

## Kênh tín phiếu hoạt động trở lại sau 6 tháng

- Lãi suất huy động tại các ngân hàng quốc doanh đã giảm xuống mức 5.5%/năm, tương đương với thời điểm dịch covid-19
- NHNN đã quay trở lại hoạt động phát hành tín phiếu sau 6 tháng dừng hoạt động trên thị trường mở
- Tỷ giá VND/USD đạt đỉnh tính từ đầu năm. Chúng tôi dự báo tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 24,300-24,500 VND/USD trong những tháng cuối năm.

### Thị Trường Tiền Tệ

#### NHNN quay trở lại phát hành tín phiếu trên thị trường mở sau 6 tháng.

Nhiều ngân hàng lớn đã tiếp tục giảm mạnh lãi suất tiền gửi trong bối cảnh thanh khoản trong hệ thống dư thừa khi tăng trưởng tín dụng ảm đạm. Từ đầu tháng 9, các NHTMCP Nhà nước đã chính thức hạ mức lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng xuống còn 5.5%/năm, ngang mức thấp lịch sử ghi nhận trong giai đoạn covid-19. Hiện mặt bằng lãi suất điều hành và lãi suất huy động đều đã giảm gần tới mức thấp nhất trong giai đoạn đại dịch Covid-19 nên chúng tôi cho rằng dư địa giảm lãi suất điều hành và huy động sẽ không còn lớn.

NHNN đã quay trở lại phát hành tín phiếu kể từ tháng 3 năm nay trên thị trường mở với giá trị phát hành thành công đạt 9,995 tỷ đồng tín phiếu, lãi suất trúng thầu đạt 0.69% và kỳ hạn là 28 ngày. Hiện tại, lãi suất liên ngân hàng qua đêm đang giao dịch ở mức 0.08%/năm và tiếp tục dao động ở vùng thấp trong tháng thứ 3 liên tiếp. Lãi suất các kỳ hạn khác cũng ở quanh mức 0.18%-0.8%/năm. Mức lãi suất trúng thầu tín phiếu hiện đang cao hơn mức lãi suất bình quân liên ngân hàng. Chúng tôi cho rằng động thái hút VND của NHNN sẽ thúc đẩy lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ đồng thời giảm áp lực tỷ giá trong thời gian tới.

#### Tỷ giá VND/USD đạt mức tăng cao nhất kể từ đầu năm.

Vào ngày 11/09, tỷ giá chính thức tại các ngân hàng đã vượt qua 24.000 và đạt mức cao nhất từ đầu năm cho tới nay, tăng 2.6% so với đầu năm và tăng 3.8% so với đáy thời điểm giữa tháng 4 năm nay. Giá bán USD tại các ngân hàng thương mại đã ghi nhận vượt qua mức 24.500 VND/USD ở chiều bán. Dữ liệu mới nhất cho thấy, tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do hiện nay đang giao dịch ở mức 24,360 VND/USD. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng lần lượt giao dịch ở mức 24,079 VND/USD và 24,190 VND/USD.

Đồng USD mạnh lên là nguyên nhân chủ yếu lý giải cho đà tăng của tỷ giá trong thời gian vừa qua. Các nhà đầu tư đang lo ngại sự phân cực ngày càng lớn giữa chính sách tiền tệ của Mỹ và NHTW các nước khu vực Châu Á, mà đại diện là Trung Quốc, Nhật Bản,... nên chuyển sự chú ý sang đồng USD, khiến chỉ số sức mạnh DXY index tăng liên tục trong 3 tháng gần đây và vượt mốc 105 điểm. Sau cuộc họp vào ngày 20/09, Fed tiếp tục giữ lãi suất ổn định nhưng củng cố lập trường điều hòa với việc tăng lãi suất một lần nữa vào cuối năm nay.

Chúng tôi cho rằng một vài yếu tố vĩ mô tích cực như: dòng vốn FDI giải ngân quay trở lại mạnh mẽ trong tháng 8 (tăng 24% so với cùng kỳ), lũy kế 8 tháng đầu năm ước đạt 13 tỷ USD (tăng 1,3% so với cùng kỳ); thặng dư thương mại 8 tháng năm 2023 ước đạt 20.1 tỷ USD, ... sẽ góp phần “trung hòa” áp lực tăng giá tỷ giá vào cuối năm. Chúng tôi dự báo tỷ giá có thể giao động trong khoảng 24.300 - 24.500 VND/USD trong những tháng cuối năm, với giả định FED sẽ tiếp tục tăng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản nữa trong tháng 11.

#### Thuật ngữ viết tắt:

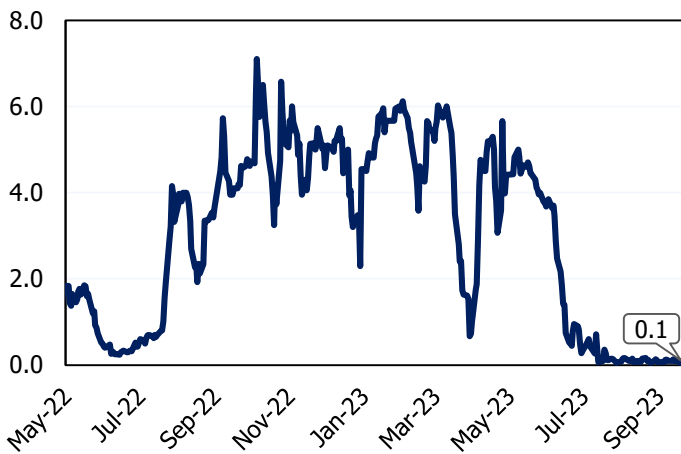
- TPCP: Trái phiếu chính phủ  
NSNN: Ngân sách nhà nước  
NHNN: Ngân hàng nhà nước  
NHTMCP: Ngân hàng thương mại  
KBNN: Kho bạc nhà nước  
GTGD: Giá trị giao dịch  
NĐTNN: Nhà đầu tư nước ngoài  
TCTD: Tổ chức tín dụng  
LSTC: Lãi suất tham chiếu

#### Chuyên viên phân tích

Lê Minh Anh

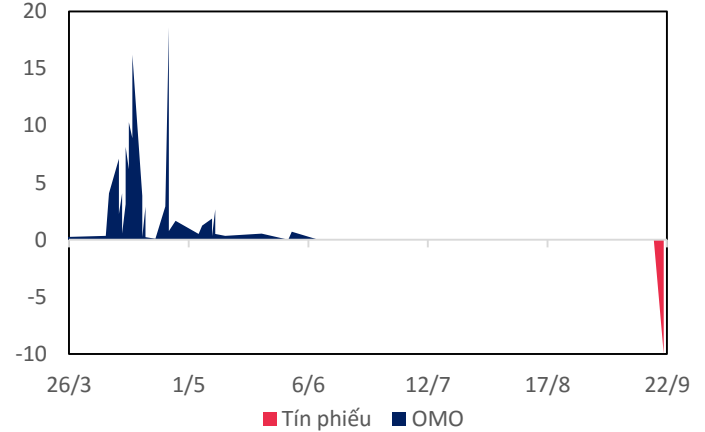
Anh.leminh@mbs.com.vn

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



Nguồn: Bloomberg, MBS Research.

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



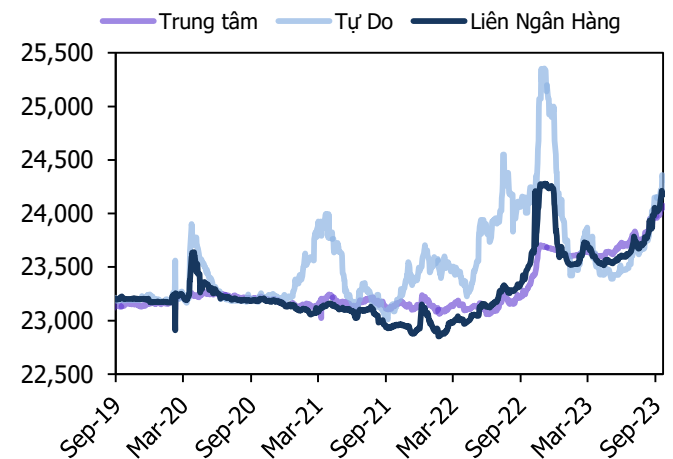
Nguồn: NHNN, MBS Research

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
30/06	0.3	1.0	1.5	2.8
31/07	0.1	0.2	0.5	1.5
31/08	0.1	0.17	0.3	1.0
21/09	0.08	0.18	0.25	0.80

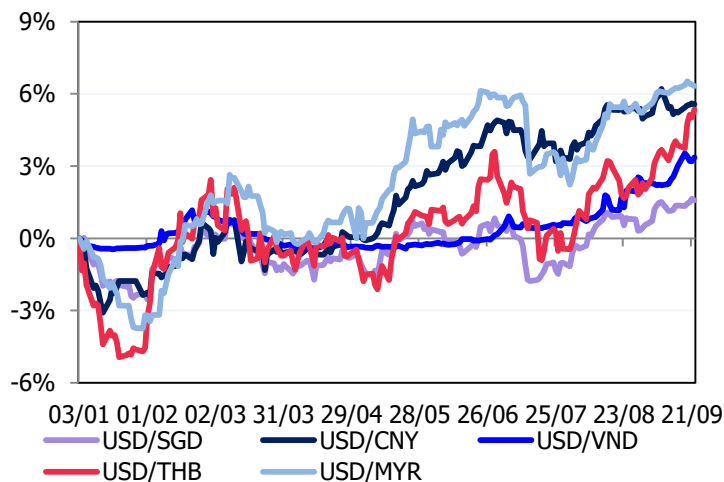
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 4. Tỷ giá USD/VND



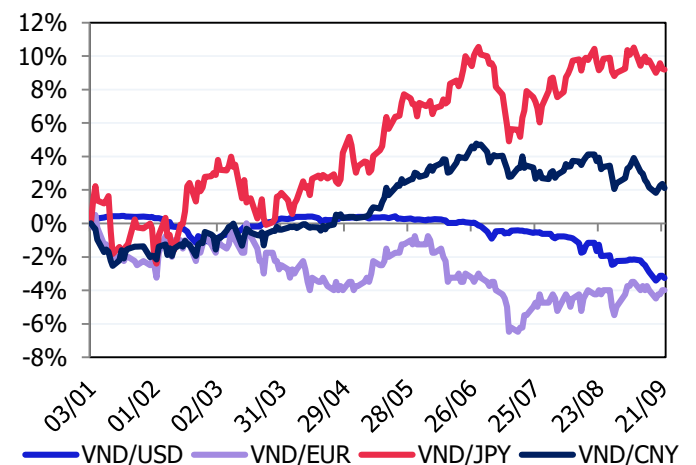
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

Hình 5. Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2023



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 6. Diễn biến giá trị VND so với các đồng tiền lớn khác tính từ đầu năm 2023



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

## Thị Trường Trái Phiếu Chính Phủ

### Thị trường sơ cấp

KBNN phát hành thành công 12,935 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu không thay đổi so với cuối tháng trước.

Tính từ đầu tháng 9 đến nay, KBNN đã giảm khối lượng chào thầu TPCP so với cùng kỳ tháng trước nhưng tỷ lệ trúng thầu vẫn ở mức cao. Trong số 17,250 tỷ đồng trái phiếu được chào bán, có 12,935 tỷ đồng được huy động, tỷ lệ 75%. Trong đó, kỳ hạn 5N đạt tỷ lệ trúng thầu là 100%. Tính đến thời điểm hiện tại, KBNN dần bắt kịp kế hoạch năm khi phát hành được tổng cộng 239,446 tỷ đồng TPCP, đạt 61% kế hoạch năm.

Mức lợi suất trúng thầu của các trái phiếu đi ngang so với cuối tháng 8. Lợi suất kỳ hạn 10N và 15N vẫn giữ nguyên mức lãi suất lần lượt là 2.36%/năm và 2.59%/năm. Lợi suất kỳ hạn 5N đang ở mức 1.67%/năm, giảm 3 điểm cơ bản. Tốc độ giảm của lợi suất TPCP đã chậm lại trong ba tháng trở lại đây.

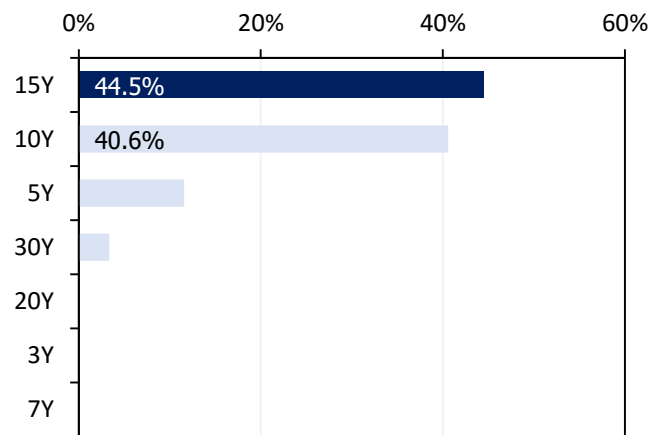
Hình 7. Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T09/2023 (%)

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
3N				
5N	1,500	1,500	100%	1.64%-1.69%
7N				
10N	6,500	5,250	81%	2.36%
15N	8,250	5,750	70%	2.59%
20N				
30N	1,000	435	44%	3.05%
<b>Tổng</b>	<b>17,250</b>	<b>12,935</b>	<b>75%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

\*Tính đến thời điểm 21/09/2023

Nguồn: HNX, MBS Research

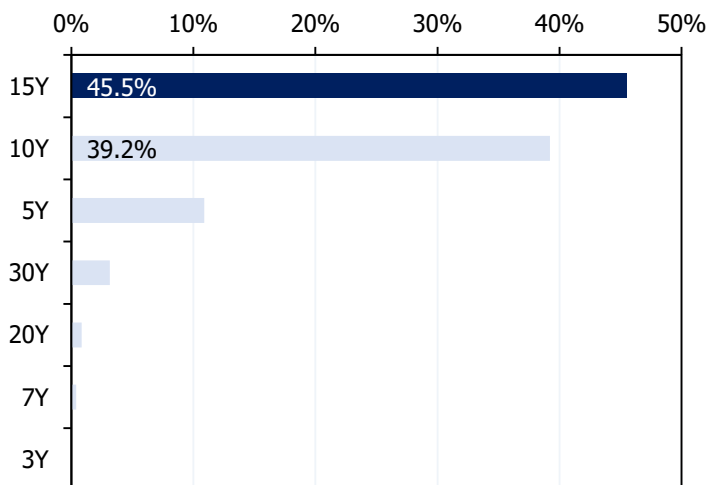
Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành T09/2023



\*Tính đến thời điểm 21/09/2023

Nguồn: HNX, MBS Research

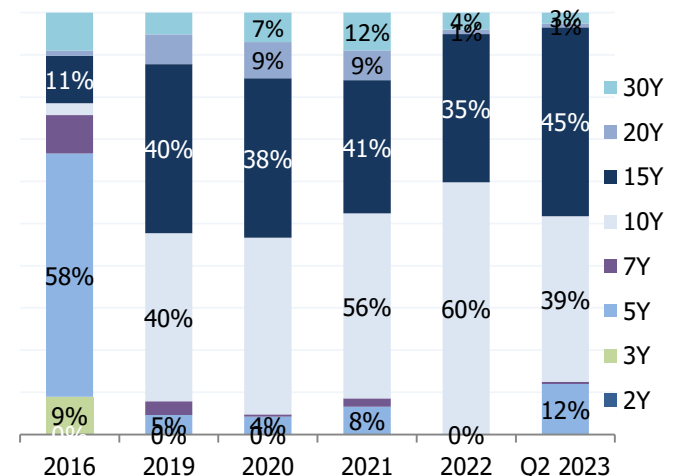
Hình 9. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2023



\*Tính đến thời điểm 21/09/2023

Nguồn: HNX, MBS Research

Hình 10. Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm



Nguồn: HNX, MBS Research

**Hình 11. Tình hình phát hành TPCP năm 2023 (tỷ đồng)**

Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN 2023	KBNN đã phát hành 2023	% Kế hoạch KBNN 2023
3 Năm	30,000	0	0%
5 Năm	35,000	26,508	76%
7 Năm	5,000	950	19%
10 Năm	125,000	95,447	76%
15 Năm	165,000	110,803	67%
20 Năm	20,000	2,049	10%
30 Năm	20,000	7,689	38%
<b>Tổng</b>	<b>400,000</b>	<b>243,446</b>	<b>61%</b>

Nguồn: KBNN, HNX, MBS Research

**Hình 12. Lợi suất TPCP 10N tại một số quốc gia** Tính đến ngày 21/09/2023

Thị Trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2022
Mỹ	4.49	20.79	38.6	61.9
EU	2.74	14.33	27.0	16.6
Nhật Bản	0.74	2.70	9.2	32.1
Trung Quốc	2.68	4.19	9.5	-16.3
Hàn Quốc	4.03	11.30	20.5	29.5
Ấn Độ	7.16	3.33	-0.1	-16.5
Malaysia	3.98	10.00	13.3	-9.1
Singapore	3.41	16.51	26.2	33.3
Indonesia	6.79	15.00	41.3	-14.8
Philippines	5.49	18.56	39.3	64.0
Thái Lan	3.15	15.37	40.2	51.6
<b>Việt Nam</b>	<b>2.57</b>	<b>-2.50</b>	<b>-1.2</b>	<b>-223.0</b>

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

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

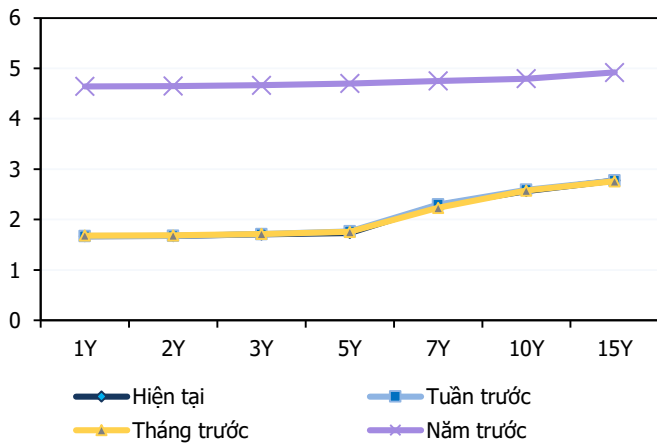
## Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP thứ cấp không thay đổi trong kỳ. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp giảm 4% so với tháng trước. NĐTNN mua ròng 221 tỷ đồng TPCP trong tháng.

Từ đầu tháng 9 cho đến nay, lợi suất kỳ hạn 10N vẫn đang ở mức 2.5%/năm, đồng thời lợi suất kỳ hạn 2N đang ở 1.67%/năm, giảm 1 điểm cơ bản so với cuối tháng trước. Đường cong lợi suất đang dần phẳng lại. Từ đầu năm đến giờ, lợi suất TPCP tại Việt Nam giảm rất mạnh so với lợi suất các nước trên thế giới.

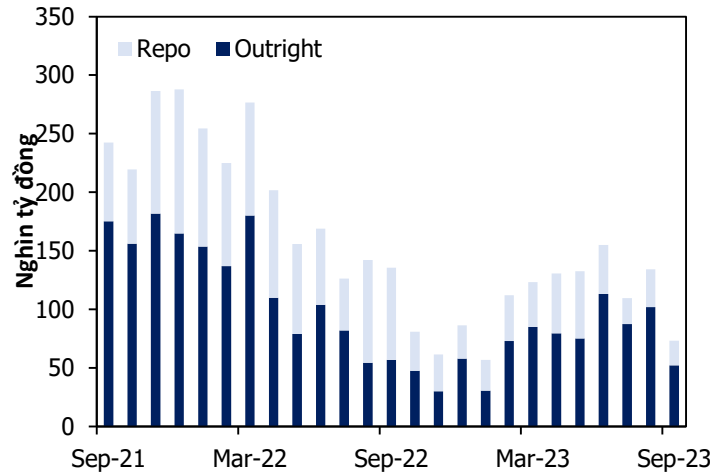
Khối lượng giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp trong kỳ bình quân ngày đạt 5.6 nghìn tỷ đồng, giảm 4% so với tháng trước. Trong đó, giao dịch outright chiếm 71% khối lượng trong kỳ với hơn 52 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 4 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 10% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repos bình quân tăng 16% so với tháng 8, đạt 1.6 nghìn tỷ đồng/ngày. Khối ngoại mua ròng 221 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Khối ngoại đã bán ròng tổng cộng 4,804 tỷ đồng TPCP trong năm 2023 và bán ròng 6,960 tỷ đồng TPCP trong 12 tháng gần nhất.

Hình 13. Lợi suất TPCP (%)



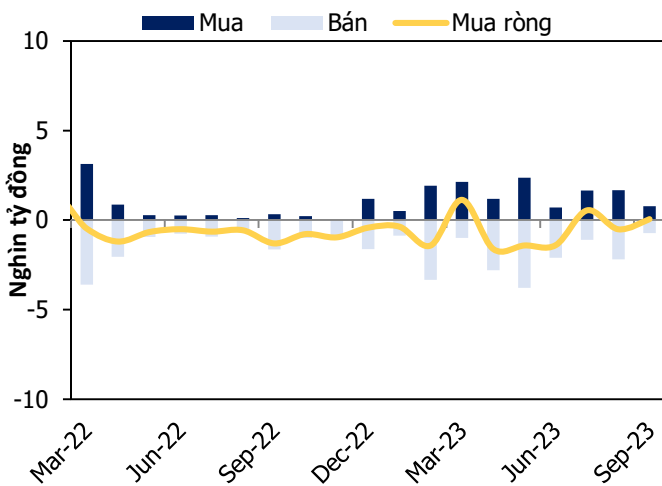
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



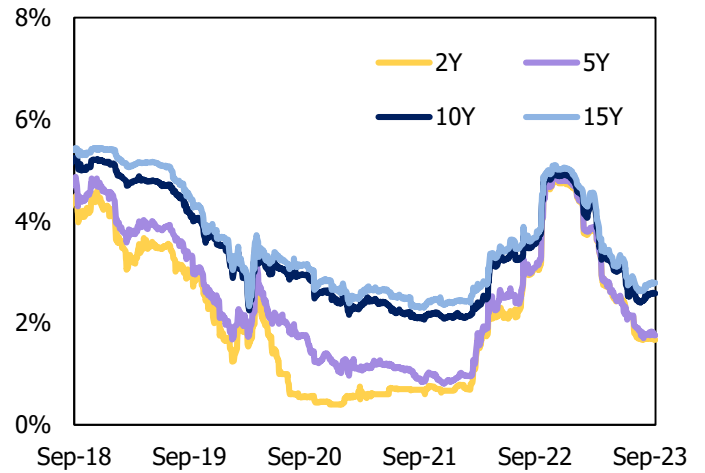
Nguồn: HNX, Research

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



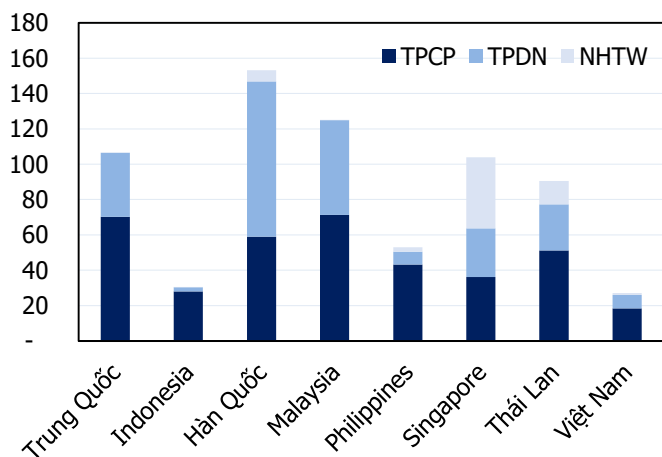
Nguồn: HNX, MBS Research

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



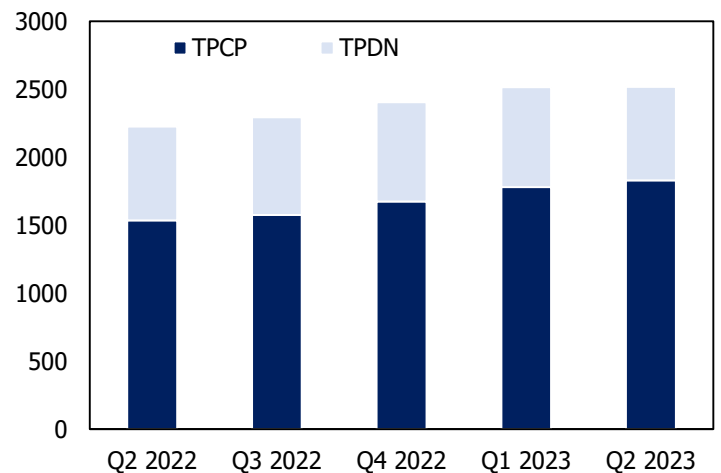
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 17. Quy mô các thị trường trái phiếu (% GDP Q2 2023)



Nguồn: ADB, MBS Research

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



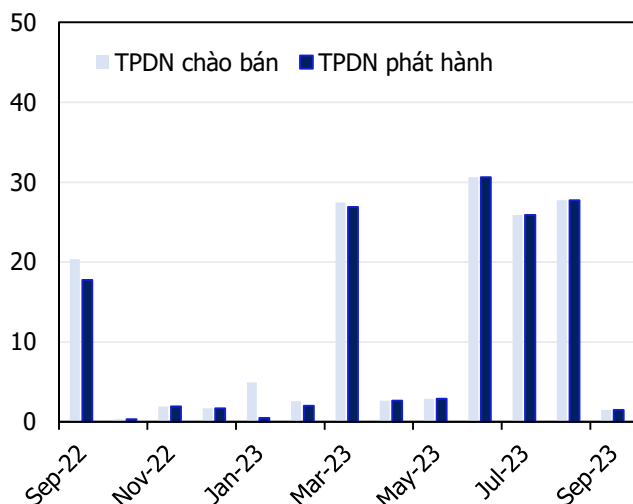
Nguồn: ADB, MBS Research

## Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

Tính từ đầu tháng 9, chỉ có duy nhất 2 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong nước với tổng giá trị phát hành đạt. Đợt phát hành thuộc về Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á với lãi suất là 6.5%/năm và trị giá là 500 tỷ đồng. Đợt phát hành còn lại thuộc về Công ty liên doanh TNHH Khu công nghiệp Việt Nam-Singapore với giá trị phát hành là 1 nghìn tỷ đồng và lãi suất 10.5%. Từ đầu năm tới nay, tổng cộng giá trị phát hành của TPDN đạt khoảng 120,751 tỷ đồng.

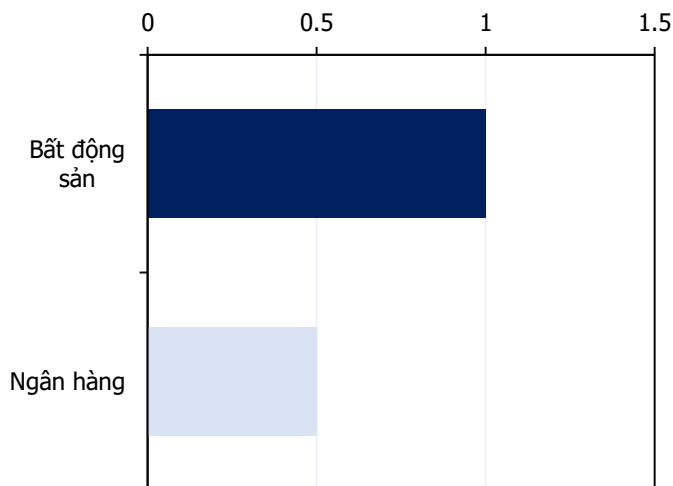
Tổng giá trị trái phiếu mua lại trước hạn tính từ đầu tháng 9 đến nay là gần 3.5 nghìn tỷ đồng từ đợt phát hành của 14 công ty. Trong đó, nhóm năng lượng chiếm tỷ trọng mua lại trái phiếu lớn nhất, đạt khoảng 1.5 nghìn tỷ đồng, chiếm 46%. Nhóm ngành ngân hàng chiếm vị trí thứ hai với khoảng 900 tỷ đồng được mua lại, chiếm 26% tổng giá trị mua lại. Tính từ đầu năm đến nay tổng giá trị TPDN được mua lại là khoảng 167.847 tỷ đồng

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



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

**Hình 20. Khối lượng phát hành TPDN theo nhóm doanh nghiệp trong T9.2023 (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

**Hình 21. Các doanh nghiệp phát hành TPDN trong tháng 9 năm 2023**

Mã CK	Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
	Công ty liên doanh TNHH Khu công nghiệp Việt Nam-Singapore	7	1,000	10.5%
BAB	Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	3	500	6.5%

Nguồn: HNX, FiinPro, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

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

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

*Trần Thị Khánh Hiền*

### Trưởng phòng

*Nguyễn Tiến Dũng*

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

*Lê Minh Anh*

*Lê Ngọc Hưng*

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đinh Công Luyến*

*Đỗ Lan Phương*

### Bất động sản

*Nguyễn Minh Đức*

*Lê Hải Thành*

### Dịch vụ - Tiêu dùng

*Nguyễn Quỳnh Ly*

### Công nghiệp – Năng Lượng

*Phạm Thị Thanh Huyền*