

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

Phát hành TPCP giảm tốc, lợi suất thứ cấp tăng nhẹ

- Trong tháng 4, phát hành TPCP đạt 42,4 nghìn tỷ đồng (tăng 87% so với cùng kỳ nhưng giảm 35% so với tháng trước), hoàn thành 35% mục tiêu Q2 (120 nghìn tỷ đồng, tăng 8% so với quý trước). Từ đó, phát hành 4 tháng đầu năm 2025 đạt 120 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 30% mục tiêu cả năm.
- Lợi suất thứ cấp tăng nhẹ ở tất cả các kỳ hạn trong tháng 4, một phần do NHNN rút ròng thanh khoản qua thị trường OMO. Khối ngoại chuyển sang bán ròng sau 5 tháng mua ròng nhưng vẫn mua ròng 75,9 triệu USD kể từ đầu năm.
- Lãi suất cho vay qua đêm giảm xuống 2,54% trong tháng 4/2025 bất chấp sức ép tỷ giá & lực rút ròng thanh khoản của NHNN (22,2 nghìn tỷ đồng), nhưng sau đó hồi phục lên 3,92% vào giữa tháng 5/2025. Lãi suất liên ngân hàng được dự báo sẽ ổn định ở khoảng 4% do lập trường nói lỏng chính sách tiền tệ và tập trung vào ổn định tỷ giá của NHNN.

Phát hành tháng 4/2025 hạ nhiệt so với tháng trước, hoàn thành 35% mục tiêu Q2

Trong tháng 4, phát hành TPCP đạt 42,4 nghìn tỷ đồng, tăng 87% so với cùng kỳ nhưng giảm 35% so với tháng trước, do phát hành kỳ hạn 10 năm giảm 49% so với tháng trước xuống 30,6 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, trái phiếu kỳ hạn 5 năm hồi phục mạnh, tăng 144% so với tháng trước đạt 10 nghìn tỷ đồng. Tổng phát hành tháng 4/2025 hoàn thành 35% mục tiêu Q2 (120 nghìn tỷ đồng), cho thấy dư địa để tiếp tục phát hành trong phần còn lại của năm vẫn còn rất lớn. Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, tổng giá trị phát hành đạt 152,3 nghìn tỷ đồng (tăng 48% so với cùng kỳ), hoàn thành 30% mục tiêu cả năm. Trong tháng 4/2025, lợi suất trúng thầu bình quân tăng 63 điểm cơ bản so với cùng kỳ lên 2,94%, trong khi tỷ lệ phát hành thành công giảm xuống 66% từ 85% trong tháng 3/2025.

Lợi suất trái phiếu tăng cùng thanh khoản vững chắc trên thị trường thứ cấp

Trong tháng 4/2025, tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp tăng 55% so với cùng kỳ lên 9,6 tỷ USD, với giao dịch outright chiếm 68% tổng giá trị giao dịch. Lợi suất tăng nhẹ ở tất cả các kỳ hạn, với lợi suất bình quân tăng lên 2,7% (tăng 29 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 6% so với tháng trước), một phần do NHNN rút ròng thanh khoản qua thị trường OMO.

Vào giữa tháng 5/2025, lợi suất trái phiếu Việt Nam kỳ hạn 10 năm ổn định ở mức 3,07% trong khi lợi suất trái phiếu Mỹ tăng lên khoảng 4,45% trong bối cảnh lo ngại về căng thẳng thương mại leo thang và Fed giữ nguyên lãi suất điều hành. Từ đó, chênh lệch lợi suất trái phiếu VND-USD tăng lên âm 138 điểm cơ bản. NĐT NN chuyển sang bán ròng trong tháng 4 (13 triệu USD) nhưng vẫn mua ròng 75,9 triệu USD kể từ đầu năm.

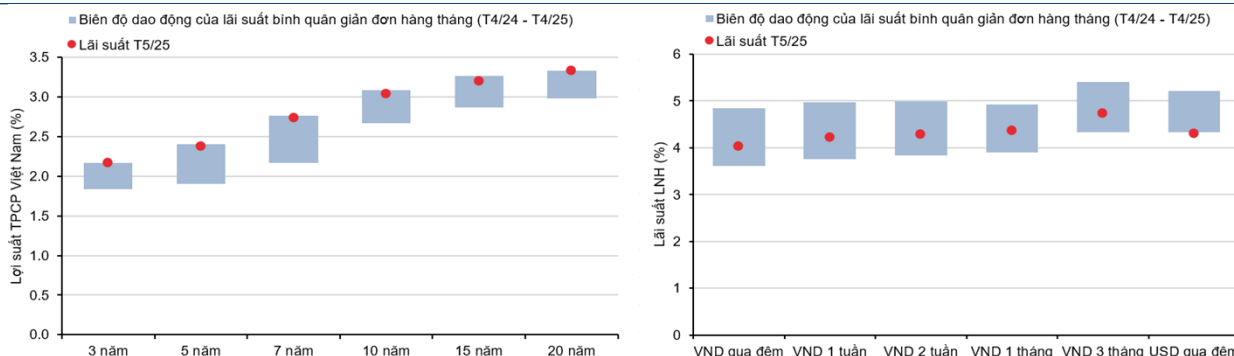
Lãi suất liên ngân hàng biến động, rút ròng trên thị trường OMO trong tháng 4

Trong tháng 4, lãi suất LNH đã giảm ở tất cả các kỳ hạn bất chấp áp lực tỷ giá và lực rút ròng của NHNN. Trong đó, lãi suất cho vay qua đêm giảm mạnh xuống 2,54%, trong khi lãi suất kỳ hạn 1 tháng và 3 tháng cũng hạ nhiệt. Tại thời điểm đầu tháng 5, lãi suất cho vay qua đêm VND hồi phục lên 3,92%, từ đó thu hẹp chênh lệch lãi suất VND-USD xuống âm 38 điểm cơ bản. Thanh khoản hệ thống vẫn dồi dào với giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường liên ngân hàng đạt mức cao kỷ lục 19,8 tỷ USD (trong đó 86% là giao dịch qua đêm). Lãi suất liên ngân hàng được dự báo sẽ dao động quanh mức 4% $\pm$ 50 điểm cơ bản, phản ánh lập trường nói lỏng chính sách tiền tệ của NHNN trong khi vẫn giữ nguyên chênh lệch lãi suất giữa VND & USD.

Trên thị trường OMO, NHNN đã rút ròng 22,2 nghìn tỷ đồng trong tháng 4 và 18,4 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu tháng 5 do giao dịch repo đảo ngược đảo hạn, đồng thời dừng phát hành tín phiếu NHNN kể từ ngày 5/3/2025. Kể từ đầu năm, NHNN đã bơm ròng 53 nghìn tỷ đồng vào thị trường. Lãi suất repo đảo ngược vẫn ổn định ở mức 4% với kỳ hạn dao động 7-91 ngày.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/5.

Biểu đồ 1: Tổng quan thị trường trái phiếu Chính phủ & lãi suất liên ngân hàng trong tháng 4/2025



Nguồn: CEIC, VBMA, HSC

Cập nhật thị trường TPCP tháng 4/2025

Trong tháng 4, tổng giá trị phát hành TPCP tăng 87% so với cùng kỳ đạt 42,4 nghìn tỷ đồng, chủ yếu tập trung vào kỳ hạn 10 năm (chiếm 72% tổng giá trị phát hành), hoàn thành 35% mục tiêu Q2 và 30% mục tiêu cả năm. Trên thị trường thứ cấp, NĐT NN chuyển sang bán ròng trong tháng 4 ở mức 13 triệu USD sau 5 tháng mua ròng liên tiếp. Lợi suất trái phiếu tăng lên ở tất cả các kỳ hạn nhờ NHNN rút ròng thanh khoản qua thị trường OMO. Trong khi đó, lợi suất TPCP Mỹ vẫn ở mức cao trong bối cảnh căng thẳng thương mại leo thang và Fed giữ nguyên lãi suất điều hành, từ đó làm gia tăng chênh lệch lợi suất VND-USD kỳ hạn 10 năm lên 138 điểm cơ bản. Lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng biến động đáng kể, giảm xuống 2,54% trong tháng 4/2025 trước khi hồi phục lên 3,92% vào giữa tháng 5/2025.

Thị trường sơ cấp

Trong tháng 4, phát hành TPCP mạnh mẽ đạt 42,4 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh 87% so với cùng kỳ nhưng giảm 35% so với tháng trước. Sự sụt giảm so với tháng trước chủ yếu do phát hành trái phiếu kỳ hạn 10 năm giảm mạnh 49% so với tháng trước xuống 30,6 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, kỳ hạn này vẫn chiếm 72% tổng giá trị phát hành trong tháng 4/2025. Ngược lại, kỳ hạn 5 năm hồi phục mạnh với giá trị phát hành đạt 10 nghìn tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ và tăng 144% so với tháng trước), tương đương 24% tổng giá trị phát hành trong tháng. Ngoài ra, kỳ hạn 15 năm và 30 năm phát hành lần lượt 1,7 nghìn tỷ đồng và 127 tỷ đồng (Biểu đồ 3-4) (Mời xem Biểu đồ 19 trong phần Phụ lục).

Vào đầu tháng 4, Kho bạc Nhà nước công bố mục tiêu phát hành Q2 đạt 120 nghìn tỷ đồng, cao hơn 8% so với mục tiêu Q1. Tổng lượng phát hành Q4 hoàn thành 35% mục tiêu quý, cho thấy dư địa phát hành vẫn còn rất lớn trong những tháng tới.

Trong 4 tháng đầu năm 2025, phát hành TPCP đạt tổng cộng 152,3 nghìn tỷ đồng, tăng 48% so với cùng kỳ, và hoàn thành 30% mục tiêu cả năm 2025 (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Kế hoạch phát hành TPCP trong năm 2025

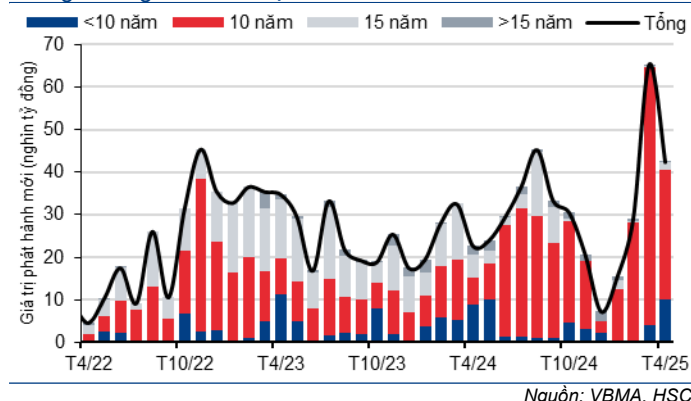
Phát hành thực tế trong 4 tháng đầu năm 2025 đã hoàn thành 30% kế hoạch cả năm

Kỳ hạn	Kế hoạch 2025 (nghìn tỷ đồng)	Kế hoạch Q2/25 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế T4/25 (nghìn tỷ đồng)	Thực tế 4T25 (nghìn tỷ đồng)	% Kế hoạch Q2/25	Thực tế 2025 (nghìn tỷ đồng)	% Kế hoạch 2025
3 năm		0.0	0.0	0.0	0%	0.0	
5 năm		18.0	10.0	14.2	56%	14.2	
7 năm		2.0	0.0	0.0	0%	0.0	
10 năm		70.0	30.6	131.5	44%	131.5	
15 năm		25.0	1.7	4.7	7%	4.7	
20 năm		2.0	0.0	0.5	0%	0.5	
30 năm		3.0	0.1	1.4	4%	1.4	
Tổng	500.0	120.0	42.4	152.3	35%	152.3	30%

Nguồn: VBMA, HSC

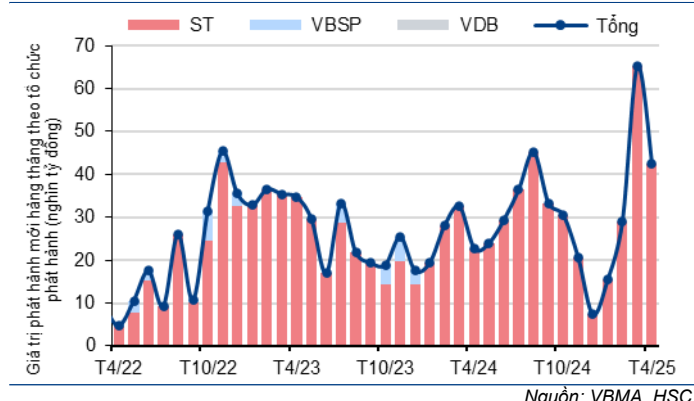
Biểu đồ 3: Giá trị phát hành mới hàng tháng theo kỳ hạn

Giá trị phát hành trong tháng 4 tăng 87% so với cùng kỳ nhưng giảm 35% so với tháng trước xuống còn 42,4 nghìn tỷ đồng, tương đương 35% kế hoạch Q2



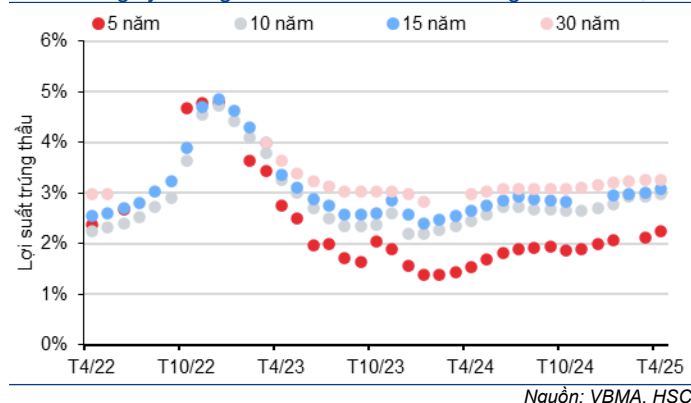
Biểu đồ 4: Giá trị phát hành mới hàng tháng theo tổ chức phát hành

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



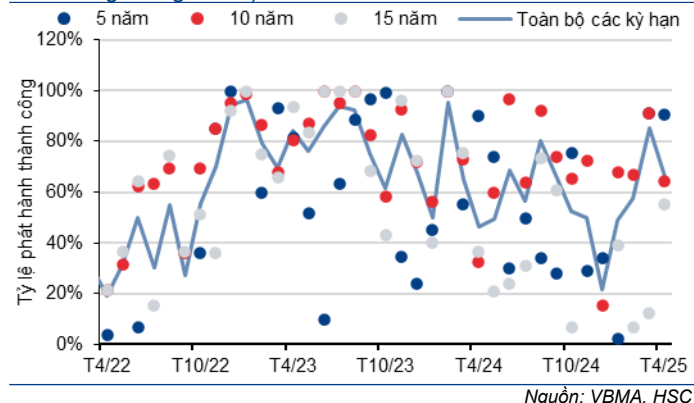
Biểu đồ 5: Biến động lợi suất trúng thầu hàng tháng (%/năm)

Lợi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp tăng 63 điểm cơ bản so với cùng kỳ & tăng 5 điểm cơ bản so với tháng trước lên 2,94%



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

Tỷ lệ phát hành thành công giảm còn 66% trong tháng 4 (từ mức 85% trong tháng trước)



Trong tháng 5/2025, lợi suất trúng thầu bình quân tăng lên 2,94%, tăng 63 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 5 điểm cơ bản so với tháng trước. Lợi suất ở tất cả các kỳ hạn tăng 5-11 điểm cơ bản so với tháng trước, trong đó lợi suất kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm lần lượt ở mức 2,26%, 3,01%, 3,09% và 3,28%. Tỷ lệ phát hành thành công bình quân giảm mạnh xuống 66% từ 85% trong tháng 3/2025.

Thị trường thứ cấp

Thanh khoản bình quân ngày trên thị trường thứ cấp đạt khoảng 480 triệu USD (tăng 39% so với cùng kỳ nhưng giảm 24% so với tháng trước). Tổng giá trị giao dịch tăng mạnh 55% so với cùng kỳ đạt 9,6 tỷ USD. Trong đó, giao dịch outright tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn, tăng 95% so với cùng kỳ đạt 6,5 tỷ USD, tương đương 68% tổng giá trị giao dịch trong tháng, trong khi giao dịch repo đảo ngược tăng nhẹ 8% so với cùng kỳ đạt 3,1 tỷ USD (Biểu đồ 7).

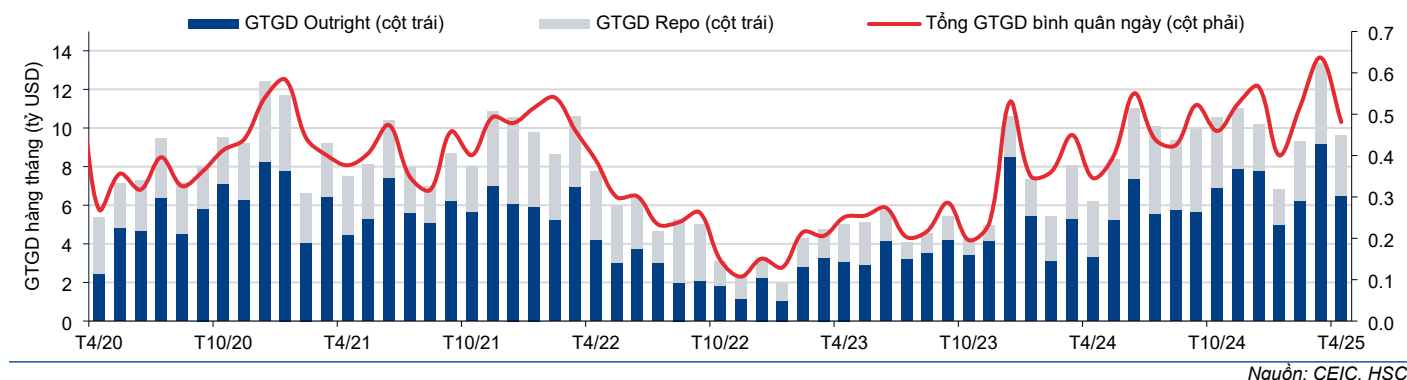
Lợi suất bình quân trên thị trường thứ cấp tăng nhẹ lên 2,7% trong tháng 4/2025, tăng 29 điểm cơ bản so với cùng kỳ và tăng 6 điểm cơ bản so với tháng trước. Lợi suất tăng ở tất cả các kỳ hạn, tăng 1-13 điểm cơ bản so với tháng trước và tăng 23-47 điểm cơ bản so với cùng kỳ. Tính đến cuối tháng 4/2025, lợi suất kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 15 năm đạt lần lượt 2,44%, 3,07% và 3,22% (Biểu đồ 8-9).

Đà tăng nhẹ của lợi suất một phần phản ánh tác động từ hoạt động hút ròng thanh khoản của NHNN thông qua thị trường OMO trong tháng 4. Sang nửa đầu tháng 5, lợi suất TPCP Việt Nam kỳ hạn 10 năm vẫn ổn định quanh mức 3,07%. Trong khi đó, lợi suất TPCP Mỹ tăng lên 4,45% do định hướng chính sách thương mại của Mỹ thiếu chắc chắn, cũng như quyết định giữ nguyên lãi suất điều hành của Fed trong tháng 5, từ đó hạn chế đã giảm đối với lợi suất TPCP Mỹ. Do đó, chênh lệch lợi suất VND-

USD kỳ hạn 10 năm đã tăng lên âm 138 điểm cơ bản vào giữa tháng 5 từ âm 112 điểm cơ bản vào cuối tháng 4 (Biểu đồ 10).

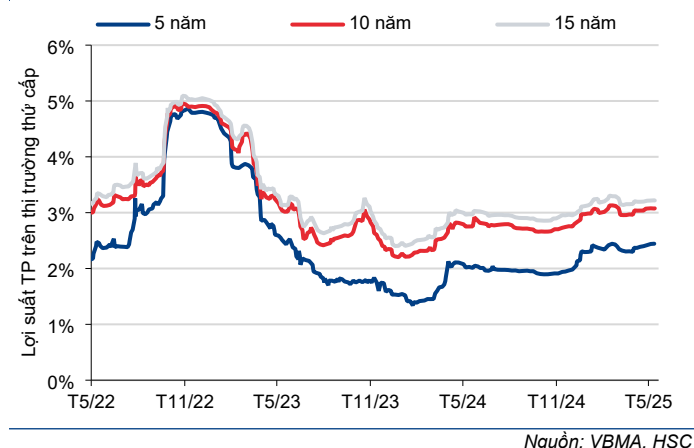
Biểu đồ 7: Giá trị giao dịch hàng tháng & thanh khoản bình quân ngày

Trong tháng 4, tổng GTGD trên thị trường thứ cấp tăng 55% so với cùng kỳ nhưng giảm 28% so với tháng trước xuống 9,6 tỷ USD, với thanh khoản bình quân ngày đạt 480 triệu USD



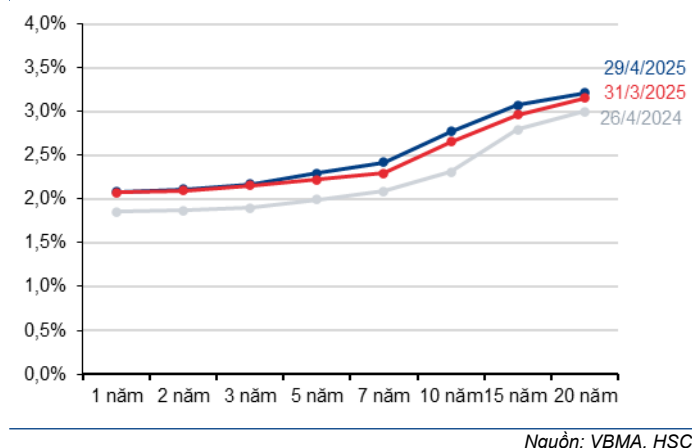
Biểu đồ 8: Biến động lợi suất TPCP

Lợi suất TPCP bình quân tăng 29 điểm cơ bản so với cùng kỳ & tăng 6 điểm cơ bản so với tháng trước lên 2,7% trong tháng 4, và duy trì tương đối ổn định trong nửa đầu tháng 5



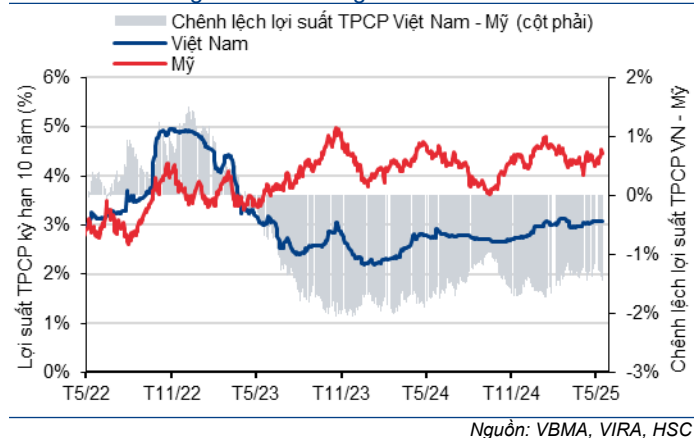
Biểu đồ 9: Đường cong lợi suất TPCP

Đường cong lợi suất TPCP tháng 4 dịch chuyển lên trên so với tháng trước và so với cùng kỳ



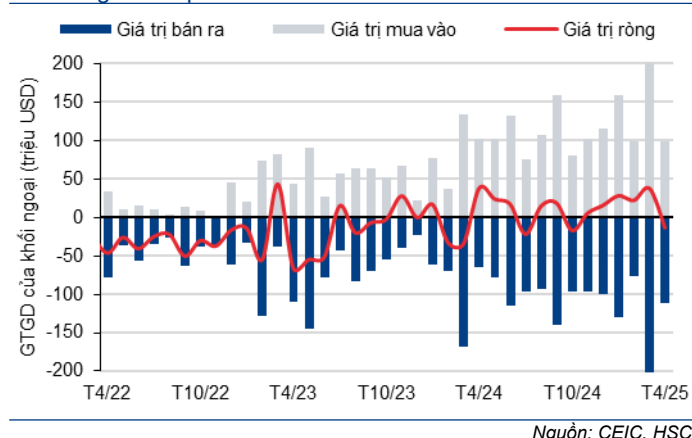
Biểu đồ 10: Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm: Việt Nam & Mỹ

Chênh lệch lợi suất TPCP Việt Nam – Mỹ đã tăng lên âm 138 điểm cơ bản trong nửa đầu tháng 5



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

Trong tháng 4, NĐT NN bán ròng 13 triệu USD TPCP sau 5 tháng mua ròng liên tiếp



Về phía dòng vốn ngoại, NĐT NN chuyển sang bán ròng trong tháng 4 sau 5 tháng mua ròng liên tiếp, với tổng giá trị bán ròng đạt 338 tỷ đồng (13 triệu USD). Tuy nhiên, tổng giá trị mua ròng lũy kế 4 tháng đầu năm 2025 đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (75,9 triệu USD).

USD), cho thấy tâm lý tích cực của nhà đầu tư nước ngoài đối với thị trường Việt Nam (Biểu đồ 11).

Thị trường liên ngân hàng và thị trường OMO

Thị trường liên ngân hàng

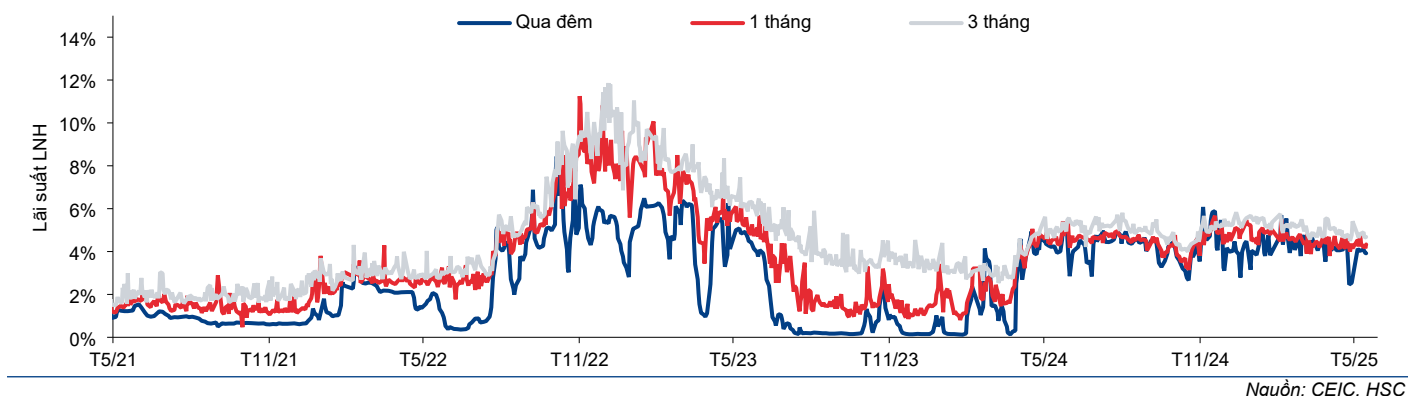
Lãi suất liên ngân hàng ở tất cả các kỳ hạn đều sụt giảm trong tháng 4 bất chấp sức ép tỷ giá cùng lực rút ròng thanh khoản qua thị trường OMO của NHNN. Đáng chú ý, lãi suất cho vay qua đêm đã biến động đáng kể, giảm mạnh từ 4,61% tại thời điểm cuối tháng 3 xuống 2,54% vào cuối tháng 4/2025, đánh dấu mức thấp nhất kể từ tháng 3/2024. Trong khi đó, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tháng và 3 tháng cũng giảm nhẹ lần lượt 21 và 10 điểm cơ bản so với tháng trước, xuống lần lượt 4,15% và 5,41% (Biểu đồ 12).

Trong nửa đầu tháng 5/2025, lãi suất cho vay qua đêm liên ngân hàng VND hồi phục lên 3,92% trong khi lãi suất cho vay qua đêm USD ổn định ở mức khoảng 4,3%. Từ đó, chênh lệch lợi suất VND-USD qua đêm thu hẹp xuống âm 38 điểm cơ bản từ âm 176 điểm cơ bản tại thời điểm cuối tháng 4/2025 (Biểu đồ 13). Thời gian tới, lãi suất liên ngân hàng được dự báo sẽ ổn định ở mức $4\% \pm 50$ điểm cơ bản, phản ánh lập trường nói lỏng của NHNN để đẩy mạnh tăng trưởng trong khi vẫn giữ vững chênh lệch lãi suất giữa VND và USD để ổn định thị trường ngoại hối.

Đối với thanh khoản, giá trị giao dịch liên ngân hàng bình quân ngày tăng mạnh 65% so với cùng kỳ và tăng 11% so với tháng trước đạt 19,8 tỷ USD trong tháng 4. Giao dịch qua đêm tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn với 86% tổng giá trị giao dịch, tăng 68% so với cùng kỳ đạt 17 tỷ USD (Biểu đồ 14).

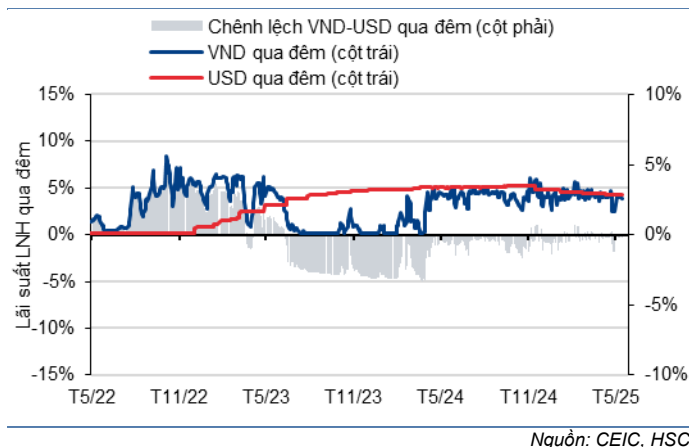
Biểu đồ 12: Lãi suất LNH (%/năm)

Trong nửa đầu tháng 5, lãi suất qua đêm đã phục hồi lại mức 3,92% sau khi giảm đáng kể xuống 2,54% vào cuối tháng 4. Lãi suất kỳ hạn 1 tháng và 3 tháng lần lượt là 4,33% & 4,68%



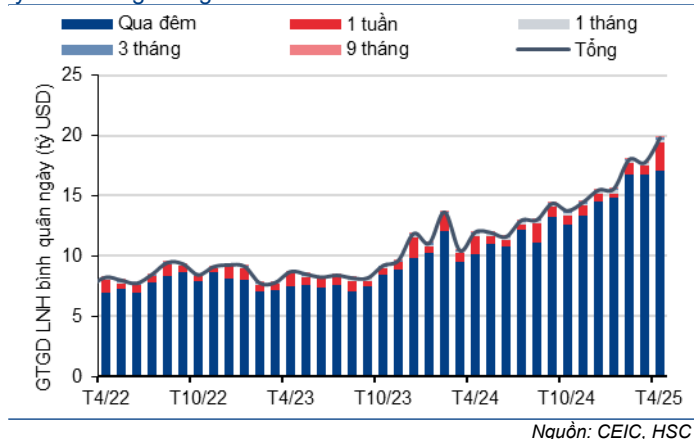
Biểu đồ 13: Lãi suất LNH qua đêm VND-USD (%/năm)

Tính đến ngày 15/5, chênh lệch lãi suất LNH qua đêm VND-USD đã giảm còn âm 38 điểm cơ bản



Biểu đồ 14: GTGD liên ngân hàng bình quân ngày

GTGD liên ngân hàng bình quân ngày tăng mạnh 65% so với cùng kỳ và tăng 11% so với tháng trước lên mức cao kỷ lục 19,8 tỷ USD trong tháng 4



Thị trường OMO

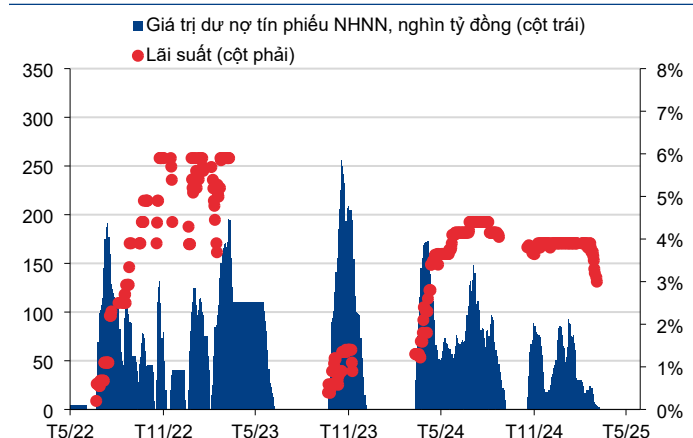
NHNN không phát hành tín phiếu kể từ ngày 5/3/2025. Trong tháng 4/2025, NHNN đã mua vào 220,3 nghìn tỷ đồng giấy tờ có giá từ các NHTM, bù trừ với 242,5 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương rút ròng 22,2 nghìn tỷ đồng. (Biểu đồ 15-16).

Trong 15 ngày đầu tháng 5, NHNN tiếp tục bơm 56,1 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay, với 74,5 nghìn tỷ đồng đáo hạn, tương đương rút ròng 18,4 nghìn tỷ đồng. Lãi suất mua lại đảo ngược vẫn ổn định ở mức 4% với 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 1.050 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay. Tính đến ngày 15/5/2025, 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 53 nghìn tỷ đồng, tương đương tổng lượng tiền bơm ròng lũy kế là 53 nghìn tỷ đồng.

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

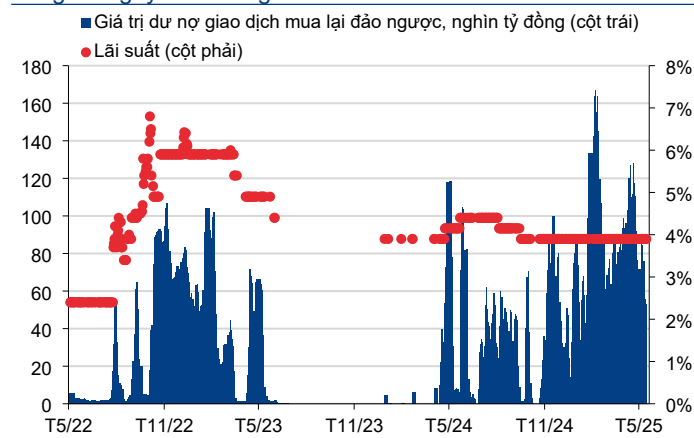
NHNN không phát hành thêm tín phiếu mới kể từ ngày 5/3



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 rút ròng 18,4 nghìn tỷ đồng thông qua hoạt động cho vay trong 15 ngày đầu tháng 5

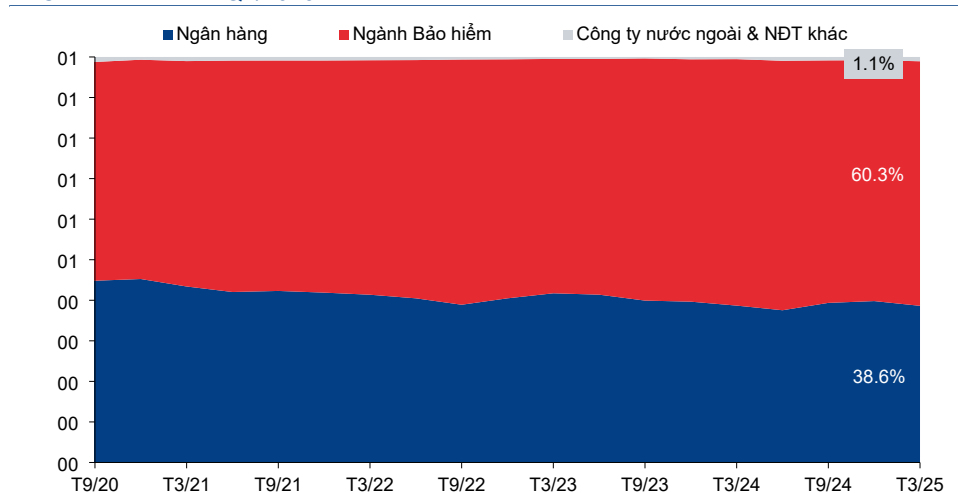


Nguồn: NHNN, HSC

Phụ lục

Biểu đồ 17: Dự nợ TPCP theo nhà đầu tư

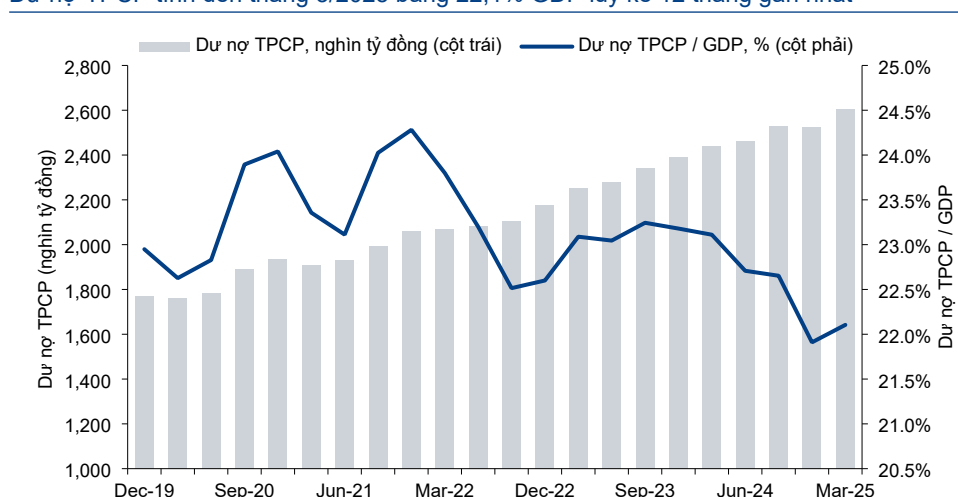
Ngành Bảo hiểm (bao gồm VSSF và các công ty tư nhân) chiếm khoảng 60% tổng dự nợ TPCP tính đến cuối Q1/2025



Nguồn: ADB, HSC

Biểu đồ 18: Quy mô thị trường TPCP

Dự nợ TPCP tính đến tháng 3/2025 bằng 22,1% GDP lũy kế 12 tháng gần nhất



Nguồn: ADB, HSC

Bảng 19: Trái phiếu Chính phủ phát hành mới trong tháng 4

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)
4/2/2025	5	500	100	-	-
4/2/2025	10	12,500	16,050	6,250	2.98
4/2/2025	15	500	295	-	-
4/2/2025	30	500	60	60	3.28
4/9/2025	5	500	100	-	-
4/9/2025	10	10,000	8,000	6,000	3
4/9/2025	15	500	700	100	3.08
4/9/2025	30	500	-	-	-
4/16/2025	5	3,000	3,100	3,000	2.2
4/16/2025	10	10,000	13,260	8,060	3
4/16/2025	15	500	1,100	500	3.09
4/16/2025	30	500	15	15	3.28
4/23/2025	5	2,000	2,250	2,000	2.26
4/23/2025	10	9,000	12,055	5,305	3.03
4/23/2025	15	1,000	1,400	1,000	3.1
4/23/2025	30	500	52	52	3.28
4/29/2025	5	5,000	5,100	5,000	2.31
4/29/2025	10	6,000	6,825	5,025	3.05
4/29/2025	15	500	510	60	3.1
4/29/2025	30	500	-	-	-

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	26,600	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	5.48	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	2.50	2.60
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	17,915	20,064	22,472
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	12.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	81	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	18.4	14.3
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	26.1	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	381	407	411
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	7.0	1.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	426	426
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	5.0	0.0
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