

**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)

**Nửa đầu tháng 05, KBNN chào bán 9.750 tỷ đồng TPCP, giá trị gọi thầu tiếp tục ở mức thấp kể từ đầu Q2/2019. Lợi suất TPCP trên thị trường sơ cấp tiếp tục đi ngang. Thanh khoản thị trường TP thứ cấp giảm nhẹ so với tháng trước, đạt 8,6 nghìn tỷ/ngày. Mặt bằng lợi suất TPCP tăng nhẹ ở hầu hết các kỳ hạn. NHNN bơm ròng 5,2 nghìn tỷ đồng trên thị trường mở. Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh so với cùng kỳ, kỳ hạn qua đêm ở mức 3%/năm. Tỷ giá VND điều chỉnh giảm do đồng Nhân Dân Tệ giảm mạnh 2,81% so với USD sau khi chiến tranh thương mại Mỹ-Trung tái khởi động ngày 10/05.**

**Thị Trường Trái Phiếu Sơ Cấp****Lợi suất đi ngang, KBNN chưa đẩy mạnh phát hành trong nửa đầu tháng 05**

02 tuần đầu tháng 05, khối lượng TPCP KBNN gọi thầu tiếp tục chuỗi suy giảm mạnh về giá trị kể từ đầu Q2, KBNN chỉ chào bán 9.750 tỷ đồng, giảm 36% so với trung bình cùng kỳ Q1/2019. Giá trị trúng thầu đạt 5,9 nghìn tỷ đồng, tuy đã tăng 35% so với thời điểm đầu tháng 4, song vẫn giảm mạnh 50% so với trung bình Q1. Tỷ lệ trúng thầu 02 tuần đầu tháng 05 chỉ đạt 60%, tiếp tục duy trì ở mức thấp kể từ nửa cuối tháng 02, giảm từ mức 68% trong tháng 04/2019.

Trong đó, TPCP kỳ hạn 10N và 15N tiếp tục phát hành thành công với tỷ lệ cao lần lượt ở mức 72%, và 80% số lượng chào bán, đạt 2,5 và 2 nghìn tỷ đồng. 750 tỷ đồng TPCP kỳ hạn 20N gọi thầu được nhà đầu tư mua hết với mức lợi suất 5,69%/năm, không đổi so với tháng 04. Trong số 500 tỷ đồng TPCP kỳ hạn 7N chào bán, không có lượng TP nào trúng thầu.

Lợi suất TPCP trên thị trường sơ cấp không đổi so với tháng trước, kỳ hạn 5N ở mức 3,7%/năm, trong khi đó, lợi tức TPCP các kỳ hạn dài hơn đều cao hơn 4%/năm, với các kỳ hạn 10N, 15N, 20N, 30N lần lượt ở mức 4,72%, 5,06%, 5,69% và 5,85%/năm.

Trên ¾ lượng trái phiếu trúng thầu là TPCP kỳ hạn 10 năm và 15 năm, đạt 4.500 tỷ đồng trên tổng số 5,9 nghìn tỷ đồng TPCP phát hành thành công. TPCP kỳ hạn 10N và 15N tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu phát hành TPCP của KBNN, từ mức chỉ chiếm 1% giá trị TPCP trúng thầu trong năm 2012, 14% năm 2016, đã tăng mạnh và chiếm đến 4/5 lượng TPCP phát hành thành công năm 2018, từ đầu năm 2019 đến nay (15/05), tỷ lệ này đã là 86%.

TPCP kỳ hạn 2N, 3N từ mức chiếm tỷ trọng 87% trong lượng TPCP trúng thầu năm 2012, đã suy giảm mạnh qua các năm và đến năm 2018, KBNN đã không còn phát hành TPCP kỳ hạn dưới 5N. Như vậy có thể thấy với lợi suất TPCP ở mức thấp nhiều năm kể từ 2018, chính phủ đã tăng cường phát hành lượng lớn TPCP kỳ hạn dài để tranh thủ cắt giảm chi phí nợ vay bằng TPCP cho NSNN.

**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

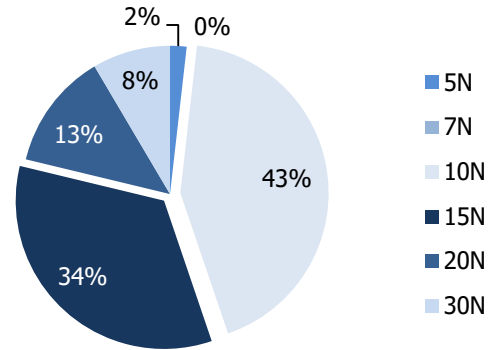
TCTD: Tổ chức tín dụng

**Hình 1. Kết quả đấu thầu TPCP nửa đầu T05/2019**

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N	1.500	106	7%	3,70%
7N	500	0	0%	0%
10N	3.500	2.530	72%	4,72%
15N	2.500	2.000	80%	5,06%
20N	750	750	100%	5,69%
30N	1.000	500	50%	5,85%
<b>Tổng</b>	<b>9.750</b>	<b>5.886</b>	<b>60%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

Nguồn: HNX, MBS.

**Hình 2. Tỷ trọng TPCP trúng thầu nửa đầu T05/2019**



Nguồn: HNX, MBS.

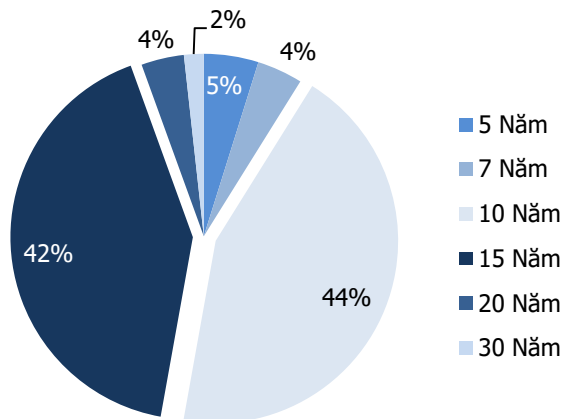
**Hình 3. Kế hoạch phát hành TPCP năm 2019**

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	106	1%	11%
7 Năm	5.500	5.000	30.000	3.350	200	4%	12%
10 Năm	30.000	26.000	70.000	31.180	7.470	29%	55%
15 Năm	26.000	30.000	78.000	28.205	8.400	28%	47%
20 Năm	3.000	5.000	20.000	1.749	1586	32%	17%
30 Năm	2.000	4.000	22.000	835	700	18%	7%
<b>Tổng</b>	<b>73.500</b>	<b>80.000</b>	<b>260.000</b>	<b>69.469</b>	<b>18.462</b>	<b>23%</b>	<b>34%</b>

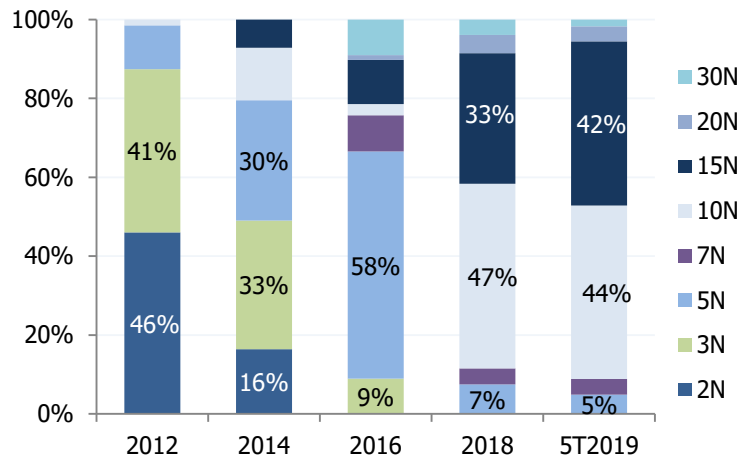
Nguồn: KBNN, HNX, MBS.

**Hình 4. Tỷ trọng TPCP trúng thầu từ đầu năm đến 15/05**



Nguồn: KBNN, HNX, MBS.

**Hình 5. Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm**



Nguồn: HNX, MBS.

## Thị Trường Trái Phiếu Thứ Cấp

### Thanh khoản thị trường giảm nhẹ so với cuối tháng 04, đạt 8.600 tỷ/ngày

Tổng GTGD trên thị trường thứ cấp đạt 86 nghìn tỷ đồng nửa đầu tháng 05. Thanh khoản thị trường giảm nhẹ 7% so với tháng trước, đạt 8,6 nghìn tỷ đồng/ngày. Giao dịch Bán Mua Lại (Repo) chiếm tỷ trọng 53%, đạt 46 nghìn tỷ, GTGD trung bình ngày là 4.600 tỷ đồng. GTGD Bán hẳn (Outrights) bằng 87% Repo đạt 40 nghìn tỷ, chiếm 47% tổng GTGD, với GTGD trung bình ngày là 4 nghìn tỷ đồng.

Tỷ trọng giao dịch repo trên thị trường TP Việt Nam có xu hướng tăng trong những năm gần đây. Thanh khoản giao dịch repo là thước đo phát triển của thị trường trái phiếu của một quốc gia. Ở các nước có thị trường trái phiếu phát triển mạnh, giao dịch repo thường chiếm 60-80% thanh khoản, như thị trường trái phiếu Mỹ, giao dịch repo thường chiếm 80-90% tổng GTGD, còn lại là giao dịch outright.

Mặt bằng lợi suất TPCP ở các quốc gia Đông Á mới nổi đều giảm so với đầu năm 2019 (trừ Trung Quốc). Xu hướng giảm này xuất phát từ kỳ vọng Fed sẽ tạm thời dừng việc bình thường hoá chính sách tiền tệ trong năm nay do những lo ngại về suy giảm tăng trưởng toàn cầu, đặc biệt sau khi căng thẳng thương mại Mỹ-Trung tiếp tục leo thang khi mức thuế mới Mỹ áp lên hàng hoá xuất khẩu của Trung Quốc công bố vào ngày 10/5. Việc Fed kiên nhẫn hơn với ý định tăng lãi suất đã tạo cơ hội cho các NHTW các nước Đông Á mới nổi tiếp tục duy trì mức lãi suất hiện tại, thậm chí giảm lãi suất như NHTW Malaysia Bank Negara (giảm 25bps về mức 3%) và NHTW Philippines (giảm 25bps lãi suất điều hành) để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, khiến lợi suất TPCP 10N ở các quốc gia điều chỉnh giảm so với thời điểm đầu năm.

**Hình 6. Lợi suất TPCP 10N tại một số quốc gia**

Tính đến ngày 15/05/2019

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

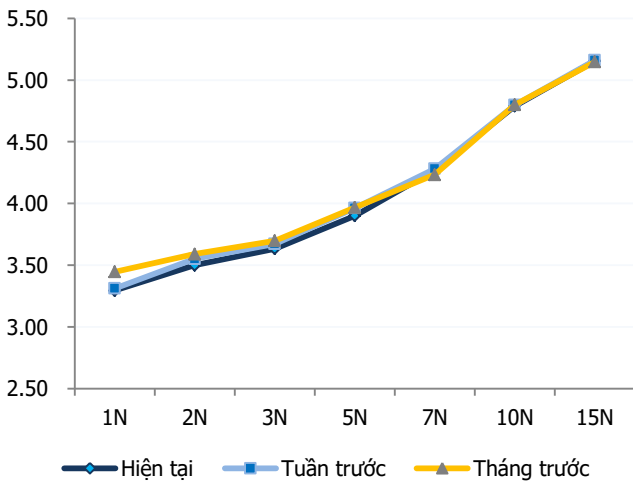
Thị Trường	Hiện Tại	Hôm Qua*	Tuần Trước*	1/1/2019*
Mỹ	2.38	-3.71	-11.0	-30.9
EU	-0.10	-2.80	-5.4	-34.0
Nhật Bản	-0.05	-0.10	-0.2	-5.4
Trung Quốc	3.28	-0.60	-6.5	10.3
Hàn Quốc	1.86	-0.70	-2.0	-9.0
Ấn Độ	7.38	0.20	0.5	-3.8
Malaysia	3.83	2.40	4.1	-23.8
Singapore	2.21	4.30	-3.1	15.1
Indonesia	8.03	-2.00	0.4	-1.6
Philippines	3.28	-5.20	-3.6	-61.0
Thái Lan	2.56	-0.90	-0.7	-0.3
<b>Việt Nam</b>	<b>4.79</b>	<b>0.50</b>	<b>-0.7</b>	<b>-34.8</b>

Nguồn: Bloomberg.

Mặt bằng lợi suất TPCP Việt Nam trên thị trường thứ cấp tăng nhẹ ở hầu hết các kỳ hạn so với thời điểm cuối tháng 04. TPCP kỳ hạn 1N, 2N, 3N, 7N và 15N tăng lần lượt 4,8, 1,5, 4,1 và 0,3 điểm cơ bản, ở mức 3,3%, 3,5%, 3,63%, 4,27% và 5,16%/năm. Trong khi đó TPCP kỳ hạn 5N và 10N giảm nhẹ 1,5 và 0,7 điểm cơ bản, ở mức 3,9% và 4,79%/năm. Chênh lệch lợi suất kỳ hạn 2N và 10N là 129 điểm cơ bản, giảm 2,2 điểm cơ bản so với cuối tháng 04.

Nửa đầu tháng 05, quy mô giao dịch của khối ngoại trên thị trường TP thứ cấp ở mức thấp nhất trong nhiều tháng, tổng giá trị mua bán chưa tới 1.000 tỷ đồng. Tuy vậy, khối ngoại tiếp tục xu hướng mua ròng kể từ tháng 11/2018, đạt 242 tỷ đồng, như vậy, từ đầu năm đến nay, khối ngoại đã mua ròng gần 6,5 nghìn tỷ đồng TPCP Việt Nam.

**Hình 7. Lợi suất TPCP (%)**



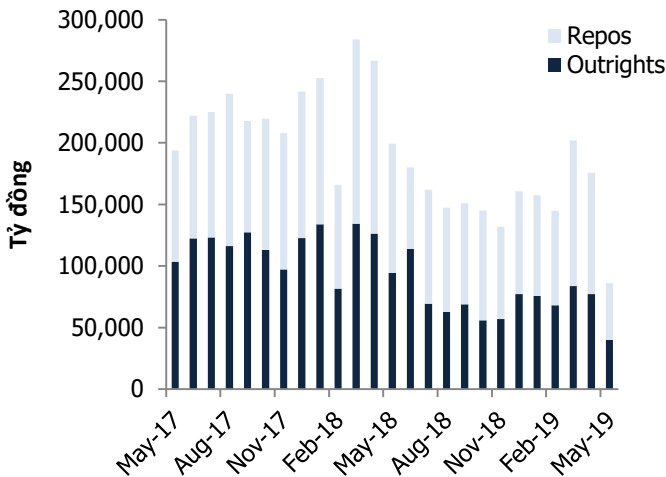
Nguồn: Bloomberg.

**Hình 8. Chênh lệch lợi suất TPCP VN 2N và 10N (bps)**



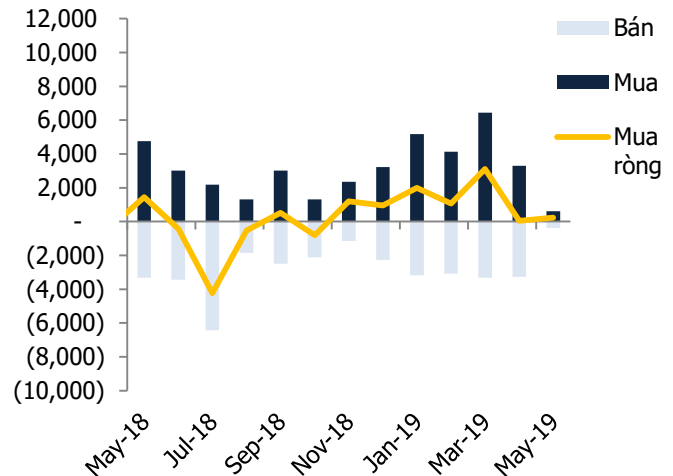
Nguồn: Bloomberg.

**Hình 9. GTGD Outrights và Repos trên thị trường thứ cấp**



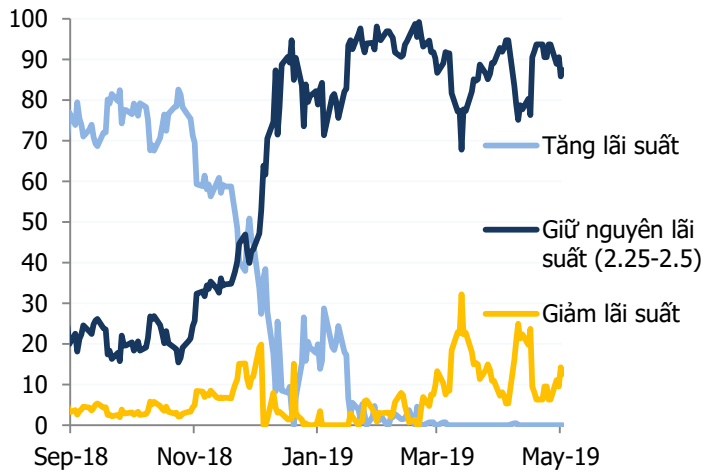
Nguồn: HNX.

**Hình 10. Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp**



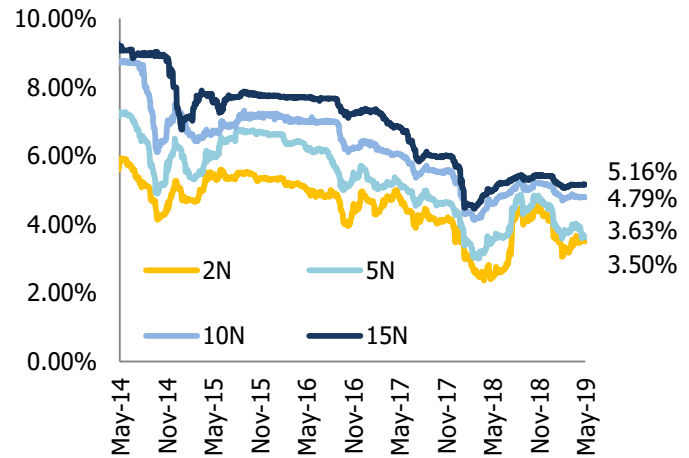
Nguồn: HNX.

**Hình 11. Xác suất Fed giảm lãi suất trong kỳ họp ngày 19/06**



Nguồn: Bloomberg.

**Hình 12. Đường cong lợi suất TPCP kỳ hạn 2, 5, 10, 15 năm – Thị trường thứ cấp**



Nguồn: Bloomberg.

## Thị Trường Tiền Tệ

### Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm giảm xuống mức 3%/năm

Trên thị trường mở, NHNN đã phát hành 53,7 nghìn tỷ đồng tín phiếu kỳ hạn 1 tuần, lãi suất 3%/năm, trong khi đó có 59,2 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn, qua đó bơm ròng 5,5 nghìn tỷ qua nghiệp vụ bán hăn (selling outright). NHNN tiếp tục chỉ phát hành một lượng nhỏ OMO tương đương với 613 tỷ đồng, có 821 tỷ đồng OMO đáo hạn, như vậy NHNN đã hút ròng nhẹ 208 tỷ đồng qua nghiệp vụ reverse repo. Tổng hợp 2 kênh OMO và tín phiếu, NHNN đã bơm ròng nhẹ 5,3 nghìn tỷ đồng nửa đầu tháng 05 trên thị trường mở, chấm dứt chuỗi hút ròng 03 tháng liên tiếp. Như vậy, kể từ đầu năm tới nay, NHNN đã hút ròng trên 121 nghìn tỷ trên thị trường mở qua kênh tín phiếu và OMO, đồng thời bơm ròng tương đương 195 nghìn tỷ đồng ra thị trường qua việc mua trên 8,35 tỷ USD để nâng dự trữ ngoại hối quốc gia.

Lãi suất liên ngân hàng, lãi suất thu trên những khoản vay ngắn hạn giữa các ngân hàng, ở kỳ hạn qua đêm sau khi tăng mạnh lên trên 4,5%/năm cùng kỳ tháng 04, đã giảm trở lại từ tuần cuối tháng 04, và trong 02 tuần đầu tháng 05 đã duy trì ổn định ở mức 3%/năm (15/05). Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 01 tuần, 02 tuần, 01 tháng giảm 102, 105, 70 điểm cơ bản so với cùng kỳ tháng 04, lần lượt ở mức 3,05%, 3,05% và 3,40%/năm.

### Tỷ giá VND chịu áp lực điều chỉnh mạnh do tác động của đồng NDT

Tỷ giá trên thị trường tự do đã tăng 145 đồng, tương đương với 0,63%, từ mức 23.200 ngày 17/04, hiện tại giao dịch quanh mức 23.345 đồng. Tỷ giá trung tâm của NHNN tăng 36 đồng (+0,16%) so với cuối tháng 04, lên mức 23.064 VND/USD. Tỷ giá liên ngân hàng cũng tăng 31 đồng, tương đương với 0,16%, ở mức 23.313 đồng/USD.

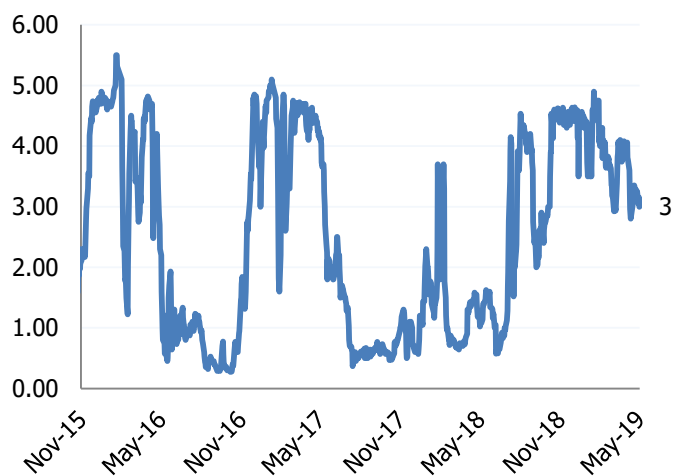
Biến động của VND cũng diễn ra cùng thời điểm tỷ giá NDT tăng mạnh từ 6.688 NDT/USD lên mức 6.876 NDT/USD, tương đương với mức tăng 2,81% do PBOC, NHTW Trung Quốc đã chủ động điều chỉnh giảm tỷ giá NDT hỗ trợ xuất khẩu sau khi Mỹ quyết định nâng thuế nhập khẩu

200 tỷ đô hàng hóa Trung Quốc từ 10% lên 25%. Nếu trong thời gian tới, chiến tranh thương mại Mỹ-Trung tiếp tục leo thang căng thẳng, chính quyền Donald Trump áp mức thuế 25% lên 325 tỷ USD hàng hóa còn lại xuất khẩu từ Trung Quốc, PBOC được kỳ vọng sẽ tiếp tục chính sách nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế, tỷ giá đồng NDT sẽ tiếp tục suy yếu so với USD.

Trung Quốc hiện là đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam, với giá trị thương mại song phương đạt 106,6 tỷ USD năm 2018 (Việt Nam xuất khẩu 41,3 tỷ USD sang Trung Quốc), chiếm 23% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam, do vậy, đồng NDT giảm giá sẽ tạo áp lực giảm giá lớn lên VND.

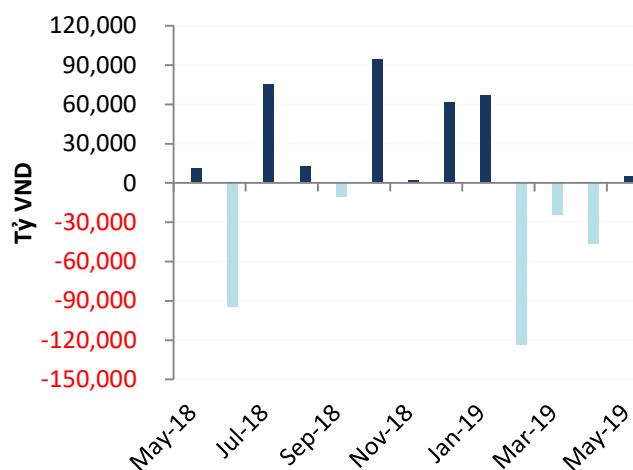
Từ đầu năm đến nay, chỉ số sức mạnh đồng đô la Mỹ DXY Index tăng 1,45% lên 97,57 điểm, đồng Việt Nam giảm nhẹ 0,44% so với đồng USD, NDT giảm -0,21%, Thái Baht tăng +2,60%, Rupiah Indonesia giảm -0,03%, Singapore Dollar giảm -0,37%, đồng Peso Philippines tăng +0,22% YTD.

**Hình 13. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)**



Nguồn: Bloomberg.

**Hình 14. Thanh khoản thị trường mở (Bơm Ròng)**



Nguồn: NHNN, MBS.

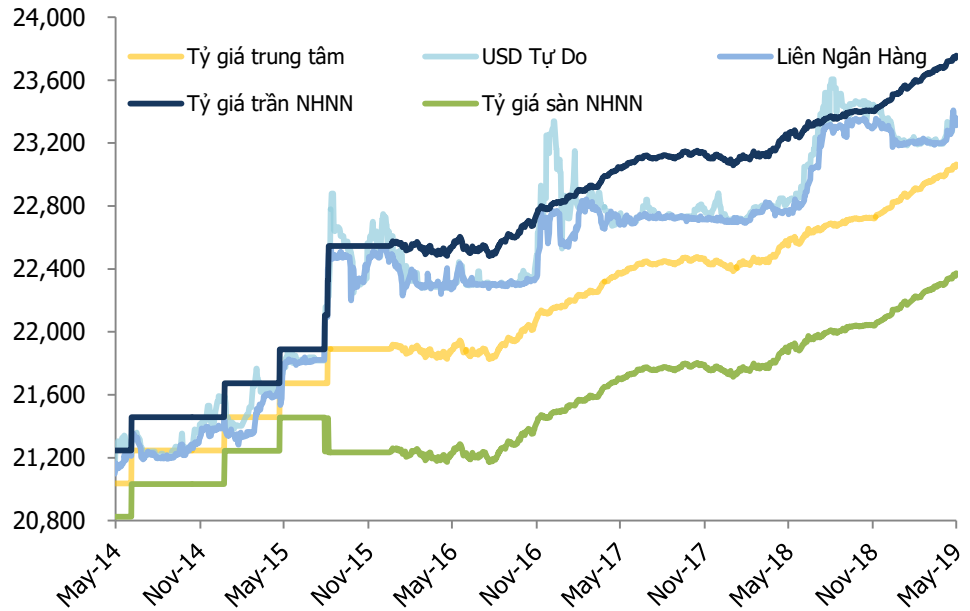
**Hình 15. Lãi suất liên ngân hàng**

	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
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
15/05	3,00	3,05	3,05	3,40

(%)

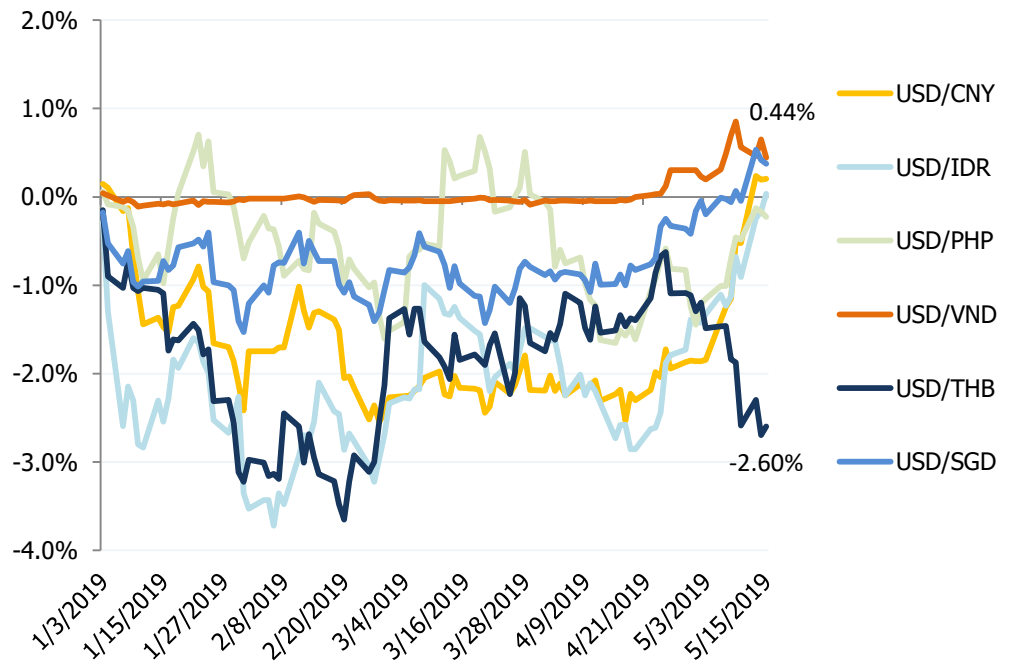
Nguồn: Bloomberg.

Hình 16. Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg.

Hình 17. 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 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.