

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM NĂM 2024, TRIỂN VỌNG NĂM 2025 VÀ MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ

- TS. PHẠM THỊ HẠNH*
- THS. HÀ THANH LƯƠNG*
- NGUYỄN HỮU ĐỨC*
- TRẦN QUANG MINH*

● NGÀY NHẬN BÀI: 5/1/2025 ● NGÀY BIÊN TẬP: 10/1/2025 ● NGÀY DUYỆT ĐĂNG: 20/1/2025



ẢNH: ĐỨC TRUNG

* VIỆN ĐÀO TẠO VÀ NGHIÊN CỨU BIDV

Tóm tắt: Năm 2024, kinh tế thế giới tăng trưởng khá nhưng không đồng đều. Kinh tế Mỹ và các nền kinh tế đang phát triển phục hồi tích cực. Ngược lại, kinh tế Trung Quốc gặp nhiều khó khăn do cầu yếu, kinh tế châu Âu chịu tác động kéo dài từ chiến sự tại Ukraine. Lạm phát tại hầu hết các nước đã hạ nhiệt rõ rệt, là điều kiện để ngân hàng trung ương (NHTW) các nước thực hiện chính sách tiền tệ (CSTT) nới lỏng, hạ lãi suất nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Trong nước, tăng trưởng kinh tế tích cực, lạm phát được kiểm soát. Mặc dù vẫn còn tồn tại một số khó khăn, thách thức từ cả bên trong lẫn bên ngoài nhưng các chính sách kinh tế vĩ mô được điều hành linh hoạt, hiệu quả, giúp thị trường tài chính tiếp tục phát huy vai trò cung ứng vốn cho nền kinh tế: Tăng trưởng tín dụng cao nhất kể từ năm 2018 trở lại đây, tỷ lệ nợ xấu được kiểm soát, lãi suất cho vay được giữ ở mức thấp, huy động vốn từ thị trường trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục xu hướng phục hồi tích cực. Năm 2025, kinh tế Việt Nam bước vào giai đoạn tăng tốc, thị trường tài chính dự báo tiếp tục tích cực nhờ các yếu tố thuận lợi như: áp lực tỷ giá giảm so với năm 2024, khuôn khổ pháp lý được sửa đổi, hoàn thiện...

Từ khóa: Nền kinh tế toàn cầu, nền kinh tế Việt Nam, thị trường tài chính, thị trường tiền tệ, tỷ giá hối đoái, tăng trưởng, cổ phiếu, trái phiếu

VIETNAM FINANCIAL MARKET IN 2024, OUTLOOK FOR 2025 AND SOME RECOMMENDATIONS

Abstract: In 2024, the global economy was seen growing fairly but unevenly. The US and emerging economies recovered positively. On the contrary, China faced many difficulties due to weak demand, and the Eurozone suffers from prolonged impacts from the conflict in Ukraine. Inflation has generally cooled down in most countries, which is a condition for the central banks to implement loose monetary policies and lower interest rates to support economic growth. In Vietnam, economic growth is considered positive and inflation is well controlled. Although internal as well as external difficulties and challenges still exist, macroeconomic policies are managed flexibly and effectively, helping the financial market to promote its role in supplying capital to the economy: Credit growth reaches its record high since 2018, bad debt ratio is controlled, interest rates for loans are kept low, capital mobilization from the corporate bond market continues positive recovery trend. In 2025, Vietnam's economy will enter a period of acceleration, the financial market is expected to continue to be positive thanks to favorable factors such as: less exchange rate pressure compared to 2024, revised and improved legal framework...

The article reviews some key features of the international and Vietnam financial markets in 2024; presenting the outlook of Vietnam's macroeconomic and financial market in 2025, and proposing some recommendations.

Keywords: Global economy, Vietnam economy, financial market, currency market, exchange rate, growth, stocks, bonds

KINH TẾ VĨ MÔ THẾ GIỚI VÀ VIỆT NAM NĂM 2024

Kinh tế thế giới năm 2024 duy trì xu hướng phục hồi nhưng không đồng đều (dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu ở mức khoảng 2,6-3,2%). Trong đó, khu vực Euro phục hồi yếu, Trung Quốc phục hồi chậm và chưa vững chắc do khó khăn trong lĩnh vực bất động sản và cấu trúc nền kinh tế, trong khi đó Mỹ và các nền kinh tế đang phát triển phục hồi rõ nét hơn. Lĩnh vực dịch vụ tăng trưởng tốt - là động lực cho tăng trưởng tại nhiều nước nhưng hoạt động sản xuất vẫn gặp nhiều khó khăn do nhu cầu tiêu dùng hàng hóa toàn cầu phục hồi

chậm. Kinh tế thế giới vẫn còn nhiều rủi ro, thách thức; đặc biệt là căng thẳng địa chính trị ở Trung Đông; cạnh tranh chiến lược, bảo hộ thương mại - công nghệ giữa các nước gia tăng; rủi ro an ninh năng lượng, lương thực và thiên tai, khí hậu cực đoan vẫn thường trực,...

Trong bối cảnh lạm phát toàn cầu đang có xu hướng giảm dần trong năm 2024, các nước bắt đầu quá trình nới lỏng tiền tệ thông qua hạ lãi suất điều hành (trừ Nhật Bản). Tại Mỹ, Ngân hàng Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đã hạ lãi suất 3 lần kể từ tháng 9/2024, mỗi lần 25 điểm cơ bản, về mức 4,25-4,5%/năm cuối năm 2024. Tại Nhật Bản, Ngân hàng Trung ương

Nhật Bản (BOJ) tăng lãi suất ngắn hạn chủ chốt 2 lần vào tháng 3 và tháng 7 và giữ nguyên mức lãi suất ở mức 0,25%/năm đến hết năm 2024. Tại Trung Quốc, Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) hạ lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm và 5 năm 3 lần, lần lượt xuống 3,1% và 3,6%/năm nhằm thúc đẩy và tăng trưởng kinh tế. Tại châu Âu, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) hạ lãi suất lần thứ 4 trong năm vào tháng 12/2024, lãi suất tiền gửi và lãi suất tái cấp vốn lần lượt giảm xuống 3%/năm và 3,15%/năm.

Tại Việt Nam, tăng trưởng GDP năm 2024 đạt 7,09%, cao hơn mức 5% của năm 2023. Tăng trưởng cao hơn

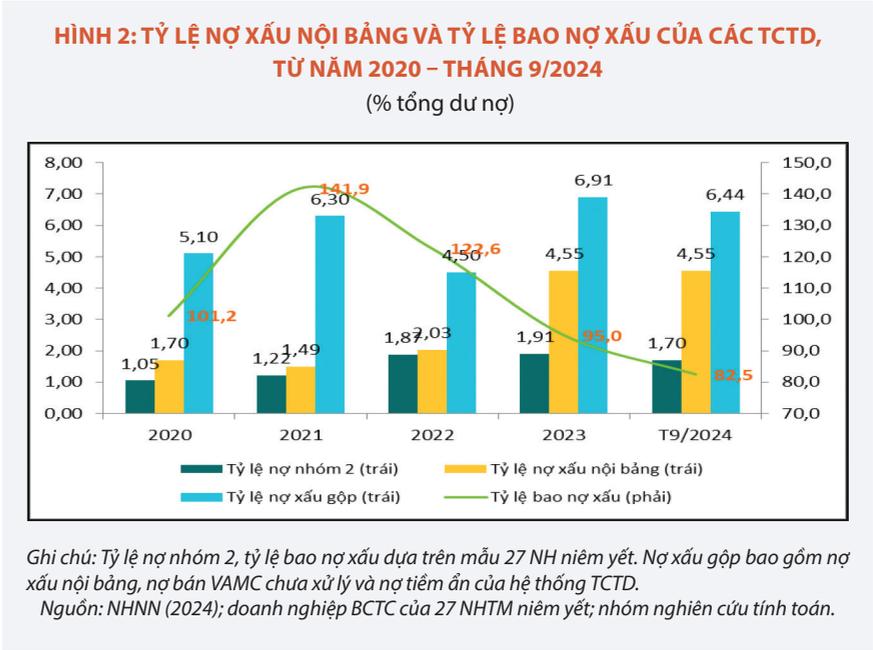
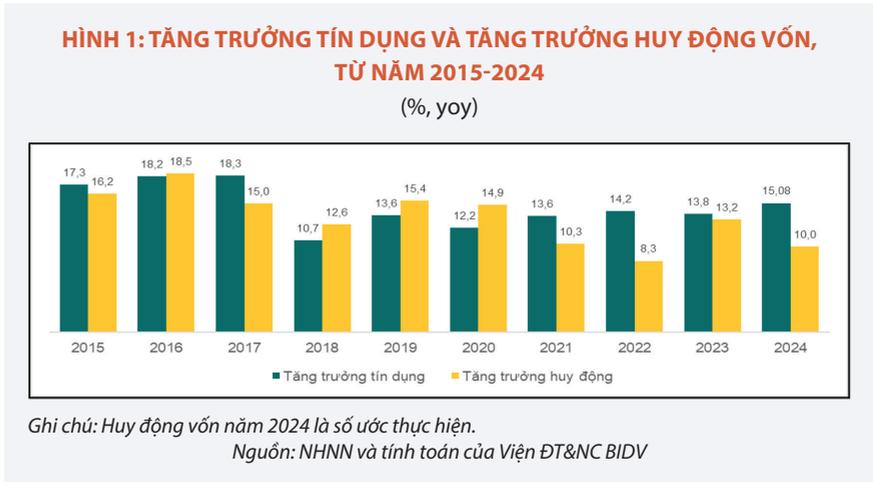
chủ yếu nhờ khu vực công nghiệp chế biến, chế tạo và sản xuất điện, nước. Hai khu vực này tăng trưởng tốt đều xuất phát từ xuất khẩu hàng hóa phục hồi mạnh, tăng 14,3% (về giá trị) trong năm 2024. Lạm phát được kiểm soát tốt, bình quân năm 2024 là 3,63%, cao hơn mức 3,3% của năm 2023. Lạm phát cao hơn chủ yếu do giá lương thực và giá dịch vụ y tế, giáo dục tăng cao hơn trong năm 2024. Chính sách tiền tệ tiếp tục nới lỏng trong năm 2024. Tốc độ tăng cung tiền năm 2024 ước khoảng 13%, tăng nhẹ so với năm 2023 và cao hơn nhiều so với 2 năm trước đó.

THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH VIỆT NAM NĂM 2024

Thị trường tiền tệ

Năm 2024, dư nợ tín dụng tăng 15,08% so với năm 2023, mức tăng cao nhất kể từ năm 2018 trở lại đây. Trong đó, tăng trưởng tín dụng cho hoạt động kinh doanh bất động sản tăng tốt hơn so với năm 2023, khi thị trường bất động sản có dấu hiệu hồi phục; tăng trưởng tín dụng cho hoạt động công nghiệp tiếp tục duy trì mức đóng góp ổn định trong tăng trưởng tín dụng khi hoạt động sản xuất đã hồi phục từ cuối năm 2023; tăng trưởng tín dụng tiêu dùng tăng nhanh trong các tháng cuối năm, chuyển trạng thái tăng trưởng âm trong tháng 4 sang tăng trưởng dương từ tháng 5.

Trái ngược với tăng trưởng tín dụng, tốc độ tăng huy động vốn của hệ thống TCTD có dấu hiệu chậm lại. Năm 2024, huy động vốn ước tăng 10% so với năm 2023, một phần do cán cân tài chính thâm hụt, huy động tiền gửi bằng ngoại tệ (không bao gồm mua từ Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN)) giảm. Một điểm sáng là tỷ trọng đóng góp của phát hành giấy tờ có giá tăng (đến tháng 9/2024, tỷ trọng phát hành giấy tờ có giá/tổng huy động vốn là 8,9%, tăng so với mức 8,2% cuối năm 2023), khi các TCTD đã đẩy mạnh phát hành trái phiếu với kỳ hạn dài, góp phần



đảm bảo thanh khoản.

Tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng trong nửa đầu năm sau đó giảm nhẹ đến nay; trong khi đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu tiếp tục có xu hướng giảm. Theo NHNN, đến tháng 9/2024, tỷ lệ nợ xấu nội bảng của các TCTD là 4,55% (ngang mức cuối năm 2023, giảm từ mức đỉnh 4,75% vào tháng 7/2024), nợ xấu gộp là 6,44% (giảm so với cuối năm 2023). Nếu bóc tách 5 TCTD bị kiểm soát đặc biệt, đến tháng 10/2024, tỷ lệ nợ xấu nội bảng ở mức 1,96% (tăng so với mức 1,69% cuối năm 2023); nợ xấu gộp ở mức 3,28% (giảm nhẹ so với mức 3,36% cuối năm 2023). Tỷ lệ bao phủ nợ xấu có xu hướng giảm, do tình hình kinh doanh khó khăn hơn, nợ xấu duy trì

mức cao, các NHTM chủ động trích dự phòng rủi ro (DPRR) trước đó hoặc giảm tỷ lệ trích DPRR để bảo toàn kế hoạch lợi nhuận.

Nguyên nhân khiến nợ xấu tăng một phần do thị trường chứng khoán (TTCK), trái phiếu doanh nghiệp (TPDN), bất động sản (BĐS) phục hồi chậm, các doanh nghiệp khó khăn trong việc trả nợ và gần đây nhất là ảnh hưởng của bão số 3 (Yagi) (tháng 9/2024). Để hỗ trợ nền kinh tế, NHNN đã ban hành Thông tư 06/2024/TT-NHNN ngày 18/6/2024 sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 02/2023/TT-NHNN ngày 23/4/2023, kéo dài thêm 6 tháng thời gian cơ cấu thời hạn trả nợ cho khách hàng đến hết ngày 31/12/2024. Ngày



Nhìn chung, mặt bằng lãi suất năm 2024 vẫn thấp hơn nhiều so với giai đoạn 5 năm gần nhất

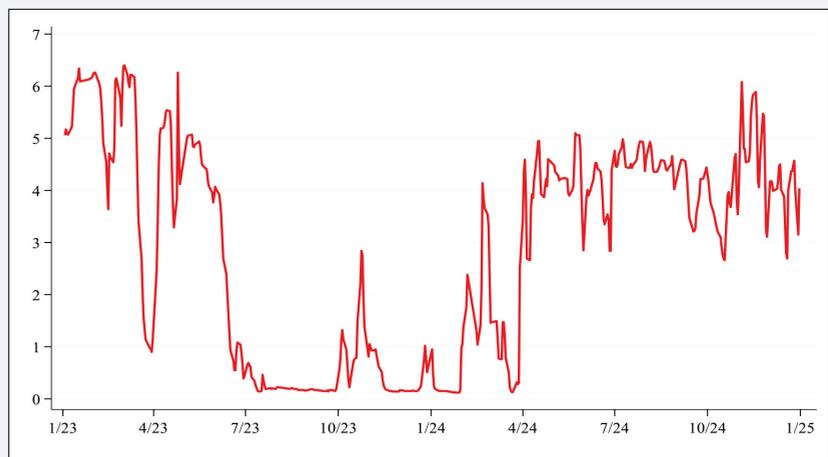
4/12/2024, NHNN ban hành Thông tư 53/2024/TT-NHNN về cơ cấu thời hạn trả nợ với khách hàng gặp khó khăn do ảnh hưởng bởi bão số 3. Hiện nay, dư nợ bị ảnh hưởng bởi bão số 3 khoảng 192 nghìn tỷ đồng, chiếm 1,2% tổng dư nợ; còn đến ngày 30/8, dư nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ theo Thông tư 02/2023 và Thông tư 06/2024 khoảng 126,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 0,8% tổng dư nợ.

Về lãi suất, trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất tăng mạnh trong năm 2024. Lãi suất qua đêm trung bình tháng đã tăng từ mức 0,3% cuối năm 2023 lên 3,7% trong tháng 12/2024. Lãi suất tăng trong năm 2024 chủ yếu do NHNN sử dụng các công cụ thị trường tiền tệ can thiệp (qua kênh Thị trường Mở (OMO) và phát hành tín phiếu NHNN), nhằm giảm chênh lệch lãi suất VND-USD để giảm áp lực tỷ giá.

Trên thị trường 1 (thị trường giữa các TCTD và khách hàng), lãi suất huy động chỉ tăng nhẹ so trong năm 2024, chủ yếu ở các ngân hàng quy mô nhỏ. Nhìn chung, mặt bằng lãi suất năm 2024 vẫn thấp hơn nhiều so với giai đoạn 5 năm gần nhất. Mặt bằng lãi suất cho vay bình quân của các khoản vay tại thời điểm tháng 11/2024 ở mức 6,7-9,0%/năm, giảm so với mức 7,8-10,1%/năm đầu năm (NHNN, 12/2024).

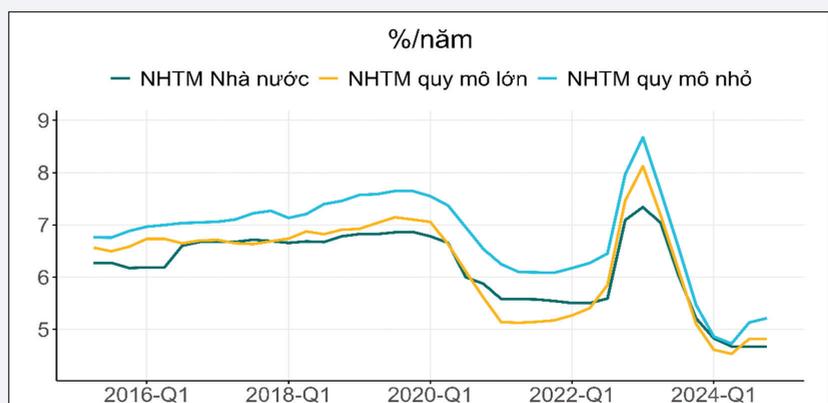
Về tỷ giá, tỷ giá USD/VND tăng

HÌNH 3: LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG QUA ĐÊM, THÁNG 1/2023-12/2024 (%/NĂM)



Nguồn: NHNN

HÌNH 4: LÃI SUẤT HUY ĐỘNG KỲ HẠN 12 THÁNG, TỪ NĂM 2015-2024



Chú thích: Nhóm NHTM Nhà nước bao gồm 4 ngân hàng TMCP Nhà nước; NHTM quy mô lớn bao gồm MBB, ACB, TCB, VPB; còn lại là NHTM quy mô nhỏ

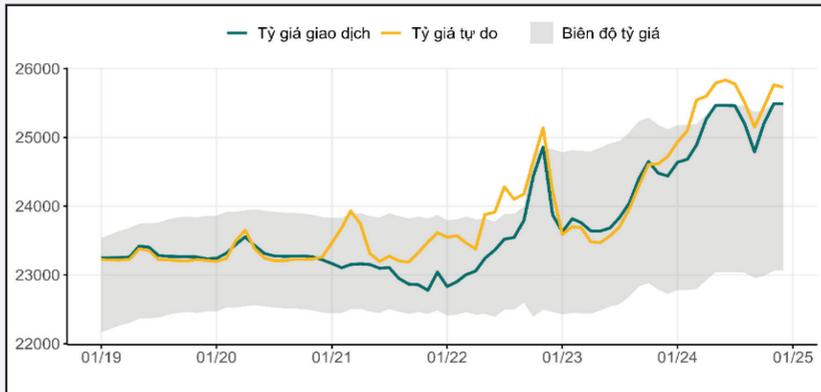
Nguồn: Widata

mạnh trong năm 2024, với tỷ giá liên ngân hàng tăng 5%, tỷ giá thị trường tự do (tỷ giá phi chính thức) tăng 4,2%. Nguyên nhân là do chênh lệch lãi suất VND-USD âm trong cả năm 2024, khiến các điều kiện trên cân bằng toán bất lợi. Trong 9 tháng đầu năm 2024: (i) Tiền gửi của người không cư trú rút ròng 4,9 tỷ USD, là mức rút ròng mạnh nhất trong 5 năm gần nhất; (ii) Hoạt động trả nợ dài hạn nước ngoài đẩy mạnh (trả nợ dài hạn ròng 5,4 tỷ USD, trong đó khu vực tư nhân trả nợ ròng 4,2 tỷ USD, khu vực nhà nước trả nợ ròng 1,2 tỷ USD); (iii) Vốn đầu tư gián tiếp bị rút ròng 3,7 tỷ USD sau thời gian dài các nhà đầu tư nước ngoài bán ròng trên TTCK; (iv) Hoạt động nhập lậu vàng còn tồn tại, khiến khoản mục lỗi và sai sót âm lớn. Năm 2024, tỷ giá bán ra của NHTM liên tục chạm mức trần biên độ giao dịch trong giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 8 và cuối năm.

Thị trường vốn

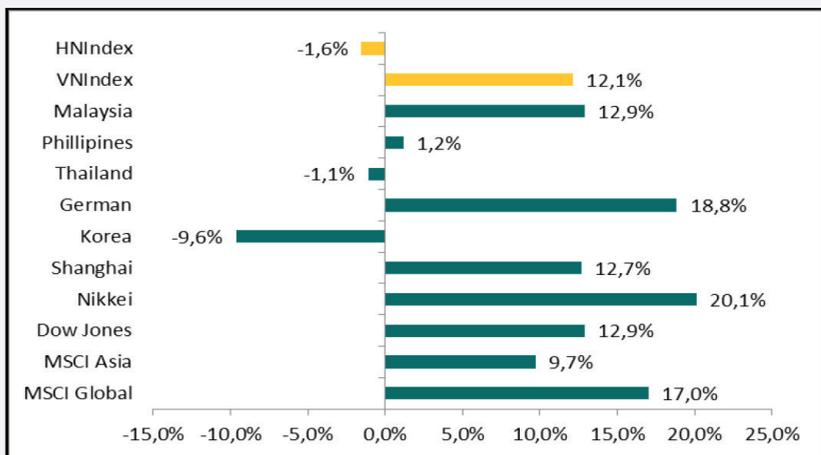
Thị trường cổ phiếu: Năm 2024, chỉ số VN-Index tăng 12,1% so với cuối năm trước nhờ: (i) Tăng trưởng kinh tế phục hồi tạo điều kiện cho hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niềm yết tích cực; (ii) Lãi suất tiền gửi giảm về mức thấp kích thích dòng tiền vào các kênh đầu tư như cổ phiếu; (iii) TTCK thế giới ghi nhận đà tăng tích cực khi các NHTW hạ lãi suất điều hành để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế; (iv) Các chính sách của Chính phủ tháo gỡ nút thắt để hỗ trợ TTCK Việt Nam nâng hạng (prefunding, công bố thông tin...) làm tâm lý nhà đầu tư tích cực hơn. Tuy nhiên, đà tăng của thị trường phần nào bị hạn chế khi lãi suất đồng USD cao khiến dòng vốn ngoại rút khỏi các thị trường mới nổi như Việt Nam để đầu tư vào TTCK Mỹ (các nhà đầu tư nước ngoài ước tính đã bán ròng khoảng 91,6 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 3,6 tỷ USD trong năm 2024). Chỉ số Dollar Index (DXY) tăng cao khi kinh tế Mỹ vẫn tăng trưởng tốt và đặc biệt là việc Tổng thống Mỹ đắc cử Donald Trump tuyên bố thực thi nhiều chính sách thuế quan và thương mại làm gia

HÌNH 5: TỶ GIÁ USD/VND, TỪ NĂM 2019-2024



Nguồn: Viện ĐT&NC BIDV tổng hợp và tính toán

HÌNH 6: BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU CÁC THỊ TRƯỜNG, TẠI NGÀY 31/12/2024 (% ytd)



Nguồn: Bloomberg.

HÌNH 7: GIÁ TRỊ MUA BÁN RÒNG CỦA KHỐI NGOẠI THEO THÁNG, TỪ THÁNG 1/2023 - 12/2024 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: Fiiipro.



Đến hết năm 2024, tổng quy mô phát hành TPDN đạt khoảng 442,8 nghìn tỷ đồng, tăng tới 25,7% so với năm 2023

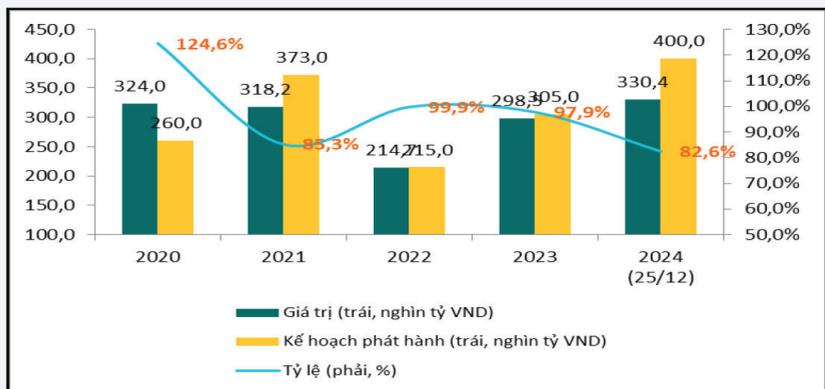
tăng rủi ro lạm phát khiến FED thận trọng trong giảm lãi suất điều hành.

Thị trường trái phiếu chính phủ (TPCP): Trên thị trường sơ cấp, năm 2024, KBNN đã phát hành thành công khoảng 330,4 nghìn tỷ đồng TPCP, tăng khoảng 10,7% so với năm trước. Lãi suất trúng thầu đã ghi nhận xu hướng tăng nhẹ, tổng cộng khoảng 30-50 điểm cơ bản, lên quanh mức 2,86%/năm kỳ hạn 15 năm, 2,77%/năm kỳ hạn 10 năm và 2,06%/năm kỳ hạn 5 năm.

Trên thị trường thứ cấp, khối lượng giao dịch có xu hướng tăng; đồng thời, lợi suất TPCP các kỳ hạn cũng tăng so với đầu năm, mức tăng khoảng 70-75 điểm cơ bản các kỳ hạn, lên quanh mức 3,27%/năm kỳ hạn 15 năm, 3,06%/năm kỳ hạn 10 năm và 2,39%/năm kỳ hạn 5 năm. Năm 2024, tổng giá trị mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài lũy kế khoảng 1.206 tỷ đồng, đảo chiều so với bán ròng 4.479 tỷ đồng cùng kỳ năm 2023.

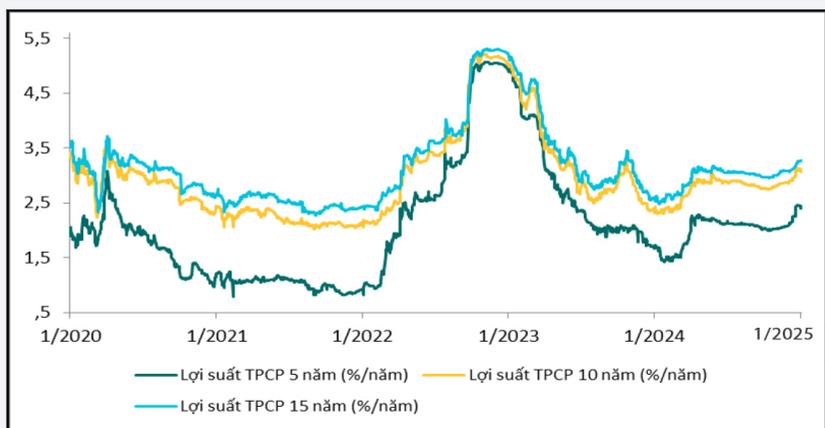
Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) cho thấy sự phục hồi tích cực trong năm 2024. Đến hết năm 2024, tổng quy mô phát hành TPDN đạt khoảng 442,8 nghìn tỷ đồng, tăng tới 25,7% so với năm 2023. Trong năm 2024 chỉ có 1 đợt phát hành TPDN ra quốc tế, một phần là do lãi suất trên thế giới còn ở mức cao. Xu hướng mua lại TPDN cũng đã giảm dần, với khoảng hơn 198,3

HÌNH 8: KHỐI LƯỢNG PHÁT HÀNH TPCP, TỪ NĂM 2020-2024
(nghìn tỷ đồng)



Nguồn: VBMA.

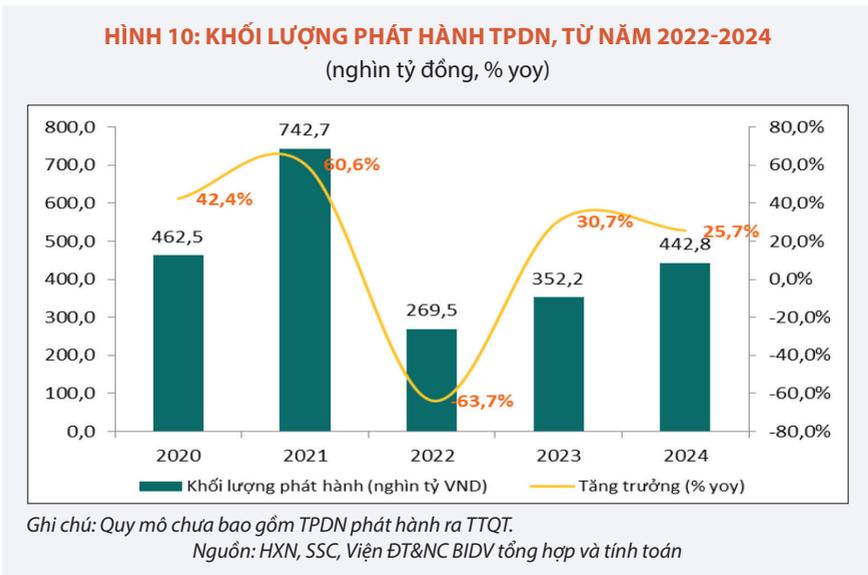
HÌNH 9: LỢI SUẤT TPCP CÁC KỲ HẠN TRÊN THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP, TỪ THÁNG 1/2020-12/2024 (%/NĂM)



Nguồn: Investing.

ngàn tỷ đồng TPDN đã được mua lại trước hạn trong năm 2024, giảm 17,2% so với cùng kỳ. Về cơ cấu nhà đầu tư, theo VSD (tháng 10/2024), các NHTM chiếm tỷ trọng lớn nhất, khoảng 55% tổng giá trị TPDN lưu hành; tiếp theo là các công ty chứng khoán và quỹ đầu tư với khoảng 18%; nhà đầu tư cá nhân chiếm 15%; công ty bảo hiểm và quỹ hưu trí chỉ chiếm 9%, trong khi các tổ chức nhà nước sở hữu gần như không đáng kể.

Mặc dù có sự hồi phục, thị trường vẫn còn một số hạn chế: (i) Sự phục hồi của hoạt động phát hành trái phiếu chưa đồng bộ: cơ cấu nhà phát hành chủ yếu vẫn là tổ chức tín dụng (chiếm tới 70% tổng lượng phát hành) và doanh nghiệp BĐS (chiếm 20%). Một lý do cho thực trạng này là việc một số quy định về nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp, xếp hạng tín nhiệm,... trong Nghị định số 65/2022/NĐ-CP được tạm ngưng hiệu lực theo quy định tại Nghị định số 08/2023/NĐ-CP đã có hiệu lực trở lại kể từ ngày 1/1/2024. Chỉ các TCTD và một phần các doanh nghiệp BĐS lớn đủ nguồn lực để tuân thủ các quy định này, qua đó cho phép các doanh nghiệp thực hiện phát hành trái phiếu riêng lẻ; (ii) Số lượng doanh nghiệp chậm/hoãn thanh toán khá lớn, khoảng 204,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 20% dư nợ TPDN, trong đó nhóm BĐS chiếm 70% giá trị chậm trả; (iii) cơ cấu nhà đầu tư sở hữu TPDN còn nhiều bất cập, 55% lượng trái phiếu phát hành được sở hữu bởi



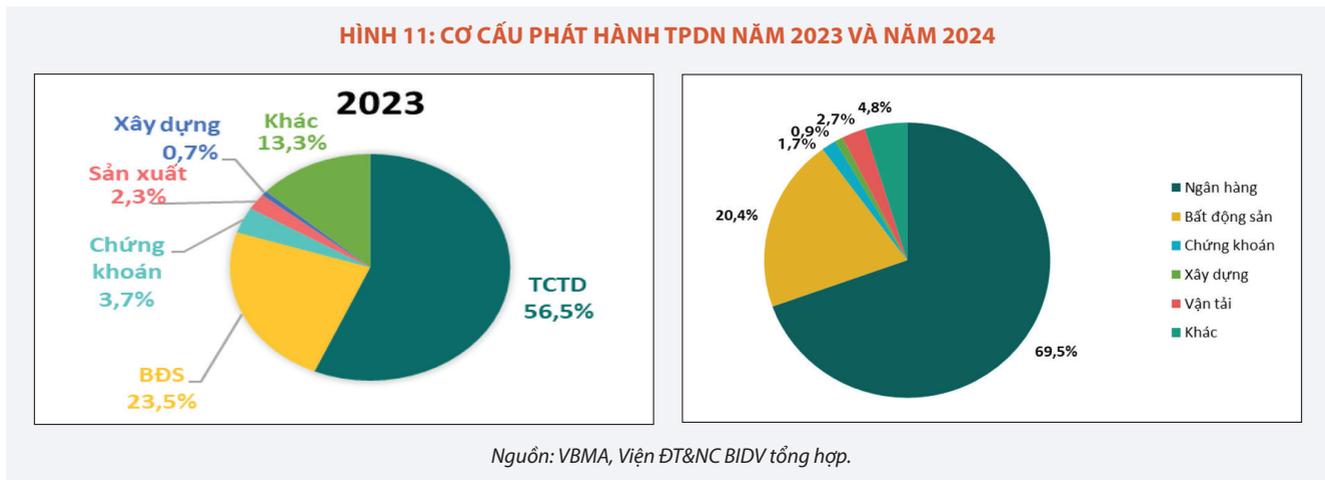
ngân hàng, trong khi các nhà đầu tư tổ chức khác lại chiếm tỷ trọng rất nhỏ. Sức mua lệ thuộc quá lớn vào các ngân hàng làm cho thị trường trái phiếu chưa phát huy được hết vai trò cung ứng vốn trung dài hạn cho nền kinh tế. Ngoài ra, doanh nghiệp không có khả năng trả nợ trái phiếu sẽ làm nợ xấu của ngân hàng tăng cao, ảnh hưởng tới khả năng cung ứng vốn cũng như sự ổn định của hệ thống tài chính.

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG TÀI CHÍNH NĂM 2025

Năm 2025, tăng trưởng kinh tế toàn cầu được các tổ chức quốc tế dự báo ở mức 2,6 – 3,2%, tương đương với tăng trưởng năm 2024, khi các điểm nghẽn chưa được tháo gỡ

như xung đột địa chính trị tại Ukraine và Trung Đông, nhu cầu tiêu dùng vẫn yếu tại hầu hết các nước và xu hướng bảo hộ thương mại đang gia tăng. Lạm phát sẽ tiếp tục hạ nhiệt từ 4-4,5% (năm 2024) xuống 3-3,5% (năm 2025), khi giá hàng hóa và năng lượng tương đối ổn định. NHTW các nước dự báo sẽ tiếp tục chính sách tiền tệ nới lỏng từ nửa cuối năm 2024 để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2025 dự báo ở mức 8% với kịch bản cơ sở, trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo tăng trưởng 8,5-9% (cao hơn mức 7,5-7,8% các năm trước), xây dựng tăng trưởng 8-10% (chủ yếu do lĩnh vực xây dựng và BĐS được tháo gỡ khó khăn và khởi sắc hơn), dịch vụ tăng trưởng 9-10%, và nông - lâm - thủy sản tăng trưởng



3,5-4%. Lạm phát dự báo tăng so với năm 2024, bình quân cả năm 2025 ở mức 4%. Chính sách tiền tệ của NHNN trong năm 2025 dự kiến vẫn được điều hành theo hướng ổn định kinh tế vĩ mô với các mục tiêu ổn định tỷ giá, duy trì lãi suất ở mức thấp và thúc đẩy tín dụng nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế.

Năm 2025, tín dụng dự báo tiếp tục tăng trưởng cao để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng kinh tế của Đảng và Nhà nước (NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2025 là 16%, cao nhất trong vòng 8 năm gần đây), và sẽ tiếp tục tăng ở lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo, kinh doanh BĐS và tiêu dùng. Rủi ro tín dụng sẽ có xu hướng giảm dần nhờ chất lượng cải thiện và cầu tín dụng sẽ cao hơn so với năm 2024. Chất lượng tín dụng cải thiện cùng với đà phục hồi của nền kinh tế và thị trường BĐS. Huy động vốn sẽ tăng trưởng cao hơn năm 2024 để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng tín dụng, trong đó phát hành giấy tờ có giá sẽ tích cực khi thị trường TPDN tiếp tục xu hướng hồi phục.

Do mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao hơn nên mặt bằng lãi suất huy động dự báo sẽ tăng nhẹ, lên mức bình quân 5,0-5,5%/năm đối với kỳ hạn 12 tháng. Lãi suất cho vay đối với các khoản vay mới cũng dự báo tăng do độ trễ của đợt tăng lãi suất huy động từ năm 2024. Trên thị trường liên ngân hàng, dự báo lãi suất tăng nhẹ. Với kịch bản tăng trưởng GDP và lạm phát nêu trên, và tỷ giá USD/VND năm 2025 dự báo chỉ tăng khoảng 3-3,5%/năm khi các điều kiện về dòng vốn ngoại tệ cải thiện hơn, mức lãi suất liên ngân hàng qua đêm bình quân năm 2025 được dự báo ở mức 4%/năm.

Thị trường cổ phiếu (chỉ số VN-Index) được kì vọng tăng, nhờ: (i) Với dự báo trưởng kinh tế năm 2025 cao hơn năm 2024, lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết sẽ tăng tích cực; (ii) Định giá thị trường cổ phiếu ở mức tương đối thấp. Tỷ lệ P/E của VN-Index cuối năm 2024 ở mức 14,9 lần, thấp hơn trung bình 10

năm (16,6 lần); (iii) TTCK Mỹ dự báo tăng 10-15% trong năm 2025 nhờ kỳ vọng chính sách giảm thuế và cắt giảm điều kiện kinh doanh của Tổng thống Donald Trump sẽ thúc đẩy kinh tế Mỹ; kết hợp TTCK Việt Nam có thể được FTSE nâng hạng vào năm 2025, tác động tích cực tới tâm lý nhà đầu tư. Theo đó, VN-Index có thể dao động từ 1.239 điểm (P/E bình quân 12 tháng là 14,9 lần) đến 1.401 điểm (P/E 16,1 lần) trong năm 2025.

Áp lực phát hành TPCP tăng trong năm 2025, khi Chính phủ dự kiến cần vay hơn 815 nghìn tỷ đồng (tăng 20,6% kế hoạch vay 2024), trong đó 76% nguồn vay là trong nước mà chủ yếu là từ phát hành trái phiếu. Với áp lực phát hành tăng, cùng với xu hướng tăng lãi suất của các tổ chức tín dụng, lãi suất phát hành TPCP sơ cấp dự báo tăng khoảng 50-70 điểm cơ bản.

Phát hành TPDN có triển vọng tăng trưởng tích cực trong năm 2025 nhờ các điều kiện thị trường thuận lợi về kinh tế vĩ mô trong nước và mặt bằng lãi suất cả ở thị trường Việt Nam và thị trường quốc tế. Về khuôn khổ pháp lý, Luật số 56/2024/QH15 sửa đổi một số điều của Luật Chứng khoán có hiệu lực từ ngày 1/1/2025 quy định chặt chẽ hơn điều kiện phân phối trái phiếu riêng lẻ cho các nhà đầu tư cá nhân chuyên nghiệp, bao gồm có xếp hạng tín nhiệm và có tài sản đảm bảo hoặc có bảo lãnh thanh toán của tổ chức tín dụng; tổ chức phát hành trái phiếu ra công chúng phải đáp ứng quy định về đại diện người sở hữu trái phiếu, hệ số nợ, giá trị phát hành trên vốn chủ sở hữu và xếp hạng tín nhiệm. Cùng với các điều khoản trong Nghị định số 65/2022/NĐ-CP được tạm ngưng hiệu lực trong năm 2023 đã có hiệu lực trở lại từ ngày 1/1/2024, những quy định trên sẽ là nền tảng để thị trường trái phiếu phát triển bền vững, an toàn hơn trong dài hạn. Tuy nhiên, cần lưu ý khi trong năm 2025, ước tính có khoảng 213 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn (theo dữ liệu của HNX), chủ yếu là TPDN

BDS, trong khi đây đang là nhóm có tỷ trọng chậm trả lớn nhất. Đây sẽ là một vấn đề cần được quan tâm, theo dõi sát sao.

MỘT SỐ KHUYẾN NGHỊ

NHNN tiếp tục sử dụng linh hoạt các công cụ như hoạt động thị trường mở (OMO, phát hành tín phiếu), sẵn sàng can thiệp thị trường ngoại hối (nếu cần), nhằm đảm bảo bình ổn tỷ giá và thị trường ngoại hối; tiếp tục duy trì chính sách chống “đô la hóa”, giảm buôn lậu vàng, để giảm tình trạng găm giữ ngoại tệ hay làm tăng trong lỗi và sai sót của cán cân thanh toán; tiếp tục bổ sung dự trữ ngoại hối khi thị trường thuận lợi tránh thời điểm mùa vụ nhu cầu ngoại tệ tăng cao dịp cuối năm.

Việc điều hành tỷ giá của NHNN nên được xem xét thận trọng trên cơ sở cân bằng giữa lãi suất USD-VND, lạm phát và tăng trưởng kinh tế. Với xu hướng hạ lãi suất của FED và các NHTM lớn trên thế giới, tỷ giá USD/VND sẽ hạ nhiệt, năm 2025, NHNN có thể ưu tiên hỗ trợ thanh khoản hệ thống ngân hàng góp phần ổn định mặt bằng lãi suất liên ngân hàng, tạo điều kiện tăng trưởng kinh tế.

Chính phủ tiếp tục thực hiện các giải pháp nhằm thu hút nguồn vốn FDI chất lượng cao, bền vững để bổ sung nguồn cung ngoại tệ, cụ thể: (i) Cải cách thể chế, tích cực hoàn thiện hệ thống pháp luật phù hợp với điều kiện thực tiễn và thông lệ quốc tế; (ii) Nâng cao chất lượng nguồn nhân lực để tiếp nhận FDI thế hệ mới; (iii) Tiếp tục quảng bá, thu hút các tập đoàn đa quốc gia, công ty có thương hiệu tên tuổi đầu tư vào Việt Nam, đặc biệt là từ các khu vực có thế mạnh về công nghệ, vốn, kĩ năng quản lý.

Các TCTD có thể gia tăng tỷ trọng huy động vốn dài hạn trong giai đoạn hiện tại để tận dụng nền lãi suất tương đối thấp; xem xét phát hành thêm trái phiếu để bổ sung nguồn vốn dài hạn, tận dụng điều kiện thuận lợi khi thị trường TPDN hồi phục trong năm 2025 ♦