

**Hoàng Công Tuấn**

Kinh tế trưởng

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

**Lê Minh Anh**

Chuyên viên phân tích

[Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

***Nhu cầu thanh toán hạ nhiệt giúp cho diễn biến thanh khoản hệ thống ngân hàng bớt căng thẳng. Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm nhẹ do thanh khoản trong hệ thống được cải thiện. NHNN bơm ròng hơn 2.000 tỷ đồng qua kênh thị trường mở. Tỷ giá USD/VND trung tâm, liên ngân hàng và trên thị trường tự do biến động trái ngược. KBNN phát hành 3.500 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Lợi suất TPCP thứ cấp tăng mạnh so với tháng trước. Khôi ngoại bán ròng hơn 356 tỷ đồng TPCP trong kỳ.***

**Thị Trường Tiền Tệ**

**Trong nửa đầu tháng 3, lãi suất liên ngân hàng giảm nhiệt do diễn biến thanh khoản hệ thống ngân hàng được cải thiện. NHNN đã bơm thêm hơn 2.000 tỷ đồng thông qua kênh thị trường mở và toàn bộ số tiền này sẽ quay trở lại NHNN vào tháng 3.**

Trong nửa đầu tháng 3, thanh khoản trong hệ thống bớt căng thẳng lực khi nhu cầu thanh toán giảm dần. NHNN bơm 2.107,63 tỷ đồng vào hệ thống ngân hàng thông qua nghiệp vụ mua kỳ hạn 14 ngày với lãi suất 2,5%/năm. Tổng lượng đáo hạn trong tháng này đạt 1.057 tỷ đồng và đưa lượng OMO đang lưu hành là 1.050,63 nghìn tỷ đồng. Như vậy toàn bộ lượng tiền này sẽ quay trở lại NHNN trước khi tháng 3 kết thúc.

NHNN cho biết, 2 tháng đầu năm, thị trường tiền tệ, tín dụng tương đối ổn định. Đến ngày 25/2/2022, tín dụng tăng 2,52% (VND tăng 2,34%, ngoại tệ tăng 3,96%). Trước đó, NHNN cho biết tín dụng cuối tháng 1 tăng 2,74%, như vậy tín dụng trong tháng 2 đã giảm nhẹ. Trong nửa đầu tháng 3, lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ do thanh khoản trong hệ thống được cải thiện. Khảo sát của Bloomberg cho thấy lãi suất liên ngân hàng qua đêm đang giao dịch ở mức 2,05%/năm, giảm 28 điểm cơ bản so với cuối tháng trước. Lãi suất các kỳ hạn khác cũng ở quanh mức 2,23%-2,25%/năm, giảm 2-15 điểm cơ bản so với cuối tháng 2.

**Tỷ giá USD/VND trung tâm, liên ngân hàng và trên thị trường tự do biến động trái ngược.**

Nửa đầu tháng 3, tỷ giá USD/VND diễn biến trái chiều khi có khoảng chênh lệch giữa tỷ giá tự do đối với tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng. So với cuối tháng 2, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm 40 đồng/USD và hiện giao dịch ở mức 23.465 đồng/USD. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng lần lượt giao dịch ở mức 23.186 đồng/USD, tăng 49 đồng/USD và 23.040 đồng/USD, tăng 63 đồng/USD.

Trong tháng 3, chỉ số DXY Index có xu hướng đi lên trong bối cảnh các nhà đầu tư đang tập trung vào diễn biến cuộc xung đột giữa Ukraine và Nga và ghi nhận ở mức 98,3 điểm. Cuộc họp của Fed về việc thay đổi chính sách tiền tệ đã kết thúc sau 2 ngày. Fed đã quyết định tăng lãi suất 0,25% trong cuộc họp chính sách tháng 3 và dự kiến lãi suất chính sách của họ sẽ đạt trong khoảng 1,75% đến 2% vào cuối năm nay và 2,8% trong năm tới. Chỉ số đồng bạc xanh sau đó đã chững lại ở mức 98 điểm, điều này phản ánh sự thất vọng rằng Fed đã không thể mạnh tay hơn so với sự kỳ vọng của các nhà đầu tư. Thị trường đang đặt cược rằng quan điểm hiện tại của Fed có thể thay đổi trong thời gian tới và có rất nhiều thứ đã được định giá cho thị trường lãi suất ngắn hạn của Fed trong năm nay. Điều đó đã gây áp lực lên đồng bạc xanh.

**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 (%)**



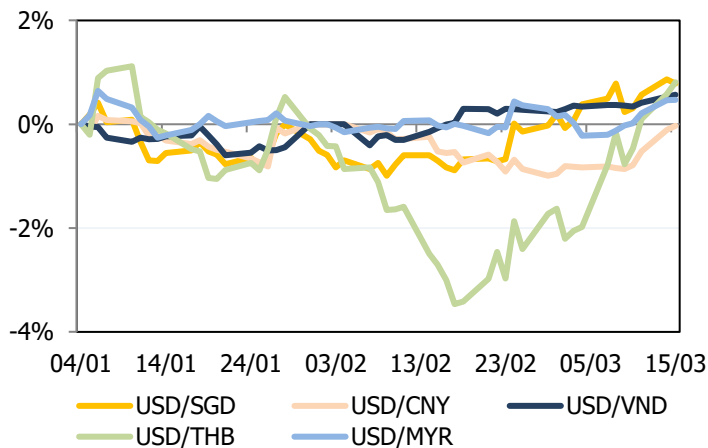
Nguồn: Bloomberg.

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
31/12	1,22	1,42	1,55	1,83
31/01	1,90	1,88	2,02	2,02
28/02	2,33	2,38	2,27	2,33
15/03	2,05	2,23	2,25	2,25

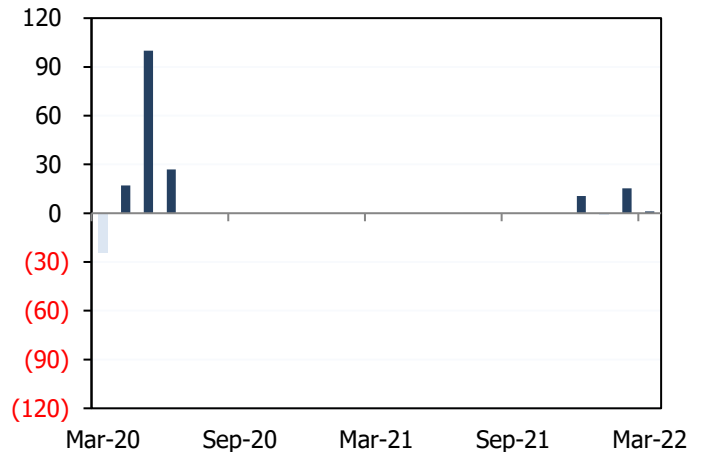
Nguồn: Bloomberg.

**Hình 5. Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2022**



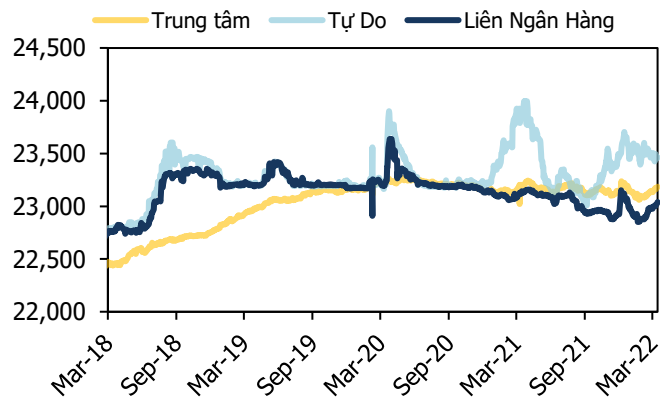
Nguồn: Bloomberg

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



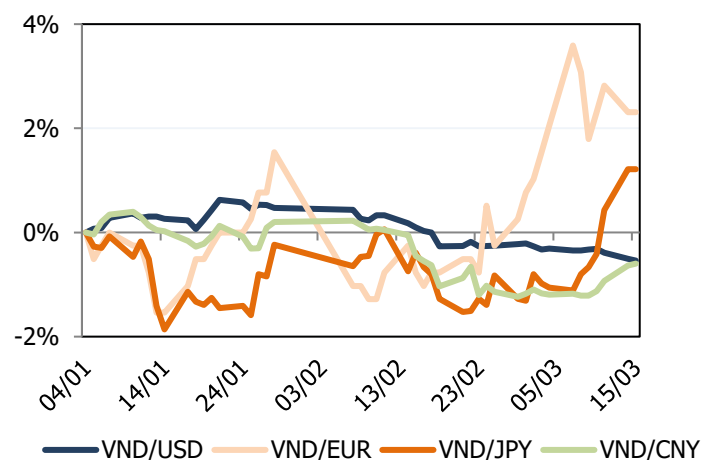
Nguồn: NHNN

**Hình 4. Tỷ giá USD/VND**



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS.

**Hình 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 3.500 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu tăng nhẹ so với cuối tháng 2.

Nửa đầu tháng 3, KBNN đã tích cực hơn trong việc chào bán TPCP, tuy nhiên tỷ lệ trúng thầu lại khá thấp. Trong số 11.000 tỷ đồng trái phiếu được chào bán, có 3.500 tỷ đồng được huy động, tỷ lệ 32%. Trong đó, lượng phát hành thành công vẫn tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm. Tốc độ phát hành trái phiếu hiện nay của KBNN đang khá chậm, KBNN sẽ khó hoàn thành kế hoạch quý khi quý 1 sắp kết thúc.

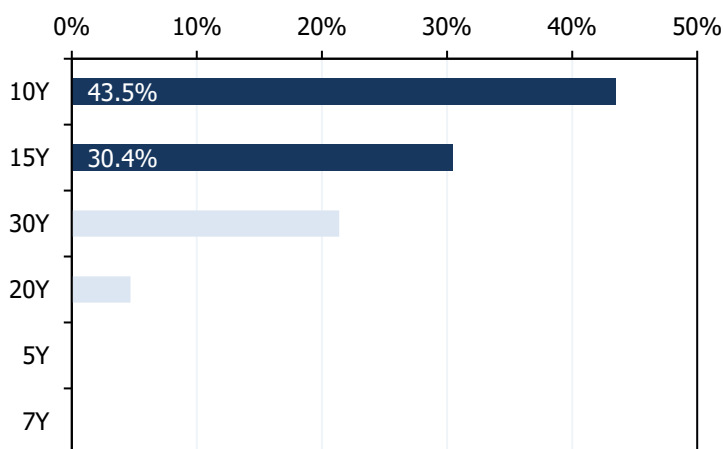
Mức lợi suất trúng thầu tăng nhẹ so với tháng trước. Lợi suất kỳ hạn 10N là 2,18%/năm, tăng 6 điểm cơ bản trong đó lợi suất kỳ hạn 15N là 2,45%/năm, tăng 3 điểm cơ bản so với cuối tháng trước. Dưới áp lực thanh khoản hệ thống trong thời gian vừa qua khiến cho nhu cầu mua TPCP của các tổ chức tín dụng giảm. Với kế hoạch phát hành của cả năm là 400.000 tỷ đồng, KBNN sẽ cần nâng mức lợi suất trúng thầu trái phiếu lên để thu hút nhà đầu tư trong các phiên chào bán tiếp theo.

Hình 7. Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T3/2022 (%)

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N	1.000	0	0%	0,00%
7N				
10N	4.000	1.500	38%	2,15%
15N	4.000	1.000	25%	2,45%
20N	1.000	0	0%	0,00%
30N	1.000	1.000	100%	3,00%
<b>Tổng</b>	<b>11.000</b>	<b>3.500</b>	<b>32%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

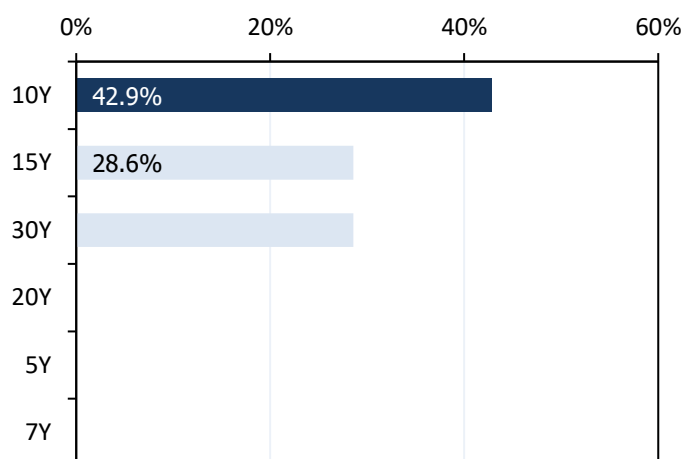
Nguồn: HNX

Hình 9. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2022



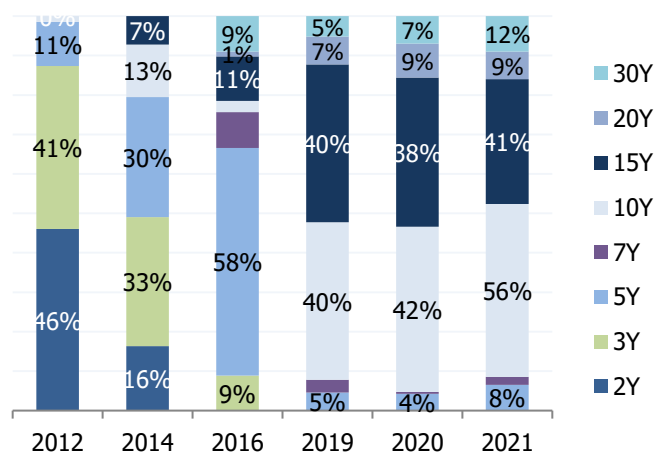
Nguồn: HNX

Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành T3/2022



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 2022	KBNN đã phát hành 2022	% Kế hoạch KBNN 2022
5 Năm	30.000	0	0%
7 Năm	15.000	0	0%
10 Năm	140.000	15.642	11%
15 Năm	150.000	10.950	7%
20 Năm	30.000	1.685	6%
30 Năm	35.000	7.685	22%
<b>Tổng</b>	<b>400.000</b>	<b>35.962</b>	<b>9%</b>

Nguồn: KBNN, HNX

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

Tính đến ngày 15/03/2022

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

Thị trường	Đóng cửa (%)	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2021*
Mỹ	2,14	29,81	31.9	63,4
EU	0,33	22,00	19.7	50,9
Nhật Bản	0,21	4,60	1.4	13,5
Trung Quốc	2,82	-2,10	2.9	4,0
Hàn Quốc	2,75	2,80	6.0	49,0
Ấn Độ	6,82	-7,40	5.6	36,7
Malaysia	3,69	1,80	1.7	12,4
Singapore	2,12	25,44	17.7	39,7
Indonesia	6,75	-6,60	23.9	37,2
Philippines	3,58	12,83	31.1	123,4
Thái Lan	2,35	12,34	13.1	39,0
<b>Việt Nam</b>	<b>2,39</b>	<b>2,30</b>	<b>4.8</b>	<b>21,6</b>

Nguồn: Bloomberg.

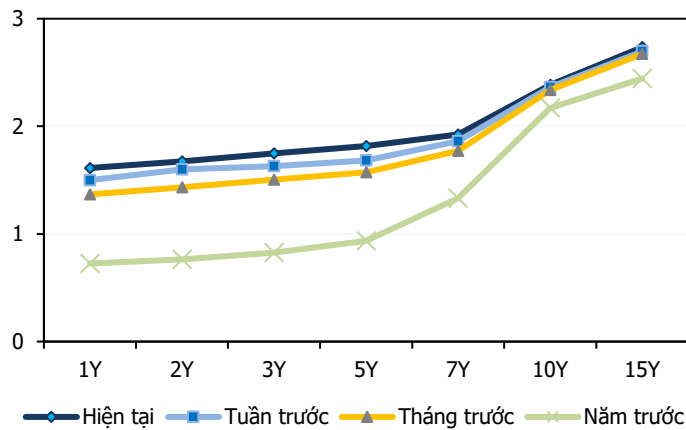
## Thị trường thứ cấp

**Lợi suất TPCP tiếp tục tăng mạnh trong tháng. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp giảm 18% so với tháng trước với trọng giao dịch outright tăng dần. NĐTNN bán ròng 356 tỷ đồng TPCP trong kỳ.**

Theo xu hướng trên thế giới, lợi suất TPCP thứ cấp 10N tại Việt Nam đã tăng trong thời gian gần đây. Giữa tháng 3, lợi suất kỳ hạn 10N đang ở mức 2,39%/năm, tăng 5 điểm cơ bản so với tháng trước trong khi lợi suất kỳ hạn 2N đang ở mức 1,68%/năm, tăng 24 điểm cơ bản. Tính từ đầu năm, lợi suất kỳ hạn 2N đã tăng 91 điểm cơ bản trong khi lợi suất kỳ hạn 10N cũng tăng 22 điểm cơ bản, khiến đường cong lợi suất đang dần nhích lên.

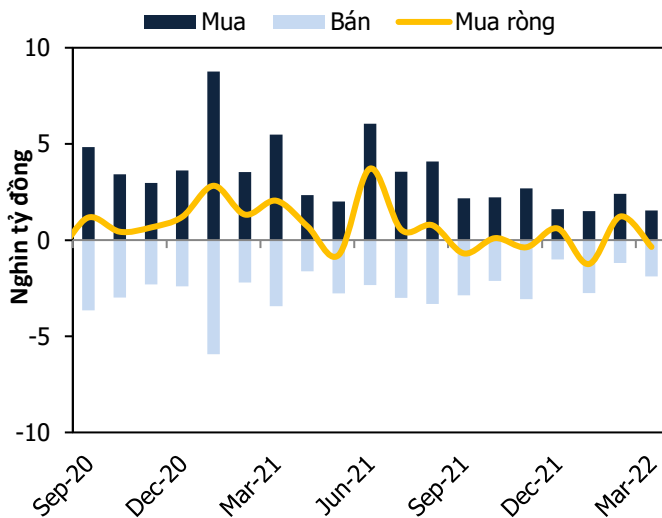
Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp thể hiện tình trạng ảm đạm hơn tháng trước khi khối lượng giao dịch trong kỳ bình quân ngày đạt 11,5 nghìn tỷ đồng, giảm 18% so với bình quân tháng 2. Trong đó, giao dịch outright chiếm 69% khối lượng trong kỳ với 86,8 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 7,8 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 8% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repo bình quân giảm 34% so với tháng 2, đạt 3,6 nghìn tỷ đồng/ngày. Khối ngoại bán ròng 356 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Tổng cộng, NĐTNN đã bán ròng tổng cộng 376 tỷ đồng TPCP trong năm 2022 và mua ròng 4.230 tỷ đồng TPCP trong 12 tháng gần nhất.

**Hình 13. Lợi suất TPCP (%)**



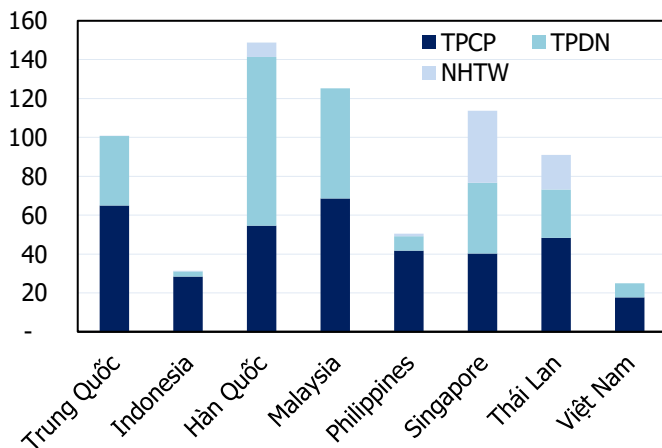
Nguồn: Bloomberg.

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



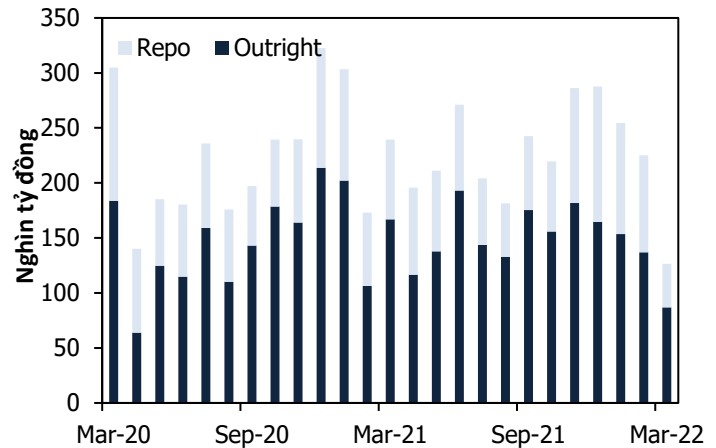
Nguồn: HNX.

**Hình 17. Quy mô các thị trường trái phiếu (% GDP Q4 2021)**



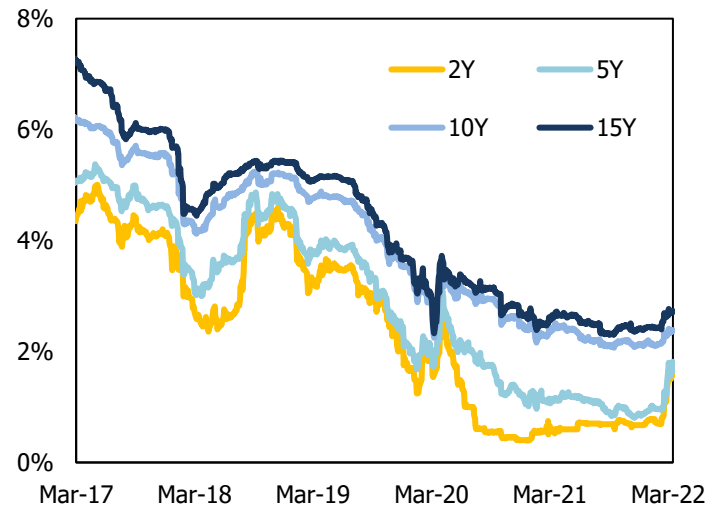
Nguồn: ADB.

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



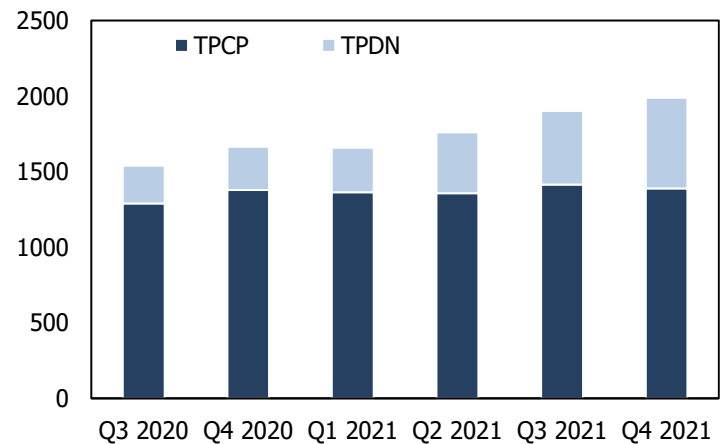
Nguồn: HNX.

**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)**

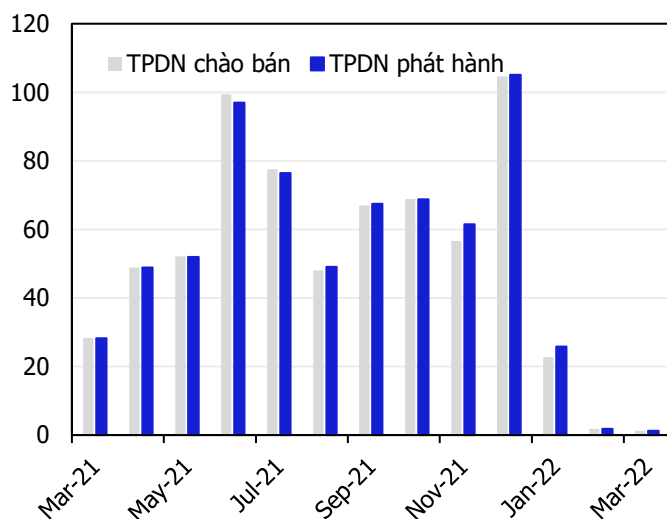


Nguồn: ADB.

## Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

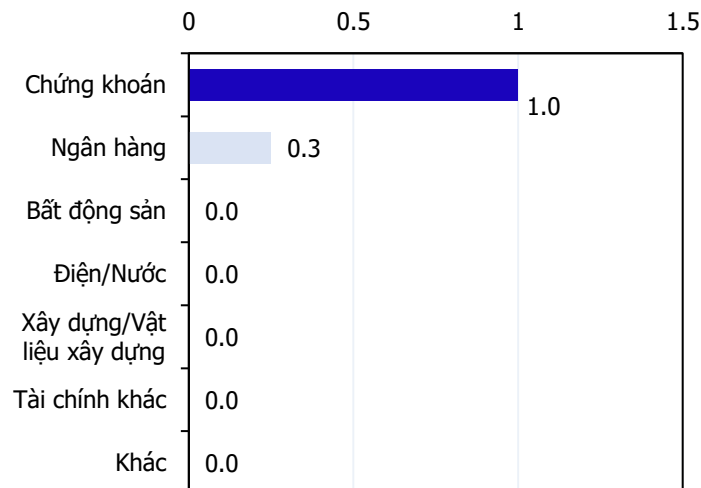
Số liệu của FiinPro cho thấy nửa đầu tháng 3 chỉ có 1.250 tỷ đồng TPDN được phát hành bởi hai doanh nghiệp ở thị trường trong nước là Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT và Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bản Việt. Trong đó, Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT phát hành khối lượng trái phiếu lớn nhất đạt 1.000 tỷ đồng với lãi suất là 8,0%/năm-8,4%/năm.

**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 3 (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS tổng hợp.

**Hình 21. Các doanh nghiệp phát hành TPDN trong tháng 3 năm 2022**

Mã CK	Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
VND	Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT	1-3	1.000	8,0%-8,4%
BVB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bản Việt	7	250	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](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.