

**Nguyễn Đức Anh, CFA**

Chuyên viên phân tích  
[Anh2.NguyenDuc@mbs.com.vn](mailto:Anh2.NguyenDuc@mbs.com.vn)

**Hoàng Công Tuấn**

Trưởng bộ phận kinh tế  
[Tuan.hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.hoangcong@mbs.com.vn)

**Thị trường mở không phát sinh giao dịch nào trong tháng 3 và lãi suất liên ngân hàng duy trì mức thấp cho thấy thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn đang trong trạng thái dồi dào. Tỷ giá USD/VND tiếp tục đà tăng do giá trị đồng USD tăng lên trên thế giới. KBNN chỉ phát hành gần 12.200 tỷ đồng TPCP trong tháng và chỉ hoàn thành 39% kế hoạch quý 1. Lợi suất TPCP thứ cấp 10N tiếp tục tăng nhẹ so với tháng trước. Khôi ngoại mua ròng 2.047 tỷ đồng TPCP trong kỳ.**

**Thị Trường Tiền Tệ**

**Thanh khoản hệ thống quay trở lại trạng thái dư thừa trong nửa đầu tháng 3 khi NHNN không thực hiện giao dịch nào qua kênh thị trường mở. Lãi suất liên ngân hàng cũng duy trì ở mức thấp.**

Tình hình thanh khoản giữ ở mức ổn định trong cả tháng 3. NHNN không thực hiện giao dịch nào mới qua kênh thị trường mở cho thấy các ngân hàng vẫn dư thừa thanh khoản. Do tăng trưởng tín dụng năm nay được NHNN đặt mục tiêu khá thận trọng là 8% trong trường hợp Covid-19 kéo dài cả năm, lượng tiền trong ngân hàng sẽ tiếp tục dồi dào. Mặc dù có một số ngân hàng tăng lãi suất huy động trong thời gian qua nhưng mức lãi suất trước đó thấp hơn trung bình ngành nên chúng tôi đánh giá môi trường lãi suất sẽ chưa tăng trong ít nhất một quý tới.

Trạng thái thanh khoản trở về mức dồi dào nên lãi suất liên ngân hàng cũng ở mức thấp. Số liệu của NHNN cho thấy lãi suất bình quân liên ngân hàng qua đêm tại ngày 31/03 ở mức 0,26%/năm, còn khảo sát của Bloomberg cho thấy lãi suất liên ngân hàng qua đêm ở mức 0,15%/năm, giảm 8 điểm cơ bản từ cuối tháng trước. Lãi suất các kỳ hạn khác cũng ở quanh mức 0,24%-0,44%/năm, giảm nhẹ so với cuối tháng 2.

**Tỷ giá USD/VND tiếp tục tăng nhẹ.**

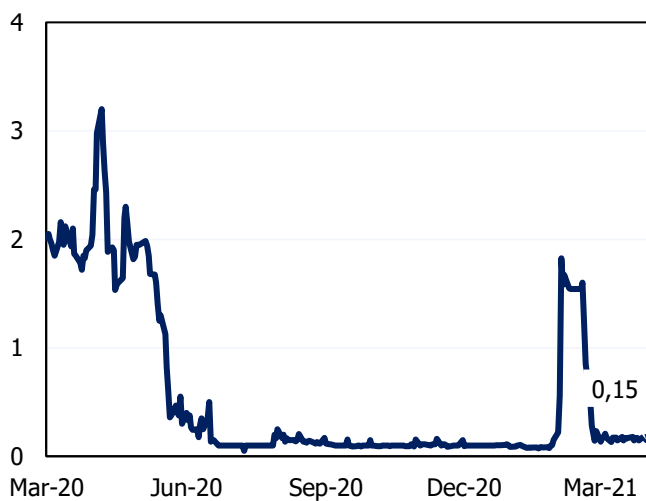
Tháng 3 vừa qua chỉ số DXY index đã có lúc tăng từ 90 lên 93.3, phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư về nền kinh tế Mỹ phục hồi nhanh hơn dự kiến nên tài sản bằng đồng USD được ưa chuộng. Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do có lúc tăng vượt 24.000 đồng/USD nhưng kết thúc tháng ở mức 23.925 đồng/USD, tăng khoảng 80 đồng/USD trong một tháng. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng cũng tăng so với cuối tháng trước, lần lượt ở mức 23.244 đồng/USD, tăng 114 đồng/USD và 23.155 đồng/USD, tăng 79 đồng/USD. So với các đồng tiền khác trong khu vực, tỷ giá của VND so với USD vẫn ở mức ổn định nhất.

Tuy trong ngắn hạn, giá trị đồng USD đang tăng nhưng với gói hỗ trợ mới trị giá 1,9 nghìn tỷ USD, gói đầu tư hạ tầng trị giá 2,3 nghìn tỷ USD của chính phủ Mỹ và quyết định duy trì mức lãi suất 0% của Fed, lượng tiền rẻ vẫn còn rất nhiều. Chúng tôi dự báo đồng USD sẽ giảm giá trở lại trong trung hạn.

**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

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



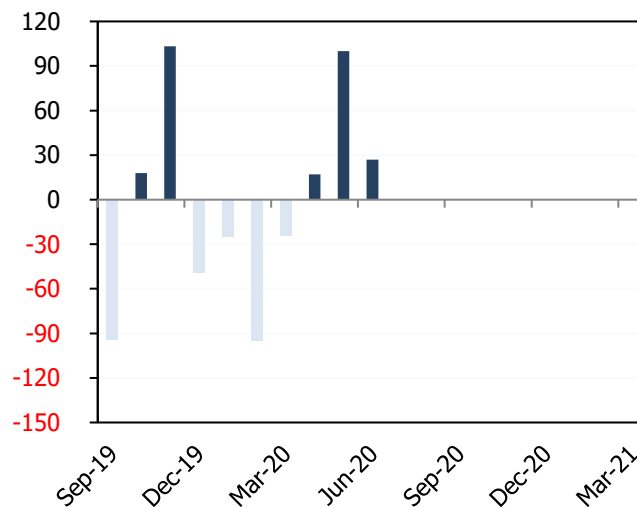
Nguồn: Bloomberg.

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
31/12	0,09	0,11	0,16	0,30
29/01	0,15	0,26	0,42	0,52
26/02	0,23	0,42	0,52	0,80
31/03	0,15	0,24	0,28	0,44

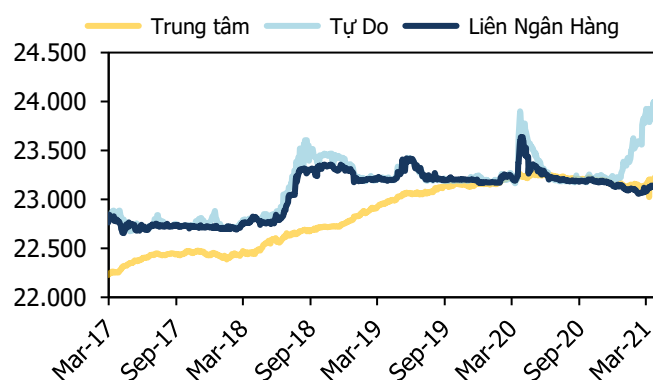
Nguồn: Bloomberg.

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



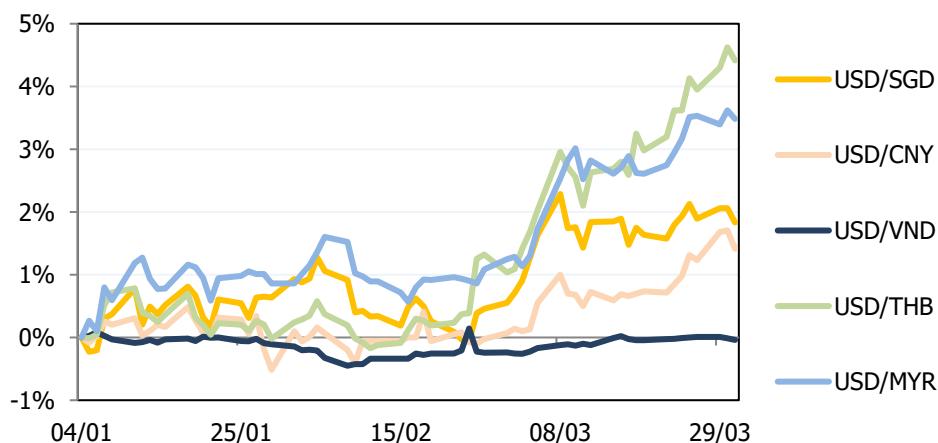
Nguồn: NHNN

**Hình 4. Tỷ giá USD/VND**



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS.

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



Nguồn: Bloomberg

## Thị Trường Trái Phiếu Chính Phủ

### Thị trường sơ cấp

#### KBNN phát hành thành công 12.194 tỷ đồng TPCP trong kỳ.

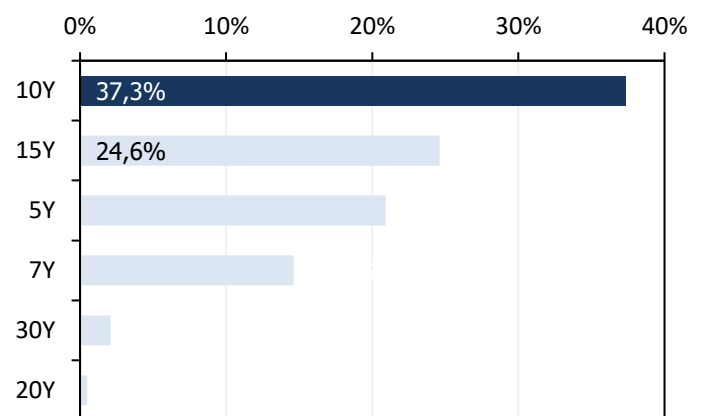
Trong tháng 3, dù có cải thiện so với tháng trước, KBNN vẫn gặp khó khăn trong việc phát hành trái phiếu. Trong 29.750 tỷ đồng chào bán, có 12.194 tỷ đồng TPCP được huy động thành công, tỷ lệ 41%. Như vậy, KBNN mới chỉ phát hành được tổng cộng 39.205 tỷ đồng TPCP trong quý 1, đạt 39% kế hoạch quý và 11% kế hoạch năm.

Mức lợi suất trúng thầu của các trái phiếu dần tăng so với cuối tháng 2. Lợi suất kỳ hạn 10N và 15N lần lượt là 2,3%/năm và 2,5%/năm, tăng 10-13 điểm cơ bản. Lợi suất kỳ hạn 5N tăng 7 điểm cơ bản lên mức 1,1%/năm. Với tình hình phát hành còn cách khá xa kế hoạch phát hành năm nay là 350.000 tỷ đồng, KBNN sẽ cần nâng mức lợi suất trúng thầu trái phiếu lên cao hơn nữa để thu hút nhà đầu tư trong các phiên chào bán tiếp theo.

**Hình 6. Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T3/2021 (%)**

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N	4.000	2.550	64%	1,06-1,1%
7N	2.750	1.781	65%	1,45-1,46%
10N	10.500	4.550	43%	2,22-2,3%
15N	10.500	3.000	29%	2,45-2,5%
20N	1.000	60	6%	2,89%
30N	1.000	253	25%	3,05%
<b>Tổng</b>	<b>29.750</b>	<b>12.194</b>	<b>41%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

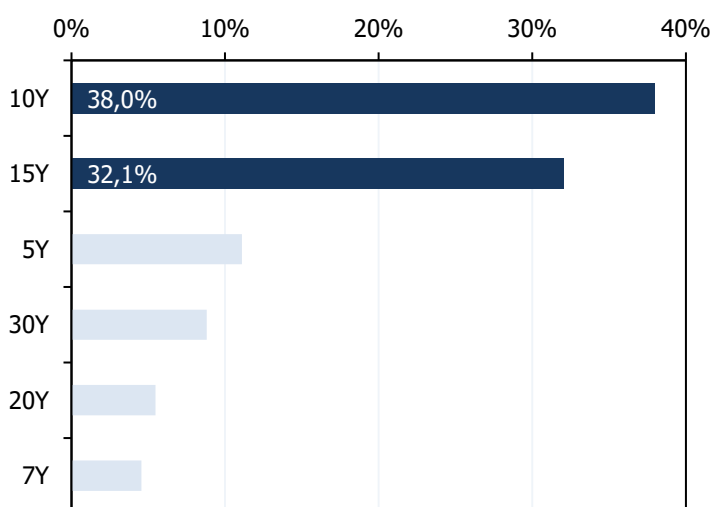
**Hình 7. Tỷ trọng TPCP phát hành T3/2021**



Nguồn: HNX

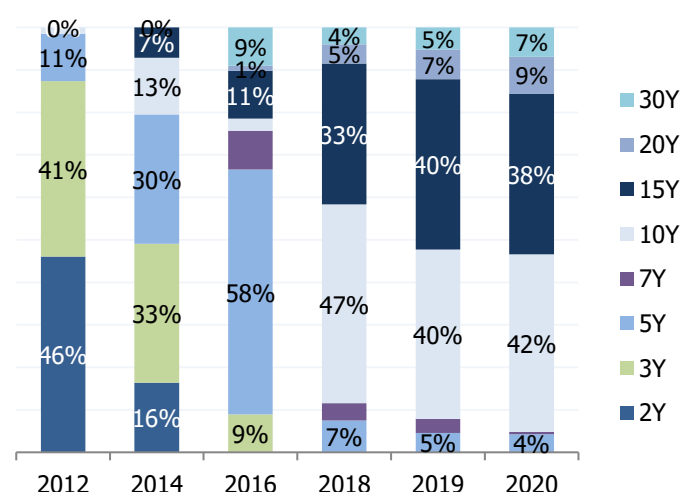
Nguồn: HNX.

**Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2021**



Nguồn: HNX

**Hình 9. Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm**



Nguồn: HNX

**Hình 10. 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	20.000	4.350	22%
7 Năm	15.000	1.781	12%
10 Năm	120.000	14.900	12%
15 Năm	135.000	12.581	9%
20 Năm	30.000	2.140	7%
30 Năm	30.000	3.453	12%
<b>Tổng</b>	<b>350.000</b>	<b>39.205</b>	<b>11%</b>

Nguồn: KBNN, HNX

**Hình 11. Lợi suất TPCP 10N tại một số quốc gia**

Tính đến ngày 31/03/2021

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

Thị trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2020*
Mỹ	1,74	13,20	26,9	82,7
EU	-0,29	6,10	-3,5	27,7
Nhật Bản	0,10	2,20	-6,7	7,4
Trung Quốc	3,19	-0,50	-9,1	4,2
Hàn Quốc	2,08	4,00	10,7	35,5
Ấn Độ	6,15	-3,30	-8,6	28,2
Malaysia	3,32	-11,40	23,5	67,0
Singapore	1,80	17,40	40,6	92,8
Indonesia	6,78	8,80	16,8	89,1
Philippines	2,60	4,00	21,6	70,7
Thái Lan	1,98	9,00	18,5	71,9
<b>Việt Nam</b>	<b>2,45</b>	<b>3,80</b>	<b>6,2</b>	<b>-12,5</b>

Nguồn: Bloomberg.

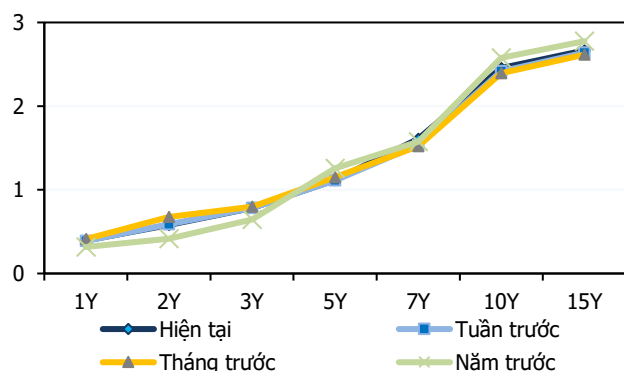
## Thị trường thứ cấp

**Lợi suất TPCP tăng nhẹ trong tháng. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp giảm 10% so với tháng trước. NĐTNN mua ròng 2.047 tỷ đồng TPCP trong kỳ.**

Kết thúc tháng 3, lợi suất kỳ hạn 10N đang ở mức 2,45%/năm, tăng 6 điểm cơ bản so với tháng trước. Tuy nhiên, mức này vẫn thấp hơn 13 điểm so với đầu năm, trong khi tại các thị trường lớn trên thế giới cũng như trong khu vực, lợi suất đã tăng vài chục điểm cơ bản.

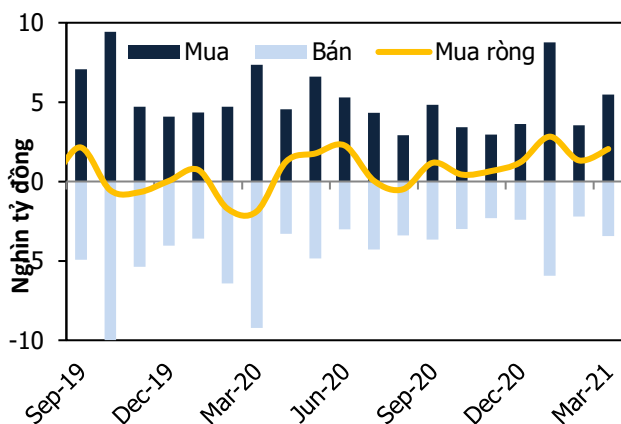
Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp kém sôi động hơn so với tháng trước khi khối lượng giao dịch trong kỳ bình quân ngày đạt 10,4 nghìn tỷ đồng, giảm 10% so với bình quân tháng 2. Trong đó, giao dịch outright chiếm 70% khối lượng trong kỳ với 167 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 7,3 nghìn tỷ đồng/ngày, tăng 2% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repo bình quân giảm 29% so với tháng 2, đạt 3,2 nghìn tỷ đồng/ngày. Khối ngoại tiếp tục mua ròng 2.047 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Khối ngoại đã mua ròng tổng cộng 6.199 tỷ đồng TPCP trong năm 2021 và 14.529 tỷ đồng TPCP trong 12 tháng gần nhất.

Hình 12. Lợi suất TPCP (%)



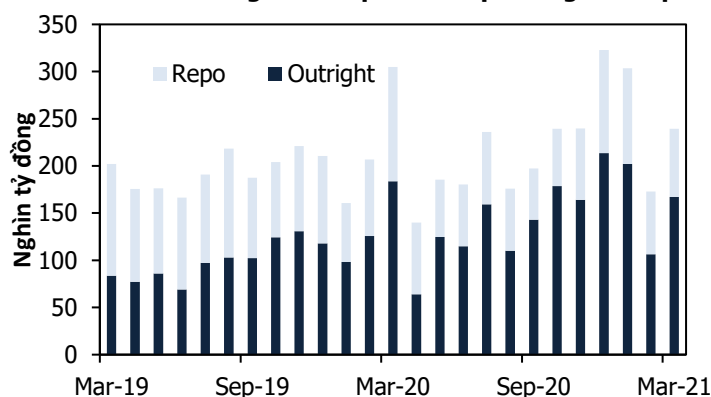
Nguồn: Bloomberg.

Hình 14. Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



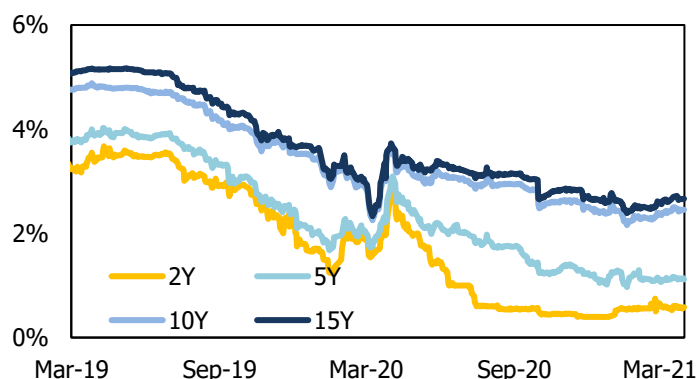
Nguồn: HNX.

Hình 13. GTGD Outright và Repo trên thị trường thứ cấp



Nguồn: HNX.

Hình 15. Đường cong lợi suất TPCP - TT thứ cấp

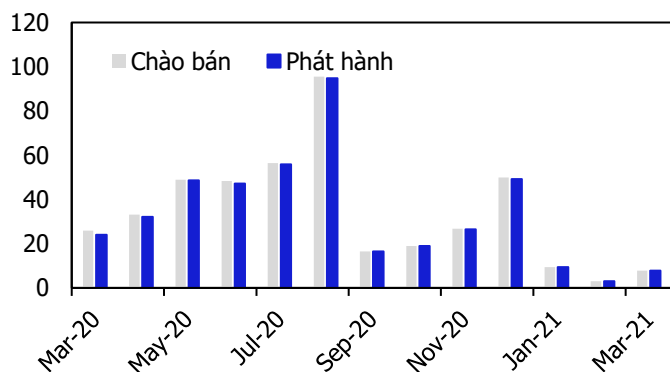


Nguồn: Bloomberg.

## Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

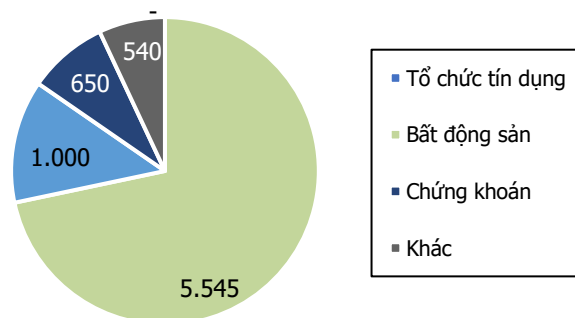
Số liệu của FiinPro cho thấy trong tháng 3, có 7.735 tỷ đồng TPDN được phát hành thành công, bao gồm 2.860 tỷ đồng phát hành ra công chúng của Vingroup. Nhóm BĐS chiếm tỷ trọng lớn nhất với 5.545 tỷ đồng, tương đương 72% khối lượng TPDN phát hành trong tháng. Các công ty chứng khoán cũng phát hành tới 650 tỷ đồng để phục vụ hoạt động khi thị trường chứng khoán đang có diễn biến tích cực.

Hình 16. Khối lượng TPDN chào bán và phát hành (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS tổng hợp.

Hình 17. Khối lượng phát hành TPDN theo nhóm doanh nghiệp trong tháng 3 (nghìn tỷ đồng)



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.

## TRUNG TÂM 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. TT 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.