

**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)

*Tăng trưởng tín dụng tích cực nên dù thị trường mở chưa phát sinh giao dịch nào trong tháng 4 nhưng lãi suất liên ngân hàng đã bắt đầu hồi phục. Tỷ giá USD/VND đang dần hạ nhiệt và xu hướng có thể tiếp tục trong trung hạn. KBNN phát hành hơn 9.800 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Lợi suất TPCP thứ cấp đi ngang so với tháng trước. Khôi ngoại bán ròng 68 tỷ đồng TPCP trong kỳ.*

**Thị Trường Tiền Tệ**

**Thanh khoản hệ thống tuy vẫn trong trạng thái dư thừa trong nửa đầu tháng 4 khi NHNN không thực hiện giao dịch nào qua kênh thị trường mở nhưng lãi suất liên ngân hàng đang tăng dần một phần nhờ tăng trưởng tín dụng.**

Trong quý 1, tăng trưởng tín dụng ước đạt 2,93%, cao hơn nhiều so với mức 1,3% cùng kỳ năm trước. Dư nợ tín dụng hiện đã đạt trên 9,46 triệu tỷ đồng. Tuy vậy, thị trường mở vẫn không phát sinh giao dịch mới cho thấy thanh khoản vẫn còn khá dồi dào. Với tình hình tăng trưởng tín dụng khả quan, mục tiêu 12% cho cả năm là có thể đạt được.

Lãi suất liên ngân hàng qua đêm dù vẫn ở mức thấp nhưng đang tăng trong hai tuần gần đây. Khảo sát của Bloomberg cho thấy lãi suất liên ngân hàng qua đêm ở mức 0,24%/năm, tăng 9 điểm cơ bản từ cuối tháng trước. Lãi suất các kỳ hạn khác cũng ở quanh mức 0,34%-0,52%/năm, tăng khoảng 8-10 điểm so với cuối tháng 3. Chúng tôi dự báo lãi suất liên ngân hàng đã tạo đáy và sẽ tăng dần khi nền kinh tế hồi phục mạnh hơn.

**Tỷ giá USD/VND dần hạ nhiệt.**

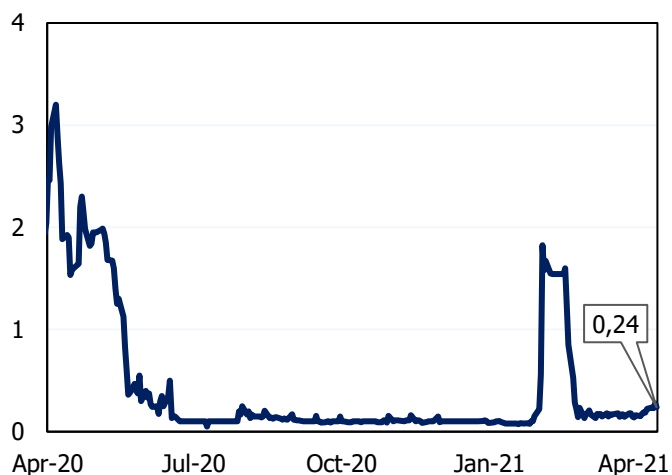
Nửa đầu tháng 4, giá trị đồng USD giảm dần theo dự báo. Chỉ số DXY index đã giảm từ 93 về 91,7. Tỷ giá USD/VND vì vậy cũng dần hạ nhiệt. Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm tới 250 đồng/USD và hiện giao dịch ở mức 23.675 đồng/USD. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng cũng giảm so với cuối tháng trước, lần lượt ở mức 23.200 đồng/USD, giảm 44 đồng/USD và 23.137 đồng/USD, giảm 18 đồng/USD. So với các đồng tiền khác trong khu vực, tỷ giá của VND so với USD vẫn ở mức ổn định nhất.

Lạm phát tháng 3 của Mỹ lên tới 2,6% n/n. Mức này hiện cao so với mức mục tiêu 2% của Fed nhưng sau khi chuyển mức 2% từ mục tiêu cứng sang mục tiêu trung bình, Fed vẫn cam kết thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ. Nhiều khả năng, mức lạm phát tại Mỹ sẽ tiếp tục ở trên 2% trong mùa hè tới khi nền kinh tế mở cửa trở lại, gây áp lực giảm giá lên đồng USD.

**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 (%)**



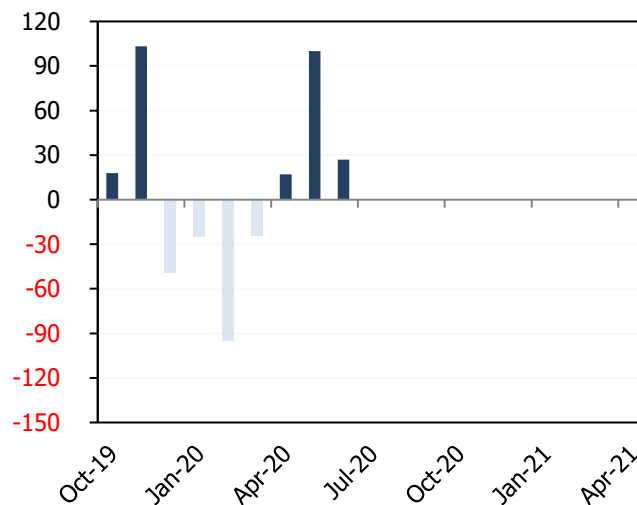
Nguồn: Bloomberg.

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
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
15/04	0,24	0,34	0,43	0,52

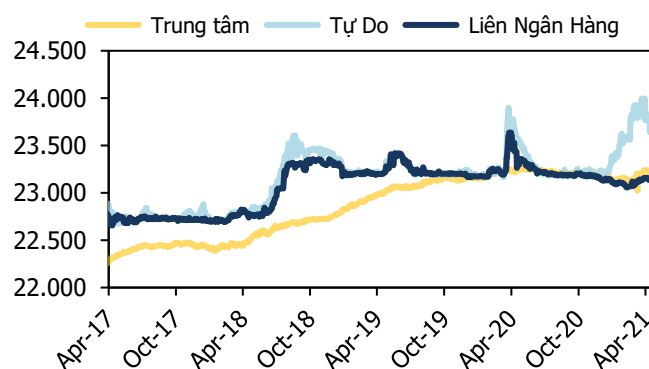
Nguồn: Bloomberg.

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



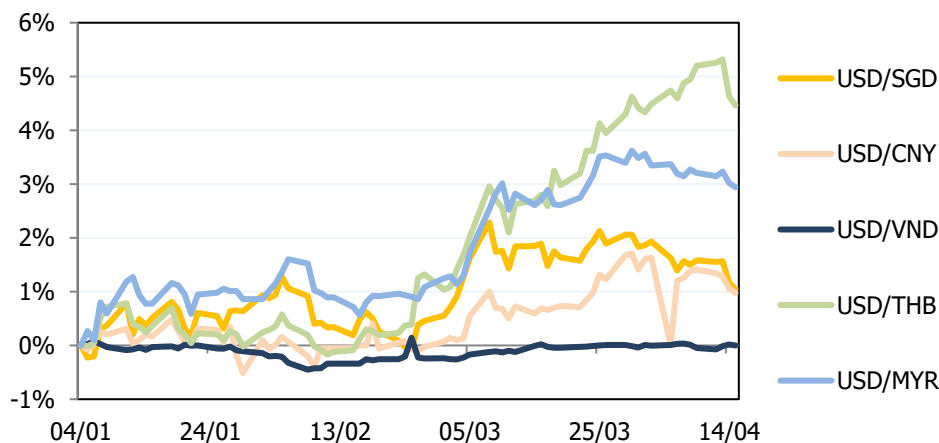
Nguồn: NHNN

**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 9.810 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Lợi suất trúng thầu tiếp tục đà hồi phục**

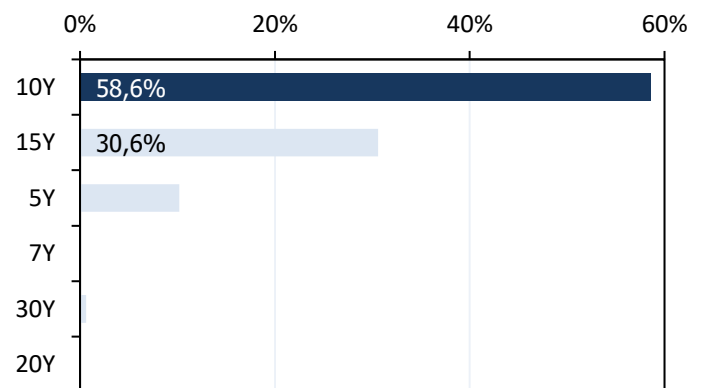
Nửa đầu tháng 4, tình hình phát hành TPCP đã có cải thiện đáng kể so với tỷ lệ phát hành 41% tháng 3. Trong 13.250 tỷ đồng chào bán, có 9.810 tỷ đồng TPCP được huy động thành công, tỷ lệ 74%. Hiện tại, KBNN mới chỉ phát hành được tổng cộng 49.015 tỷ đồng TPCP từ đầu năm, đạt 14% kế hoạch năm. Kế hoạch phát hành TPCP Q2 của KBNN tiếp tục là 100 nghìn tỷ đồng, trong đó kỳ hạn 10N và 15N dự kiến phát hành 35 nghìn tỷ đồng mỗi loại.

Mức lợi suất trúng thầu của các trái phiếu tiếp tục tăng nhẹ so với cuối tháng 3. Lợi suất kỳ hạn 10N và 15N lần lượt là 2,38%/năm và 2,57%/năm, tăng 7-8 điểm cơ bản. Lợi suất kỳ hạn 5N tăng 3 điểm cơ bản lên mức 1,13%/năm. Mức lợi suất hiện tại của kỳ hạn 10N đã phù hợp với kỳ vọng của thị trường khi tỷ lệ trúng thầu là 100%. Các kỳ hạn còn lại cần tiếp tục được nâng cao lợi suất hơn trong các kỳ đấu thầu tiếp theo.

**Hình 6. Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T4/2021 (%)**

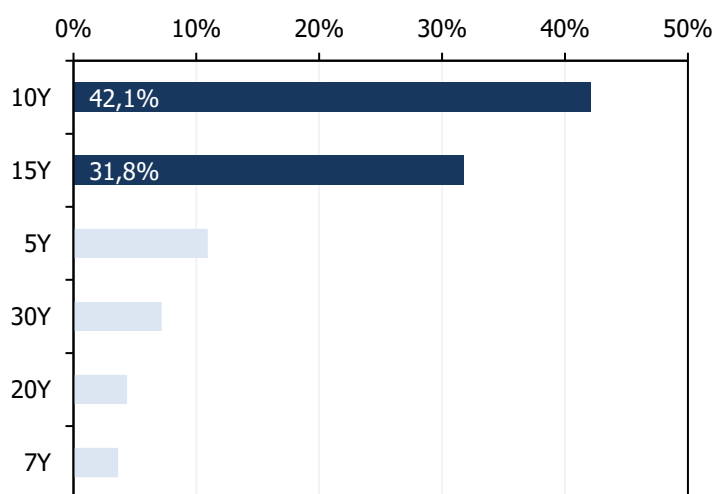
Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N	2.500	1.000	40%	1,13%
7N				
10N	5.750	5.750	100%	2,35-2,38%
15N	4.000	3.000	75%	2,55-2,57%
20N	500		0%	
30N	500	60	12%	3,05%
<b>Tổng</b>	<b>13.250</b>	<b>9.810</b>	<b>74%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

**Hình 7. Tỷ trọng TPCP phát hành T4/2021**



Nguồn: HNX

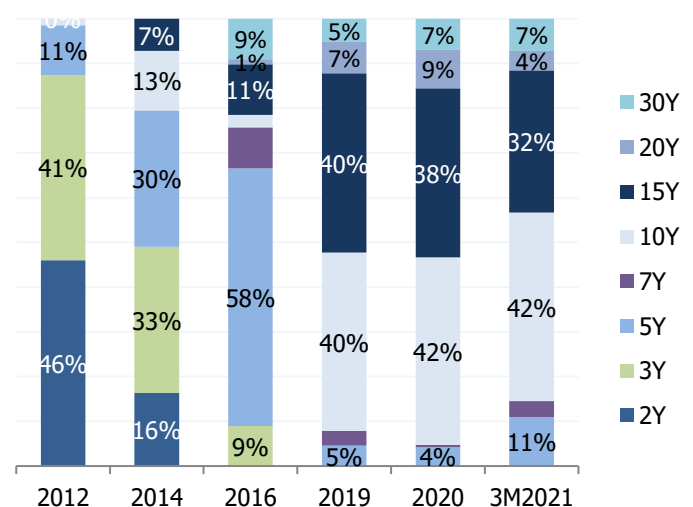
**Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2021**



Nguồn: HNX

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	5.350	27%
7 Năm	15.000	1.781	12%
10 Năm	120.000	20.650	17%
15 Năm	135.000	15.581	12%
20 Năm	30.000	2.140	7%
30 Năm	30.000	3.513	12%
<b>Tổng</b>	<b>350.000</b>	<b>49.015</b>	<b>14%</b>

Nguồn: KBNN, HNX

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

Tính đến ngày 15/04/2021

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

Thị trường	Đóng cửa (%)	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2020*
Mỹ	1,61	-0,80	-12,9	69,8
EU	-0,28	5,70	1,3	29,0
Nhật Bản	0,09	-0,80	-0,5	6,9
Trung Quốc	3,18	-4,70	-1,2	3,0
Hàn Quốc	1,99	-3,00	-6,5	27,0
Ấn Độ	6,12	9,00	-4,5	25,6
Malaysia	3,08	1,50	-15,8	43,3
Singapore	1,62	-7,80	-18,6	74,2
Indonesia	6,83	37,80	5,4	94,5
Philippines	2,49	-3,50	-10,1	60,0
Thái Lan	1,94	-1,90	-4,4	67,5
<b>Việt Nam</b>	<b>2,47</b>	<b>2,20</b>	<b>1,1</b>	<b>-11,4</b>

Nguồn: Bloomberg.

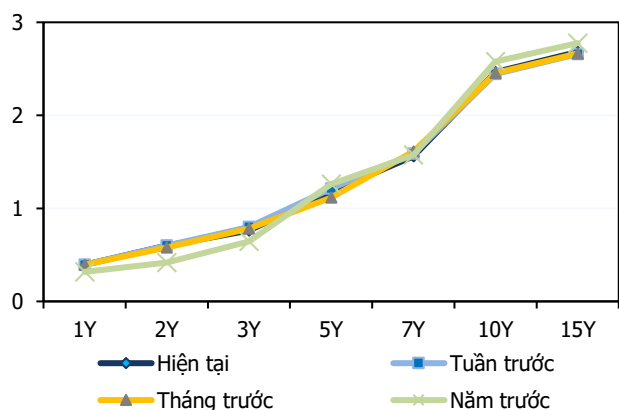
### Thị trường thứ cấp

**Lợi suất TPCP đi ngang trong kỳ. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp giảm 15% so với tháng trước. NĐTNN bán ròng 68 tỷ đồng TPCP trong kỳ.**

Giữa tháng 4, lợi suất kỳ hạn 10N đang ở mức 2,47%/năm, tăng 2 điểm cơ bản so với tháng trước. Lợi suất TPCP nhiều nước trên thế giới đã biến động rất mạnh trong thời gian gần đây thì tại Việt Nam vẫn giữ được sự ổn định.

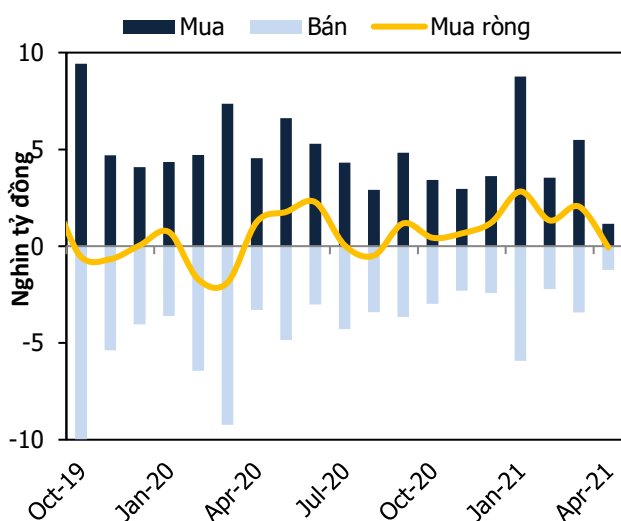
Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp tiếp tục tình trạng ảm đạm khi khối lượng giao dịch trong kỳ bình quân ngày đạt 7 nghìn tỷ đồng, giảm 15% so với bình quân tháng 3. Trong đó, giao dịch outright chiếm 61% khối lượng trong kỳ với 59,2 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 5,4 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 26% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repo bình quân tăng 9% so với tháng 3, đạt 3,4 nghìn tỷ đồng/ngày. Khối ngoại quay đầu bán ròng 68 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Khối ngoại đã mua ròng tổng cộng 6.131 tỷ đồng TPCP trong năm 2021 và 14.461 tỷ đồng TPCP trong 12 tháng gần nhất.

**Hình 12. Lợi suất TPCP (%)**



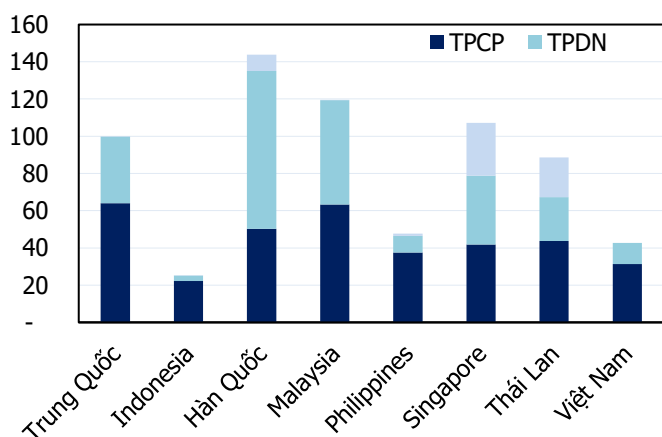
Nguồn: Bloomberg.

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



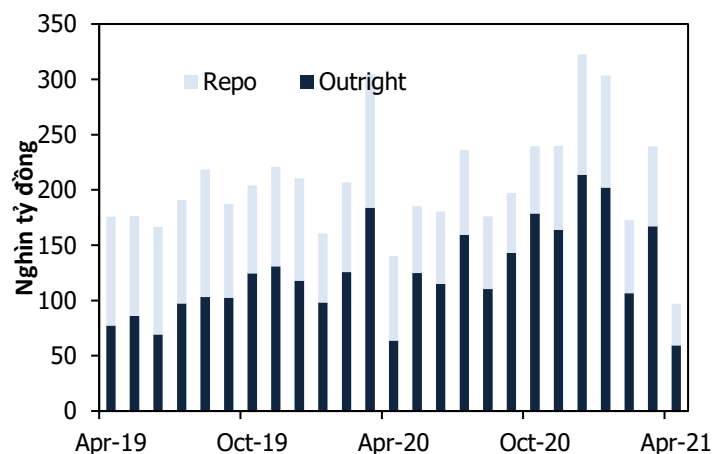
Nguồn: HNX.

**Hình 15. Quy mô các thị trường trái phiếu (% GDP 2020)**



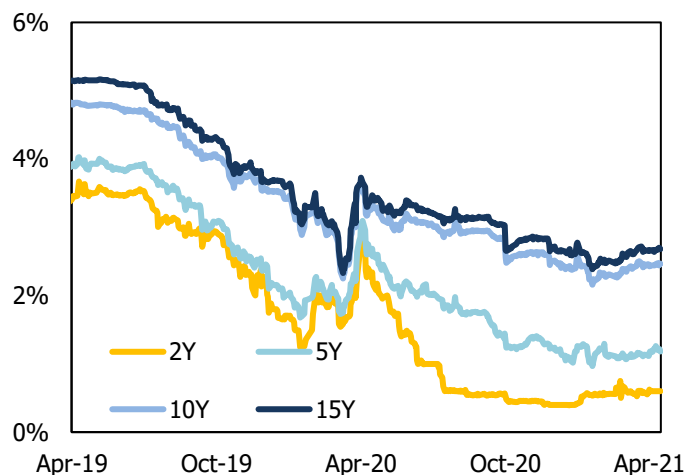
Nguồn: ADB.

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



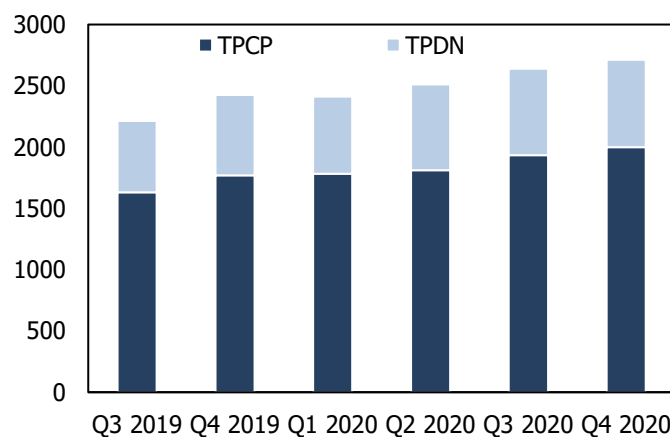
Nguồn: HNX.

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



Nguồn: Bloomberg.

**Hình 16. Dư nợ thị trường trái phiếu Việt Nam các quý (nghìn tỷ đồng)**

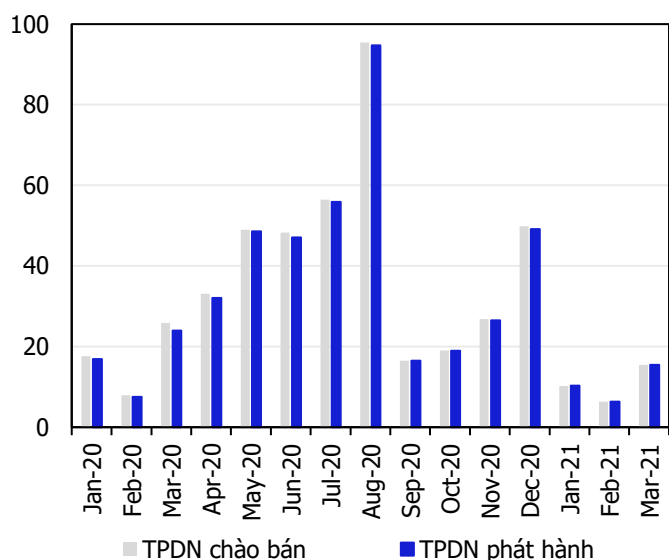


Nguồn: ADB.

## Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

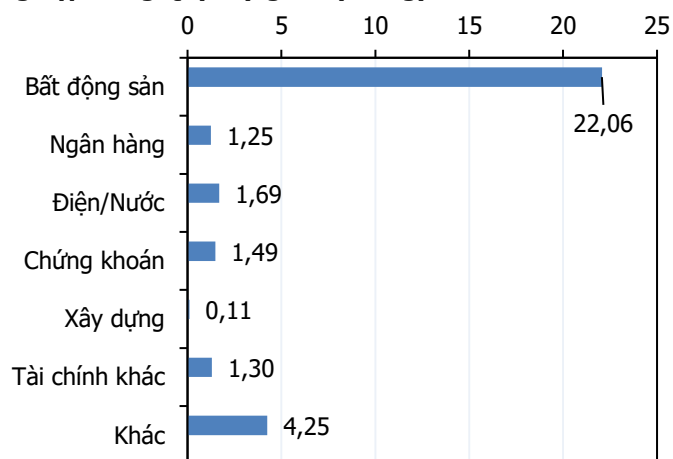
Nghị định 153/2020/NĐ-CP điều chỉnh quy định về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán TPDN ra thị trường quốc tế ra đời khiến hoạt động phát hành TPDN gặp nhiều khó khăn. Trong Quý 1, có 32.155 tỷ đồng TPDN được phát hành qua các kênh riêng lẻ, công chúng và quốc tế, giảm 40% so với cùng kỳ năm 2020. Trong đó, 5.985 tỷ đồng được phát hành ra công chúng, chiếm gần 20% tổng khối lượng TPDN huy động. Tỷ lệ này cao hơn rất nhiều so với mức dưới 5% trong các năm gần đây. Kỳ hạn bình quân gia quyền của các trái phiếu huy động là 3,55 năm, ngắn hơn 0,7 năm so với mức trung bình năm 2020. Lãi suất huy động bình quân 9,7%, cao hơn 0,4% so với bình quân năm 2020.

**Hình 18. Khối lượng TPDN chào bán và phát hành (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS tổng hợp.

**Hình 19. Khối lượng phát hành TPDN theo nhóm doanh nghiệp trong Quý 1 (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.