

Hoàng Công Tuấn

Kinh tế trưởng

Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Lê Minh Anh

Chuyên viên phân tích

Anh.LeMinh@mbs.com.vn

NHNN tiếp tục hút lượng tiền lớn đồng thời quyết định tăng lãi suất điều hành trong tháng 9 khiến lãi suất liên ngân hàng được đẩy cao ở tất cả các kỳ hạn. Tăng trưởng tín dụng 9 tháng đầu năm đạt 10,54% trong khi huy động vốn chỉ tăng trưởng 4,04%. NHNN tăng tỷ giá bán lên 23.925 đồng/USD trong bối cảnh tỷ giá tại các thị trường đều tăng mạnh. KBNN phát hành 10.200 nghìn tỷ đồng TPCP trong tháng với lợi suất tăng nhẹ. Lợi suất TPCP thứ cấp tăng mạnh so với tháng trước. Khối ngoại bán ròng 1.300 tỷ đồng TPCP trong tháng.

Thị Trường Tiền Tệ

Lãi suất liên ngân hàng bật tăng mạnh thể hiện trạng thái thanh khoản trong hệ thống rất căng thẳng.

Thời gian gần đây, thanh khoản trong hệ thống gặp áp lực do riêng trong tháng 9 NHNN đã thực hiện hút hơn 163 nghìn tỷ đồng qua kênh tín phiếu với kỳ hạn 7-14 ngày, lợi suất tín phiếu dao động từ 4-4,5%/năm. Để hỗ trợ nhu cầu thanh khoản tăng cao, NHNN cũng bơm ngược trở lại vào hệ thống gần 80 nghìn tỷ đồng theo phương thức đấu thầu lãi suất, kỳ hạn 7-14 ngày với lãi suất cạnh tranh từ 4,5%- 6,9%/năm.

Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế tính đến thời điểm 9 tháng đầu năm đạt 10,54% so với cuối năm 2021, cao hơn nhiều so với mức 7,17% cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng huy động vốn chỉ đạt 4,04%, tạo sự chênh lệch khá lớn so với tăng trưởng tín dụng. Cuối tháng 9, NHNN đã quyết định tăng mạnh lãi suất điều hành, trong đó lãi suất tái cấp vốn thêm 100 điểm cơ bản, lên 5%/năm; tăng lãi suất tái chiết khấu thêm 100 điểm từ mức 2,5% lên 3,5%/năm. Do tăng trưởng tín dụng cao gấp 2,6 lần tốc độ tăng trưởng huy động vốn, lãi suất tiền gửi dự kiến có thể tiếp tục tăng trong những tháng cuối năm này, điều này sẽ dẫn đến áp lực tăng lãi suất cho vay.

NHNN bắt đầu bơm tiền trở lại trong vài tuần gần đây với khối lượng lớn và lãi suất OMO tăng cao khiến các ngân hàng khi không tiếp cận được dòng tiền qua kênh thị trường mở, trong khi đang cần vốn gấp để cân đối thanh khoản nên họ phải vay trên liên ngân hàng làm đẩy lãi suất lên cao hơn nữa. Khảo sát của Bloomberg cho thấy lãi suất liên ngân hàng qua đêm đang giao dịch ở mức 7,1%/năm, tăng mạnh từ mức lãi suất 3,67% của cuối tháng 8. Lãi suất các kỳ hạn khác cũng ở quanh mức 6,8%-6,93%/năm. NHNN tiếp tục thể hiện quan điểm muốn duy trì thanh khoản trên hệ thống ngân hàng ở trạng thái không quá dồi dào, nhằm duy trì mặt bằng lãi suất liên ngân hàng VND ở mức cao nhằm tạo chênh lệch hợp lý với lãi suất USD, giảm thiểu áp lực lên tỷ giá.

NHNN tiếp tục nâng giá bán USD.

Theo số liệu của tổng cục thống kê, tính chung 9 tháng cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 6,52 tỷ USD, tuy nhiên tỷ giá vẫn đang chịu nhiều áp lực từ xu hướng mạnh lên của đồng USD quốc tế và nhu cầu ngoại tệ tăng cao, NHNN đã quyết định điều chỉnh tỷ giá bán USD. NHNN đã nâng giá bán USD tại Sở Giao dịch tăng 225 VND, từ mức 23.700 VND lên mức 23.925 VND. Đây là lần thứ 4, NHNN tăng giá bán USD trong năm nay với tổng cộng mức tăng thêm là 905 VND, tương đương 3,9%. So với cuối tháng 8, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do hiện nay tăng 45 đồng và hiện giao dịch ở mức 24.105 đồng/USD. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng mới nhất lần lượt giao dịch ở mức 23.422 đồng/USD, tăng

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

mạnh 203 đồng và 23.652 đồng/USD, tăng 317 đồng. Việc nâng mạnh giá bán USD của NHNN chủ yếu mang tính phòng thủ cho các đợt tăng lãi suất Fed sắp tới đồng thời giảm thiểu lượng VND không bị hút về. Qua đó, NHNN có thêm thời gian điều chỉnh chính sách tiền tệ.

Đầu tháng 10, DXY Index ghi nhận ở mức 112,23, mức giá cao nhất trong 20 năm qua và vẫn chưa có dấu hiệu tạo đỉnh. Đồng USD đang giao dịch ở mức cao hơn khi thị trường đặt cược vào một báo cáo bảng lương phi nông nghiệp mạnh mẽ sẽ giữ cho Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) tiếp tục thắt chặt tích cực trong một thời gian. Theo đó, Thống đốc Fed đã cảnh báo rằng lãi suất sẽ tiếp tục tăng trong năm tới, trong khi Chủ tịch Fed nói rằng ông hy vọng lãi suất quỹ liên bang sẽ đạt 4,75% trước khi Fed ngừng thắt chặt. Điều này thể hiện Mỹ nhiều khả năng sẽ không can thiệp để làm chậm đà tăng của đồng USD, với quan điểm rằng chính sách tiền tệ phải được sử dụng tích cực để ưu tiên giảm lạm phát trong nước.

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



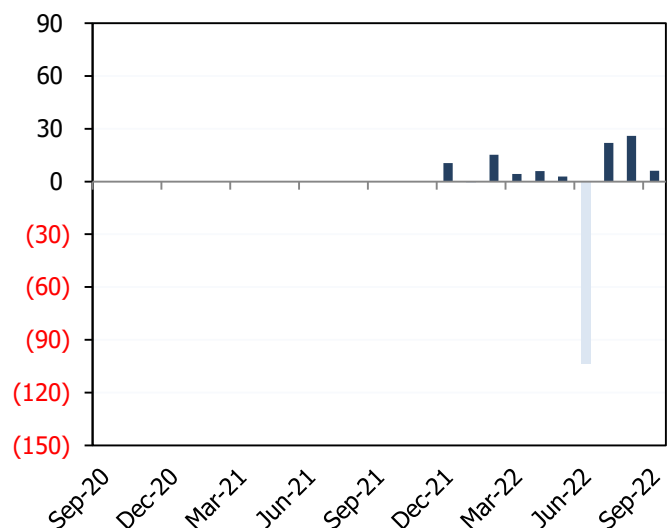
Nguồn: Bloomberg.

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
30/06	0,53	1,01	1,35	2,05
29/07	3,32	3,52	3,44	3,70
31/08	3,67	3,77	3,83	4,33
07/10	7,10	6,93	6,90	6,80

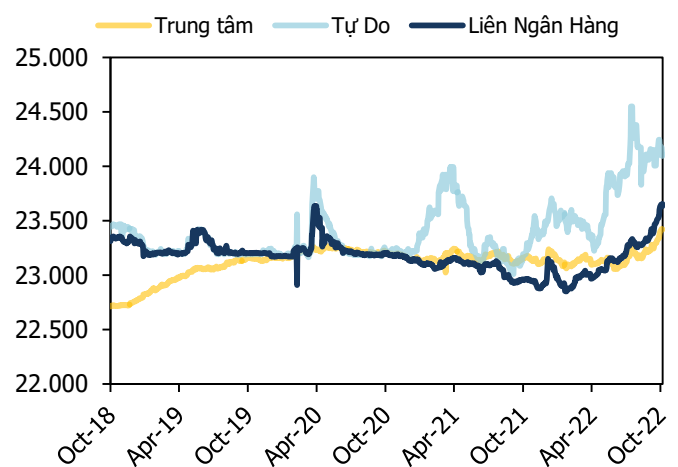
Nguồn: Bloomberg.

Hình 2. Thanh khoản thị trường mở (Chênh lệch) [nghìn tỷ VND]



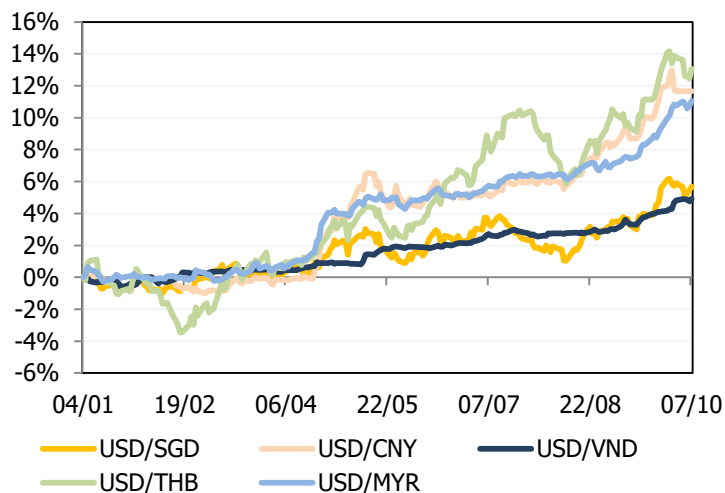
Nguồn: NHNN

Hình 4. Tỷ giá USD/VND



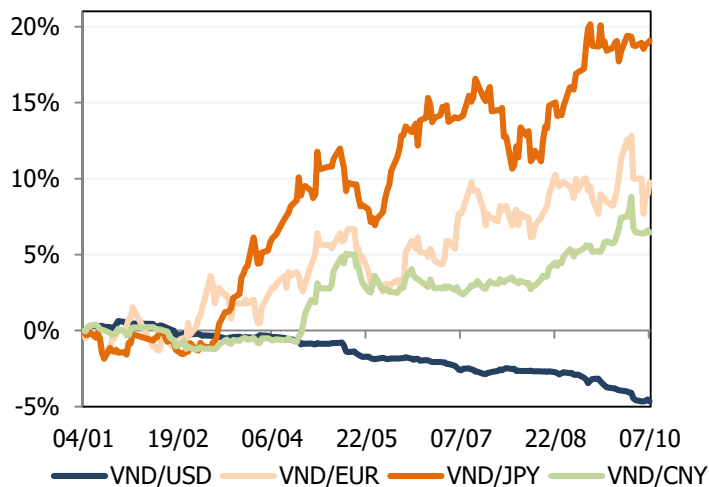
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS.

Hình 5. Diễn biến tỷ giá đồng USD trong khu vực tính từ đầu năm 2022



Nguồn: Bloomberg.

Hình 6. Diễn biến giá trị VND so với các đồng tiền lớn khác tính từ đầu năm 2022



Nguồn: Bloomberg.

Thị Trường Trái Phiếu Chính Phủ

Thị trường sơ cấp

KBNN phát hành thành công 10.200 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu tiếp tục tăng mạnh với cuối tháng 8.

Trong tháng 9, tình hình phát hành TPCP giảm mạnh đáng kể so với tháng 8, dù đã đẩy mạnh gọi thầu tại các kỳ hạn nhưng lượng phát hành thành công vẫn tập trung chủ yếu tại hai kỳ hạn chính 10N và 15N. Trong số 27.500 tỷ đồng trái phiếu được chào bán, chỉ có 10.200 tỷ đồng được huy động, tỷ lệ 37%. Đến thời điểm hiện tại, KBNN mới phát hành được hơn 114 nghìn tỷ đồng TPCP, hiện chỉ đạt 1/4 kế hoạch năm 2022 là 400 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, Ngân hàng Chính sách Xã hội chào bán 4.000 tỷ đồng trái phiếu ở kỳ hạn 3N trong tháng, trong đó có 500 tỷ đồng được huy động với lãi suất 3,7%/năm.

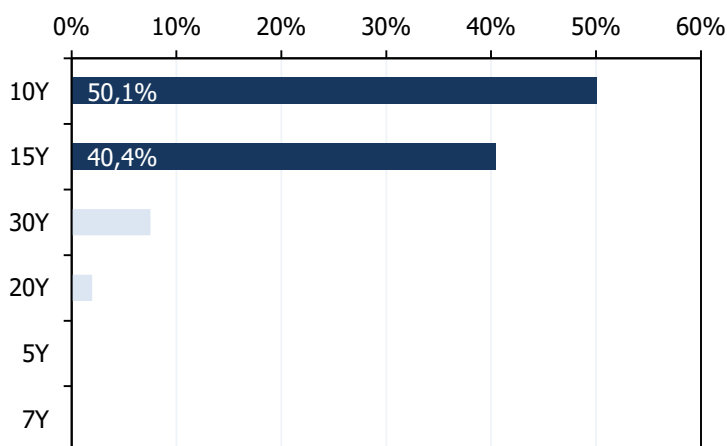
Mức lợi suất trúng thầu của các trái phiếu tiếp tục tăng mạnh so với cuối tháng 8. Lợi suất kỳ hạn 10N và 15N lần lượt là 3%/năm và 3,3%/năm, cả 2 kỳ hạn đều tăng 15 điểm cơ bản so với cuối tháng 8. Lợi suất trái phiếu được kỳ vọng vẫn tiếp tục tăng trở lại trong thời gian tới để thu hút đầu tư hơn trong bối cảnh giải ngân vốn đầu tư công vẫn khá chậm.

Hình 7. Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T9/2022

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N	1.000	0	0%	0,00%
7N	1.000	0	0%	0,00%
10N	12.000	5.035	42%	2,85%
15N	12.000	5.165	43%	3,23%-3,3%
20N	500	0	0%	0,00%
30N	1.000	0	0%	0,00%
Tổng	27.500	10.200	37%	Đơn vị: tỷ đồng

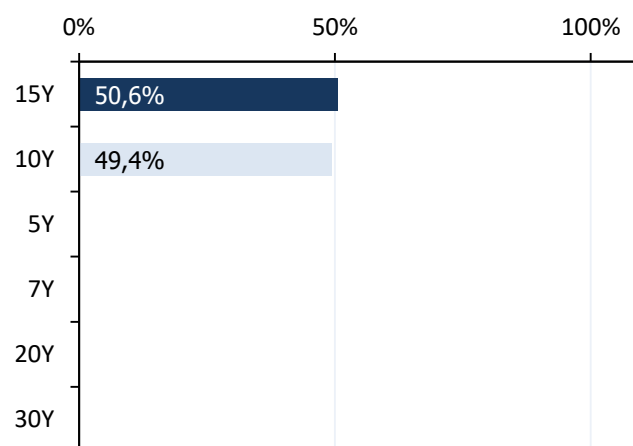
Nguồn: HNX

Hình 9. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2022



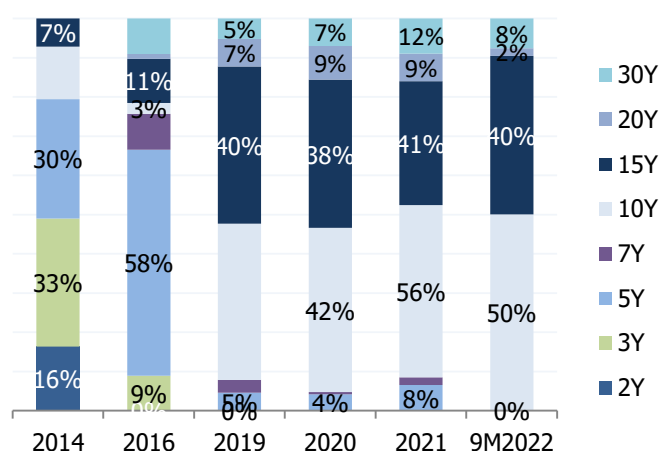
Nguồn: HNX

Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành T9/2022



Nguồn: HNX.

Hình 10. Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm



Nguồn: HNX

Hình 11. Tình hình phát hành TPCP năm 2022 (tỷ đồng)

Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN 2021	KBNN đã phát hành	% Kế hoạch KBNN 2022
5 Năm	30.000	0	0%
7 Năm	15.000	0	0%
10 Năm	140.000	57.472	41%
15 Năm	150.000	46.420	31%
20 Năm	30.000	2.265	8%
30 Năm	35.000	8.625	25%
Tổng	400.000	114.782	29%

Nguồn: KBNN, HNX

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

Tính đến ngày 30/09/2022

* Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Thị Trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2021
Mỹ	3,83	14,40	63,6	231,9
EU	2,11	8,40	56,7	228,5
Nhật Bản	0,24	0,70	1,8	17,3
Trung Quốc	2,75	7,00	10,6	-2,9
Hàn Quốc	4,08	-4,50	37,0	182,7
Ấn Độ	7,40	0,60	20,9	94,5
Malaysia	4,41	13,30	43,8	84,4
Singapore	3,50	22,50	50,8	177,5
Indonesia	7,37	8,40	24,5	99,1
Philippines	5,36	27,98	103,3	300,8
Thái Lan	3,31	16,29	66,7	134,8
Việt Nam	4,76	37,50	121,7	259,2

Nguồn: Bloomberg.

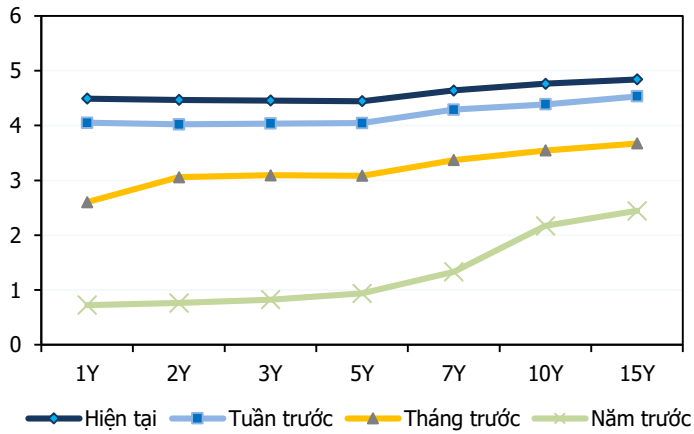
Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP tăng mạnh trong tháng. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp tăng 9,7% so với tháng trước. NĐTNN tiếp tục bán ròng 1.300 tỷ đồng TPCP trong tháng.

Cuối tháng 9, lợi suất kỳ hạn 10N đang ở mức 4,76%/năm, trong khi lợi suất kỳ hạn 2N tăng lên mức 4,47%/năm. Tính từ đầu năm, lợi suất kỳ hạn 2N đã tăng 370 điểm cơ bản trong khi lợi suất kỳ hạn 10N cũng tăng 259 điểm cơ bản. Lợi suất TPCP nhiều nước trên thế giới cũng như Việt Nam đều tăng trong tháng vừa qua.

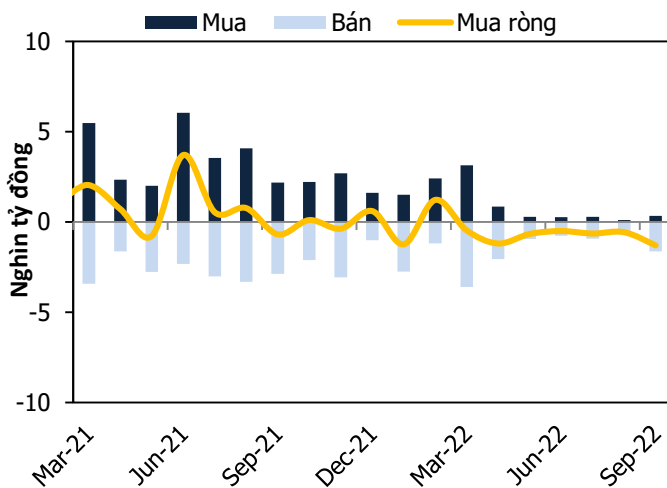
Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp cải thiện hơn so với tháng trước với khối lượng giao dịch bình quân ngày đạt 6,7 nghìn tỷ đồng, tăng 9,7%. Trong đó, giao dịch outright chiếm 42% khối lượng trong kỳ với 56,9 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 2,8 nghìn tỷ đồng/ngày, tăng 20% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repo bình quân tăng 3% so với tháng 8, đạt 3,9 nghìn tỷ đồng/ngày. Trong tháng 9, khối ngoại bán ròng 1.300 tỷ đồng TPCP. Tổng cộng, NĐTNN đã bán ròng tổng cộng 5.358 tỷ đồng TPCP trong năm 2022 và 5.024 tỷ đồng TPCP trong 12 tháng gần nhất.

Hình 13. Lợi suất TPCP (%)



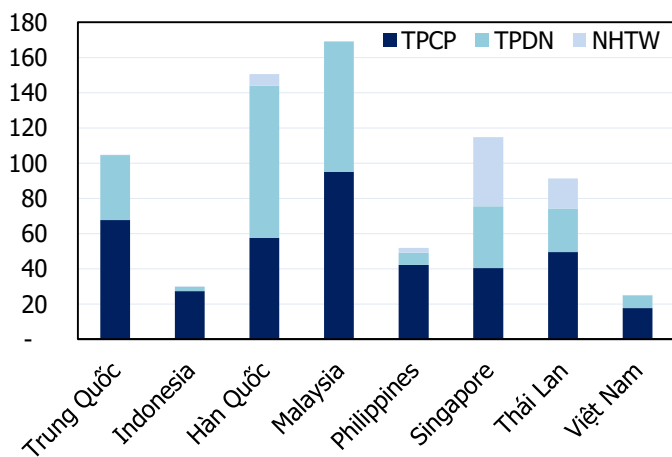
Nguồn: Bloomberg.

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



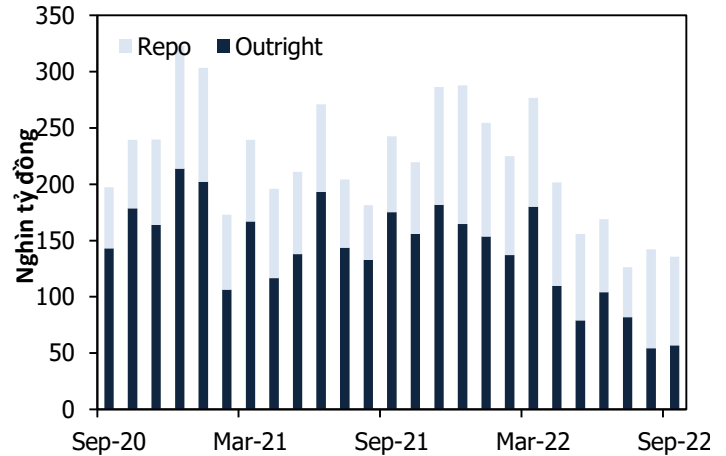
Nguồn: HNX.

Hình 17. Quy mô các thị trường trái phiếu (% GDP Q2 2022)



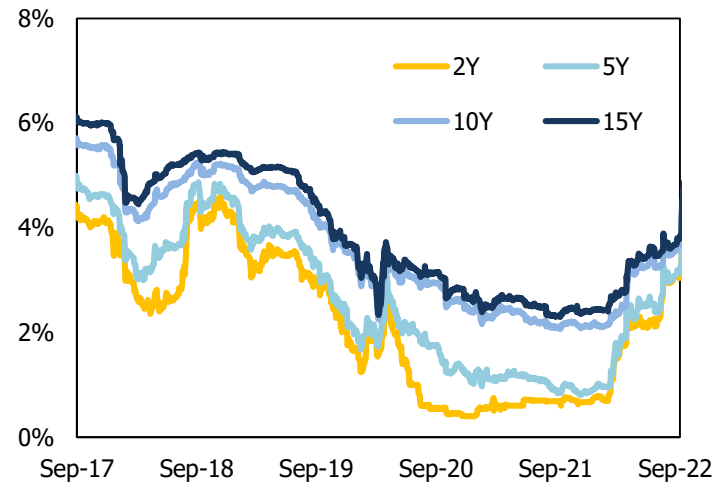
Nguồn: ADB.

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



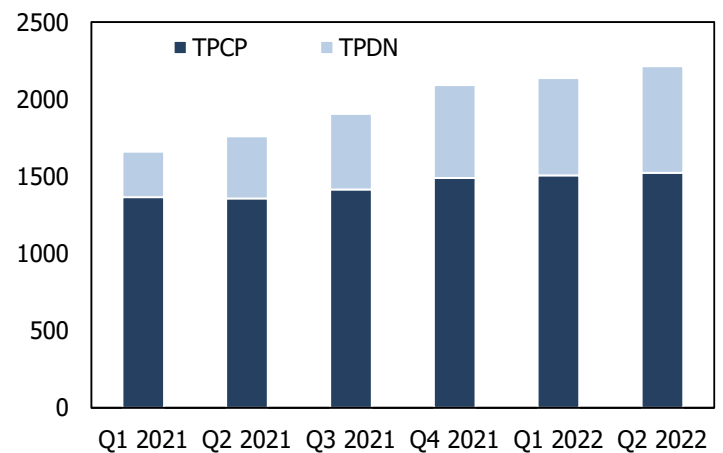
Nguồn: HNX.

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



Nguồn: Bloomberg.

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

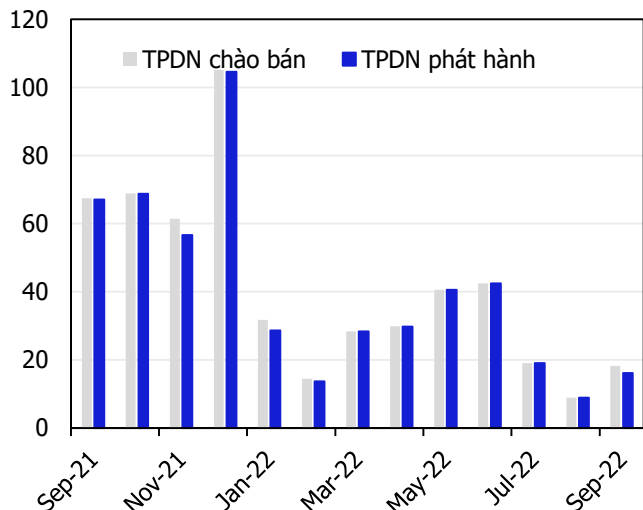


Nguồn: ADB.

Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

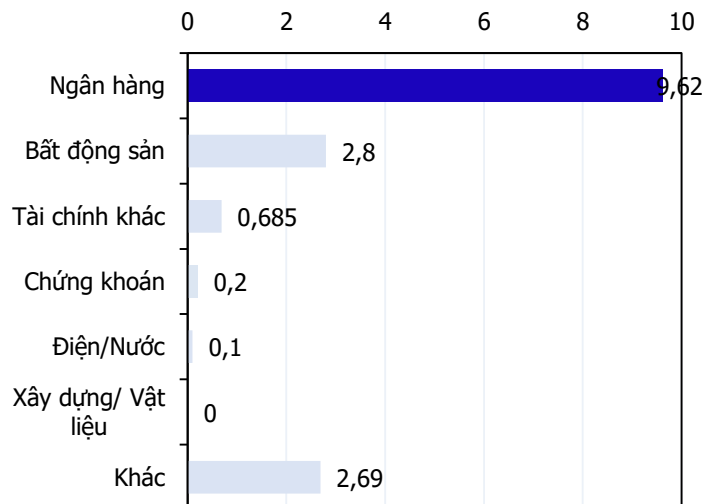
Số liệu của FiinPro cho thấy trong tháng 9 đã có 16.098 tỷ đồng TPDN được phát hành ở thị trường trong nước. Trong đó, Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam phát hành khối lượng trái phiếu lớn nhất đạt 3.090 tỷ đồng. Nhóm ngành ngân hàng chiếm tỷ trọng phát hành lớn nhất đạt 9.623 tỷ đồng

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 9 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS tổng hợp.

Hình 21. Các doanh nghiệp phát hành TPDN trong tháng 9 năm 2022

Mã CK	Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
CTG	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam	8-10	3090	N/A
	CÔNG TY TNHH NO VA THẢO ĐIỆN	5	2300	N/A
VPB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thịnh Vượng	1	2000	N/A
OCB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phương Đông	3	1800	N/A
MSN	Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan	5	1500	9,5%
SSB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đông Nam Á	5	750	N/A
	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THÀNH THÀNH CÔNG	7	600	N/A
BID	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam	7-15	560	N/A
	CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ BẤT ĐỘNG SẢN SƠN KIM	3	500	N/A
	CÔNG TY TÀI CHÍNH TNHH MTV HOME CREDIT VIỆT NAM	1,5	500	N/A
	Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Việt Nam	6-10	488	N/A
	CÔNG TY CỔ PHẦN SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH VINFAST	3	300	N/A
ABB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần An Bình	3	300	N/A
TPB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Tiên Phong	3	300	N/A
	CÔNG TY TNHH KHAI THÁC CHẾ BIẾN KHOÁNG SẢN NÚI PHÁO	5	290	10%
BAB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bắc Á	7-8	235,4	7,5%-8,4%

Mã CK	Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
VDS	Công ty Cổ phần Chứng khoán Rồng Việt	1	200	N/A
	Công ty TNHH Đầu tư Sài Gòn 3 Capital	1	185	N/A
VBB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Việt Nam Thương Tín	7	100	N/A
EVF	Công ty Tài chính Cổ phần Điện Lực	2	100	N/A
MBB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội	7	0,1	N/A

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

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.