

Hà Nội, ngày 03 tháng 04 năm 2025

**BÁO CÁO TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG NĂM 2024 VÀ CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NĂM 2025
CỦA QUỸ ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU LINH HOẠT VND**

I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG CỦA QUỸ NĂM 2024

1. Bối cảnh kinh tế Việt Nam năm 2024

Bức tranh kinh tế Việt Nam năm qua đạt nhiều thành tựu tích cực, vượt các chỉ tiêu đề ra, là điểm sáng về tăng trưởng kinh tế trong khu vực.

Kinh tế tăng trưởng tích cực, quý sau cao hơn quý trước.

Trong bối cảnh kinh tế thế giới còn nhiều bất ổn, khó khăn nhiều hơn thuận lợi nhưng kinh tế năm 2024 của nước ta tăng trưởng tích cực, quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 5,98%; quý II tăng 7,25%; quý III tăng 7,43%; quý IV tăng 7,55%), vượt mục tiêu Quốc hội đề ra, thuộc nhóm ít các nước tăng trưởng cao trong khu vực và thế giới. Tính chung cả năm 2024, GDP tăng 7,09% so với năm trước. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,27%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,24%; khu vực dịch vụ tăng 7,38%. Quy mô GDP theo giá hiện hành năm 2024 ước đạt 11.511,9 nghìn tỷ đồng, tương đương 476,3 tỷ USD; GDP bình quân đầu người năm 2024 theo giá hiện hành ước đạt 114 triệu đồng/người, tương đương 4.700 USD, tăng 377 USD so với năm 2023.

Năng suất lao động của toàn nền kinh tế năm 2024 theo giá hiện hành ước đạt 221,9 triệu đồng/lao động (tương đương 9.182 USD/lao động, tăng 726 USD so với năm 2023); theo giá so sánh, năng suất lao động tăng 5,88% do trình độ của người lao động được cải thiện (tỷ lệ lao động qua đào tạo có bằng, chứng chỉ năm 2024 ước đạt 28,3%, cao hơn 1,1% so với năm 2023)

Nhờ nhu cầu thị trường quốc tế đang phục hồi, xuất nhập khẩu hàng hóa là điểm sáng nổi bật và là động lực tăng trưởng kinh tế trong năm 2024. Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa năm 2024 đạt 786,29 tỷ USD - tăng 15,4% so với năm trước. Trong đó xuất khẩu tăng 14,3%; nhập khẩu tăng 16,7%. Mỹ trở thành thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 119,6 tỷ USD, trong khi đó Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất với kim ngạch đạt 144,3 tỷ USD. Cán cân thương mại hàng hóa năm 2024 xuất siêu 24,77 tỷ USD. Đây là năm thứ 9 xuất siêu liên tiếp, nhờ đó góp phần ổn định tỷ giá, tăng dự trữ ngoại hối của nền kinh tế.

Thu hút FDI ở Việt Nam cũng là điểm sáng của khu vực. Tổng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam tính đến hết năm 2024 đạt 38,23 tỷ USD, giảm 3,0% so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện tại Việt Nam năm 2024 ước đạt 25,35 tỷ USD, tăng 9,4% so với năm 2023.

Thu ngân sách nhà nước vượt chỉ tiêu đề ra.



Theo Bộ Tài chính, đến hết năm 2024, tổng thu ngân sách nhà nước năm 2024 ước đạt 2.037,5 nghìn tỷ đồng, bằng 119,8% dự toán năm và tăng 16,2% so với năm 2023. Còn tổng chi ngân sách năm 2024 ước đạt 1.830,8 nghìn tỷ đồng, bằng 86,4% dự toán năm và tăng 5,7% so với năm trước.

Điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt, giữ ổn định vĩ mô và kiềm chế lạm phát

Năm 2024, Ngân hàng Nhà nước đã điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt, hiệu quả, góp phần hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tổng phương tiện thanh toán tăng 9,42% so với cuối năm 2023; huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 9,06%; tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 13,82%.

Tỷ giá USD/VND năm 2024 biến động mạnh do áp lực lớn từ thị trường quốc tế. Tính đến ngày 31/12/2024, tỷ giá USD trung tâm ở mức 24.335 đồng (tăng gần 2% so với cuối năm 2023); giá USD bán ra tại các ngân hàng đạt mức cao kỷ lục 25.551 đồng (tăng khoảng 4,6%); tỷ giá USD liên ngân hàng cũng lên mức 25.485 đồng (tăng khoảng 5%); tỷ giá trên thị trường tự do giao dịch quanh mức 25.850 đồng. Dù vậy, VND vẫn là một trong những đồng tiền mất giá ít nhất so với USD trong khu vực

Lạm phát được kiểm soát ở mức phù hợp, hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân năm 2024 so với năm trước tăng 3,63% - vượt mục tiêu Quốc hội đề ra là 4%-4,5%.

2. Báo cáo về kết quả huy động vốn tính đến cuối năm 2024

NAV Quỹ tại ngày 31/12/2024 đạt 108.043.167.944 đồng, tăng 115,5% so với ngày thành lập quỹ.

Tính tới ngày 31/12/2024, tổng số chứng chỉ quỹ mua vào của nhà đầu tư cao hơn tổng số chứng chỉ quỹ bán ra, kết quả nhà đầu tư mua ròng 5.007.509,99 chứng chỉ quỹ. Quỹ có 779 nhà đầu tư, trong đó chủ yếu là nhà đầu tư cá nhân:

Ngày	Số chứng chỉ quỹ	NAV Quỹ (VNĐ)	Số lượng nhà đầu tư
Ngày thành lập 18/08/2023	5.013.400,00	50.134.000.000	114 nhà đầu tư bao gồm: - 113 nhà đầu tư cá nhân - 1 nhà đầu tư tổ chức
31/12/2024	10.020.909,99	108.043.167.944	779 nhà đầu tư bao gồm: - 775 nhà đầu tư cá nhân trong nước - 3 nhà đầu tư tổ chức - 1 nhà đầu tư cá nhân nước ngoài

3. Báo cáo về kết quả hoạt động của Quỹ năm 2024

3.1 Hoạt động quản lý đầu tư

- *Về việc tuân thủ quy định đầu tư và hạn mức đầu tư:*

Đối với tất cả các giao dịch thỏa thuận mua trái phiếu chuẩn bị niêm yết và chứng chỉ tiền gửi của Tổ chức tài chính: Quỹ đã thực hiện việc xin ý kiến chấp thuận bằng văn bản của Ban Đại diện Quỹ trước khi thực hiện giao dịch theo đúng quy định tại Điều lệ Quỹ.

Về tài sản đầu tư:

Quỹ VNDCF tuân thủ theo quy định về tài sản đầu tư của Quỹ mở trái phiếu. Tài sản đầu tư của quỹ bao gồm: Trái phiếu chuẩn bị niêm yết, Trái phiếu niêm yết, Chứng chỉ Tiền gửi và Tiền gửi ngân hàng.

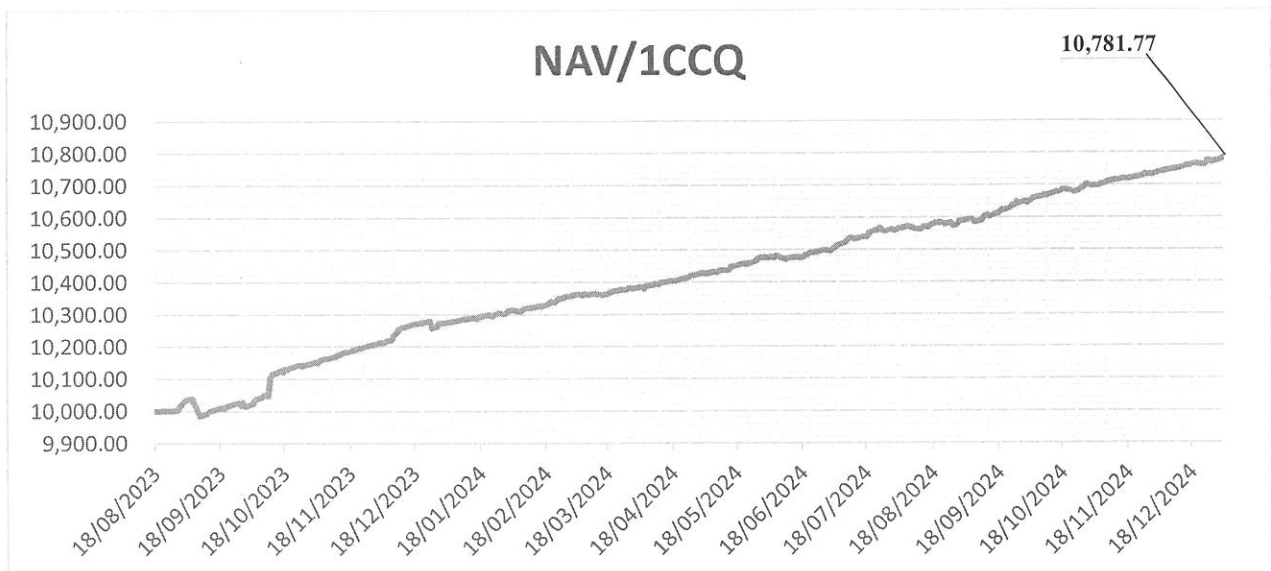
3.2 Hiệu quả đầu tư

Quỹ VNDCF đầu tư vào trái phiếu và các tài sản có thu nhập cố định nên có sự tăng trưởng NAV/CCQ đều qua thời gian.

Tính tới ngày 31/12/2024, NAV/CCQ tăng trưởng 7,82% so với thời điểm thành lập và tăng 4,95% so với 31/12/2023.

Ngày	NAV/CCQ (VNĐ)	Tăng trưởng từ khi thành lập	Lãi suất quy năm
18/08/2023	10.000,00	0,00%	0,00%
31/12/2023	10.273,73	2,74%	7,35%
31/12/2024	10.781,77	7,82%	4,95%

Lãi suất trung bình năm mà Quỹ đem lại cho nhà đầu tư đạt 4,95%. Quỹ VNDCF định vị là sản phẩm đầu tư linh hoạt về kỳ hạn cho nhà đầu tư có dòng tiền nhàn rỗi dưới 3 tháng nên đây là mức lãi suất phù hợp và hấp dẫn cho các nhà đầu tư



3.3 Thông tin về danh mục đầu tư và giá trị tài sản ròng của Quỹ tại thời điểm 31/12/2024

Đơn vị: Đồng

STT	Chỉ tiêu	Số cuối kỳ tại 31/12/2024
I	Danh mục đầu tư	
1	Tiền và các khoản tương đương tiền	6.393.293.192
2	Các khoản đầu tư	99.830.010.858
3	Cổ tức, trái tức được nhận	1.161.454.161
4	Lãi được nhận	1.006.741.096
5	Tổng nợ	348.331.363
II	Tài sản ròng của Quỹ	108.043.167.944
1	Số lượng Chứng chỉ quỹ đang lưu hành	10.020.909,99
2	Giá trị tài sản ròng trên một đơn vị quỹ	10.781,77
III	Giá trị tài sản ròng trên một đơn vị quỹ cao nhất trong kỳ	10.781,77
IV	Giá trị tài sản ròng trên một đơn vị quỹ thấp nhất trong kỳ	10.273,73
V	Tổng lợi nhuận của Quỹ	5.084.951.137
VI	Tỷ lệ chi phí hoạt động của quỹ trong kỳ	1,78%
VII	Tốc độ vòng quay danh mục trong kỳ	84,57%

3.4 Chỉ tiêu về lợi nhuận của Quỹ năm 2024

Tổng lợi nhuận từ ngày 01/01/2024 đến 31/12/2024 của Quỹ đạt 5.084.951.137 đồng.

Lưu ý: Các thông tin về kết quả hoạt động của Quỹ chỉ mang tính chất tham khảo và không có nghĩa là việc đầu tư sẽ bảo đảm khả năng sinh lời cho nhà đầu tư.

3.5 Cơ cấu danh mục đầu tư của Quỹ tại thời điểm báo cáo, so với danh mục đầu tư của Quỹ năm liền kề năm báo cáo:

Chỉ tiêu	31/12/2024	31/12/2023
Trái phiếu niêm yết	41,36%	29,77%

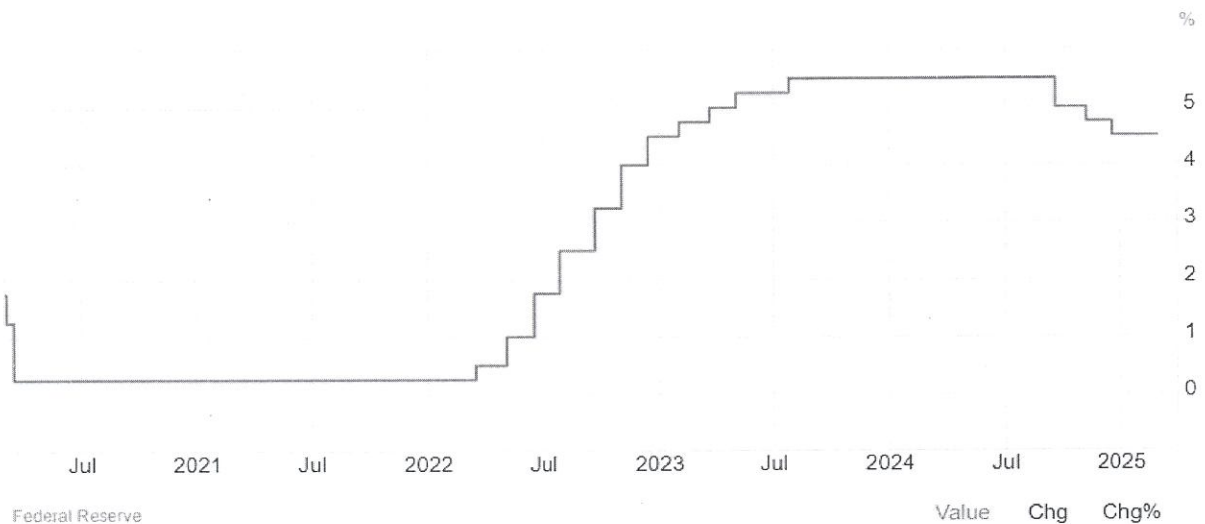
Trái phiếu chuẩn bị niêm yết	-	6,60%
Chứng chỉ tiền gửi ghi danh	35,98%	14,60%
Tiền gửi ngân hàng	20,66%	46,82%
Các tài sản khác	2,00%	2,21%

3.6 Đánh giá biến động của các thị trường trong kỳ báo cáo mà Quỹ đầu tư vào. thông tin về lợi nhuận đầu tư đối với từng loại tài sản:

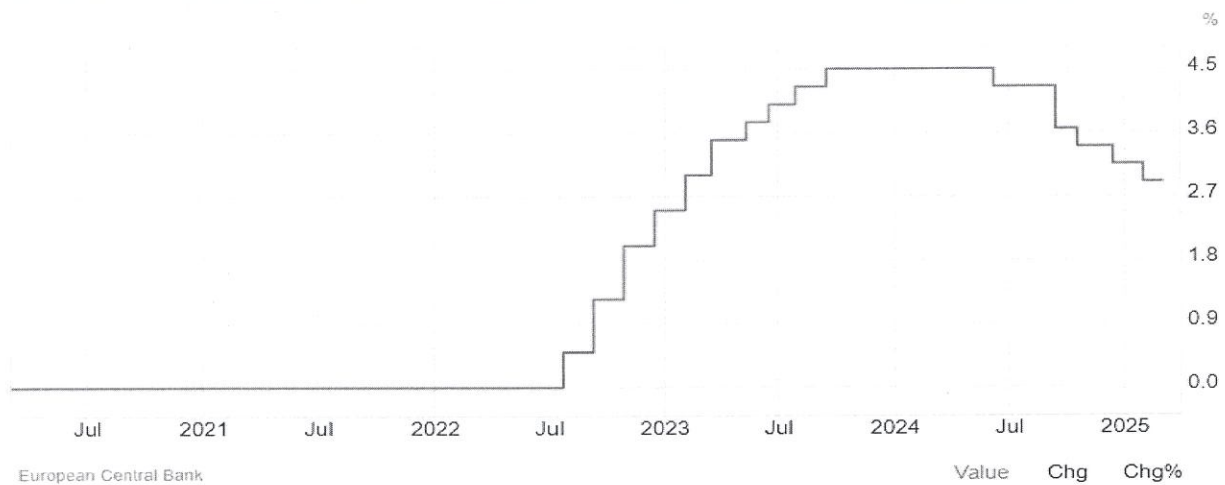
DIỄN BIẾN LÃI SUẤT HUY ĐỘNG NĂM 2024

Thị trường tài chính thế giới đã có động thái nói lòng chính sách tiền tệ ở hầu hết các nước sau một thời gian liên tục tăng lãi suất điều hành liên tục để kiềm chế lạm phát (ngoại trừ Nhật Bản vẫn giữ lập trường thắt chặt chính sách)

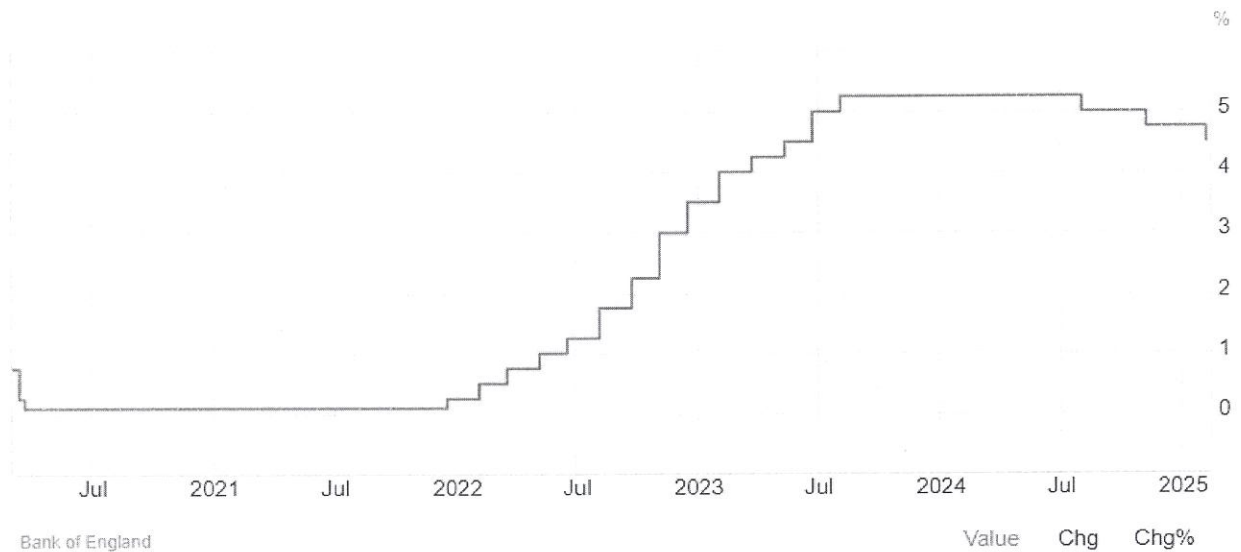
Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đã có 3 lần cắt giảm lãi suất liên tiếp từ tháng 9 đến tháng 12/2024, đưa lãi suất quỹ liên bang về khoảng 4,25-4,5% sau khi giảm tổng 1%. FED sẽ đánh giá tình hình lạm phát và tác động của những chính sách mới của chính quyền Tổng thống Donald Trump trước khi tiếp tục nói lòng chính sách tiền tệ, trước đó cơ quan này cũng báo hiệu sẽ chỉ hạ lãi suất thêm 2 đợt nữa vào năm 2025 đưa lãi suất về 3,75%-4% thay vì 4 đợt hạ lãi suất như dự kiến trong các cuộc họp trước.



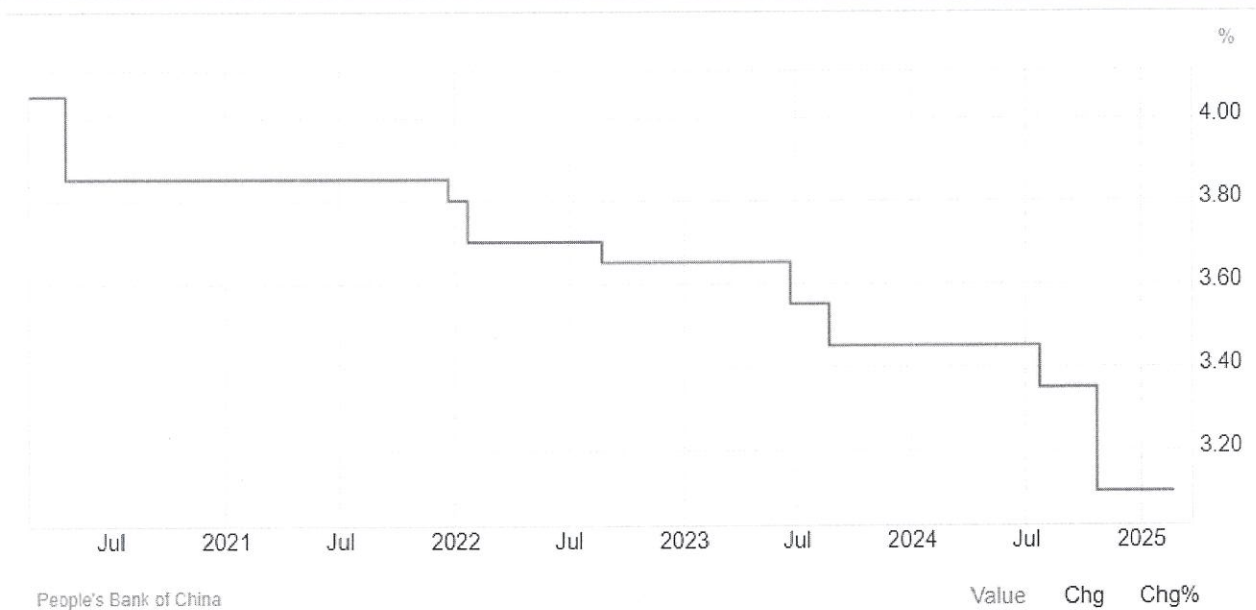
Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) ngày 30/01/2025 thông báo tiếp tục cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản, đưa lãi suất xuống mức 2,75%. Đây là lần cắt giảm thứ 5 kể từ tháng 6/2024, khi bắt đầu nói lòng chính sách tiền tệ ở mức đỉnh lãi suất 4%. ECB đang phải đối mặt với thách thức kép, khi lạm phát cuối năm 2024 tăng trở lại, trong khi kinh tế khu vực đồng euro chỉ tăng trưởng khiêm tốn do khó khăn của các nền kinh tế lớn nhất như Đức và Pháp. Khảo sát thị trường cho thấy các nhà phân tích kỳ vọng ECB sẽ dần hạ lãi suất tiền gửi xuống 2% vào cuối năm nay.



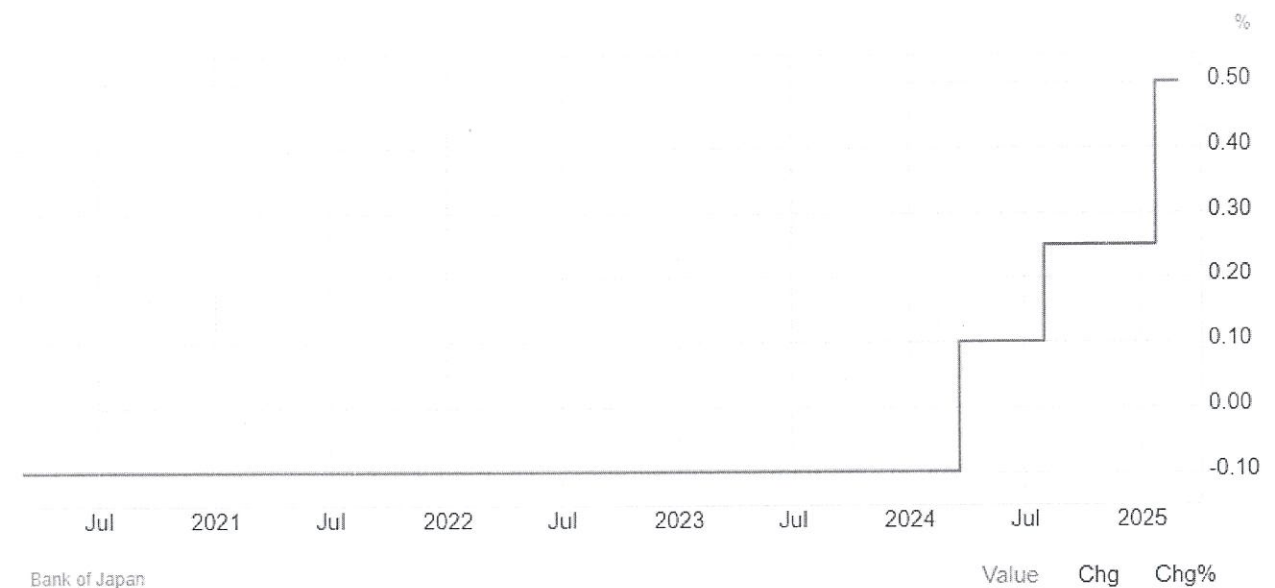
Ngân hàng Trung ương Anh (BOE) ngày 06/02/2025 cũng đã cắt giảm lãi suất lần thứ 3 trong vòng 6 tháng qua, đưa lãi suất xuống 4,5%. BOE hiện đang tìm cách cân bằng giữa nhu cầu thúc đẩy tăng trưởng và phòng ngừa rủi ro lạm phát, trong bối cảnh Mỹ bắt đầu gia tăng sức ép lên các đối tác thương mại và BOE chỉ còn ít dư địa để cắt giảm thêm lãi suất.



Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) đã có 2 lần hạ mạnh lãi suất cho vay chuẩn, nỗ lực nhằm hồi phục nền kinh tế đang lao đao và cứu vãn thị trường bất động sản. Cụ thể lãi suất cho vay cơ bản kỳ hạn 1 năm hạ từ 3,45% về 3,1%; lãi suất kỳ hạn 5 năm hạ từ 4,2% về 3,6%. Trong buổi họp báo đầu năm 2025, PBOC cho biết sẽ tăng cường các biện pháp bao gồm việc giảm lãi suất và hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc của các ngân hàng nhằm tăng tính thanh khoản trong hệ thống tài chính, thúc đẩy tín dụng và đầu tư cải thiện nền kinh tế.



Ngược lại với hầu hết các nền kinh tế khác, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) đã tăng lãi suất đầu tiên sau 17 năm vào tháng 3/2024, sau đó tiếp tục nâng lãi suất vào tháng 7/2024 và tháng 1/2025, đưa lãi suất ngắn hạn lên mức 0,5% cao nhất kể từ năm 2008, chấm dứt thập kỷ duy trì chính sách tiền tệ siêu nới lỏng. BOJ không thay đổi định hướng chính sách trong thời gian tới, khẳng định sẽ tiếp tục nâng lãi suất nếu các dự báo kinh tế và giá cả được hiện thực hóa.

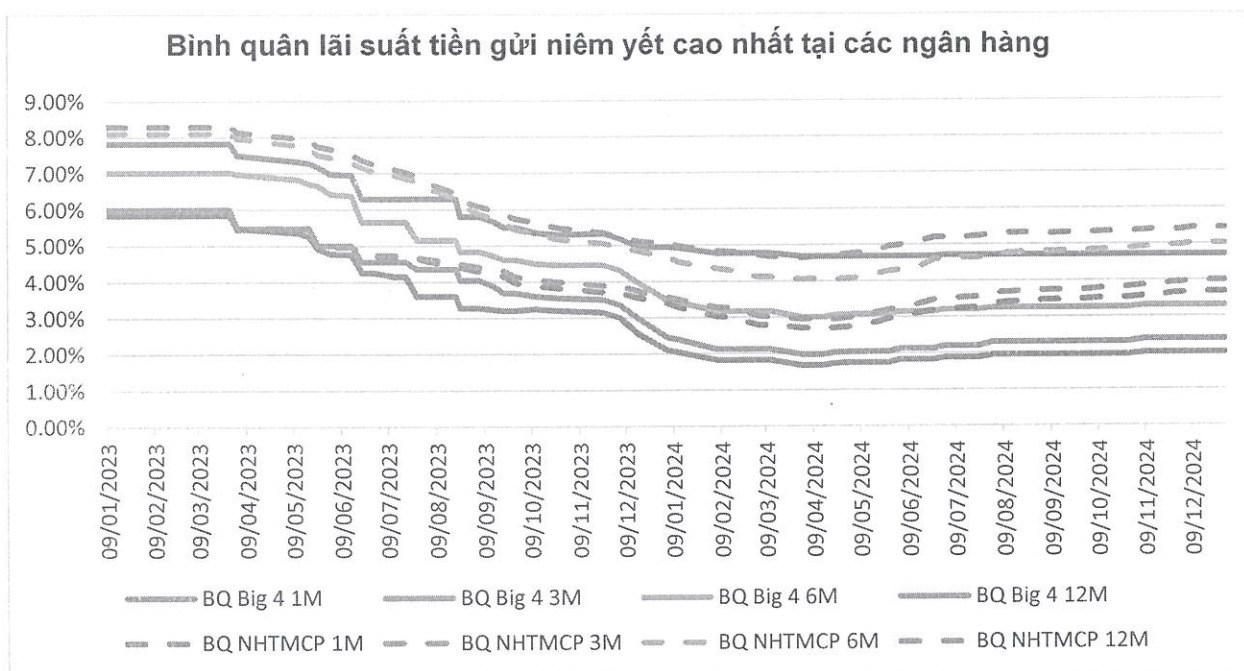


Diễn biến lãi suất ở Việt Nam: Năm 2024, nửa đầu năm các ngân hàng tiếp tục kéo mặt bằng lãi suất đi xuống, duy trì lãi suất thấp để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, ở nửa cuối năm khi nền kinh tế đã có dấu hiệu phục hồi, lãi suất đã quay trở lại tăng nhẹ ở một vài ngân hàng.

Trong nửa đầu năm 2024 so với 2023, các ngân hàng tiếp tục hạ lãi suất huy động, đặc biệt ở các kỳ hạn ngắn hạn. Tính đến tháng 4/2024, lãi suất huy động niêm yết cao nhất không quá 6%/năm nhưng chỉ áp dụng cho kỳ hạn từ 36 tháng trở lên, kỳ hạn 12 tháng cao nhất ghi nhận cũng chỉ ở mức 5,3%/năm, thậm chí nhiều ngân hàng thương mại (NHTM) như VIB, MSB, ABB huy động lãi suất thấp hơn cả 4 Ngân hàng

quốc doanh (NHQD). Nếu so với đỉnh lãi suất đầu năm 2023, bình quân lãi suất tiền gửi đã giảm khoảng 4%.

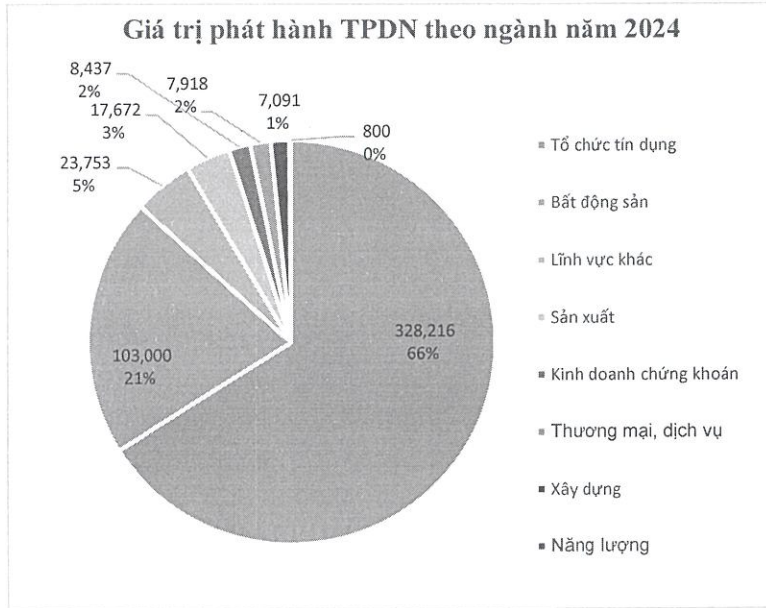
Nửa sau của năm, cầu tín dụng đã bắt đầu phục hồi ở tốc độ nhanh khiến các ngân hàng phải tìm cách bảo đảm cân đối nguồn vốn, lãi suất huy động quay đầu tăng ở nhiều ngân hàng nhưng chủ yếu là ở nhóm NHTM; nhóm NHQD chỉ tăng nhẹ ở lãi suất gửi online dưới 12 tháng, niêm yết tại quầy vẫn đang áp dụng biểu lãi suất huy động niêm yết ở mức thấp lịch sử (VCB là 4,6%; BIDV, VietinBank, Agribank là 4,7%). Cùng kỳ hạn 12 tháng, nhóm NHTM cổ phần ghi nhận mức lãi suất cao hơn từ 5,1% - 6%/năm. Theo thống kê, cuối năm 2024 ngân hàng niêm yết lãi suất kỳ hạn 12 tháng cao nhất là MSB ở mức 6,3%, kỳ hạn 18 tháng là BVBank cũng ở mức 6,3%/năm.



Lãi suất duy trì thấp nhưng lượng tiền gửi vào hệ thống ngân hàng vẫn tăng liên tục

Theo thông tin được NHNN công bố tính đến cuối tháng 10/2024, lượng tiền gửi vào ngân hàng của người dân và doanh nghiệp đạt hơn 14 triệu tỷ đồng, tăng 6,5% so với cuối năm 2023. Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng tính đến hết tháng 10/2024 đạt khoảng 10% so với cuối năm 2023 khiến chênh lệch giữa dư nợ cho vay và số dư tiền gửi duy trì ở mức cao, cũng là một nguyên nhân gây áp lực lên mặt bằng lãi suất huy động nửa cuối năm, đặc biệt là ở nhóm ngân hàng cổ phần quy mô nhỏ.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP VIỆT NAM NĂM 2024



Thị trường TPDN Việt Nam đã có một năm 2024 phục hồi mạnh mẽ sau cuộc khủng hoảng năm 2022-2023, số trái phiếu chậm trả phát sinh mới giảm mạnh so với năm 2023. Niềm tin thị trường quay trở lại thể hiện qua sự tăng lên cả về tổng giá trị phát hành mới và thanh khoản trên thị trường thứ cấp được cải thiện.

Theo số liệu tổng hợp từ HNX update đến đầu tháng 1/2025, thị trường TPDN Việt Nam năm 2024 có tổng cộng 491

đợt phát hành với tổng giá trị khoảng 497 nghìn tỷ đồng, trong đó có 25 đợt phát hành ra công chúng với tổng giá trị phát hành là 36 nghìn tỷ đồng, gần tương đương so với lượng trái phiếu phát hành ra công chúng cả năm 2023 khoảng 37 nghìn tỷ đồng (chiếm khoảng 7,24% tổng giá trị phát hành); 466 đợt phát hành riêng lẻ trị giá khoảng 461 nghìn tỷ đồng, tăng cao hơn 60% so với lượng trái phiếu riêng lẻ phát hành cả năm 2023 (chiếm khoảng 92,76% tổng giá trị phát hành). Tổng quy mô phát hành TPDN cả năm 2024 đã tăng 43,64% so với năm 2023, mặc dù vẫn cách khá xa kết quả phát hành thành công TPDN của năm 2021 (khoảng 750 nghìn tỷ) nhưng giai đoạn khó khăn nhất của TPDN đã qua, thị trường phục hồi và đã tăng trưởng trong 3 năm liên tiếp (2022-2024).

Xét về cơ cấu nhóm ngành phát hành, tương tự năm 2023, Tổ chức tín dụng và Bất động sản vẫn là 2 nhóm TCPH lớn nhất. Nhóm Tổ chức tín dụng (chủ yếu là ngân hàng) phát hành khoảng 328 nghìn tỷ, đứng đầu với tỷ trọng 66,05% tổng giá trị phát hành (tăng 71% so với lượng phát hành năm 2023), đứng tiếp theo là nhóm Bất động sản phát hành khoảng 103 nghìn tỷ với tỷ trọng 20,73% tổng giá trị phát hành (xấp xỉ bằng lượng phát hành năm 2023). Các đợt phát hành vẫn tập trung chủ yếu tại kỳ hạn 1-3 năm với giá trị khoảng 322 nghìn tỷ đồng, tương đương 66% tổng giá trị phát hành. Cả năm 2024, lãi suất phát hành bình quân ~ 7,32%/năm, kỳ hạn phát hành bình quân ~ 4,12 năm.

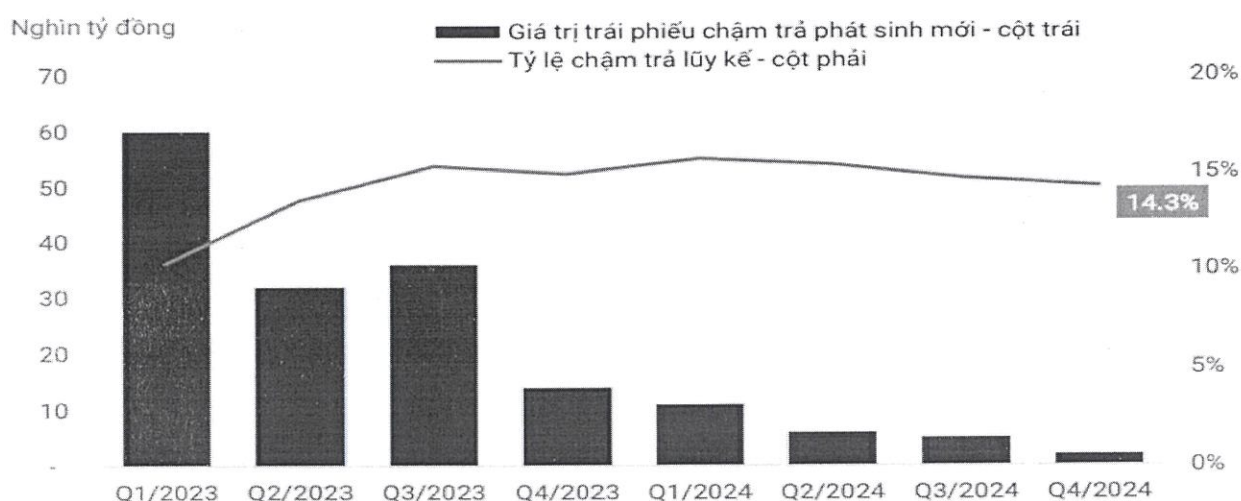
Trong năm 2024, các doanh nghiệp đã mua lại trước hạn lượng trái phiếu trị giá khoảng 229 nghìn tỷ đồng, cũng tương đương lượng TPDN được mua lại trước hạn năm 2022 (230 nghìn tỷ). Trong đó, nhóm Tổ chức tín dụng chiếm đa số khi thực hiện mua lại 170 nghìn tỷ đồng, tương đương 74,3% tổng giá trị mua lại. Xếp sau là nhóm Bất động sản với 30 nghìn tỷ đồng, chiếm 12,9%. Hầu hết trái phiếu được mua lại sẽ đáo hạn vào năm 2025 và 2026 (chiếm 70,3%).

Trên thị trường giao dịch thứ cấp, tổng giá trị giao dịch TPDN riêng lẻ trong năm 2024 đạt 1.084.169 tỷ đồng, bình quân đạt 4.337 tỷ đồng/phiên, gấp 2,3 lần so với bình quân giao dịch một phiên của năm 2023 (1.880 tỷ đồng/phiên).

Sau một thời gian khiến trãi các quy định, luật chứng khoán mới để cải cách, thanh lọc thị trường, năm 2024 thị trường TPĐN đã phát triển theo đúng hướng, minh bạch thông tin và chất lượng trái phiếu được nâng cao.

Theo thống kê của VIS Rating, có 21 tổ chức phát hành chậm trả lần đầu trong năm 2024, giảm đáng kể so với con số 79 tổ chức phát hành chậm trả trong năm 2023. Tỷ lệ chậm trả tích lũy đến cuối tháng 12/2024 là 14,3%. Các tổ chức phát hành đã trả cho trái chủ tổng cộng 21 nghìn tỷ đồng dư nợ gốc trái phiếu chậm trả trong năm 2024. Nhờ vậy, tỷ lệ thu hồi nợ gốc chậm trả tăng lên 24,8% vào cuối năm 2024, tăng 6% so với đầu năm.

Cũng theo VIS Rating, 25% tổ chức phát hành trong năm 2024 có hồ sơ tín nhiệm ở mức dưới trung bình hoặc yếu hơn, cải thiện so với mức 34% trong năm 2023.



II. CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỦA QUỸ NĂM 2025

1. Đánh giá tình hình kinh tế năm 2025

Kinh tế Việt Nam 2025 dự kiến sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực, tuy nhiên sẽ phải đối mặt với những thuận lợi và khó khăn, thách thức đan xen.

Trong bối cảnh kinh tế thế giới năm 2025 được dự báo đang dần trở lại quỹ đạo tăng trưởng, xu hướng phục hồi rõ nét hơn nhưng không đồng đều giữa các quốc gia; Tại Nghị quyết số 192/2025/QH15 về Bổ sung Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2025 được Quốc hội thông qua, giao chỉ tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 đạt 8% trở lên, GDP bình quân đầu người khoảng trên 5.000 USD, tốc độ tăng CPI bình quân khoảng 4,5 - 5%. Mục tiêu tăng trưởng kinh tế tối thiểu 8% là nhiệm vụ rất nặng nề, nhưng theo lãnh đạo các bộ, ngành, chỉ tiêu được xây dựng trên cơ sở nghiên cứu rất kỹ lưỡng thực tiễn và khả năng thực hiện. Đầu tư công và xuất khẩu sẽ là trụ cột tăng trưởng chính trong năm nay.

Ngay từ đầu năm, hàng loạt địa phương, bộ ngành ra chỉ thị quyết tâm thực hiện mục tiêu giải ngân 95 - 100% kế hoạch vốn đầu tư công được giao. Năm 2025 là năm cuối của kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021 - 2025, với mức đầu tư công kỷ lục lên tới 791.000 tỷ đồng (tương đương 6,4% GDP) đã được Quốc hội phê duyệt. Ngay từ đầu năm, Chính phủ đã quyết tâm triển khai các chương trình, dự án lớn như đường sắt cao tốc Bắc Nam, điện hạt nhân, thu hút “đại bàng” trong lĩnh vực công nghệ. Các chương trình này đều

sẽ ảnh hưởng sâu rộng đến nền kinh tế, có ý nghĩa lan tỏa, thúc đẩy phát triển kinh tế – xã hội bền vững.

Xuất khẩu tiếp tục là điểm sáng của nền kinh tế với kết quả ấn tượng trong năm 2024; các nhóm hàng xuất khẩu chủ lực như nông, lâm, thủy sản, dệt may, da giày, công nghiệp chế biến đều phục hồi tích cực. Việt Nam cũng tận dụng tốt 16 hiệp định thương mại tự do đã ký kết, hàng hóa xuất khẩu đi các thị trường quốc tế đều có tăng trưởng cao. Bộ Công Thương đã đặt mục tiêu xuất khẩu tăng trưởng khoảng 12% năm 2025. Giới chuyên gia cũng nhận định mục tiêu trên khá thách thức trong bối cảnh toàn cầu khó đoán định, có thể tác động đáng kể tới xuất khẩu năm nay, nhất là việc Hoa Kỳ áp dụng chính sách thuế mới với hàng hóa nhập khẩu vào nước này, sẽ tạo ra những lực cản cho chuỗi cung ứng và thương mại toàn cầu, trong đó có Việt Nam

Năm 2025 dự báo Chính sách tiền tệ tiếp tục xu hướng nới lỏng nhưng sẽ không quá rõ nét do áp lực tỷ giá vẫn thường trực và áp lực lạm phát cũng gia tăng.

Giới phân tích nhận định kinh tế toàn cầu vẫn còn nhiều yếu tố bất định và tiềm ẩn rủi ro, lạm phát toàn cầu giảm nhưng chưa bền vững, giá cả hàng hóa thế giới biến động phức tạp do tác động của diễn biến địa chính trị phức tạp, xu hướng gia tăng về an ninh lương thực tại các quốc gia. Ngoài ra, chính sách thuế quan nhằm bảo hộ và thúc đẩy các ngành công nghiệp trong nước của Tổng thống Donald Trump sẽ gia tăng sức mạnh cho đồng đô la, dòng vốn đầu tư sẽ duy trì xu hướng chảy về Mỹ, giá cả hàng hóa tại Mỹ dự kiến cũng tăng cao khiến lạm phát quay lại. Trong nước, việc giữ mặt bằng lãi suất thấp là ưu tiên hàng đầu của Chính phủ để hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế, tuy nhiên dư địa không có quá nhiều vì bối cảnh hiện tại sẽ gây áp lực lên tỷ giá, ảnh hưởng đến ổn định vĩ mô và chỉ số lạm phát.

Thị trường TPDN năm 2025 được dự báo sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2025 nhờ loạt chính sách tháo gỡ pháp lý và nhu cầu vốn thực tế từ các ngành trọng điểm như ngân hàng, bất động sản, năng lượng và hạ tầng.

Các ngân hàng sẽ có nhu cầu phát hành trái phiếu tăng vốn để cải thiện các chỉ số an toàn tài chính trong bối cảnh mặt bằng lãi suất thấp. Việc các ngân hàng bị hạn chế sử dụng nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn cũng thúc đẩy nhu cầu phát hành trái phiếu. Bên cạnh đó, sự trở lại mạnh mẽ của các doanh nghiệp bất động sản có nền tảng tài chính vững chắc, việc tái khởi động Quy hoạch Điện VIII và nhu cầu tài trợ vốn cho ngành hạ tầng rất lớn khi Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công được kỳ vọng sẽ thúc đẩy hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp tăng trưởng tích cực trong năm 2025.

Sự minh bạch của thị trường đang được cải thiện đáng kể nhờ các quy định mới, không chỉ đối với trái phiếu phát hành riêng lẻ mà còn với trái phiếu chào bán ra công chúng. Việc ra đời của Nghị định 155 sửa đổi, cùng với những quy định mới của Luật Chứng khoán sửa đổi, sẽ giúp chuẩn hóa tiêu chuẩn phát hành trái phiếu, yêu cầu minh bạch thông tin và áp dụng xếp hạng tín nhiệm kèm theo tài sản đảm bảo hoặc bảo lãnh trong một số trường hợp sẽ giúp khôi phục niềm tin của nhà đầu tư vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

Tuy nhiên, những rủi ro về thị trường TPDN vẫn còn hiện hữu, áp lực đáo hạn vẫn là mối quan tâm lớn trong năm 2025. Tổng giá trị trái phiếu sẽ đến hạn trong năm là khoảng 244 nghìn tỷ đồng. 44% giá trị trái

phiếu sắp đáo hạn thuộc nhóm Bất động sản với 108 nghìn tỷ đồng, theo sau là nhóm Tổ chức tín dụng với 64 nghìn tỷ đồng (chiếm 26%).

2. Chiến lược đầu tư của Quỹ năm 2025

Chính phủ đặt mục tiêu hàng đầu trong năm 2025 là tăng trưởng kinh tế, Ban Điều hành Quỹ dự báo Ngân hàng nhà nước sẽ duy trì mặt bằng lãi suất ở mức thấp như hiện tại hoặc thậm trọng hơn là giảm nhẹ. Dự địa để giảm mạnh mặt bằng lãi suất cũng không còn nhiều do áp lực tỷ giá rất lớn, kế hoạch nới lỏng chính sách tiền tệ của FED sẽ kéo dài hơn dự kiến và áp lực lạm phát quay trở lại mà các ngân hàng vẫn cần đảm bảo lãi suất thực dương.

Do vậy, Ban Điều hành Quỹ dự kiến vẫn tiếp tục tìm kiếm cơ hội đầu tư trái phiếu niêm yết của các doanh nghiệp tốt, có dòng tiền ổn định hoặc trái phiếu của các tổ chức tín dụng, đồng thời đầu tư các chứng chỉ tiền gửi của công ty tài chính để tối ưu lợi nhuận đầu tư trong bối cảnh lãi suất đang ở vùng đáy như hiện tại. Cùng với đó là tiền gửi ngân hàng với đa dạng kỳ hạn để đảm bảo thanh khoản cho quỹ.

**CÔNG TY TNHH MTV QUẢN LÝ QUỸ
ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN I.P.A**
TỔNG GIÁM ĐỐC *amc*



PHẠM MINH HƯƠNG