

**Nguyễn Phi Long**

Chuyên viên phân tích

[Long.nguyenphi@mbs.com.vn](mailto:Long.nguyenphi@mbs.com.vn)**Hoàng Công Tuấn**

Trưởng bộ phận kinh tế

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

**KBNN đặt kế hoạch huy động 80 nghìn tỷ đồng TPCP cho NSNN Q2/2019. Thanh khoản thị trường trái phiếu thứ cấp duy trì ở mức cao trên 9.000 tỷ đồng/ngày. NHNN hút ròng 46,5 nghìn tỷ đồng trên thị trường mở trong tháng 04. Lãi suất liên ngân hàng sau khi tăng vọt lên 4,3 – 4,5% kỳ hạn qua đêm trong tuần đầu tháng 04, đã giảm mạnh trở lại xuống 2,84%. Tỷ giá VND/USD bật tăng mạnh 92 đồng ở thị trường liên ngân hàng, lên 23.281 đồng/USD, trong khi tỷ giá trung tâm của NHNN đã vượt 23.000 đồng/USD.**

**Thị Trường Trái Phiếu Sơ Cấp****KBNN đặt kế hoạch gọi thầu 80.000 tỷ đồng TPCP trong Q2/2019**

KBNN vừa công bố kế hoạch huy động cho NSNN bằng TPCP trong Q2/2019, với mục tiêu phát hành thành công 80.000 tỷ đồng TPCP trong quý này. Trong đó, kế hoạch huy động TPCP kỳ hạn 10 năm, 15 năm chiếm tỷ trọng lớn nhất, lần lượt 32,5% và 37,5% kế hoạch, tương đương với 26 nghìn tỷ và 30 nghìn tỷ đồng. Hiện tại, đến thời điểm cuối tháng 4, TPCP kỳ hạn 10 năm đã huy động được 19% kế hoạch, tương đương với 4.940 tỷ đồng, TPCP kỳ hạn 15 năm đã phát hành 6.400 tỷ đồng, hoàn thành 21% kế hoạch Q2. Như vậy, chỉ trong 04 tháng đầu năm, TPCP kỳ hạn 10 năm đã hoàn thành 52% kế hoạch phát hành năm 2019, kỳ hạn 15 năm hoàn thành 44% kế hoạch. KBNN đã huy động được trên 82 nghìn tỷ đồng TPCP đến cuối tháng 04, đạt 32% kế hoạch năm 2019.

**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

Trong tháng 04, KBNN tổ chức đấu thầu 18.500 tỷ đồng TPCP 06 kỳ hạn 5N, 7N, 10N, 15N, 20N, 30N, chỉ bằng 67% so với tháng 03. Có 12.576 tỷ đồng TPCP trúng thầu, tỷ lệ trúng thầu 68%, phục hồi từ mức thấp 52% trong tháng 03. Tỷ lệ trúng thầu kỳ hạn 5N, 7N tiếp tục ở mức thấp, không có TP nào trúng thầu trong lô TPCP kỳ hạn 5N trị giá 1.000 tỷ đồng chào bán, trong khi đó, tỷ lệ trúng thầu TPCP kỳ hạn 7N chỉ ở mức 20% trong số 1.000 tỷ đồng gọi thầu. Lợi suất trúng thầu kỳ hạn 7N ở mức 4,05%, giảm 30 điểm cơ bản so với thời điểm đầu năm. TPCP kỳ hạn 10N, 15N lần lượt trúng thầu 73% và 85%, tương đương với 4.940 tỷ đồng và 6.400 tỷ đồng. TPCP 2 kỳ hạn này phát hành thành công 90,2% tổng giá trị trái phiếu trúng thầu. Lợi suất TPCP kỳ hạn 10N ở mức 4,72%, giảm 29 – 38 điểm cơ bản so với đầu năm, trong khi đó lợi suất kỳ hạn 15N ở mức 5,06%, giảm 24 điểm cơ bản so với tháng 01. TPCP kỳ hạn 20N, 30N, giá trị trúng thầu đạt 1.036 tỷ đồng, tương đương với 46% giá trị gọi thầu, lợi suất 5,7% và 5,85%/năm, giảm nhẹ 10 điểm cơ bản và 5 điểm cơ bản so với đầu năm 2019.

**Hình 1. Kết quả đấu thầu TPCP tháng 04/2019**

Đơn vị: tỷ đồng

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5 Năm	1.000	0	0%	0
7 Năm	1.000	200	20%	4,05%
10 Năm	6.750	4.940	73%	4,72%
15 Năm	7.500	6.400	85%	5,06%
20 Năm	1.750	836	48%	5,69% - 5,70%
30 Năm	500	200	40%	5,85%
<b>Tổng</b>	<b>18.500</b>	<b>12.576</b>	<b>68%</b>	

Nguồn: HNX, MBS.

**Hình 2. Kế hoạch phát hành TPCP năm 2019**

Đơn vị: tỷ đồng

Kỳ hạn	Kế hoạch Q1/2019	Kế hoạch Q2/2019	Kế hoạch 2019	Đã phát hành trong Q1	Đã phát hành trong Q2	% Kế hoạch Q2	% Kế hoạch năm YTD
5 Năm	7.000	10.000	40.000	4.150	0	0%	10%
7 Năm	5.500	5.000	30.000	3.350	200	4%	12%
10 Năm	30.000	26.000	70.000	31.180	4.940	19%	52%
15 Năm	26.000	30.000	78.000	28.205	6.400	21%	44%
20 Năm	3.000	5.000	20.000	1.749	836	17%	13%
30 Năm	2.000	4.000	22.000	835	200	5%	5%
<b>Tổng</b>	<b>73.500</b>	<b>80.000</b>	<b>260.000</b>	<b>69.469</b>	<b>12.576</b>	<b>16%</b>	<b>32%</b>

Nguồn: KBNN, HNX, MBS.

## Thị Trường Trái Phiếu Thứ Cấp

### Thanh khoản thị trường duy trì ở mức cao trên 9 nghìn tỷ/ngày

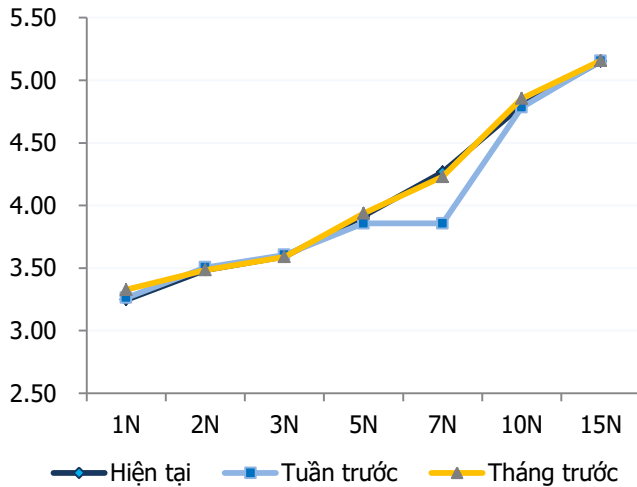
Tổng GTGD trên thị trường thứ cấp giảm 13% so với tháng trước, đạt 175,7 nghìn tỷ đồng do kỳ nghỉ lễ 30/4 – 1/5. Thanh khoản trung bình hàng ngày duy trì ở mức cao trên 9 nghìn tỷ đồng tháng thứ 3 liên tiếp, đạt 9.247 tỷ đồng do lợi suất ở vùng đáy. Giao dịch Repo chiếm tỷ trọng lớn 56%, đạt xấp xỉ 98,5 nghìn tỷ, GTGD trung bình ngày là 5.183 tỷ đồng. GTGD tín phiếu (Outrights) bằng 78% Repo đạt 77,2 nghìn tỷ, chiếm 44% tổng GTGD, với GTGD trung bình ngày là 4.063 tỷ đồng, tăng 2% so với tháng 03.

Mặt bằng lợi suất giảm nhẹ ở hầu hết các kỳ hạn so với cùng kỳ tháng trước. Lợi suất kỳ hạn 1N giảm 8,1 điểm cơ bản, ở mức 3,25%, trong khi đó lợi suất kỳ hạn 2N không đổi ở 3,49% và lợi suất kỳ hạn 3N chỉ tăng nhẹ 0,2 điểm cơ bản lên 3,59%. Lợi suất kỳ hạn 5N, 10N, 15N giảm lần lượt 2,2, 5,8, 0,6 điểm cơ bản ở mức 3,92%, 4,8% và 5,15%. Lợi suất kỳ hạn 7N tăng nhẹ 3,7 điểm cơ bản lên 4,27%. Lợi suất TPCP kỳ hạn 10N đã giảm 34,1 điểm cơ bản từ đầu năm đến nay. Chênh lệch lợi suất giữa TPCP kỳ hạn 02 năm và 10 năm giảm 14 điểm cơ bản so với thời điểm cuối tháng 03, ở mức 131.2 điểm cơ bản. Lợi suất TPCP kỳ hạn 10N của Việt Nam cao thứ 2 khu vực, chỉ sau Indonesia ở mức 7,81%/năm và Ấn Độ 7,41%/năm. Lợi suất TPCP

kỳ hạn 10N ở các nước đều giảm so với đầu năm, trừ Trung Quốc và Singapore tăng lần lượt 22,4 và 13,4 điểm cơ bản, hiện ở mức 3,4%/năm và 2,19%/năm. Lợi suất TPCP Philippines giảm mạnh nhất từ đầu năm 2019, tương đương với 59,6 điểm cơ bản, ở mức 3,30%/năm.

Khối ngoại mua ròng nhẹ 48 tỷ đồng trong tháng 04, tháng mua ròng thứ 06 liên tiếp. Khối ngoại mua ròng 6.220 tỷ đồng trên thị trường TPCP thứ cấp kể từ đầu năm tới nay khi Fed tiếp tục giữ nguyên lãi suất 2,25-2,5% trong kỳ họp 30/04 – 01/05 do lạm phát được duy trì dưới 2%, khiến dòng tiền tiếp tục tìm đến các thị trường tăng trưởng cao trong đó có Việt Nam.

**Hình 3. Lợi suất TPCP (%)**



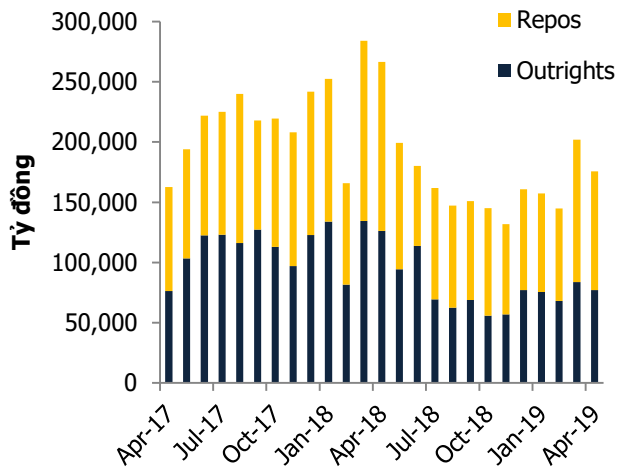
Nguồn: Bloomberg.

**Hình 4. Chênh lệch lợi suất TPCP VN 2N và 10N (bps)**



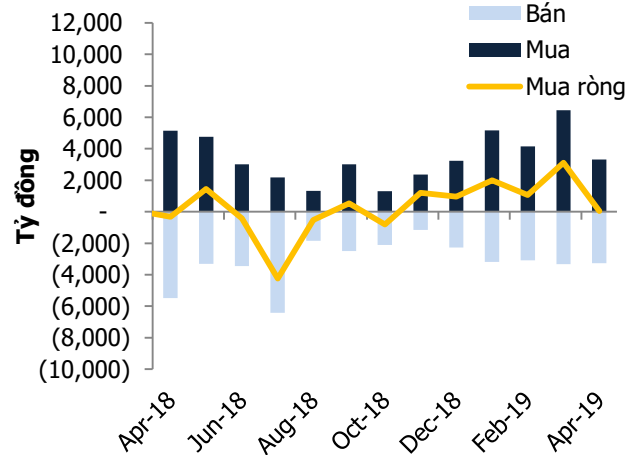
Nguồn: Bloomberg.

**Hình 5. GTGD Outrights và Repos trên thị trường thứ cấp**



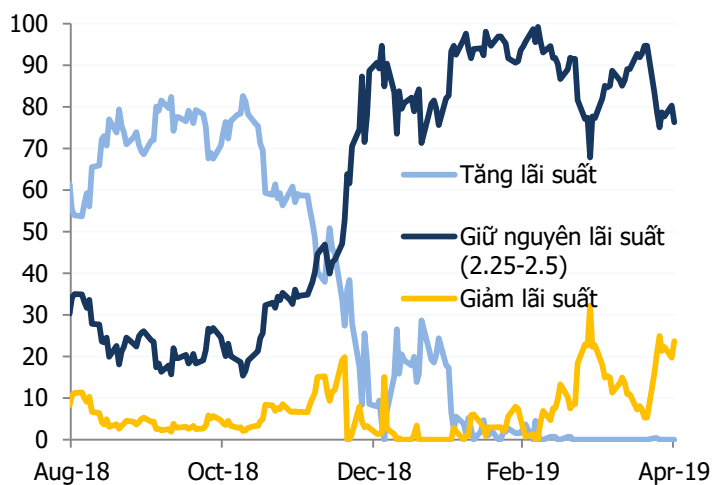
Nguồn: HNX.

**Hình 6. Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp**



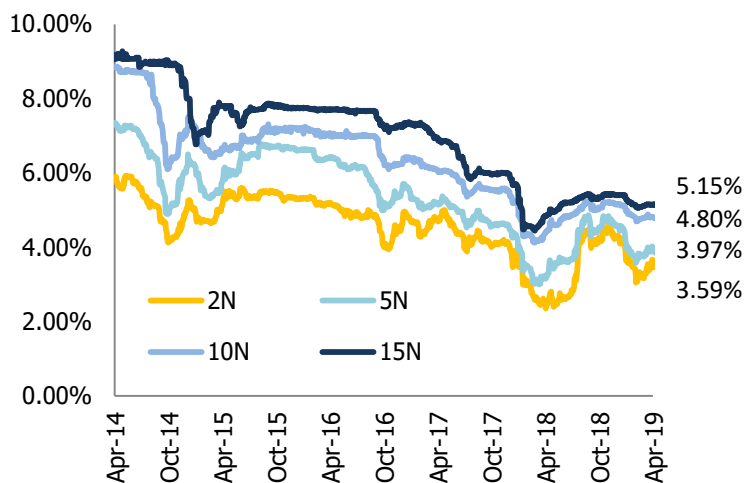
Nguồn: HNX.

**Hình 7. Xác suất Fed giảm lãi suất trong kỳ họp ngày 19/06**



Nguồn: Bloomberg.

**Hình 8. Đường cong lợi suất TPCP kỳ hạn 2, 5, 10, 15 năm – Thị trường thứ cấp**



Nguồn: Bloomberg.

**Hình 9. Lợi suất TPCP 10N tại một số quốc gia**

Tính đến ngày 30/04/2019

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

Thị Trường	Hiện Tại	Hôm Qua*	Tuần Trước*	1/1/2019
Mỹ	2.50	-0.19	-6.5	-18.4
EU	0.01	0.00	-2.8	-22.9
Nhật Bản	-0.04	0.00	-1.2	-4.3
Trung Quốc	3.40	-3.30	-1.0	22.4
Hàn Quốc	1.85	-2.10	-9.0	-10.5
Ấn Độ	7.41	0.00	-0.8	-0.7
Malaysia	3.79	1.00	-11.8	-27.3
Singapore	2.19	-2.00	0.3	13.4
Indonesia	7.81	-1.40	15.0	-23.3
Philippines	3.30	-0.30	-15.5	-59.6
Thái Lan	2.60	-0.70	-2.0	3.2
<b>Việt Nam</b>	<b>4.80</b>	<b>1.40</b>	<b>0.2</b>	<b>-34.1</b>

Nguồn: Bloomberg.

## Thị Trường Tiền Tệ

### NHNN tiếp tục hút ròng 46.000 tỷ trên thị trường mở qua kênh tín phiếu

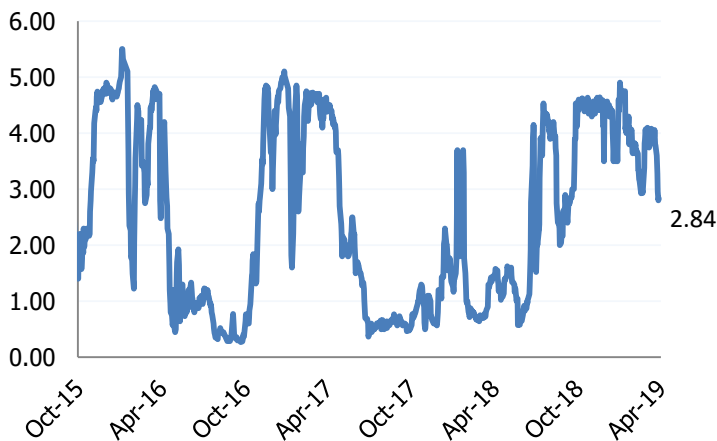
NHNN đã phát hành 82,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu, trong đó có 50 nghìn tỷ tín phiếu kỳ hạn 2 tuần và 32,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu kỳ hạn 1 tuần, lãi suất 3%/năm trong tháng 04, trong khi đó có 37 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn, qua đó hút ròng 45,3 nghìn tỷ qua nghiệp vụ bán hần (selling outright). Trên thị trường mở, NHNN đã hạn chế nghiệp vụ reverse repo, chỉ phát hành 501,2 tỷ đồng OMO, trong khi có 1.830 tỷ đồng OMO đáo hạn, như vậy NHNN đã hút ròng 1.329 tỷ đồng qua kênh OMO. Tổng hợp 2 kênh OMO và tín phiếu, NHNN đã hút ròng 46,5 nghìn tỷ đồng trong tháng 04 trên thị trường mở. 04 tháng đầu năm, NHNN đã hút ròng trên 127 nghìn tỷ trên thị trường mở, tuy nhiên đã mua 8,35 tỷ USD từ các TCTD (bơm ròng tương đương 195 nghìn tỷ đồng ra thị trường).

Lãi suất repo kỳ hạn 1 tuần NHNN ở mức 4,75%/năm đóng vai trò ngưỡng chặn trên hiệu quả của lãi suất liên ngân hàng khi lãi suất liên ngân hàng sau khi tăng mạnh trong tuần đầu tháng 04 lên mức 4,3% - 4,5% kỳ hạn qua đêm đã giảm mạnh trở lại nửa cuối tháng 04, về mức 2,84%. Như vậy, việc lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh thời điểm chốt quý 1 có thể xuất phát từ việc các ngân hàng nhỏ phải đẩy mạnh lãi suất huy động để đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn theo quy định của NHNN. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng lần lượt ở mức 3,01%, 3,27%, 3,48% giảm mạnh 102, 80 và 69 điểm cơ bản so với cuối tháng 03.

### Tỷ giá trung tâm vượt 23.000 đồng/USD

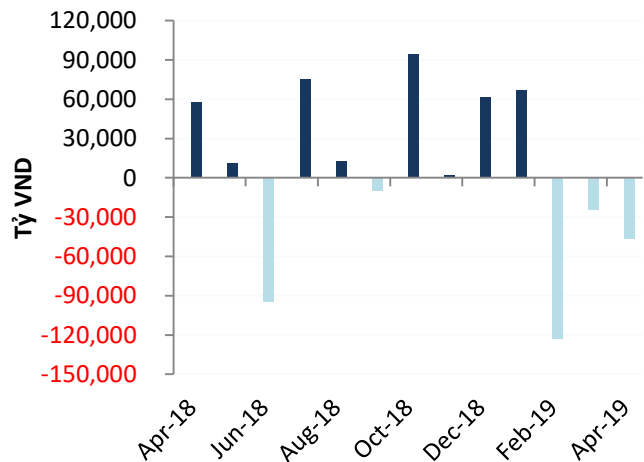
Tỷ giá trung tâm của NHNN đã tăng 48 đồng so với thời điểm cuối tháng 03 lên mức cao nhất từ trước đến nay 23.028 đồng/USD khiến tỷ giá trên thị trường cũng tăng khá mạnh. Trên thị trường tự do, tỷ giá giao dịch tăng mạnh 130 đồng, tương đương với mức tăng 0,43% lên mức 23.335 đồng/USD. Tỷ giá liên ngân hàng cũng tăng mạnh 92 đồng lên mức 23.281 đồng/USD. Các lo ngại về lạm phát tăng tốc do giá xăng và giá điện cùng tăng mạnh trong tháng 4 đã góp phần gây áp lực lên tỷ giá. Từ đầu năm đến nay, chỉ số sức mạnh đồng đô la Mỹ DXY Index tăng 1,57% lên 97,58 điểm, đồng Việt Nam tăng nhẹ 0,3% so với đồng USD, trong khi đó, các đồng tiền trong khu vực có mức giảm lớn hơn: NDT giảm -1,85%, Rupiah Indonesia giảm -1,39%, Baht Thái giảm -1,11%, Singapore Dollar giảm -0,42%, đồng Peso Philippines giảm -1,24% YTD.

Hình 10. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg.

Hình 11. Thanh khoản thị trường mở (Bơm Ròng)



Nguồn: NHNN, MBS.

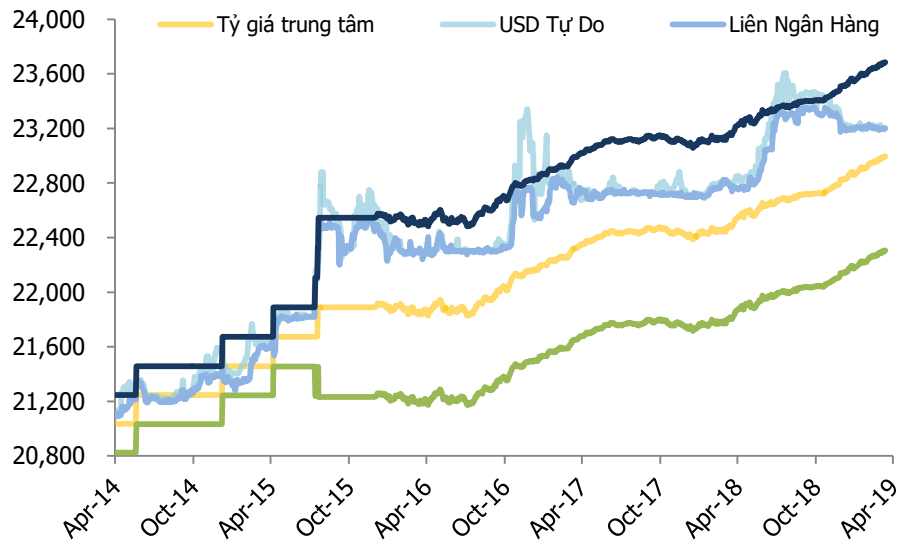
**Hình 12. Lãi suất liên ngân hàng**

	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
31/01	4,90	5,40	4,90	5,10
28/02	3,64	3,78	3,94	4,08
29/03	4,00	4,03	4,07	4,17
26/04	2,84	3,01	3,27	3,48

(%)

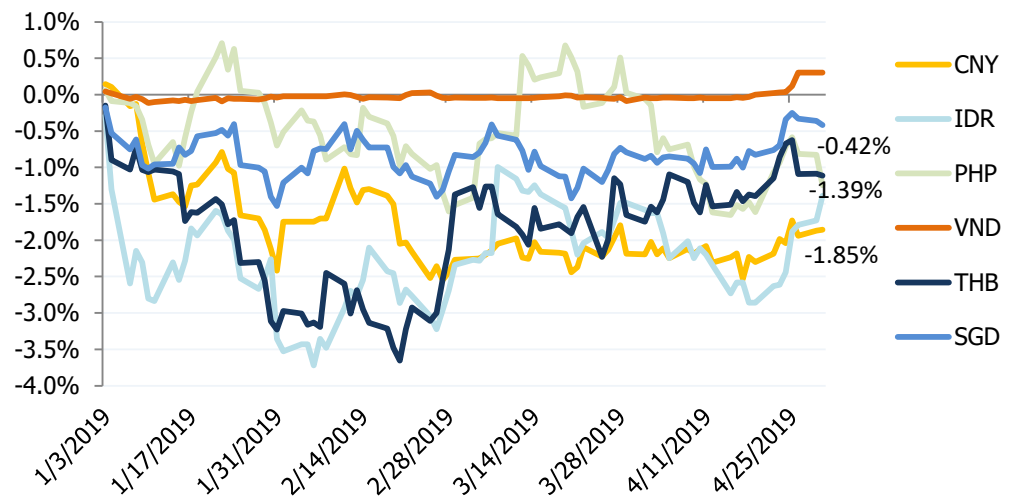
Nguồn: Bloomberg.

**Hình 13. Tỷ giá USD/VND**



Nguồn: Bloomberg.

**Hình 14. Tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực so với USD**



Nguồn: Bloomberg.

## **CPI tháng 04 tăng 2,93% so với cùng kỳ 2018**

Theo số liệu của TCTK, CPI tháng 04 tăng 0,31% so với tháng trước, tăng 2,93% so với cùng kỳ năm ngoái. Lạm phát cơ bản (không bao gồm giá lương thực thực phẩm, năng lượng, giáo dục) tăng 1,88% so với cùng kỳ 2018, tăng 0,09% so với tháng trước. Các yếu tố hỗ trợ làm giảm mức tăng chỉ số tiêu dùng tháng 04: giá lương thực giảm 0,28% so với cùng kỳ 2018 do giá nông sản giảm mạnh trên thị trường thế giới, nhóm thuốc và dịch vụ y tế giảm 0,21%, bưu chính viễn thông giảm 0,78%. Các yếu tố làm tăng chỉ số giá tiêu dùng: nhóm thực phẩm tăng 5,51% so với cùng kỳ 2018, nhóm nhà ở và VLXD tăng 3,25% do giá điện tăng, nhóm giáo dục tăng 6,11% so với cùng kỳ, nhóm giao thông tăng mạnh 4,29% so với tháng 03 do giá xăng được điều chỉnh tăng 2 lần trong tháng 04 với mức tăng 14,5% với xăng A92 và 15% với xăng A95.

## SẢN PHẨM

Sản phẩm này được phát hành hàng tuần, 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) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), 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 HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - 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.