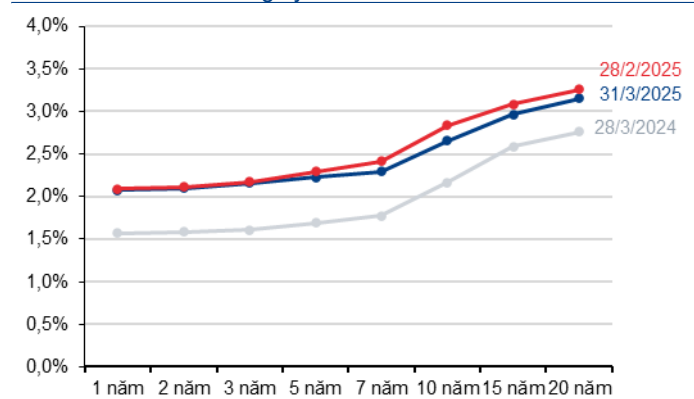
Lợi suất TPCP bình quân tăng nhẹ trong nửa đầu tháng 4 trong bối cảnh NHNN thanh khoản thông qua thị trường OMO và lợi suất trái phiếu Mỹ tăng



Nguồn: VBMA, HSC

Biểu đồ 10: Đường cong lợi suất TPCP

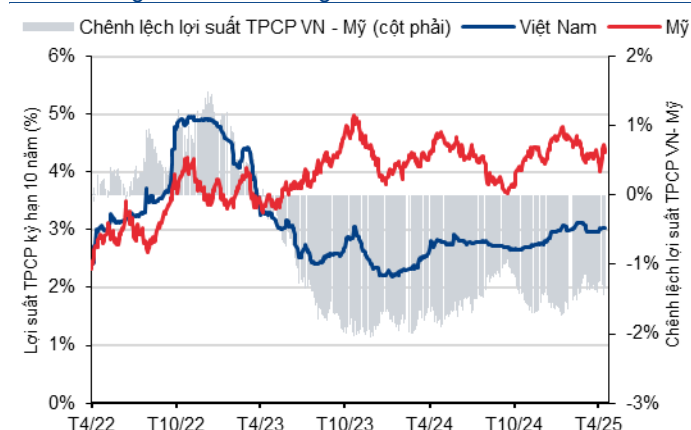
Đường cong lợi suất TPCP dịch chuyển xuống dưới trong tháng 3, tuy nhiên lợi suất tại tất cả các kỳ hạn đều tăng đáng kể 38-53 điểm cơ bản so với cùng kỳ



Nguồn: VBMA, HSC

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

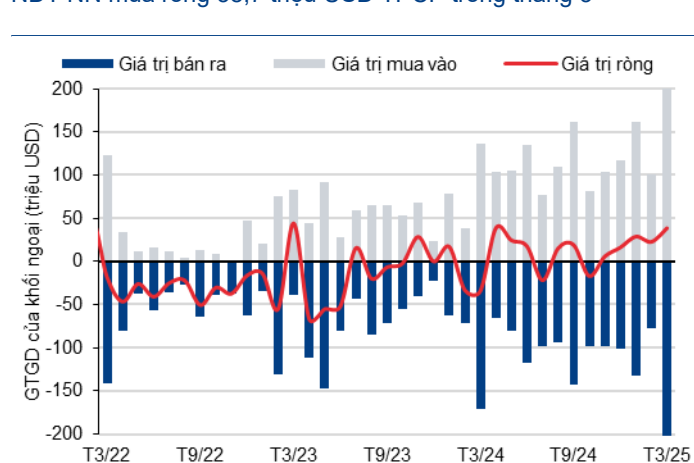
Chênh lệch lợi suất TPCP Việt Nam – Mỹ tăng lên âm 131 điểm cơ bản trong 2 tuần đầu tháng 4



Nguồn: VBMA, VIRA, HSC

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

NET NN mua ròng 38,7 triệu USD TPCP trong tháng 3



Nguồn: CEIC, HSC

Trong nửa đầu tháng 4, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Việt Nam tăng 1-10 điểm cơ bản ở tất cả các kỳ hạn so với cuối tháng 3. Đà tăng này một phần chịu tác động từ việc lợi suất TPCP Mỹ tăng, do [TPCP Mỹ bị bán tháo](#) trong bối cảnh căng

thăng thương mại leo thang & lo ngại lạm phát gia tăng vì các chính sách thuế quan mới của Mỹ. Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của Việt Nam tăng 7 điểm cơ bản kể từ cuối tháng 3 lên 3,04% trong khi lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm tăng 12 điểm cơ bản lên 4,35%, từ đó gia tăng chênh lệch lợi suất trái phiếu Việt Nam-Mỹ lên âm 131 điểm cơ bản (Biểu đồ 11).

Trong khi đó, NĐT NN tiếp tục mua ròng trong tháng thứ 5 liên tiếp với tổng giá trị mua ròng đạt 989 tỷ đồng (38,7 triệu USD) trong tháng 3, tăng mạnh 69% so với mức 584 tỷ đồng (23 triệu USD) trong tháng 2. Theo đó, tổng giá trị mua ròng kể từ đầu năm đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (90,4 triệu USD) (Biểu đồ 12).

Thị trường LNH và thị trường OMO

Thị trường LNH

Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất ở hầu hết các kỳ hạn nhìn chung có xu hướng giảm trong phần lớn tháng 3 trước khi tăng nhẹ vào cuối tháng. Tính đến cuối tháng 3, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, 1 tháng và 3 tháng lần lượt ở mức 4,61%, 4,36% và 5,51% (Biểu đồ 13).

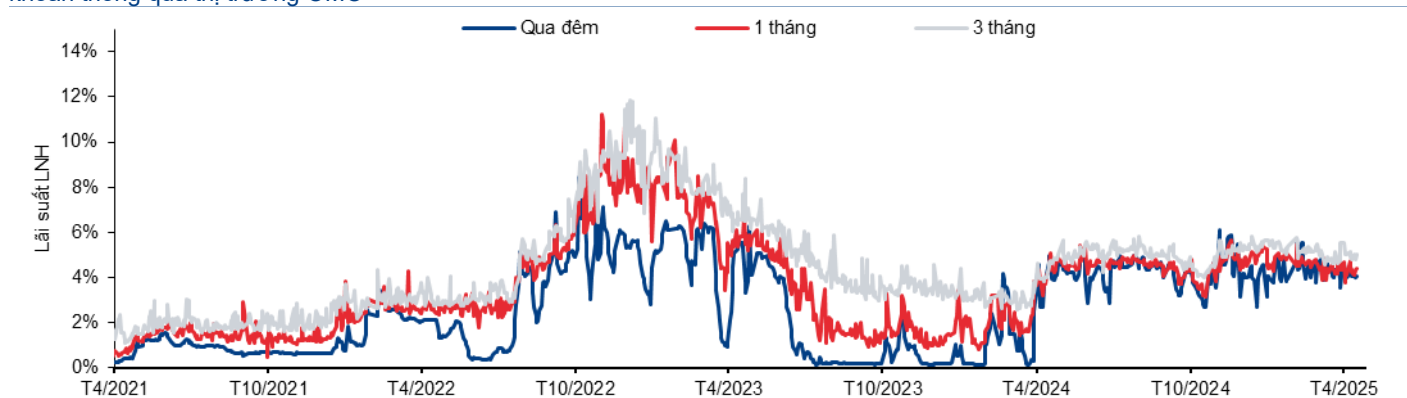
Sang nửa đầu tháng 4/2025, lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm ở tất cả các kỳ hạn, giảm 3-74 điểm cơ bản so với cuối tháng 3/2025. Đáng chú ý, lãi suất cho vay qua đêm giảm mạnh 59 điểm cơ bản xuống 4,02%. Xu hướng giảm này chủ yếu do NHNN tiếp tục bơm thanh khoản dài hạn vào hệ thống ngân hàng thông qua thị trường OMO. Trong khi đó, lãi suất cho vay qua đêm đồng USD ổn định ở mức 4,3%, khiến chênh lệch lãi suất qua đêm VND-USD nới rộng xuống âm 28 điểm cơ bản (Biểu đồ 14).

Trước những biến động do căng thẳng thương mại và chính sách tiền tệ nới lỏng hiện tại, HSC duy trì dự báo lãi suất cho vay qua đêm LNH giảm xuống lần lượt 3,8% và 3,3% tại thời điểm cuối năm 2025-2026.

Về mặt thanh khoản, giá trị giao dịch liên ngân hàng bình quân ngày tăng mạnh 70% so với cùng kỳ nhưng giảm 1% so với tháng trước ở mức 18,1 tỷ USD vào tháng 3. Giao dịch qua đêm tăng 77% so với tháng trước lên 17 tỷ USD và chiếm 94% tổng giá trị giao dịch (Biểu đồ 15).

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

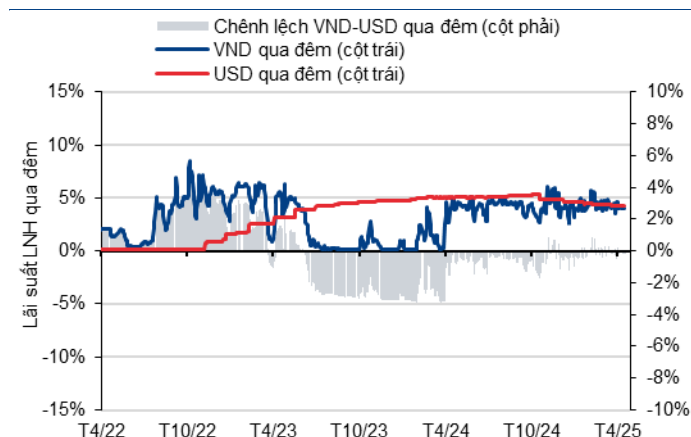
Trong nửa đầu tháng 4, lãi suất LNH giảm từ 3 đến 74 điểm cơ bản tại tất cả các kỳ hạn so với cuối tháng 3, nhờ NHNN hỗ trợ thanh khoản thông qua thị trường OMO



Nguồn: CEIC, HSC

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

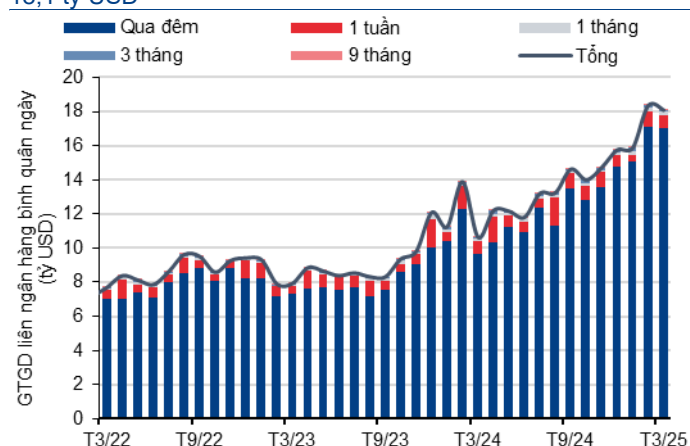
Tính đến ngày 15/4, chênh lệch lãi suất VND-USD LNH qua đêm đã tăng lên âm 28 điểm cơ bản



Nguồn: CEIC, HSC

Biểu đồ 15: GTGD liên ngân hàng bình quân ngày

Trong tháng 3, GTGD liên ngân hàng bình quân ngày tăng mạnh 70% so với cùng kỳ nhưng giảm nhẹ 1% so với tháng trước xuống 18,1 tỷ USD



Nguồn: CEIC, HSC

Thị trường OMO

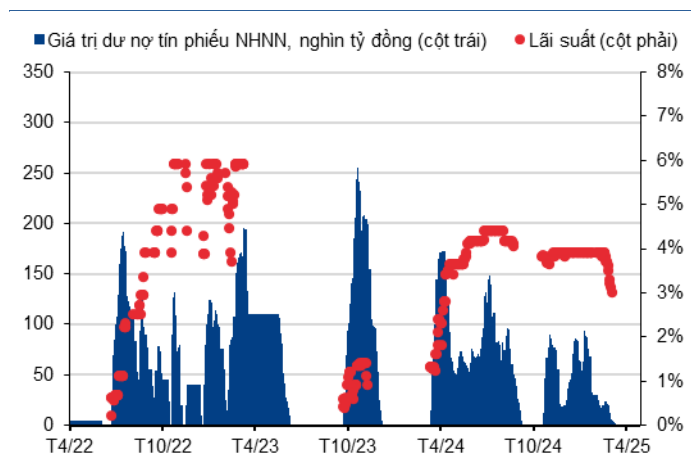
Trong tháng 3, NHNN đã rút 2 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu NHNN, bù trừ với 8 nghìn tỷ đồng đáo hạn trong tháng, tương đương bơm ròng 6 nghìn tỷ đồng. Sau khi lãi suất tín phiếu NHNN giảm từ 4% xuống 3,1% vào đầu tháng 3/2025, NHNN dừng phát hành tín phiếu kể từ ngày 5/3/2025. Trong khi đó, NHNN đã mua vào 253,5 nghìn tỷ đồng giấy tờ có giá từ các NHTM, bù trừ với 228,6 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương bơm ròng 24,9 nghìn tỷ đồng. Nhìn chung, NHNN đã bơm tổng cộng 30,9 nghìn tỷ đồng vào thị trường trong tháng 3 (Biểu đồ 16-17).

Trong 15 ngày đầu tháng 4, NHNN không phát hành tín phiếu NHNN. Trong khi đó, NHNN tiếp tục bơm 140 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay, với 127,1 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương bơm ròng 12,9 nghìn tỷ đồng. Lãi suất mua lại đảo ngược vẫn ổn định ở mức 4%, kỳ hạn dao động từ 7-91 ngày.

Kể từ đầu năm, NHNN đã rút 228,8 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu NHNN trong khi bơm 913,5 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay. Tính đến ngày 15/4/2025, toàn bộ tín phiếu NHNN (do các NHTM nắm giữ) đã đáo hạn, trong khi giá trị các hợp đồng mua lại đảo ngược (do NHNN nắm giữ) ở mức 106,5 nghìn tỷ đồng, tương đương tổng lượng tiền bơm ròng lũy kế là 106,5 nghìn tỷ đồng.

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

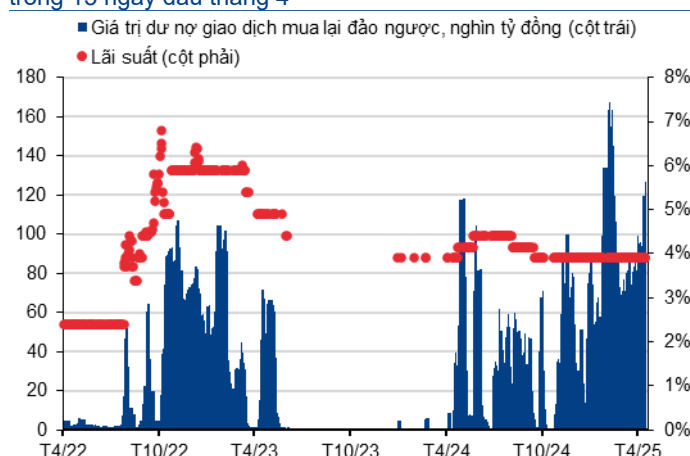
NHNN không phát hành thêm tín phiếu kể từ ngày 5/3



Nguồn: NHNN, HSC

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

NHNN bơm ròng 12,9 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay trong 15 ngày đầu tháng 4

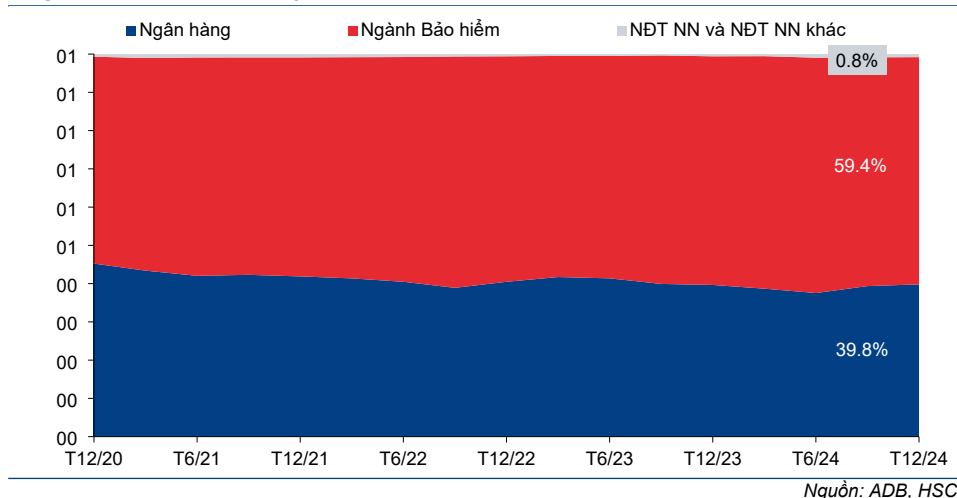


Nguồn: NHNN, HSC

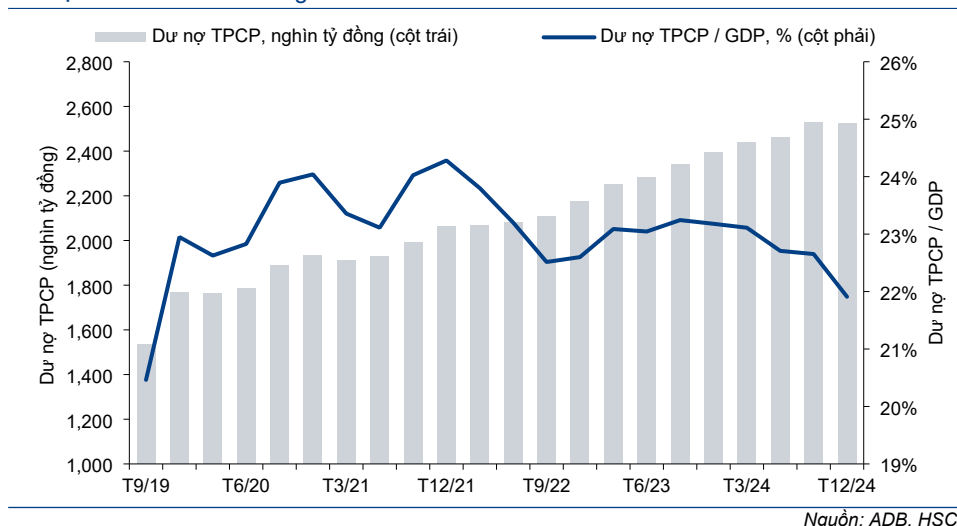
Phụ lục

Biểu đồ 18: Dự nợ TPCP theo nhà đầu tư

Ngành Bảo hiểm (bao gồm VSSF và các công ty tư nhân) chiếm khoảng 59% tổng dự nợ TPCP tính đến cuối năm 2024

**Biểu đồ 19: Quy mô thị trường TPCP**

Dự nợ TPCP tính đến tháng 12/2024 chiếm 22% GDP

**Bảng 20: TPCP phát hành mới trong tháng 3**

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)
3/5/2025	10	18,000	28,485	18,000	2.97
3/5/2025	15	1,000	450	-	-
3/5/2025	30	500	106	-	-
3/12/2025	15	1,000	420	20	3.00
3/12/2025	30	500	205	205	3.28
3/12/2025	10	19,000	28,800	14,900	2.96
3/12/2025	20	500	-	-	-
3/19/2025	15	500	310	110	3.00
3/19/2025	5	4,000	4,200	4,000	2.15
3/19/2025	10	18,000	22,123	16,123	2.96
3/19/2025	30	500	-	-	-
3/26/2025	5	500	200	100	2.15
3/26/2025	30	500	121	121	3.28
3/26/2025	15	500	550	250	3.05
3/26/2025	10	11,500	13,850	11,500	2.96

Nguồn: VBMA, HSC

Bảng 21: 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	26,600	26,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,595	3,622
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	477	516
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,669	5,003
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.77	3.30
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	35.2	35.7	36.2
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	135.7	142.7	148.0
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.6	5.4
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.37	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	4.00	4.00
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	15.1	16.0	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	78	75
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	39.6	39.5
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
Chỉ số 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
Chỉ số sản xuất 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
Chỉ số sản xuất 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 danh nghĩa hàng 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.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát y/y tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 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