

# TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM NĂM 2025

NGUYỄN THỊ HẢI BÌNH, DƯƠNG NGỌC SƠN

**Năm 2024, thị trường tài chính Việt Nam đã thể hiện khả năng thích ứng linh hoạt trước biến động kinh tế toàn cầu và thách thức nội tại, đóng góp vào ổn định kinh tế vĩ mô và hướng tới hoàn thành mục tiêu giai đoạn 2021-2025. Năm 2025 được xác định là năm bản lề, tạo đà cho giai đoạn 2026-2030 thông qua việc tiếp tục hoàn thiện thể chế, phát triển dịch vụ tài chính mới và nâng cao năng lực cạnh tranh. Bài viết đánh giá kết quả năm 2024, phân tích những tồn tại, thách thức và nhận diện cơ hội, xu hướng, từ đó đề xuất giải pháp để thị trường khai thác tối đa tiềm năng, tạo động lực phát triển trong thời kỳ mới.**

Từ khóa: Thị trường tài chính, tài chính, triển vọng năm 2025

## OVERVIEW OF THE VIETNAMESE FINANCIAL MARKET IN 2024 AND OUTLOOK FOR 2025

Nguyen Thi Hai Binh, Duong Ngoc Son

*In 2024, the Vietnamese financial market demonstrated its ability to adapt flexibly to global economic fluctuations and internal challenges, contributing to stabilizing macroeconomic stability and towards completing the goals of the 2021-2025 period. 2025 is identified as a pivotal year, setting the stage for the 2026-2030 period through the continued improvement of institutions, the development of new financial services, and the enhancement of competitiveness. The article evaluates the results in 2024, analyzing the shortcomings, challenges, and identifying opportunities and trends, thereby proposing solutions for the market to fully exploit its potential, creating momentum for development in the new period.*

Keywords: Financial market, finance, 2025 outlook

Ngày nhận bài: 16/12/2024

Ngày hoàn thiện biên tập: 30/12/2024

Ngày duyệt đăng: 6/01/2024

## Những điểm sáng trên thị trường tài chính Việt Nam

Trong năm 2024, thị trường tài chính tiếp tục ghi nhận nhiều điểm sáng tích cực. Có thể kể đến:

Một là, thị trường phát huy tốt vai trò kênh dẫn vốn cho nền kinh tế. Đến 31/12/2024, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 15,08% so với cuối năm 2023, cao hơn so mức 13,71% năm 2023. Trên thị trường cổ phiếu, tính đến ngày 31/12/2024, mức vốn hóa thị trường đạt gần 7,2 nghìn tỷ đồng, tăng 21,2% so với cuối năm 2023. Thanh khoản cải thiện rõ rệt với giá trị giao dịch bình quân 12 tháng năm 2024 đạt 20,98 nghìn tỷ đồng, tăng 19,9% so với bình quân năm

2023. Theo Bộ Tài chính, trong năm 2024, giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp đạt khoảng 454,4 nghìn tỷ đồng, tăng 30,5% so năm 2023; huy động vốn cho ngân sách nhà nước thông qua đấu thầu trái phiếu chính phủ đạt 330,4 nghìn tỷ đồng, tăng 10,7%. Bên cạnh đó, số lượng tài khoản của nhà đầu tư tăng đều đặn cũng cho thấy thị trường chứng khoán tiếp tục là kênh đầu tư hấp dẫn (Theo Bộ Tài chính, số lượng tài khoản của nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán đạt hơn 8 triệu tài khoản, tăng 10,32% so với cuối năm 2023).

Hai là, hệ thống pháp lý thị trường tiếp tục được hoàn thiện để hướng tới sự minh bạch, hiệu quả và phù hợp chuẩn mực quốc tế. Trong năm 2024, Việt Nam đã đạt được những bước tiến quan trọng trong việc hoàn thiện khung pháp lý cho thị trường tài chính, nhằm thúc đẩy sự phát triển bền vững và an toàn của hệ thống tài chính quốc gia. Nhiều Luật quan trọng đã được Quốc hội và Chính phủ thông qua như: Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh bất động sản, Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi... Đặc biệt, Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi chính thức có hiệu lực từ ngày 1/7/2024 giúp gia tăng mức độ an toàn của hệ thống các tổ chức tín dụng, giảm tình trạng sò hữu chéo, tăng tính minh bạch, đảm bảo thị trường phát triển bền vững. Bên cạnh đó, trong năm 2024, Chính phủ và các bộ, ngành đã tích cực nghiên cứu, xây dựng và hoàn thiện các cơ chế chính sách thúc đẩy sự phát triển của sản phẩm mới, thị trường mới như trái phiếu xanh, thị trường tín chỉ carbon, dịch vụ tài chính công nghệ mới (tiền số, vay P2P, huy động vốn cộng đồng...), khung pháp lý xây dựng trung tâm tài chính quốc tế...

Ba là, tiếp cận tài chính và thanh toán không dùng tiền mặt tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ. Năm 2024,



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, NHNN

thanh toán không dùng tiền mặt tại Việt Nam đạt hơn 17 tỷ giao dịch, tổng giá trị đạt khoảng 280 triệu tỷ đồng (tăng hơn 120% về giá trị so với cùng kỳ), góp phần thúc đẩy hiệu quả nền kinh tế số, xã hội số ở Việt Nam. Đáng chú ý, hơn 87% người trưởng thành đã có tài khoản thanh toán tại ngân hàng và nhiều ngân hàng có trên 95% số lượng giao dịch được xử lý trên kênh số. Nghị định số 52/2024/NĐ-CP được ban hành ngày 15/05/2024 có hiệu lực từ 1/7/2024 được kỳ vọng tạo lập khuôn khổ pháp lý vững chắc cho hoạt động thanh toán không dùng tiền mặt, tạo thuận lợi cho hoạt động kinh doanh, cung ứng nhiều sản phẩm, dịch vụ thanh toán mới an toàn với chi phí hợp lý. Hạ tầng phục vụ thanh toán không dùng tiền mặt như hệ thống chuyển mạch điện tử và bù trừ được tiếp tục quan tâm đầu tư, nâng cao năng lực xử lý, đáp ứng tốt kỳ vọng của người sử dụng.

Bốn là, chính sách tiền tệ được điều hành chủ động, linh hoạt thúc đẩy phát triển thị trường tài chính. Lãi suất điều hành được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) duy trì ở mức thấp, tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng giảm lãi suất cho vay. Theo số liệu của NHNN, tính đến thời điểm cuối năm 2024, mặt bằng lãi suất cho vay giảm 0,96%/năm so với cuối năm 2023. Tỷ giá tính đến cuối năm 2024 tăng 5,03%, được cho là mức hợp lý và tương đối ổn định so với các quốc gia khác trong bối cảnh đồng USD tăng mạnh (Trong năm 2024, có thời điểm giá trị đồng USD tăng tới 7,6%, gây áp lực lên nhiều đồng tiền khác, nhất là đồng nội tệ của các nền kinh tế mới nổi. Tuy nhiên, so với nhiều quốc gia khác, Việt Nam vẫn là một trong những nước có tỷ giá ổn định). Áp lực tỷ giá được hạn chế, duy trì ổn định thị trường ngoại hối, các nhu cầu ngoại tệ được đáp ứng đầy đủ, góp phần ổn định thị trường tài chính và kinh tế vĩ mô. Tăng trưởng tín dụng được điều hành linh hoạt, đáp ứng nhu cầu vốn của nền kinh

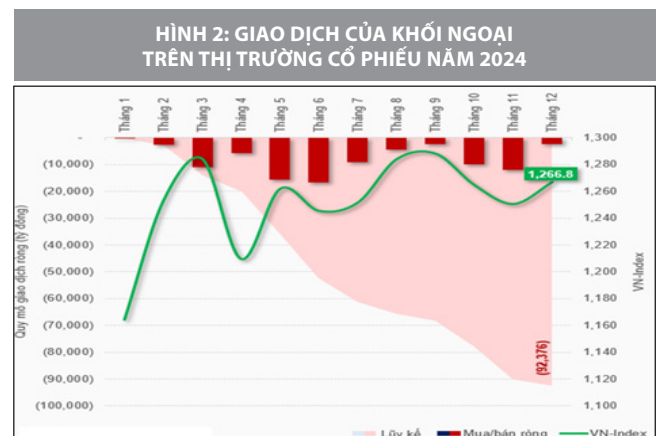
tế. Tín dụng tập trung vào các lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và ưu tiên, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tính đến ngày 31/12/2024, tín dụng nền kinh tế tăng khoảng 15,08% so với cuối năm 2023.

### Một số thách thức và điểm nghẽn

Bên cạnh những điểm sáng, thị trường tài chính vẫn còn tồn tại một số thách thức và điểm nghẽn. Cụ thể:

Một là, vốn cho nền kinh tế còn phụ thuộc lớn vào tín dụng ngân hàng, trong khi thị trường vốn phát triển chưa đạt kỳ vọng, nợ xấu khu vực ngân hàng còn tiềm ẩn rủi ro. Cơ cấu nguồn vốn trên thị trường tài chính còn ghi nhận sự mất cân đối. Theo nghiên cứu của Viện Đào tạo và Nghiên cứu BIDV, tín dụng vẫn là kênh cấp vốn chính cho nền kinh tế, với tỷ lệ lên tới 53,54% trong 6 tháng đầu năm 2024; trong khi đó kênh cổ phiếu chỉ chiếm 0,75%; kênh trái phiếu doanh nghiệp 8%. Ngoài ra, tăng trưởng huy động vốn tiếp tục ở mức thấp hơn tăng trưởng tín dụng trong thời gian dài. Điều này có thể gây áp lực lên thanh khoản và lãi suất. Cơ cấu phân bổ tín dụng không đồng đều, tập trung vào lĩnh vực bất động sản (BDS), (chiếm khoảng 21-22% tổng tín dụng), tiếp tục tăng cao hơn so với mức tăng chung. Đồng thời, tỷ lệ nợ xấu trong tín dụng đối với lĩnh vực BDS tăng từ 2,6% (cuối năm 2023) lên 3,0% (cuối tháng 10/2024), trong đó Thông tư số 02/2023/TT-NHNN (khoanh nợ, giãn nợ) của NHNN hết hiệu lực từ ngày 31/12/2024 có thể làm tăng rủi ro nợ xấu BDS.

Hai là, tài chính xanh, bền vững là xu hướng, nhưng còn chậm chuyển đổi và còn nhiều thách thức. Việt Nam thể hiện quyết tâm rõ ràng khi đưa ra cam kết đạt phát thải ròng bằng “0” vào năm 2050 tại Hội nghị các bên tham gia Công ước khung của Liên Hiệp Quốc về



Nguồn: VietstockFinance

biến đổi khí hậu lần thứ 26 (COP26) năm 2021. Tuy nhiên, quá trình chuyển đổi sang nền kinh tế xanh tại Việt Nam vẫn gặp nhiều khó khăn do chi phí đầu tư cho tăng trưởng xanh cao trong khi đó nguồn lực tài chính quốc gia còn hạn chế. Theo Bộ Tài nguyên và Môi trường, nhu cầu tài chính cho các biện pháp giảm phát thải trong từng lĩnh vực theo cam kết môi trường của Việt Nam đến năm 2030 là khoảng 68,75 tỷ USD. Trong đó, nguồn quốc gia tự thực hiện dự báo khoảng gần 25 tỷ USD, chiếm 36% và nhu cầu đối với nguồn lực hỗ trợ của quốc tế dự kiến khoảng 44 tỷ USD, chiếm 64%.

*Ba là*, thị trường chứng khoán quy mô còn nhỏ, đối mặt nhiều thách thức, nhất là đối mặt áp lực lớn từ việc bán ròng khối ngoại. Về quy mô, đến hết năm 2024, vốn hóa thị trường cổ phiếu chỉ đạt khoảng 69% GDP, còn cách xa mục tiêu 100% GDP vào năm 2025. Đáng chú ý, áp lực bán ròng từ nhà đầu tư nước ngoài là một thách thức đáng kể, với giá trị bán ròng trên thị trường cổ phiếu ước tính trên 92 nghìn tỷ đồng, gấp 4,06 lần so với năm 2023. Điều này có thể ảnh hưởng đến tâm lý thị trường và dòng vốn đầu tư. Số lượng quỹ đầu tư trên thị trường còn ít và quy mô còn nhỏ so với tổng giá trị thị trường chứng khoán, hạn chế khả năng hấp thụ nguồn vốn và đa dạng hóa danh mục. Quy mô thị trường trái phiếu cũng còn khiêm tốn, ước đạt khoảng 35% GDP, thấp hơn so với các nước trong khu vực như: Thái Lan, Malaysia và Indonesia. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp mặc dù có dấu hiệu phục hồi tốt nhưng còn chưa rõ nét và bền vững.

*Bốn là*, thị trường tài sản biến động mạnh và phân hóa. 2024 là năm đầy biến động đối với thị trường tài sản, đặc biệt là bất động sản và vàng. Giá vàng tăng mạnh do nhiều yếu tố như bất ổn địa chính trị, lạm phát, chính sách tiền tệ và nhu cầu từ các ngân hàng trung ương. Giá vàng giữ xu hướng tăng chủ đạo và đạt mức cao kỷ lục trong lịch sử (giá vàng có thời điểm đạt mức 92,4 triệu đồng/lượng vào tháng 5/2024). Trong khi đó, thị trường bất động sản (BDS) gặp nhiều khó khăn do lãi suất tăng cao, khủng hoảng niềm tin, mất cân đối cung cầu và các vấn đề pháp lý. Thanh khoản của thị trường BDS bị ảnh hưởng do khó khăn trong tiếp cận vốn và tâm lý thận trọng của nhà đầu tư. Nợ xấu lĩnh vực BDS tiếp tục tăng từ mức 2,6% (cuối năm 2023) lên khoảng 3,0% (cuối tháng 11/2024).

*Năm là*, rủi ro tội phạm tài chính và an ninh mạng vẫn hiện hữu và thường trực. Nổi bật là sự kiện tấn công mạng tại Công ty chứng khoán VNDirect vào ngày 24/3/2024 khiến khách hàng không thể đăng

nhập tài khoản trong thời gian kéo dài. Các sự cố mất mát tài chính từ các tài khoản cá nhân cũng có xu hướng gia tăng. Điều này tiềm ẩn nhiều nguy cơ và tác động đến tổ chức tài chính, khách hàng thậm chí đến ổn định hệ thống. Bên cạnh đó, tội phạm tài chính qua mạng tiếp tục gia tăng về số lượng, mức độ tinh vi. Theo Hiệp hội an ninh mạng quốc gia, lừa đảo trực tuyến trong lĩnh vực tài chính tiếp tục hoành hành, gây những hậu quả nặng nề với hàng trăm nghìn người dùng Việt Nam trong năm 2024. Người dùng Việt Nam đã mất khoảng 18.900 tỷ đồng do lừa đảo trực tuyến trong năm 2024. Hình thức lừa đảo phổ biến nhất là mời gọi đầu tư, giả danh cơ quan chức năng, hoặc thông báo trúng thưởng giả mạo.

### **Triển vọng kinh tế - tài chính năm 2025 và đề xuất giải pháp**

Năm 2025, dự báo tín dụng tăng trưởng hợp lý, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và kiểm soát lạm phát. Trong năm 2025, NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng khoảng 16%, tiếp tục giữ vai trò là kênh dẫn vốn quan trọng nhất cho nền kinh tế. Quy mô tín dụng so với GDP tiếp tục tăng, từ mức 89,7% năm 2015 lên gần 130% năm 2023 và lên 135,2% vào tháng 9/2024, cho thấy vai trò chủ lực của kênh tín dụng ngân hàng trong việc cung ứng vốn cho nền kinh tế. Động lực tăng trưởng tín dụng năm 2025 được kỳ vọng đến từ việc đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công; thị trường bất động sản trong nước phục hồi; tín dụng tiêu dùng được dự báo tiếp tục tăng trưởng tốt...

Thị trường chứng khoán kỳ vọng được nâng hạng trong năm 2025. Thị trường chứng khoán Việt Nam đang tiến gần đến việc được nâng hạng từ "thị trường cận biên" lên "thị trường mới nổi" trong năm 2025. Theo dự báo của Quỹ Dragon Capital, 70% khả năng thị trường sẽ được nâng hạng vào kỳ đánh giá tháng 3/2025. Hiện tại, Việt Nam đã đáp ứng 7 trong số 9 tiêu chí do FTSE Russell đề ra, chỉ còn 2 tiêu chí liên quan đến thanh toán bù trừ và chu kỳ thanh toán (DvP) cần được hoàn thiện. Việc nâng hạng thị trường được kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn đầu tư lớn từ các quỹ quốc tế, tạo động lực phát triển mạnh mẽ cho thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, để đạt được mục tiêu này, cần tiếp tục hoàn thiện hệ thống công nghệ thông tin, đặc biệt là triển khai hệ thống KRX, nhằm đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế về giao dịch và thanh toán.

Thị trường trái phiếu tiếp tục phát triển tích cực nhờ động lực từ: (i) Kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2025, tạo điều kiện thuận lợi

cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp và khả năng trả nợ trái phiếu; (ii) Khung pháp lý được hoàn thiện khi các quy định mới được áp dụng, giúp thị trường trái phiếu minh bạch và bền vững hơn, tạo niềm tin cho nhà đầu tư; (iii) Nhu cầu vốn lớn cho các dự án mới, đặc biệt là các dự án đầu tư công (đối với TPCP), BĐS và năng lượng tái tạo (TPDN); (iv) Sự phát triển của các sản phẩm mới, đặc biệt là trái phiếu xanh được kỳ vọng đóng vai trò quan trọng trong phát triển bền vững và thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư.

Các quy định pháp lý ngày càng được hoàn thiện nhằm tạo cơ sở cho phát triển thị trường tài chính, đồng thời tăng cường bảo vệ quyền lợi của nhà đầu tư và đảm bảo tính minh bạch, cụ thể: (i) Ban hành Luật Các tổ chức tín dụng 2024; (ii) Thông tư số 68/2024/TT-BTC được ban hành từ 18/9/2024 (hiệu lực thi hành từ ngày 2/11/2024) có nội dung đáng chú ý liên quan đến việc nhà đầu tư tổ chức nước ngoài có thể giao dịch mua cổ phiếu không yêu cầu có đủ tiền khi đặt lệnh và lộ trình công bố thông tin bằng tiếng Anh; (iii) Thông tư số 76/2024/TT-BTC của Bộ Tài chính (có hiệu lực từ ngày 25/12/2024) hướng dẫn chế độ công bố thông tin và chế độ báo cáo về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế chính thức. Bên cạnh đó, Luật sửa đổi, bổ sung Luật Chứng khoán và một số luật trong lĩnh vực tài chính cũng đã được thông qua.

Trong bối cảnh nêu trên, bài viết đề xuất một số giải pháp để thị trường tài chính khai thác tối đa tiềm năng, tạo động lực phát triển trong thời kỳ mới:

*Một là*, tăng cường vai trò huy động vốn dài hạn của thị trường cổ phiếu; sớm vận hành hệ thống công nghệ thông tin KRX trong nửa đầu năm 2025; đáp ứng các điều kiện để thị trường chứng khoán Việt Nam được FTSE Russell nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi; đẩy mạnh niêm yết các cổ phiếu chất lượng cao của doanh nghiệp có quy mô lớn, đặc biệt là ngành công nghệ thông tin, bán dẫn; thúc đẩy cổ phần hóa gắn với niêm yết các doanh nghiệp nhà nước quy mô lớn.

*Hai là*, tăng trưởng xanh và bền vững cần được ưu tiên với việc đẩy mạnh phát triển năng lượng tái tạo, khuyến khích áp dụng mô hình kinh tế tuần hoàn và phát triển các công cụ tài chính xanh như trái phiếu và tín dụng xanh để huy động nguồn lực. Đặc biệt, đảm bảo ổn định thị trường tài chính thông qua cường giám sát hoạt động của các tổ chức tài

chính, cải thiện quản trị rủi ro, đẩy mạnh chuyển đổi số trong lĩnh vực ngân hàng và phát triển các nền tảng giao dịch tài chính minh bạch, an toàn.

*Ba là*, nâng cao hiệu quả phân bổ tín dụng, kiểm soát chặt chẽ dòng vốn tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro cao như BĐS. Đồng thời, tăng cường phát triển các kênh huy động vốn đa dạng để giảm thiểu sự phụ thuộc vào tăng trưởng tín dụng. Theo đó, cần khuyến khích các doanh nghiệp phát hành trái phiếu, cổ phiếu để huy động vốn, cải thiện tính thanh khoản cho hệ thống tài chính;

*Bốn là*, hoàn thiện khuôn khổ pháp lý trong việc tạo điều kiện thuận lợi cho việc phát hành cổ phiếu, trái phiếu. Đồng thời, nhanh chóng hoàn thiện các quy định liên quan đến nâng hạng thị trường chứng khoán nhằm thu hút vốn đầu tư nước ngoài, không chỉ giúp cải thiện tính thanh khoản của thị trường mà còn tạo ra nhiều cơ hội đầu tư cho các doanh nghiệp trong nước.

*Năm là*, tăng cường kiểm soát và phòng chống tội phạm tài chính thông qua: (i) Tăng cường công tác quản lý và thanh kiểm tra để kịp thời phát hiện và khắc phục những sơ hở, thiếu sót trong hoạt động cho vay, thanh toán, nhằm ngăn chặn các hành vi lừa đảo chiếm đoạt tài sản; (ii) Nghiên cứu hoàn thiện khung pháp lý hướng dẫn, đảm bảo đồng bộ và hiệu quả trong việc kiểm soát tội phạm tài chính; (iii) Tăng cường công tác tuyên truyền, giáo dục để nâng cao nhận thức của người dân về an toàn tài chính; (iv) Tăng cường kiểm soát giao dịch tiền ảo, giao dịch thanh toán điện tử qua không gian mạng...

#### Tài liệu tham khảo:

1. Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia, các Báo cáo kinh tế - tài chính năm 2024;
2. Tổng cục Thống kê. Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội; Tổng quan dự báo tình hình kinh tế thế giới quý III và cả năm 2024;
3. Nguyễn Thị Hải Bình (2023), Chính sách thuế xanh nhằm phát triển bền vững, Tạp chí Tài chính, Tháng 3/2023 (trang 9-12);
4. Vũ Nữ Thắng, Nguyễn Thị Hải Bình. Chính sách tài chính cho tăng trưởng xanh, hướng tới giảm phát thải ròng bằng không (0) ở Việt Nam. Diễn đàn tài chính Việt Nam 2023: Chính sách tài chính để vượt qua thách thức, hướng tới phát triển bền vững, 30/11/2023;
5. IMF (October 2024). World Economic Outlook: Navigating Global Divergences. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>.

#### Thông tin tác giả:

ThS. Nguyễn Thị Hải Bình

ThS. Dương Ngọc Sơn

Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia

Email: binhnth@npsc.gov.vn; sondn@npsc.gov.vn