

**Hoàng Công Tuấn**

Kinh tế trưởng

[Tuan.hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.hoangcong@mbs.com.vn)

**Lê Minh Anh**

Chuyên viên phân tích

[Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

**Thuật ngữ viết tắt:**

TPCP: Trái phiếu chính phủ

NSNN: Ngân sách nhà nước

NHNN: Ngân hàng nhà nước

NHTM: Ngân hàng thương mại

KBNN: Kho bạc nhà nước

GTGD: Giá trị giao dịch

NĐTNN: Nhà đầu tư nước ngoài

TCTD: Tổ chức tín dụng

LSTC: Lãi suất tham chiếu

*Tuy tăng trưởng tín dụng có cải thiện trong thời gian gần đây, thị trường mở không thực hiện giao dịch mới cùng với lãi suất liên ngân hàng duy trì mức thấp cho thấy thanh khoản trong hệ thống vẫn còn rất dồi dào. Giá USD trong nước tăng mạnh trở lại. KBNN phát hành 31.450 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Lãi suất TPCP thứ cấp giảm nhẹ so với tháng trước. Không ngoại quay trở lại mua ròng 21 tỷ đồng TPCP trong kỳ.*

**Thị Trường Tiền Tệ**

**Dù tăng trưởng tín dụng cải thiện do nhu cầu cuối năm, NHNN không thực hiện giao dịch nào mới trên thị trường mở trong nửa đầu tháng 12 cho thấy thanh khoản tiếp tục ở trong trạng thái dồi dào. Mức lãi suất liên ngân hàng thấp đã kéo dài hơn 3 tháng.**

Tăng trưởng tín dụng trong quý 4 khá ấn tượng. Khi cuối tháng 9 mức tăng trưởng chỉ đạt 7,17% thì tính đến cuối tháng 11, tín dụng toàn bộ nền kinh tế đã tăng 10,7% so với cuối năm 2019. Tuy hoạt động tín dụng được cải thiện, thanh khoản trong hệ thống ngân hàng vẫn còn rất dồi dào nhờ hoạt động mua vào ngoại tệ của NHNN. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm nay sẽ đạt 12-13%.

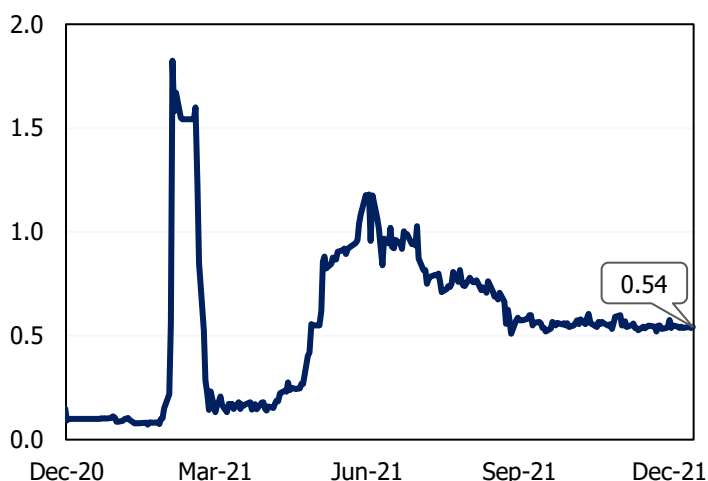
Lãi suất liên ngân hàng cũng tiếp tục duy trì ở mức thấp. Khảo sát của Bloomberg cho thấy lãi suất liên ngân hàng qua đêm đang giao dịch ở mức 0,54%/năm, không thay đổi so với cuối tháng trước. Lãi suất các kỳ hạn khác cũng ở quanh mức 0,66%-1,06%/năm, tăng 3-11 điểm cơ bản so với cuối tháng 11. Chúng tôi dự đoán môi trường lãi suất thấp này sẽ tiếp tục trong năm 2021.

**Giá USD trong nước tăng mạnh trở lại.**

Nửa đầu tháng 12, giá USD trong nước tăng mạnh trở lại. Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do tăng 200 đồng/USD và hiện giao dịch ở mức 23.675 đồng/USD so với cuối tháng 11. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng lần lượt giao dịch ở mức 23.195 đồng/USD, tăng 56 đồng/USD và 23.121 đồng/USD, tăng 185 đồng/USD. Kho bạc Nhà nước vừa thông báo nhu cầu mua ngoại tệ từ các ngân hàng thương mại trong đợt chào 09/ĐTNT-2021. Khối lượng dự kiến lên tới 350 triệu USD, đây là một trong số những yếu tố kích thích đà tăng của tỷ giá những phiên gần đây.

Chỉ số DXY Index tăng lên khoảng 96,6 điểm nửa đầu tháng 12. Tỷ giá USD có xu hướng đi lên sau khi một loạt các ngân hàng trung ương lớn công bố những kế hoạch nhằm cắt giảm các biện pháp kích thích kinh tế được ban hành trước đó. Fed cho biết sẽ đẩy nhanh quá trình giảm mua trái phiếu hàng tháng. Trong đó, Fed đã giảm mua tài sản khoảng 15 tỷ USD trong tháng 11 và sẽ nâng mức giảm lên 30 tỷ USD trong tháng 12/2021. Từ tháng 1/2022, Fed chỉ mua 60 tỷ USD tài sản mỗi tháng, bằng một nửa so với mức mua tài sản 120 tỷ USD trước đây. Sau khi kết thúc chương trình mua tài sản vào cuối mùa đông hoặc đầu mùa xuân, Fed sẽ bắt đầu nâng lãi suất trở lại. Các dự báo công bố trong ngày 15/12 cho thấy các thành viên Fed kỳ vọng nâng lãi suất 3 lần trong năm 2022, 2 lần trong năm 2023 và 2 lần nữa trong năm 2024.

**Hình 1. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)**



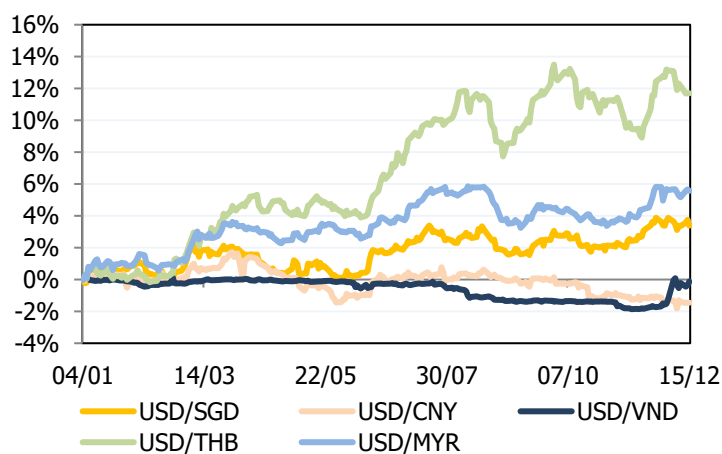
Nguồn: Bloomberg.

**Hình 3. Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)**

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
30/09	0,56	0,68	0,79	1,02
31/10	0,59	0,71	0,79	1,06
30/11	0,54	0,63	0,72	0,96
15/12	0,54	0,66	0,75	1,06

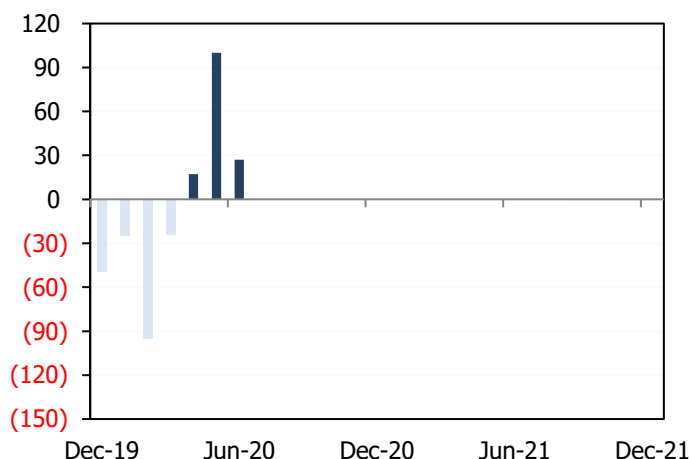
Nguồn: Bloomberg.

**Hình 5. Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2021**



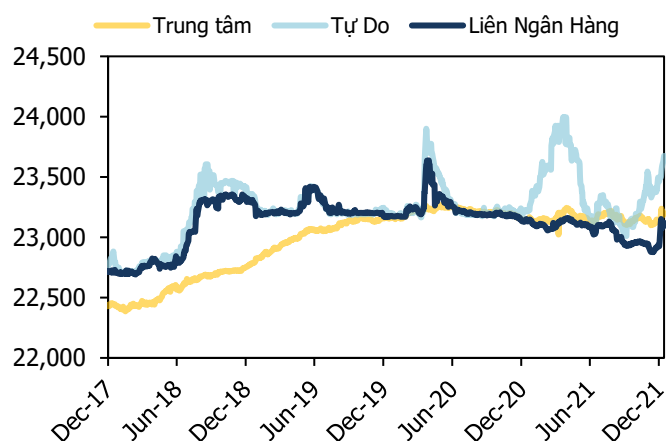
Nguồn: Bloomberg

**Hình 2. Thanh khoản thị trường mở (Bơm Ròng) [nghìn tỷ VND]**



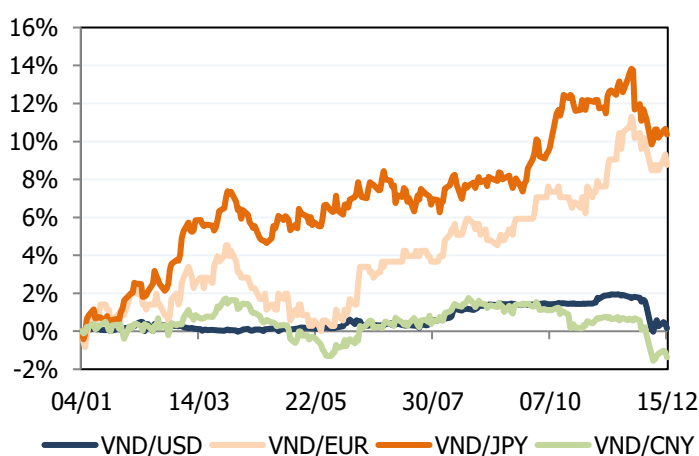
Nguồn: NHNN

**Hình 4. Tỷ giá USD/VND**



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS.

**Hình 6. Diễn biến giá trị VND so với các đồng tiền lớn khác tính từ đầu năm 2021**



Nguồn: Bloomberg

## Thị Trường Trái Phiếu Chính Phủ

### Thị trường sơ cấp

#### **KBNN phát hành thành công 31.450 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu tăng mạnh ở các kỳ hạn ngắn so với cuối tháng 11.**

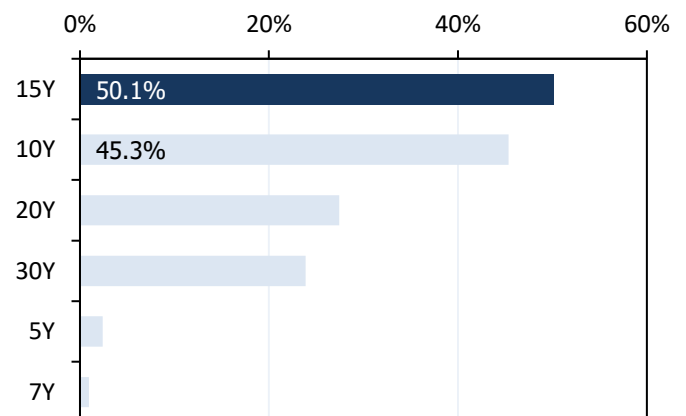
Nửa đầu tháng 12, tình hình phát hành TPCP đã cải thiện hơn. Trong số 35.750 tỷ đồng trái phiếu được chào bán, có 31.450 tỷ đồng được huy động, tỷ lệ 88%. Lượng phát hành thành công cải thiện hơn so với cùng kỳ tháng trước, trong đó TPCP kỳ hạn 10 năm và 20 năm đã hoàn thành kế hoạch phát hành của năm. Hiện tại, KBNN đã phát hành được tổng cộng 332.467 tỷ đồng TPCP từ đầu năm, đạt 89% kế hoạch năm.

Mức lợi suất trúng thầu của các trái phiếu tăng mạnh so với cuối tháng 11. Lợi suất kỳ hạn 10N là 2,35%/năm, tăng 28 điểm cơ bản so với cuối tháng trước trong khi kỳ hạn 15N vẫn giữ nguyên ở mức 2,34%/năm. Ngoài ra, lợi suất kỳ hạn 5N tăng 36 điểm cơ bản lên mức 1,12%/năm. Như chúng tôi đã dự đoán, KBNN đã nâng mức lợi suất lên đồng thời đẩy mạnh khối lượng phát hành trong tháng cuối năm để thu hút các nhà đầu tư trong bối cảnh nhà nước cần huy động vốn khi tiến độ giải ngân vốn đầu tư công những tháng đầu năm chậm và dồn vào thời điểm cuối năm.

**Hình 7. Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T12/2021 (%)**

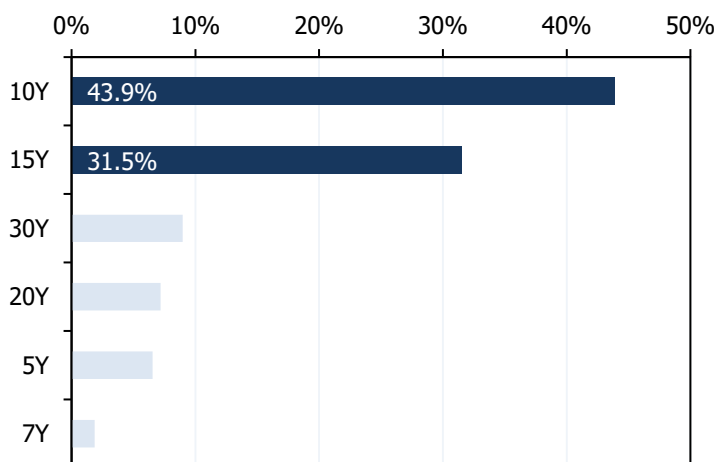
Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N	3.000	500	17%	1,12%
7N	2.000	200	10%	1,50%
10N	9.500	9.500	100%	2,08-2,35%
15N	10.500	10.500	100%	2,34-2,36%
20N	5.750	5.750	100%	2,77-2,78%
30N	5.000	5.000	100%	2,98%
<b>Tổng</b>	<b>35.750</b>	<b>31.450</b>	<b>88%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

**Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành T12/2021**



Nguồn: HNX

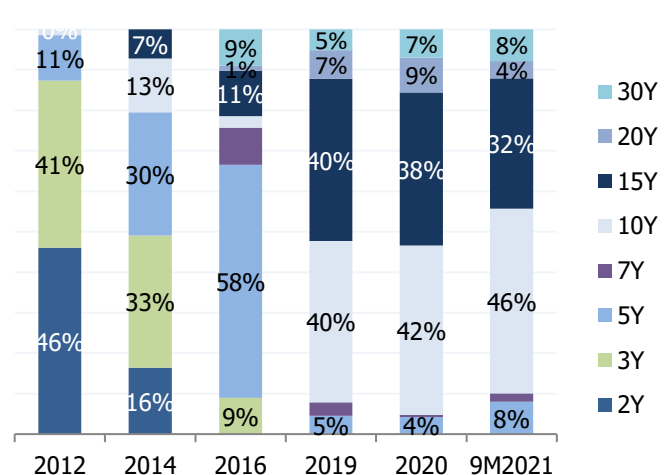
**Hình 9. Tỷ trọng TPCP phát hành năm 2021**



Nguồn: HNX

Nguồn: HNX.

**Hình 10. Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm**



Nguồn: HNX

**Hình 11. Tình hình phát hành TPCP năm 2021 (tỷ đồng)**

Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN 2021	KBNN đã phát hành 2021	% Kế hoạch KBNN 2021
5 Năm	35.000	21.768	62%
7 Năm	10.000	6.181	62%
10 Năm	145.000	146.027	101%
15 Năm	125.000	104.764	84%
20 Năm	23.000	23.878	104%
30 Năm	35.000	29.849	85%
<b>Tổng</b>	<b>373.000</b>	<b>332.467</b>	<b>89%</b>

Nguồn: KBNN, HNX

**Hình 12. Lợi suất TPCP 10N tại một số quốc gia**

Tính đến ngày 15/12/2021

\* Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Thị trường	Đóng cửa (%)	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2020*
Mỹ	1,46	-6,47	1.2	54,3
EU	-0,36	-4,70	-1.1	20,9
Nhật Bản	0,05	-5,00	-0.4	3,2
Trung Quốc	2,88	-0,60	2.1	-26,3
Hàn Quốc	2,17	-1,50	-3.9	44,3
Ấn Độ	6,36	0,90	3.0	49,1
Malaysia	3,58	4,40	6.9	93,2
Singapore	1,69	-6,96	-6.5	81,5
Indonesia	6,40	14,50	29.6	51,3
Philippines	2,33	-9,10	-16.1	43,4
Thái Lan	2,01	4,60	7.2	74,4
<b>Việt Nam</b>	<b>2,11</b>	<b>-2,80</b>	<b>-8.4</b>	<b>-47,3</b>

Nguồn: Bloomberg.

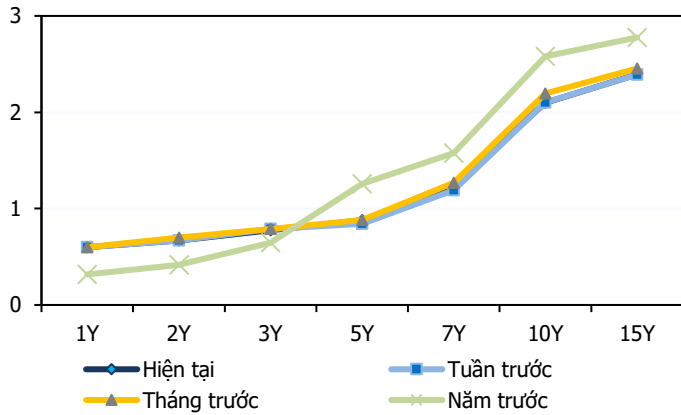
## Thị trường thứ cấp

**Lợi suất TPCP giảm nhẹ ở tất cả các kỳ hạn. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp tăng 5% so với tháng trước với trọng giao dịch outright giảm so với tháng trước. NĐTNN quay trở lại mua ròng 21 tỷ đồng TPCP trong kỳ.**

Giữa tháng 12, lợi suất kỳ hạn 10N đang ở mức 2,1%/năm, giảm 10 điểm cơ bản so với tháng trước trong khi lợi suất kỳ hạn 2N giữ nguyên ở mức 0,67%/năm. Tính từ đầu năm, lợi suất kỳ hạn 2N đã tăng 25 điểm cơ bản trong khi lợi suất kỳ hạn 10N lại giảm 48 điểm cơ bản. Đường cong lợi suất đang tiếp tục xu hướng phẳng lại kể từ đầu năm.

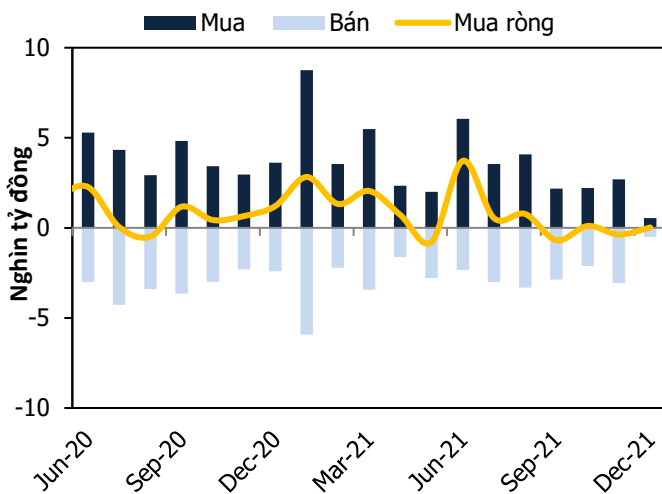
Khối lượng giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp trong nửa đầu tháng 12 bình quân ngày đạt 13,6 nghìn tỷ đồng, tăng 5% so với bình quân tháng 11. Trong đó, giao dịch outright chiếm 58% khối lượng trong kỳ với 87,2 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 7,9 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 4% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repo bình quân tăng 21% so với tháng 11, đạt 5,7 nghìn tỷ đồng/ngày. Khối ngoại mua ròng 21 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Tổng cộng, khối ngoại đã mua ròng tổng cộng 10.222 tỷ đồng TPCP trong năm 2021 và 11.443 tỷ đồng TPCP trong 12 tháng gần nhất.

Hình 13. Lợi suất TPCP (%)



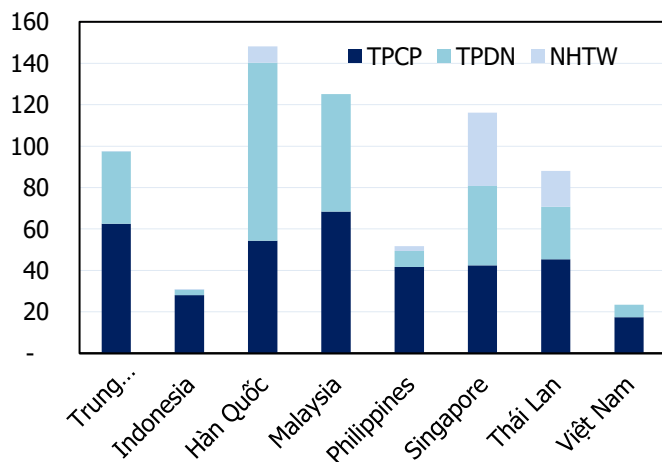
Nguồn: Bloomberg.

Hình 15. Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



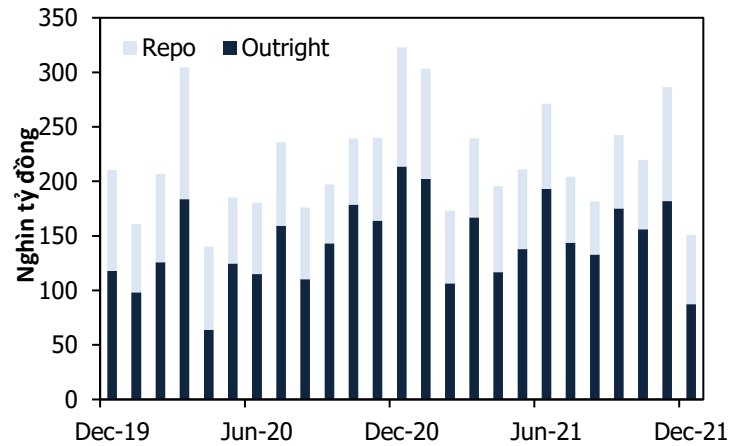
Nguồn: HNX.

Hình 17. Quy mô các thị trường trái phiếu (% GDP Q3 2021)



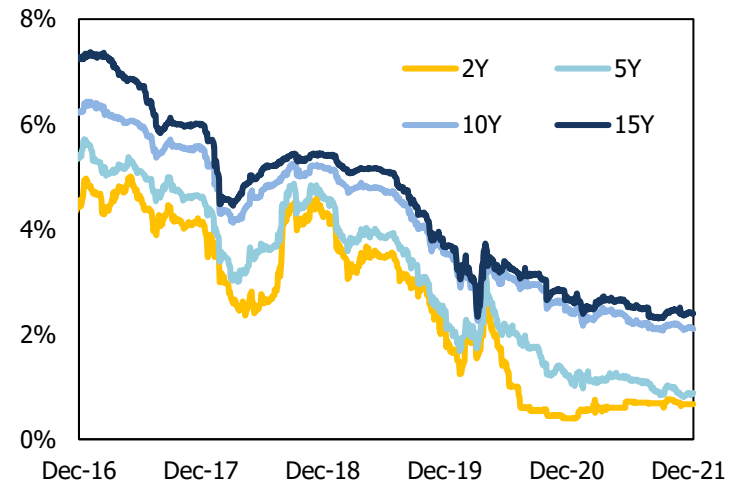
Nguồn: ADB.

Hình 14. GTGD Outright và Repo trên thị trường thứ cấp



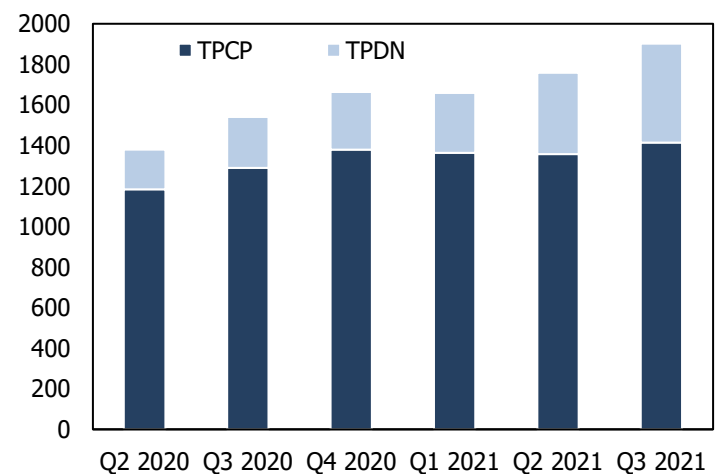
Nguồn: HNX.

Hình 16. Đường cong lợi suất TPCP - TT thứ cấp



Nguồn: Bloomberg.

Hình 18. Dư nợ thị trường trái phiếu Việt Nam các quý (nghìn tỷ đồng)

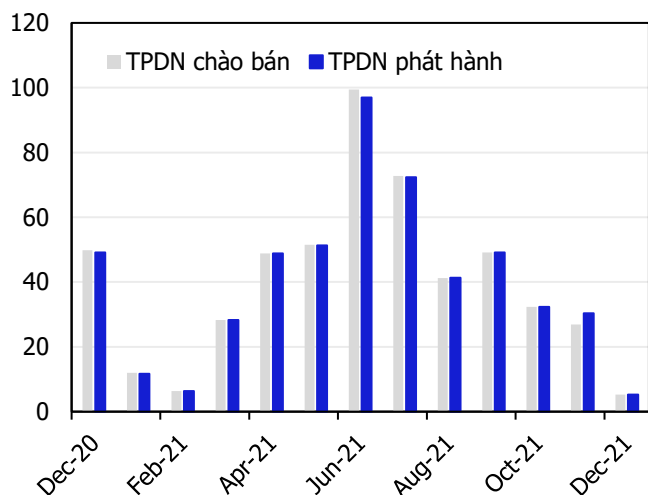


Nguồn: ADB.

## Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

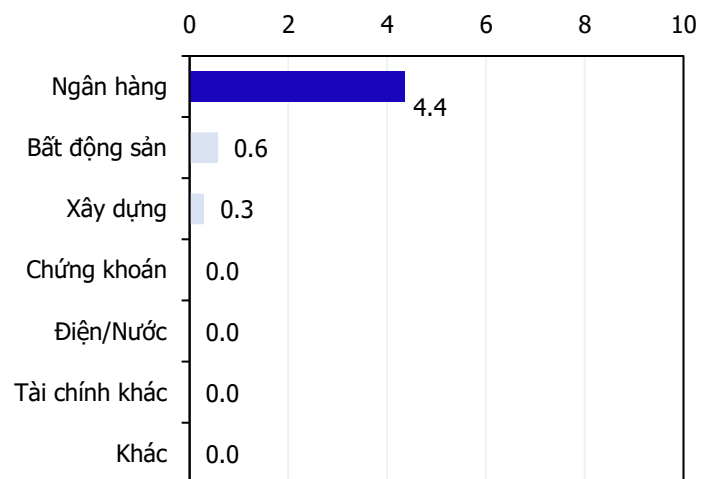
Số liệu của FiinPro cho thấy nửa đầu tháng 12 đã có 5.218 tỷ đồng TPDN được phát hành ở thị trường trong nước. Trong đó, Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phương Đông phát hành khối lượng trái phiếu lớn nhất đạt 1.500 tỷ đồng với lãi suất là 3,2%/năm. Ngoài ra, Công ty Cổ phần Tập đoàn Apec Group phát hành trái phiếu có lãi suất cao là 13%/năm với khối lượng phát hành là 43,6 tỷ đồng.

**Hình 19. Khối lượng TPDN chào bán và phát hành (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS tổng hợp.

**Hình 20. Khối lượng phát hành TPDN theo nhóm doanh nghiệp trong tháng 12 (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS tổng hợp.

**Hình 21. Các doanh nghiệp phát hành TPDN trong tháng 12 năm 2021**

Mã CK	Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
OCB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phương Đông	3	1.500	3,2%
ABB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần An Bình	2	1.000	2,8%
VCB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam	7-10	950	N/A
VIB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quốc tế Việt Nam	7	500	N/A
PDR	Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Phát Đạt	2	475	12,0%
HDB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh	4	400	3,8%
C4G	Công ty Cổ phần Tập Đoàn Cienco4	3	250	9,5%
	Công ty Cổ phần Khu công nghiệp Thành Thành Công	N/A	100	9,5%
	Công ty Cổ phần Tập đoàn Apec Group	5	43,6	13,0%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS tổng hợp

## SẢN PHẨM

Sản phẩm này được phát hành một tháng hai lần, tập trung vào các vấn đề của thị trường trái phiếu Việt Nam. Trong báo cáo này, chúng tôi gắn kết các thông tin kinh tế vĩ mô và sự thay đổi của thị trường tiền tệ với thị trường trái phiếu. MBS phát hành báo cáo này, nhưng những sai sót nếu có thuộc về tác giả. Chúng tôi cảm ơn khách hàng đã đọc và gửi phản hồi về các sản phẩm của chúng tôi.

## KHOI NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Bộ phận nghiên cứu kinh tế đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Bộ phận nghiên cứu cổ phiếu chịu trách nhiệm các báo cáo về công ty niêm yết, báo cáo công ty tiềm năng và báo cáo ngành. Khối Nghiên cứu cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin là The Investor Daily.

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu về thị phần môi giới từ năm 2009;
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

## MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội  
ĐT: + 84 24 7304 5688 - Fax: +84 3726 2601  
Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.