

**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 TPDN Q2/2025 đạt mức cao nhất kể từ Q4/2021

- Thị trường TPDN tăng trưởng mạnh trong tháng 6/2025 với tổng giá trị 1.464 nghìn tỷ đồng (tăng 16% so với cùng kỳ và tăng 5% so với tháng trước), tương đương 11% dự báo GDP năm 2025.
- Phát hành Q2 tăng mạnh 90% so với cùng kỳ đạt 240 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất kể từ Q4/2021 - giai đoạn tăng trưởng nóng nhờ trái phiếu BĐS có rủi ro cao. Tuy nhiên, sự hồi phục hiện tại có vẻ lành mạnh hơn do xuất phát từ việc các NHTM đẩy mạnh phát hành.
- Luật Doanh nghiệp sửa đổi, có hiệu lực từ ngày 1/7/2025, đưa ra một số điều kiện chặt chẽ hơn đối với hoạt động phát hành TPDN, nhiều khả năng sẽ cải thiện chất lượng trái phiếu & bảo vệ nhà đầu tư.
- Giá trị giao dịch bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng mạnh 24% so với cùng kỳ và tăng 10% so với tháng trước đạt 6,1 nghìn tỷ đồng trong tháng 6/2025.

## Phát hành mới trong nửa đầu năm 2025 tăng mạnh 71% so với cùng kỳ

Trong tháng 6, phát hành mới tăng mạnh 60% so với cùng kỳ đạt 121 nghìn tỷ đồng, tháng tăng thứ 4 liên tiếp. Theo đó, tổng giá trị phát hành Q2/2025 tăng lên 240 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất kể từ năm 2021, đưa tổng giá trị phát hành trong 6 tháng đầu năm 2025 lên 264 nghìn tỷ đồng (tăng 71% so với cùng kỳ). Ngành ngân hàng chiếm phần lớn giá trị phát hành (74% trong Q2) do nhu cầu vốn cấp 2 gia tăng trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ và mặt bằng lãi suất tiền gửi thấp, trong đó dẫn đầu bao gồm ACB (Mua vào, giá mục tiêu 29.300đ), MBB (Mua vào, giá mục tiêu 29.900đ) và TCB (Mua vào, giá mục tiêu 36.400đ). Phát hành TPDN của doanh nghiệp BĐS cũng có dấu hiệu phục hồi với giá trị phát hành tăng gấp đôi so với cùng kỳ đạt 14,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 và tăng 4% so với cùng kỳ đạt 24,6 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2025. Lợi suất tiếp tục tăng lên bình quân 8,57% trong tháng 6, trong đó các công ty BĐS & liên quan tới VIC đưa ra mức lãi suất cao hơn để bù đắp cho phần bù rủi ro gia tăng.

## Ngân hàng chiếm phần lớn giá trị mua lại trong 6 tháng đầu năm 2025

Tổng giá trị mua lại đạt 39,3 nghìn tỷ đồng trong tháng 6, mức cao nhất kể từ cuối năm 2024. Ngành ngân hàng chiếm ưu thế, cho thấy nỗ lực giảm áp lực đáo hạn và tối ưu hóa cơ cấu vốn trong giai đoạn lãi suất thấp. Ngược lại, giá trị mua lại trái phiếu BĐS vẫn hạn chế do năng lực tài chính yếu. ACB, BID (Mua vào, giá mục tiêu 42.500đ) và TCB là những tổ chức mua lại trái phiếu tích cực nhất trong tháng. Trong Q2/2025, giá trị mua lại tăng 37% so với cùng kỳ đạt 73 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị mua lại trong 6 tháng đầu năm 2025 lên 101 nghìn tỷ đồng (tăng 33% so với cùng kỳ), tương đương 42% giá trị phát hành mới. Ngành ngân hàng chiếm ưu thế với 56% giá trị mua lại, trong khi các công ty BĐS chiếm 28%.

## Rủi ro đáo hạn đẩy lùi sang năm 2026-2027

Trái phiếu đáo hạn đạt 15,4 nghìn tỷ đồng trong tháng 6, giảm 31% so với cùng kỳ nhưng tăng 78% so với tháng trước do khoản đáo hạn lớn 9 nghìn tỷ đồng của CTG (Mua vào, giá mục tiêu 50.000đ). Trong nửa cuối năm 2025, giá trị trái phiếu đáo hạn ước tính sẽ tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ lên 137 nghìn tỷ đồng, trong đó ngành BĐS và Ngân hàng đóng góp lần lượt 44% và 29%. Các tổ chức có giá trị trái phiếu đáo hạn lớn sắp tới bao gồm ACB, Sovico (Tư nhân) và BID. Trước sức ép ngắn hạn, khoảng 21% trái phiếu đáo hạn trong năm 2025 đã được gia hạn sang nửa cuối năm 2026-2027 theo Nghị định 08/2023. Mặc dù áp lực ngắn hạn hạ nhiệt nhưng rủi ro đáo hạn đã chuyển dịch sang thời gian tới với giá trị đáo hạn trong năm 2026-2027 tăng trưởng lần lượt 24% và 48% so với cùng kỳ.

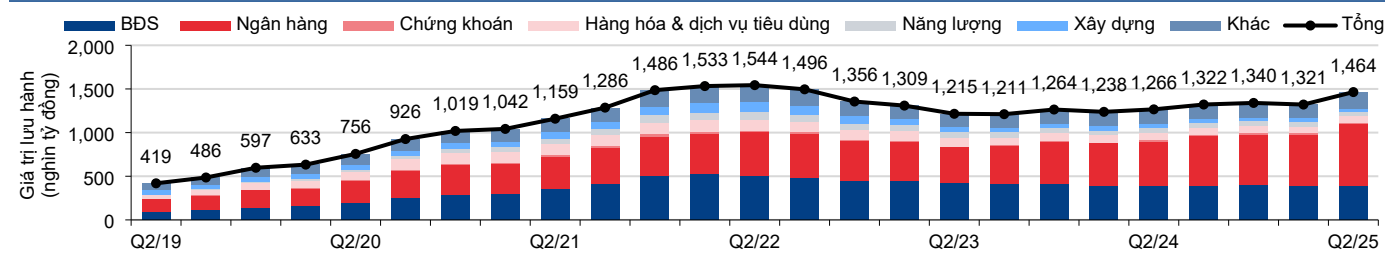
## Trái phiếu có vấn đề tăng nhanh, ngành BĐS dẫn đầu

TPDN có vấn đề đã tăng 3 lần so với cùng kỳ lên gần 15 nghìn tỷ đồng trong tháng 6, nâng tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong Q2/2025 lên 45,2 nghìn tỷ đồng, trong đó các công ty BĐS đóng góp 92%. Tính đến cuối tháng 6, tổng giá trị trái phiếu có vấn đề đạt 249 nghìn tỷ đồng (tương đương 17% giá trị thị trường), bao gồm trái phiếu có điều khoản sửa đổi (9,6%) và trái phiếu thanh toán chậm (7,4%). Một số chủ đầu tư lớn như [R&H Group](#), [Hưng Thịnh Quy Nhơn](#) và [NVL](#) đã trì hoãn thanh toán nợ gốc và/hoặc lãi trong tháng 6, trong khi các công ty khác như [Big Gain](#) và AME Property đã chủ động gia hạn sang năm 2027.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/7.

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

Dư nợ TPDN tăng lên 1.464 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 báo cáo của chúng tôi được lấy từ cổng HNX và VBMA vào ngày 7/7/2025  
Nguồn: VBMA, HNX, HSC

## Cập nhật thị trường TPDN tháng 6/2025

Trong tháng 6, tổng giá trị phát hành mới tăng mạnh 60% so với cùng kỳ và tăng 75% so với tháng trước đạt 121 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị phát hành Q2/2025 lên là 240 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất kể từ cuối năm 2021, tương đương tổng giá trị phát hành trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt 264 nghìn tỷ đồng. Ngành ngân hàng chiếm ưu thế (74% trong Q2/2025) trước nhu cầu gia tăng vốn cấp 2 trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ và mặt bằng lãi suất huy động thấp. Giá trị mua lại cũng tăng lên mức cao nhất kể từ cuối năm 2024, đạt 39,3 nghìn tỷ đồng. Thời gian tới, giá trị trái phiếu đáo hạn trong 6 tháng cuối năm 2025 ước tính sẽ tăng 3% so với cùng kỳ lên gần 137 nghìn tỷ đồng, trong đó các công ty BĐS và ngân hàng đóng góp lần lượt 44% và 29%. Trái phiếu có vấn đề tăng lên 15 nghìn tỷ đồng trong tháng 6, chủ yếu vẫn tập trung vào trái phiếu BĐS.

## Quy mô thị trường TPDN tăng trưởng tốt trong bối cảnh thắt chặt các quy định

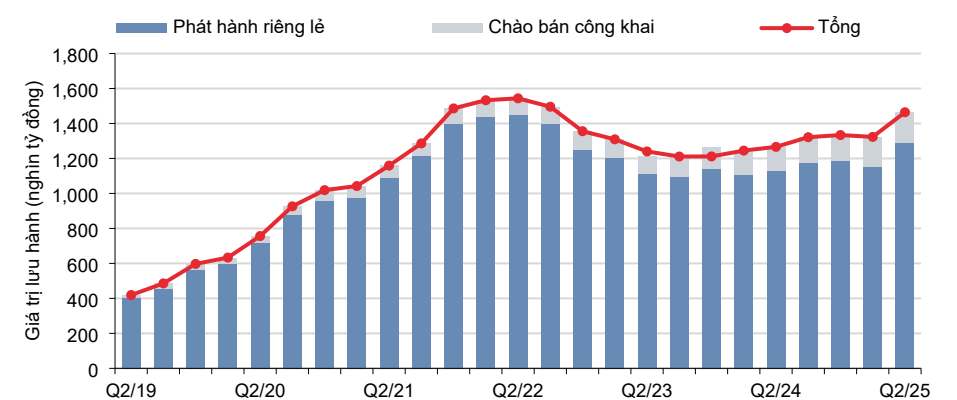
Thị trường TPDN đã có bước tăng trưởng mạnh mẽ trong tháng 6 với tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành đạt 1.464 nghìn tỷ đồng (tăng 16% so với cùng kỳ và tăng 5% so với tháng trước), tương đương 11% dự báo GDP năm 2025 (Biểu đồ 1-2), chủ yếu do ngành Ngân hàng đẩy mạnh phát hành, từ đó nâng tỷ trọng đóng góp của ngành này lên gần 50%. Ngược lại, các doanh nghiệp BĐS tiếp tục gặp khó khăn về vốn với thị phần tiếp tục giảm xuống khoảng 27%. Phát hành riêng lẻ vẫn là hình thức phát hành chính với 88% tổng giá trị phát hành, điều này cho thấy xu hướng ưa chuộng các kênh huy động vốn linh hoạt hơn và ít bị quản lý hơn. Tuy nhiên, trái phiếu phát hành ra công chúng cũng có dấu hiệu cải thiện với tổng giá trị phát hành tăng 64% so với cùng kỳ lên 27 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2025.

Về mặt quy định, [Luật Doanh nghiệp sửa đổi số 76/2025/QH15](#), có hiệu lực từ ngày 1/7/2025, đưa ra các điều kiện chặt chẽ hơn đối với việc chào bán TPDN riêng lẻ. Cụ thể, các tổ chức phát hành phải đảm bảo tổng nợ phải trả (bao gồm cả giá trị trái phiếu dự kiến phát hành) không vượt quá 5 lần vốn CSH. Tuy nhiên, yêu cầu này không áp dụng cho các doanh nghiệp nhà nước, tổ chức phát hành huy động vốn cho các dự án BĐS, ngân hàng, công ty bảo hiểm, CTCK, công ty quản lý quỹ và công ty môi giới bảo hiểm.

Nhìn chung, tỷ lệ trần đòn bẩy này đã được đưa ra trong Nghị định 81/2020/NĐ-CP, giúp giảm bớt tình trạng các tổ chức phát hành có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao trên thị trường. Với việc luật hóa quy định này, chúng tôi cho rằng bộ luật mới sẽ tăng cường khả năng thực thi pháp luật và nâng cao sự thận trọng về cơ cấu vốn của các tổ chức phát hành. Điều này được kỳ vọng sẽ giúp giảm thiểu rủi ro mất khả năng thanh toán, cải thiện chất lượng chung của TPDN và khôi phục niềm tin của nhà đầu tư vào thị trường.

## 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 chiếm 12% tổng giá trị



Nguồn: HNX, VBMA, HSC

## Phát hành mới trong nửa đầu năm 2025 tăng mạnh 71% so với cùng kỳ

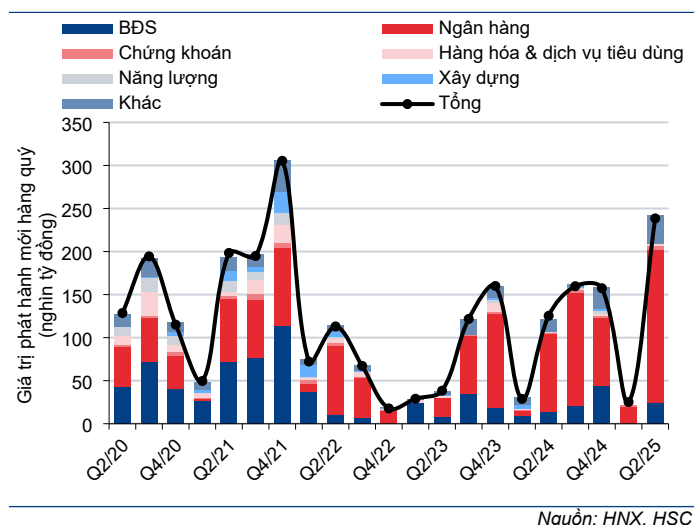
Thị trường TPDN tháng 6 tiếp tục tăng tốc với tổng giá trị phát hành đạt 121 nghìn tỷ đồng (tăng 60% so với cùng kỳ và tăng 75% so với tháng trước), tháng tăng thứ 4 liên tiếp. Tất cả trái phiếu đều được phát hành thông qua chào bán riêng lẻ. Đợt phát hành mạnh mẽ trong tháng 6 đã nâng tổng giá trị phát hành trong Q2/2025 lên gần 240 nghìn tỷ đồng (tăng 90% so với cùng kỳ) và nâng tổng giá trị phát hành trong 6 tháng đầu năm 2025 lên 264 nghìn tỷ đồng (tăng 71% so với cùng kỳ) (Biểu đồ 3-4) (Mời xem Biểu đồ 18 trong phần Phụ lục).

Đáng chú ý, phát hành Q2/2025 đạt mức cao nhất theo quý kể từ Q4/2021, một giai đoạn tăng trưởng nóng với rủi ro cao, do phần lớn giá trị phát hành tại thời điểm đó đến từ các công ty BĐS có tình hình tài chính yếu kém, nhiều công ty không có xếp hạng tín nhiệm hoặc tài sản thế chấp. Ngược lại, thị trường hiện tại, sau một thời gian biến động và thắt chặt quy định, đã cho thấy sự cải thiện rõ rệt về chất lượng trái phiếu, nâng cao khả năng bảo vệ nhà đầu tư. Ngành Ngân hàng chiếm 74% tổng giá trị phát hành Q2/2025, trong khi ngành BĐS chỉ chiếm 10%. Điều này cho thấy quá trình giảm tỷ lệ đòn bẩy đang diễn ra ở ngành BĐS.

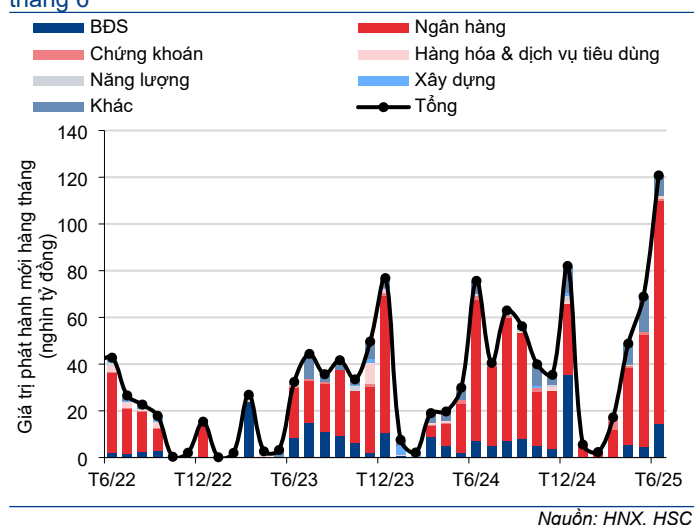
Trong tháng 6, giá trị phát hành trái phiếu ngân hàng tăng mạnh 58% so với cùng kỳ và tăng 98% so với tháng trước lên 96 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị phát hành 6 tháng đầu năm 2025 lên 196 nghìn tỷ đồng, tăng 105% so với cùng kỳ, do nhu cầu vốn cấp 2 ngày càng tăng trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ 9,9% trong 6 tháng đầu năm 2025 và mặt bằng lãi suất huy động thấp. Điều này đã thúc đẩy nhiều NHTM tham gia thị trường trái phiếu để đáp ứng các yêu cầu về an toàn vốn. Các ngân hàng phát hành trái phiếu hàng đầu trong tháng bao gồm ACB (24,9 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 2-3 năm, lãi suất coupon 4,95%-5,6% tại thời điểm phát hành), MBB (14,8 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 3-10 năm, lãi suất coupon 5%-6,48% tại thời điểm phát hành) và TCB (14,5 nghìn tỷ đồng, kỳ hạn 2-3 năm, lãi suất coupon 5%-5,1% tại thời điểm phát hành).

Ngành BĐS cũng cho thấy những dấu hiệu hồi phục nhẹ với giá trị phát hành trong tháng 6 tăng gấp đôi so với cùng kỳ đạt 14,5 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị phát hành trong 6 tháng đầu năm 2025 lên 24,6 nghìn tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ. Các tổ chức phát hành trái phiếu chính trong tháng 6 bao gồm An Thịnh và TCO Real Estate, cả hai đều huy động được 5 nghìn tỷ đồng thông qua trái phiếu kỳ hạn 2 năm với lãi suất coupon 9%. Cụ thể, TCO, đơn vị phát triển dự án Lumiere Evergreen, đã huy động được tổng cộng 8 nghìn tỷ đồng kể từ đầu năm và trở thành một trong những công ty BĐS phát hành tích cực nhất trên thị trường.

**Biểu đồ 3: Giá trị trái phiếu phát hành hàng quý theo ngành**  
Giá trị phát hành mới trong Q2/25 đạt mức cao nhất kể từ Q4/21...

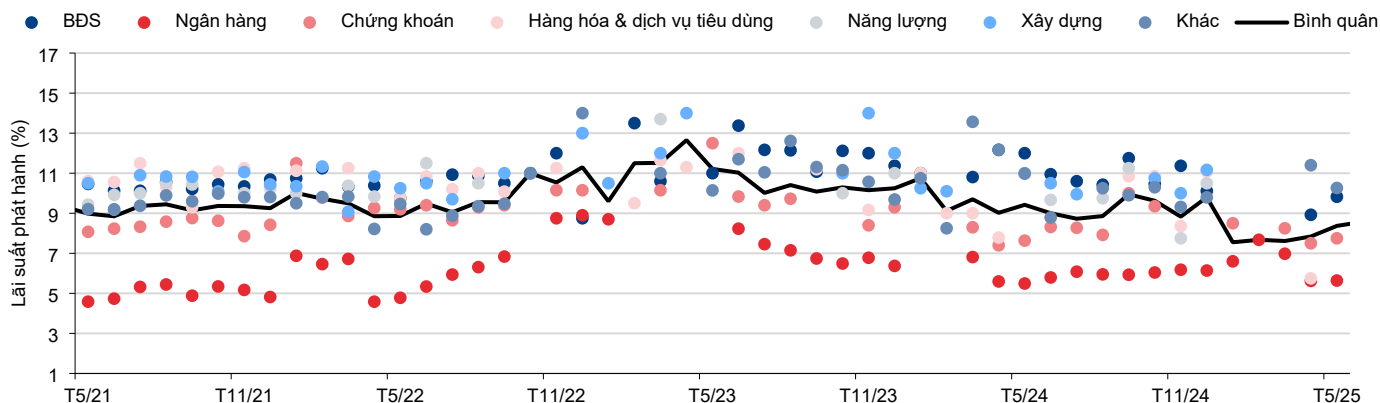


**Biểu đồ 4: Giá trị trái phiếu phát hành hàng tháng theo ngành**  
...đóng góp bởi 121 nghìn tỷ đồng TPDN được phát hành trong tháng 6



## Biểu đồ 5: Lãi suất phát hành bình quân hàng tháng theo ngành

Lãi suất phát hành bình quân giản đơn trong tháng 6 tăng tháng thứ ba liên tiếp, đạt 8,57%, trong đó các công ty liên kết với Vingroup tiếp tục là những tổ chức phát hành có lợi suất trái phiếu cao nhất



Ghi chú: Trái phiếu không lãi suất & trái phiếu chuyển đổi không được tính lãi suất bình quân.  
Nguồn: HNX, HSC

Lợi suất trái phiếu trên thị trường sơ cấp tiếp tục tăng trong tháng thứ 3 liên tiếp lên bình quân 8,57% trong tháng 6, tăng 20 điểm cơ bản so với tháng 5 (Biểu đồ 5). Trái phiếu ngân hàng có lãi suất coupon từ 5%-7,6%, trong khi trái phiếu BĐS có lợi suất cao hơn từ 8%-11,5% do phần bù rủi ro cao hơn.

Trong "Ngành khác", các công ty liên kết với Vingroup vẫn là những tổ chức đóng góp lớn nhất vào trái phiếu lợi suất cao. Trong tháng 6, VFS đã phát hành 2,5 nghìn tỷ đồng và VIC đã phát hành 1 nghìn tỷ đồng, đều có kỳ hạn 3 năm và lãi suất coupon 12% tại thời điểm phát hành. Kể từ đầu năm, VIC đã huy động tổng cộng 18 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành trái phiếu, khẳng định vị thế dẫn đầu trong việc huy động vốn ở khu vực tư nhân.

## Ngân hàng chiếm phần lớn giá trị mua lại trong 6 tháng đầu năm 2025

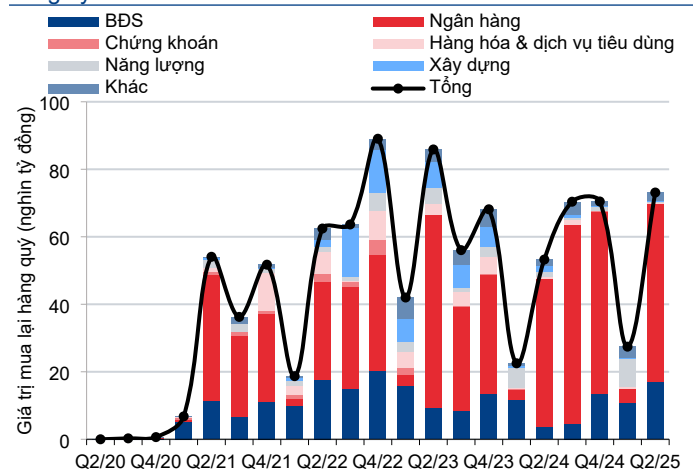
Tổng giá trị mua lại TPDN trong tháng 6 đạt 39,3 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất kể từ cuối năm 2024, cho thấy nhu cầu quản lý nợ & tối ưu hóa cơ cấu vốn ngày càng tăng, đặc biệt là ở ngành Ngân hàng. Trong tháng, ngành Ngân hàng chiếm 90% (35,5 nghìn tỷ đồng) tổng giá trị mua lại, phản ánh chiến lược chủ động nhằm giảm áp lực đáo hạn và cải thiện cơ cấu vốn trong giai đoạn mặt bằng lãi suất thấp (Biểu đồ 6-7).

Ngược lại, giá trị mua lại của các doanh nghiệp BĐS vẫn ở mức thấp với giá trị mua lại khiêm tốn 2,4 nghìn tỷ đồng trong tháng 6, chủ yếu do năng lực tài chính suy yếu cùng những hạn chế trong việc tiếp cận vốn sau cuộc khủng hoảng năm 2022. Trong số các tổ chức tài chính, ACB dẫn đầu với 10 nghìn tỷ đồng, tiếp theo là BID và TCB, mỗi ngân hàng mua lại 5 nghìn tỷ đồng.

Trong Q2/2025, tổng giá trị mua lại tăng 37% so với cùng kỳ đạt 73 nghìn tỷ đồng, nâng tổng giá trị mua lại trong 6 tháng đầu năm 2025 lên 101 nghìn tỷ đồng, tăng 33% so với cùng kỳ, tương đương 42% tổng giá trị phát hành mới trong nửa đầu năm 2025 (Biểu đồ 8). Ngành Ngân hàng dẫn đầu hoạt động mua lại trái phiếu trong 6 tháng đầu năm, chiếm 56% tổng giá trị mua lại, trong khi ngành BĐS đóng góp 28%.

**Biểu đồ 6: Giá trị trái phiếu mua lại hàng quý theo ngành**

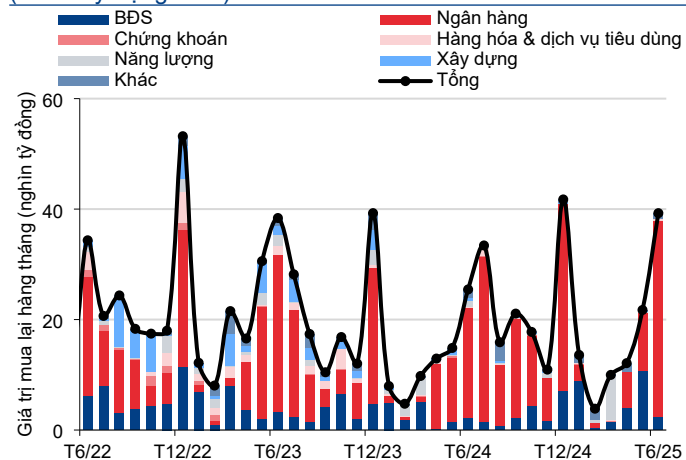
Tổng giá trị trái phiếu mua lại trong Q2 tăng mạnh 37% so với cùng kỳ ...



Nguồn: HNX, HSC

**Biểu đồ 7: Giá trị trái phiếu mua lại hàng tháng theo ngành**

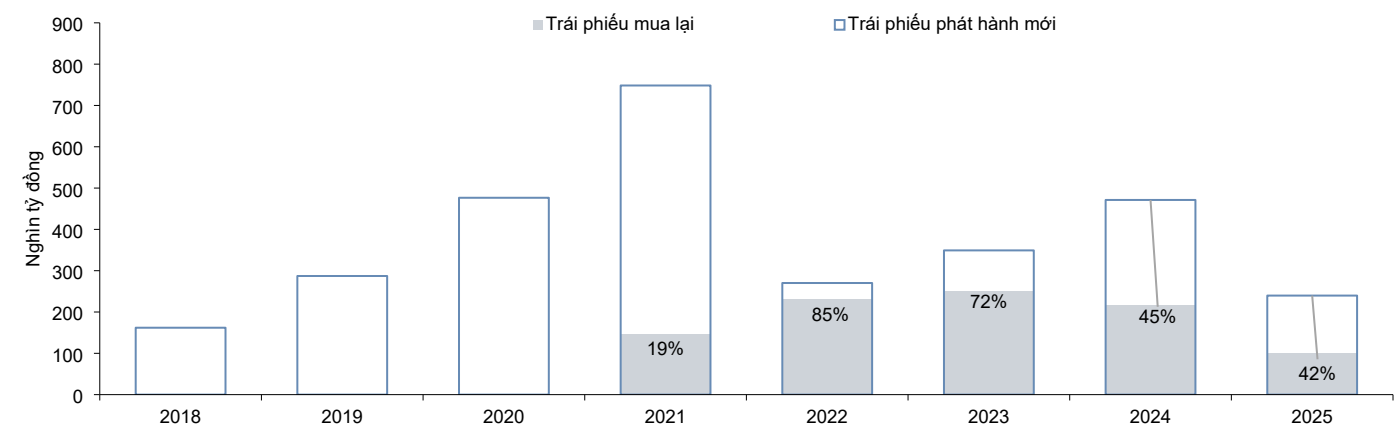
...chủ yếu nhờ vào hoạt động mua lại tích cực từ nhóm ngân hàng (chiếm tỷ trọng 56%)



Nguồn: HNX, HSC

**Biểu đồ 8: Giá trị trái phiếu: Mua lại và phát hành mới**

Giá trị trái phiếu mua lại bằng 42% giá trị phát hành mới trong 6 tháng đầu năm 2025



Nguồn: HNX, HSC

## Rủi ro đáo hạn đẩy lùi sang năm 2026-2027

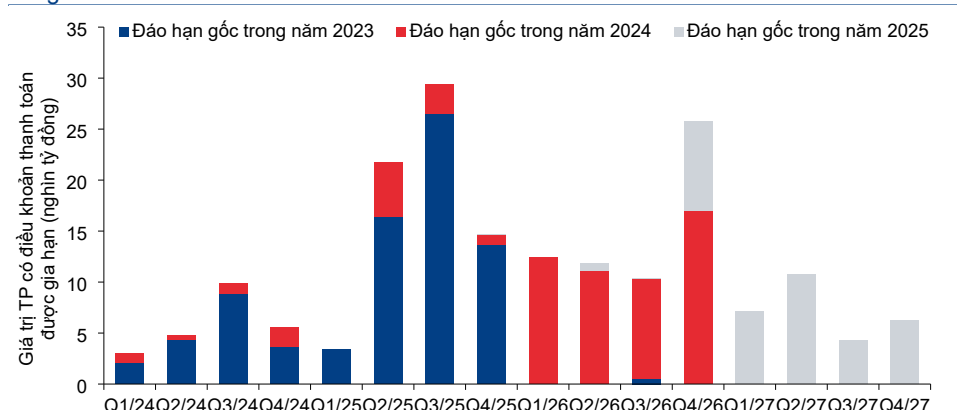
Giá trị trái phiếu đáo hạn trong tháng 6 đạt 15,4 nghìn tỷ đồng, giảm 31% so với cùng kỳ nhưng tăng mạnh 78% so với tháng trước, chủ yếu do CTG đáo hạn 9 nghìn tỷ đồng trái phiếu.

Trong 6 tháng cuối năm 2025, giá trị trái phiếu đáo hạn ước tính sẽ tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ lên gần 137 nghìn tỷ đồng. Trong đó, ngành BĐS chiếm 44% và ngành Ngân hàng chiếm khoảng 29%. Các tổ chức phát hành chính phải đối mặt với sức ép đáo hạn trong thời gian tới bao gồm ACB (18,4 nghìn tỷ đồng), Tập đoàn Sovico (9 nghìn tỷ đồng), BID (9 nghìn tỷ đồng) và VHM (7,5 nghìn tỷ đồng).

Đối mặt với sức ép đáo hạn trong ngắn hạn, tổ chức phát hành đang tận dụng Nghị định 08/2023, cho phép gia hạn trái phiếu tối đa 2 năm. Kể từ đầu năm, khoảng 21% trái phiếu đáo hạn vào năm 2025 đã được gia hạn sang nửa cuối năm 2026 và sang năm 2027. Điều này tuy giúp giảm bớt căng thẳng thanh khoản ngắn hạn nhưng cũng chuyển rủi ro đáo hạn sang những năm sau đó. Do đó, chúng tôi dự báo tổng giá trị trái phiếu đáo hạn cho năm 2026 và 2027 sẽ tăng trưởng lần lượt 24% và 48% (Biểu đồ 9-10).

## Biểu đồ 9: Lịch đáo hạn trái phiếu có điều khoản thanh toán được gia hạn

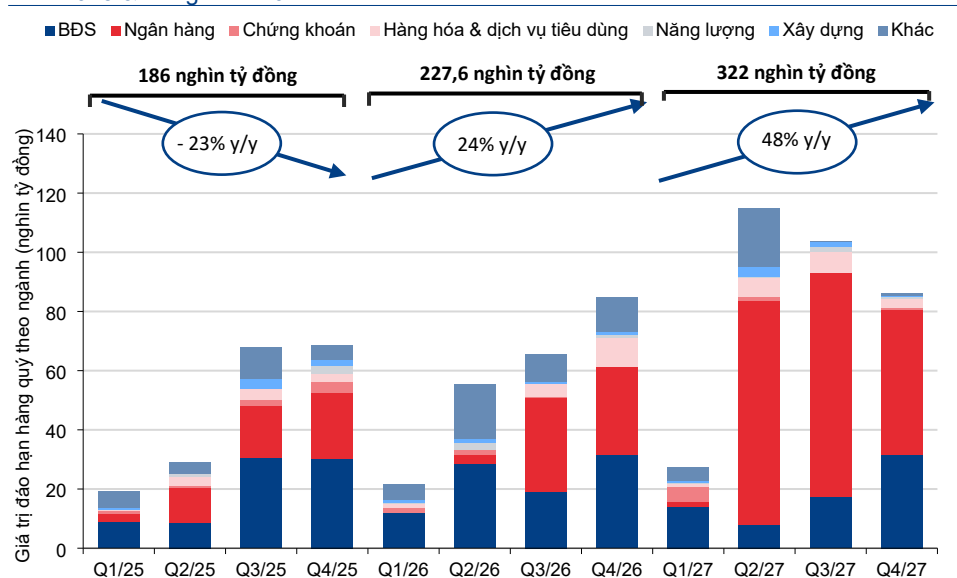
Khoảng 21% giá trị trái phiếu có thời gian đáo hạn gốc trong năm 2025 đã được gia hạn sang năm 2026-2027



Nguồn: HNX, HSC

## Biểu đồ 10: 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 nửa cuối năm 2025 & trong năm 2027



Nguồn: HNX, HSC

## Trái phiếu có vấn đề tăng nhanh, ngành BĐS dẫn đầu

Tổng giá trị trái phiếu có vấn đề tăng lên gần 15 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 (tăng 3 lần so với cùng kỳ), nâng tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong Q2/2025 lên 45,2 nghìn tỷ đồng (tăng 50% so với cùng kỳ và tăng 49% so với quý trước). Đáng chú ý, ngành BĐS đóng góp 92%, cho thấy thanh khoản trong ngành tiếp tục căng thẳng. Trái phiếu có điều khoản sửa đổi vẫn chiếm ưu thế (54%, 8,3 nghìn tỷ đồng), trong khi trái phiếu thanh toán chậm tăng 3% so với tháng trước lên 6,5 nghìn tỷ đồng, cho thấy khả năng thanh toán tiếp tục căng thẳng (Biểu đồ 11-12).

Tại thời điểm cuối tháng 6/2025, tổng giá trị trái phiếu có vấn đề đang lưu hành là 249 nghìn tỷ đồng, tương đương 17% giá trị thị trường TPDN. Trong đó, trái phiếu thanh toán chậm chiếm 7,4%, trong khi trái phiếu tái cấu trúc chiếm 9,6% (Biểu đồ 13).

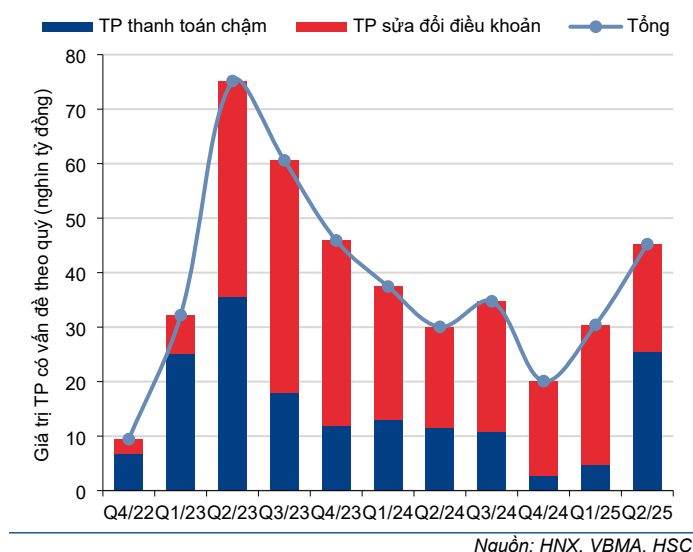
Trong số các tổ chức phát hành thanh toán chậm, một số chủ đầu tư lớn tiếp tục phải đối mặt với những hạn chế đáng kể về dòng tiền. [Tập đoàn R&H](#) và [Hưng Thịnh Quy Nhơn](#) đã trì hoãn thanh toán coupon cho các lô trái phiếu trị giá lần lượt 3 nghìn tỷ đồng và 1,5 nghìn tỷ đồng do chưa thu xếp được nguồn vốn. [NVL](#) cũng trì hoãn thanh toán lãi cho lô trái phiếu trị giá 650 tỷ đồng và hiện đang đàm phán với các trái chủ về kế hoạch tái cấu trúc nợ, với thời gian thanh toán dự kiến rơi vào tháng 7/2025. Ngoài

ra, công ty con của NVL, [Aqua City](#), mặc dù đã thanh toán khoản lãi 12 tỷ đồng, nhưng đã không chi trả được đúng hạn khoản nợ gốc 502 tỷ đồng.

Đối với trái phiếu có điều khoản sửa đổi, [Big Gain](#) đã gia hạn thành công 2 lô trái phiếu trị giá 1,9 nghìn tỷ đồng sang Q3/2027. Tương tự, AME Property đã gia hạn 29 lô trái phiếu, tổng cộng 1,4 nghìn tỷ đồng, ban đầu đáo hạn vào Q3/2025, thêm 2 năm. Kể từ đầu năm, AME đã gia hạn 110 lô trái phiếu trị giá 5,2 nghìn tỷ đồng sang năm 2027. Bên cạnh đó, NVL và công ty con Aqua City đã điều chỉnh điều khoản lãi suất cho các lô trái phiếu trị giá lần lượt 2,1 nghìn tỷ đồng và 1,7 nghìn tỷ đồng, chuyển sang lãi suất thả nổi cộng thêm chênh lệch 2,5%-4,5% cho các kỳ thanh toán từ năm 2025 đến khi đáo hạn.

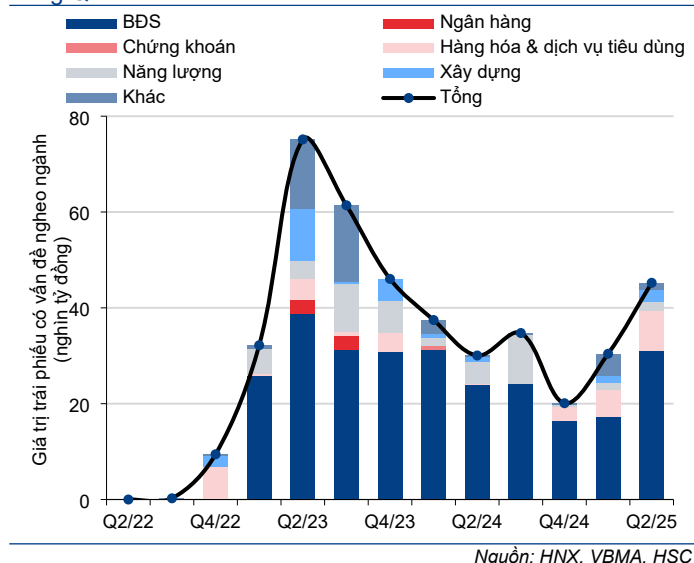
**Biểu đồ 11: Giá trị trái phiếu có vấn đề theo quý**

Giá trị trái phiếu thanh toán chậm tăng gấp đôi so với cùng kỳ trong Q2



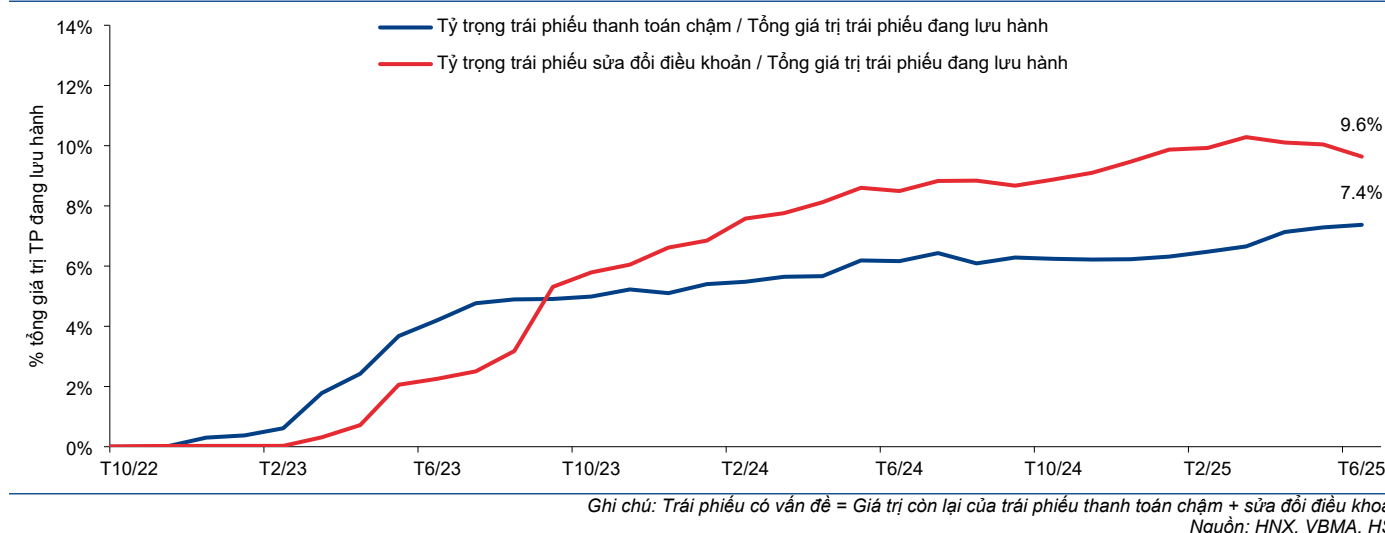
**Biểu đồ 12: Giá trị trái phiếu có vấn đề hàng tháng theo ngành**

Lĩnh vực BĐS chiếm tỷ trọng 92% tổng giá trị trái phiếu có vấn đề trong Q2



**Biểu đồ 13: Giá trị đang lưu hành của trái phiếu có vấn đề\***

Giá trị trái phiếu có vấn đề chiếm 17% tổng giá trị trái phiếu đang lưu hành trong tháng 6

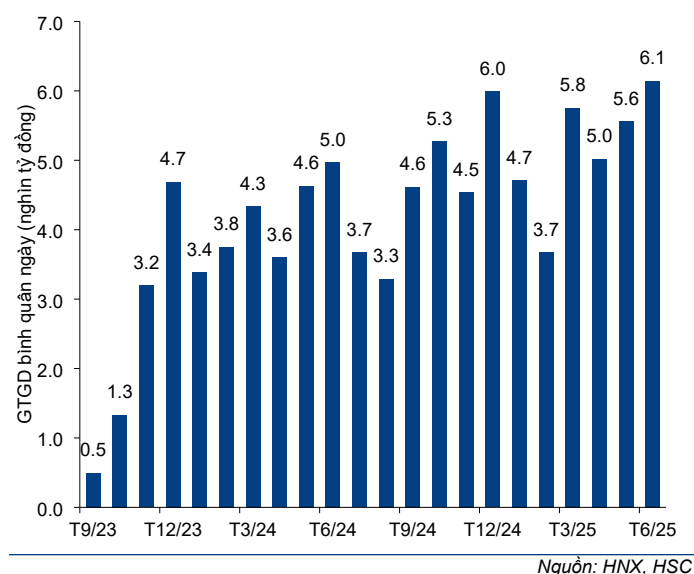


## Thanh khoản hàng ngày trên thị trường thứ cấp đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ cao kỷ lục

Trong tháng 6, giá trị giao dịch bình quân ngày của trái phiếu phát hành riêng lẻ tiếp tục tăng tháng thứ 2 liên tiếp lên 6,1 nghìn tỷ đồng (tăng 24% so với cùng kỳ và tăng 10% so với tháng trước), mức cao nhất kể từ khi sàn giao dịch HNX ra mắt vào tháng 7/2023, tương đương tổng giá trị giao dịch trong tháng đạt 129 nghìn tỷ đồng. Trong tháng, Công ty Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3 (Chưa niêm yết), VFS (niêm yết tại Mỹ), HDB (Mua vào, giá mục tiêu 28.200đ) 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 11-12).

**Biểu đồ 14: GTGD bình quân ngày trên sàn giao dịch TPĐN HNX**

GTGD bình quân ngày trên thị trường thứ cấp tăng 24% so với cùng kỳ và tăng 10% so với tháng trước lên 6,1 nghìn tỷ đồng trong tháng 6



**Bảng 15: Trái phiếu doanh nghiệp giao dịch nhiều nhất trên sàn HNX trong tháng 6**

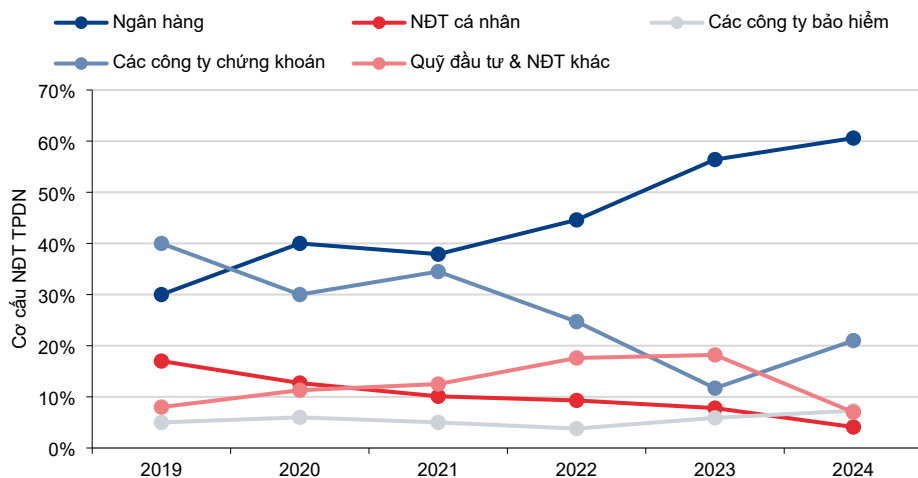
Trái phiếu của Công Ty TNHH Phát Triển Kinh Doanh Xây dựng 3 và VFS có GTGD cao nhất trong tháng 6

| Tổ chức phát hành                               | Mã CK    | Ngành     | GTGD (nghìn tỷ đồng) |
|-------------------------------------------------|----------|-----------|----------------------|
| Công Ty TNHH Phát Triển Kinh Doanh Xây dựng 3   | XD312301 | BĐS       | 6.48                 |
| VFS                                             | VIF12501 | Sản xuất  | 5.71                 |
| HDB                                             | HDB12303 | Ngân hàng | 4.77                 |
| Công ty TNHH Thương mại và Đầu tư Việt Đức      | VDI12101 | BĐS       | 4.58                 |
| Công ty TNHH Dịch vụ & Tư vấn Xây dựng Anh Quân | AQC12301 | Xây dựng  | 3.88                 |
| CTCP Mua bán nợ & Quản lý Tài sản HDB           | HDQ12402 | Tài chính | 3.49                 |
| CTCP Dịch vụ giải trí Hưng Thịnh Quy Nhơn       | HQN12101 | BĐS       | 3.36                 |
| SHB                                             | SHB12402 | Ngân hàng | 3.16                 |
| Capitaland Tower                                | CPL12301 | BĐS       | 2.44                 |
| Công ty TNHH Đầu tư Nhà ở xã hội Thuận Thành    | NXH12301 | BĐS       | 2.13                 |

Nguồn: HNX, HSC

## Phụ lục

Biểu đồ 16: Cơ cấu NĐT trái phiếu doanh nghiệp trên thị trường sơ cấp



Nguồn: Bộ Tài chính, VIS Rating, HSC

Bảng 17: Giá trị đáo hạn cao nhất (tỷ đồng) trong 3 tháng tới (T7/25 – T9/25)

| Tổ chức phát hành                               | Ngành                        | T7/25 | T8/25 | T9/25 | Tổng  | Xếp hạng |
|-------------------------------------------------|------------------------------|-------|-------|-------|-------|----------|
| ACB                                             | Ngân hàng                    | 3,500 |       | 2,000 | 5,500 | 1        |
| Tập đoàn Sovico                                 | Đa ngành                     |       |       | 3,000 | 3,000 | 2        |
| CTCP Đầu tư Quang Thuận                         | BDS                          | 2,260 |       |       | 2,260 | 3        |
| CTCP BDS Mỹ                                     | BDS                          | 2,000 |       |       | 2,000 | 4        |
| CTCP Hoàng Phú Vương                            | BDS                          |       |       | 1,896 | 1,896 | 5        |
| CTCP Đầu tư và Phát triển BDS Phát Đạt          | BDS                          |       | 1,500 |       | 1,500 | 6        |
| CTCP Hoa Phú Thịnh                              | Xây dựng                     |       |       | 1,400 | 1,400 | 7        |
| Công ty TNHH MTV Khách sạn Quốc tế Thiên Phúc   | Hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng | 500   |       | 798   | 1,298 | 8        |
| CTCP Đầu tư Xây dựng Trung Nam                  | BDS                          | 1,122 |       |       | 1,122 | 9        |
| CTCP Sunshine AM                                | BDS                          |       |       | 1,100 | 1,100 | 10       |
| CTCP Dịch Vụ - Thương Mại Thành Phố Hồ Chí Minh | BDS                          |       | 1,100 |       | 1,100 | 11       |
| Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển BDS Trường Lộc | BDS                          |       | 1,000 |       | 1,000 | 12       |
| Công ty TNHH Đầu tư Big Gain                    | BDS                          |       |       | 855   | 855   | 13       |
| OCB                                             | Ngân hàng                    | 700   |       |       | 700   | 14       |
| Công ty Đầu tư và Phát triển BDS Hải Đăng       | BDS                          |       | 680   |       | 680   | 15       |

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 18: Trái phiếu doanh nghiệp phát hành mới trong tháng 6

| Ngày phát hành | Tổ chức phát hành            | Ngành           | Phương pháp        | Giá trị phát hành (tỷ đồng) | Kỳ hạn (năm) | Lãi suất phát hành (%/năm) |
|----------------|------------------------------|-----------------|--------------------|-----------------------------|--------------|----------------------------|
| 6/2/2025       | CTG                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 850                         | 8            | 5.83                       |
| 6/3/2025       | TCB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 2,500                       | 3            | 5.10                       |
| 6/3/2025       | OCB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 900                         | 3            | 5.40                       |
| 6/4/2025       | TPB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 339                         | 10           | 7.28                       |
| 6/4/2025       | ACB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 2,000                       | 2            | 5.30                       |
| 6/4/2025       | BAB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 1,000                       | 2            | 5.40                       |
| 6/4/2025       | OCB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 500                         | 3            | 5.40                       |
| 6/5/2025       | NLG                          | BDS             | Phát hành riêng lẻ | 660                         | 3            | 11.00                      |
| 6/5/2025       | BID                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 600                         | 7            | 5.68                       |
| 6/5/2025       | ACB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 5,000                       | 2            | 4.95                       |
| 6/6/2025       | MBB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 50                          | 7            | 6.18                       |
| 6/6/2025       | CTCP Vật tư nông sản         | Nguyên vật liệu | Phát hành riêng lẻ | 210                         | 4            | 10.00                      |
| 6/6/2025       | Home Credit Vietnam          | Tài chính       | Phát hành riêng lẻ | 350                         | 3            | 7.10                       |
| 6/9/2025       | ACB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 250                         | 2            | 5.30                       |
| 6/10/2025      | TCBS                         | Chứng khoán     | Phát hành riêng lẻ | 500                         | 1            | 7.00                       |
| 6/10/2025      | TPB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 124                         | 10           | 7.28                       |
| 6/10/2025      | BID                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 200                         | 8            | 5.83                       |
| 6/10/2025      | BID                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 85                          | 8            | 5.90                       |
| 6/10/2025      | BID                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 250                         | 7            | 5.68                       |
| 6/10/2025      | TCB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 2,000                       | 2            | 5.10                       |
| 6/10/2025      | FCN                          | Xây dựng        | Phát hành riêng lẻ | 120                         | 2            | 11.00                      |
| 6/11/2025      | TCB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 2,000                       | 2            | 5.10                       |
| 6/11/2025      | MSB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 1,000                       | 3            | 5.20                       |
| 6/11/2025      | Home Credit Vietnam          | Tài chính       | Phát hành riêng lẻ | 400                         | 2            | 6.80                       |
| 6/12/2025      | TPB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 1,000                       | 10           | 7.28                       |
| 6/12/2025      | ACB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 1,600                       | 2            | 5.30                       |
| 6/12/2025      | TCB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 2,000                       | 2            | 5.10                       |
| 6/12/2025      | OCB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 1,000                       | 3            | 5.40                       |
| 6/12/2025      | F88C                         | Tài chính       | Phát hành riêng lẻ | 50                          | 2            | 10.50                      |
| 6/13/2025      | CTCP ACC Việt Nam            | BDS             | Phát hành riêng lẻ | 750                         | 7            | 9.10                       |
| 6/13/2025      | BID                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 202                         | 8            | 5.83                       |
| 6/13/2025      | BID                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 850                         | 7            | 5.68                       |
| 6/13/2025      | BID                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 360                         | 7            | 5.68                       |
| 6/13/2025      | TPB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 112                         | 10           | 7.28                       |
| 6/13/2025      | TPB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 100                         | 10           | 6.78                       |
| 6/13/2025      | ABB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 500                         | 2            | 5.60                       |
| 6/16/2025      | CTCP Đầu tư Đường Mặt trời   | BDS             | Phát hành riêng lẻ | 200                         | 1            | 8.00                       |
| 6/16/2025      | ABB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 1,000                       | 3            | 5.80                       |
| 6/16/2025      | TNHH MB Shinsei              | Tài chính       | Phát hành riêng lẻ | 1,000                       | 6            | 7.50                       |
| 6/17/2025      | TPB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 188                         | 10           | 7.28                       |
| 6/18/2025      | ACB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 5,000                       | 2            | 4.95                       |
| 6/18/2025      | SHB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 3,000                       | 7            | 7.65                       |
| 6/18/2025      | CTG                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 400                         | 8            | 5.73                       |
| 6/18/2025      | MBB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 2,000                       | 10           | 6.48                       |
| 6/18/2025      | OCB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 3,000                       | 3            | 5.40                       |
| 6/19/2025      | TPB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 196                         | 10           | 7.28                       |
| 6/19/2025      | MBB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 5,000                       | 3            | 5.00                       |
| 6/20/2025      | BID                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 100                         | 7            | 5.68                       |
| 6/20/2025      | TPB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 118                         | 10           | 7.28                       |
| 6/20/2025      | BID                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 122                         | 8            | 5.83                       |
| 6/20/2025      | BID                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 260                         | 7            | 5.68                       |
| 6/20/2025      | CTG                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 1,000                       | 8            | 5.83                       |
| 6/20/2025      | TCB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 5,000                       | 2            | 5.10                       |
| 6/20/2025      | MBB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 200                         | 8            | 6.38                       |
| 6/23/2025      | TPB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 196                         | 10           | 7.28                       |
| 6/23/2025      | MBB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 2,000                       | 3            | 5.00                       |
| 6/23/2025      | MSB                          | Ngân hàng       | Phát hành riêng lẻ | 1,000                       | 3            | 5.20                       |
| 6/24/2025      | CTCP Tập đoàn Đầu tư Tây Bắc | BDS             | Phát hành riêng lẻ | 120                         | 3            | 11.50                      |

|           |                                                   |                              |                    |       |    |       |
|-----------|---------------------------------------------------|------------------------------|--------------------|-------|----|-------|
| 6/24/2025 | TPB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 163   | 10 | 7.28  |
| 6/24/2025 | BID                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 135   | 7  | 5.68  |
| 6/24/2025 | BID                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 150   | 8  | 5.83  |
| 6/24/2025 | CTG                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 3,000 | 8  | 5.88  |
| 6/24/2025 | ACB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 1,000 | 3  | 5.60  |
| 6/24/2025 | ACB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 5,000 | 2  | 4.95  |
| 6/24/2025 | MBB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 5,000 | 3  | 5.40  |
| 6/24/2025 | MBB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 500   | 7  | 6.18  |
| 6/24/2025 | Công Ty TNHH Hóa chất Hyosung Vina                | Khác                         | Phát hành riêng lẻ | 250   | 1  | 7.00  |
| 6/24/2025 | Home Credit Vietnam                               | Tài chính                    | Phát hành riêng lẻ | 500   | 3  | 7.10  |
| 6/24/2025 | CII                                               | Xây dựng                     | Phát hành riêng lẻ | 200   | 5  | 10.25 |
| 6/25/2025 | CTCP Tư vấn và Kinh doanh BĐS TCO                 | BDS                          | Phát hành riêng lẻ | 5,000 | 2  | 9.00  |
| 6/25/2025 | Công ty TNHH Dịch vụ Thương mại Tổng hợp An Thịnh | BDS                          | Phát hành riêng lẻ | 5,000 | 2  | 9.00  |
| 6/25/2025 | TPB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 321   | 10 | 7.28  |
| 6/25/2025 | NAB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 500   | 3  | 5.60  |
| 6/25/2025 | ACB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 5,000 | 2  | 5.40  |
| 6/25/2025 | Home Credit Vietnam                               | Tài chính                    | Phát hành riêng lẻ | 350   | 2  | 6.80  |
| 6/25/2025 | Home Credit Vietnam                               | Tài chính                    | Phát hành riêng lẻ | 400   | 2  | 6.80  |
| 6/25/2025 | VIC                                               | Đa ngành                     | Phát hành riêng lẻ | 1,000 | 3  | 12.00 |
| 6/26/2025 | TPB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 138   | 10 | 7.28  |
| 6/26/2025 | NAB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 260   | 7  | 7.00  |
| 6/26/2025 | CTCP Xuất Nhập khẩu Sài Gòn Xanh                  | Khác                         | Phát hành riêng lẻ | 192   | 5  | 12.00 |
| 6/27/2025 | CTCP Đầu tư Phát triển Du lịch Phú Quốc           | BDS                          | Phát hành riêng lẻ | 2,400 | 5  | 9.70  |
| 6/27/2025 | CTCP Crystal Bay Việt Nam                         | Hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng | Phát hành riêng lẻ | 755   | 5  | 9.50  |
| 6/27/2025 | BID                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 200   | 8  | 5.83  |
| 6/27/2025 | BID                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 150   | 8  | 5.83  |
| 6/27/2025 | BID                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 150   | 7  | 5.68  |
| 6/27/2025 | TPB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 589   | 10 | 7.28  |
| 6/27/2025 | TPB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 394   | 10 | 7.28  |
| 6/27/2025 | BID                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 367   | 7  | 5.68  |
| 6/27/2025 | TCB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 1,000 | 2  | 5.00  |
| 6/27/2025 | Home Credit Vietnam                               | Tài chính                    | Phát hành riêng lẻ | 400   | 2  | 6.80  |
| 6/27/2025 | VJC                                               | Vận tải                      | Phát hành riêng lẻ | 1,000 | 5  | 10.50 |
| 6/30/2025 | CTCP ACC Việt Nam                                 | BDS                          | Phát hành riêng lẻ | 350   | 7  | 9.10  |
| 6/30/2025 | SBT                                               | Hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng | Phát hành riêng lẻ | 500   | 3  | 9.60  |
| 6/30/2025 | BID                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 2,000 | 8  | 5.88  |
| 6/30/2025 | Agribank                                          | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 250   | 15 | 6.68  |
| 6/30/2025 | Agribank                                          | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 4,700 | 10 | 6.48  |
| 6/30/2025 | VPB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 3,000 | 3  | 5.40  |
| 6/30/2025 | VPB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 1,000 | 3  | 5.20  |
| 6/30/2025 | VPB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 2,000 | 3  | 5.40  |
| 6/30/2025 | VPB                                               | Ngân hàng                    | Phát hành riêng lẻ | 1,500 | 3  | 5.20  |
| 6/30/2025 | VFS                                               | Sản xuất                     | Phát hành riêng lẻ | 2,500 | 3  | 12.00 |

Nguồn: HNX, HSC

Bảng 19: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế &amp; dự báo của HSC

|                                                                       | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Tỷ giá</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)                                          | 23,155 | 23,085 | 22,765 | 23,555 | 24,265 | 25,480 | 26,600 | 26,800 | 26,800 |
| Tỷ giá (VND: CNY)                                                     | 3,317  | 3,535  | 3,579  | 3,415  | 3,418  | 3,491  | 3,619  | 3,646  | 3,622  |
| <b>GDP và việc làm</b>                                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)                                   | 7.36   | 2.87   | 2.58   | 8.10   | 5.05   | 7.09   | 6.50   | 6.20   | 7.00   |
| GDP (tỷ USD)                                                          | 332    | 346    | 370    | 411    | 433    | 476    | 494    | 524    | 560    |
| GDP bình quân đầu người (USD)                                         | 3,398  | 3,558  | 3,757  | 4,132  | 4,317  | 4,702  | 4,833  | 5,078  | 5,378  |
| Tài khoản vãng lai/GDP (%)                                            | 3.67   | 4.35   | -2.20  | -0.26  | 6.51   | 5.48   | 3.64   | 2.48   | 2.68   |
| Nợ công/GDP (%)                                                       | 42.8   | 43.8   | 44.7   | 37.4   | 36.9   | 37.0   | 37.3   | 38.6   | 40.1   |
| Nợ Chính phủ/GDP (%)                                                  | 37.4   | 38.5   | 39.6   | 34.7   | 33.3   | 33.0   | 33.6   | 35.2   | 37.0   |
| Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)                                   | 2.09   | 2.71   | 2.55   | 3.08   | 3.48   | 3.47   | 3.71   | 4.21   | 4.67   |
| Tổng dư nợ tín dụng / GDP                                             | 106.3  | 115.0  | 124.4  | 125.3  | 132.7  | 135.7  | 142.6  | 148.7  | 155.6  |
| FDI giải ngân / FDI (%)                                               | 6.1    | 5.8    | 5.3    | 5.4    | 5.4    | 5.3    | 5.4    | 5.3    | 5.2    |
| Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)                                       | 2.15   | 2.37   | 3.56   | 2.32   | 2.26   | 2.22   | 2.50   | 2.60   | 2.50   |
| <b>Giá cả</b>                                                         |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)                        | 2.8    | 3.2    | 1.8    | 3.1    | 3.3    | 3.6    | 3.4    | 3.3    | 3.2    |
| CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)                                      | 5.2    | 0.2    | 1.8    | 4.5    | 3.6    | 2.9    | 3.4    | 3.5    | 3.4    |
| <b>Tiền tệ và lãi suất</b>                                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Lãi suất điều hành (%)                                                | 6.00   | 4.00   | 4.00   | 6.00   | 4.50   | 4.50   | 4.00   | 4.00   | 4.00   |
| Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)                                   | 1.4    | 0.2    | 0.7    | 4.4    | 0.5    | 4.0    | 3.8    | 3.3    | 3.3    |
| Tăng trưởng tín dụng (y/y %)                                          | 13.6   | 12.2   | 13.6   | 14.2   | 13.5   | 15.1   | 16.0   | 13.0   | 14.0   |
| Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)                                          | 10,574 | 12,111 | 13,402 | 14,227 | 15,999 | 17,915 | 20,243 | 22,875 | 25,849 |
| Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)                                       | 14.8   | 14.5   | 10.7   | 6.2    | 12.5   | 12.0   | 13.0   | 13.0   | 13.0   |
| Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)                                             | 79     | 95     | 107    | 85     | 90     | 81     | 78     | 75     | 85     |
| Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)                                        | 6.8    | 5.6    | 5.5    | 7.4    | 4.8    | 4.6    | 4.6    | 4.7    | 4.7    |
| Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)                                 | 5.0    | 4.0    | 4.0    | 6.0    | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   | 4.75   |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)                                 | 2.4    | 1.2    | 1.0    | 4.6    | 1.9    | 2.4    | 3.0    | 3.1    | 3.2    |
| Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)                                | 3.2    | 2.0    | 2.9    | 4.8    | 2.2    | 2.8    | 3.2    | 3.3    | 3.4    |
| <b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>                                |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cán cân thương mại (tỷ USD)                                           | 10.9   | 19.9   | 3.3    | 12.1   | 28.4   | 24.8   | 16.2   | 10.2   | 13.2   |
| Tài khoản vãng lai (tỷ USD)                                           | 12.2   | 15.1   | -8.1   | -1.1   | 28.2   | 26.1   | 18.0   | 13.0   | 15.0   |
| Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)                                          | 253    | 263    | 333    | 360    | 326    | 381    | 417    | 432    | 464    |
| Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 6.7    | 3.7    | 26.7   | 8.0    | -9.2   | 16.7   | 9.5    | 3.5    | 7.5    |
| Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)                                          | 264    | 283    | 336    | 372    | 355    | 406    | 433    | 442    | 477    |
| Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)                                | 8.0    | 6.9    | 18.9   | 10.6   | -4.6   | 14.3   | 6.8    | 2.0    | 8.0    |
| Nợ nước ngoài (tỷ USD)                                                | 123    | 129    | 140    | 149    | 142    | 155    | 162    | 172    | 177    |
| Nợ nước ngoài/GDP (%)                                                 | 36.9   | 37.3   | 37.7   | 36.2   | 32.7   | 32.6   | 32.8   | 32.8   | 32.8   |
| Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)                                            | 20.4   | 20.0   | 19.7   | 22.4   | 23.2   | 25.4   | 26.9   | 27.7   | 29.3   |
| Vốn FDI cam kết (tỷ USD)                                              | 38.0   | 28.5   | 31.2   | 27.7   | 39.4   | 38.2   | 42.0   | 40.8   | 44.9   |
| <b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>                                     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| PMI ngành sản xuất (cuối năm)                                         | 50.8   | 51.7   | 52.5   | 46.4   | 48.9   | 49.8   | 51.0   | 50.0   | 51.0   |
| Chỉ số sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)             | 6.2    | 9.5    | 8.7    | 0.2    | 5.8    | 8.8    | 8.3    | 6.5    | 7.5    |
| Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm) | 7.0    | 13.1   | 10.9   | 0.6    | 7.6    | 10.2   | 9.0    | 6.5    | 8.5    |
| Chỉ số sản xuất ngành chế biến, chế tạo hàng năm (%)                  | 10.5   | 4.9    | 6.0    | 8.0    | 3.6    | 9.8    | 10.5   | 5.0    | 9.5    |
| Doanh số bán lẻ danh nghĩa hàng năm (%)                               | 11.3   | -0.9   | -9.1   | 19.8   | 9.4    | 9.0    | 10.0   | 10.0   | 12.0   |

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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)