

Nguyễn Đức Anh, CFA

Chuyên viên phân tích
Anh2.NguyenDuc@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận kinh tế
Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục đà tăng do thanh khoản trong hệ thống đang ít dần. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng vẫn thấp hơn lãi suất OMO nên NHNN vẫn chưa thực hiện giao dịch mới trên thị trường mở. Tỷ giá USD/VND tiếp tục giao dịch ổn định dù đồng USD đang tăng giá so với một số đồng tiền khu vực. KBNN phát hành hơn 18.000 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Lợi suất TPCP thứ cấp dĩ ngang so với tháng trước. Khôi ngoại bán ròng 875 tỷ đồng TPCP trong kỳ.

Thị Trường Tiền Tệ

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục tăng mạnh trong nửa đầu tháng 5. Tuy nhiên, mức lãi suất vẫn thấp hơn lãi suất OMO nên thị trường mở không phát sinh giao dịch nào mới.

Do lãi suất huy động đang ở mức thấp, tăng trưởng huy động vốn đang thấp hơn tăng trưởng tín dụng nên thanh khoản hệ thống đang giảm dần. Do vậy, lãi suất liên ngân hàng đã tăng mạnh trong tháng 4. Khảo sát của Bloomberg cho thấy lãi suất liên ngân hàng qua đêm đang giao dịch ở mức 1,03%/năm, tăng 34 điểm cơ bản so với cuối tháng trước. Lãi suất các kỳ hạn khác cũng ở quanh mức 1,1%-1,25%/năm, tăng khoảng 20 điểm cơ bản so với cuối tháng 3. Chúng tôi dự báo lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục tăng dần đến hết tháng 6, thời điểm một lượng thanh khoản lớn đổ vào hệ thống bởi NHNN từ việc mua ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng bắt đầu được giao.

Giống như các tháng gần đây, lãi suất liên ngân hàng tuy đang tăng nhưng vẫn đang thấp hơn lãi suất OMO của NHNN là 2,5%/năm nên các NHTM có thể vay lẫn nhau trên thị trường mà chưa cần đến sự hỗ trợ của NHNN.

Tỷ giá USD/VND giao dịch ổn định.

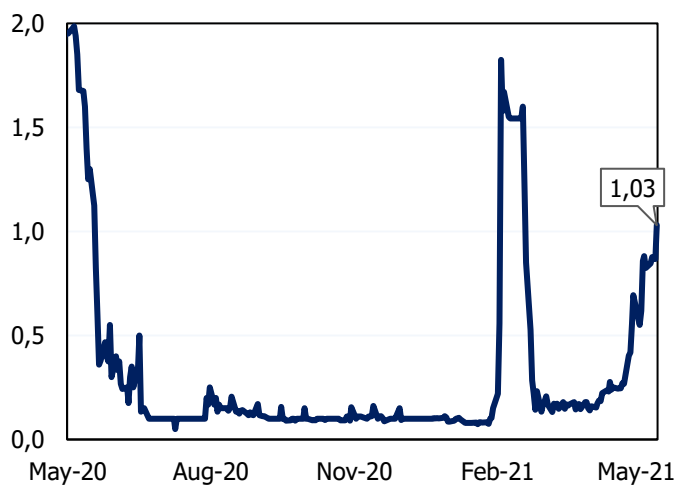
Trong khi giá trị đồng USD với một số đồng tiền trong khu vực có xu hướng tăng trong nửa đầu tháng 5 thì tỷ giá USD/VND vẫn tiếp tục giao dịch ổn định do hợp đồng mua ngoại tệ của NHNN được giao trong tháng 6 nên nguồn cung USD trong hệ thống còn đang khá dồi dào. So với cuối tháng 4, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm 340 đồng/USD và hiện giao dịch ở mức 23.300 đồng/USD. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng lần lượt giao dịch ở mức 23.176 đồng/USD, tăng 18 đồng/USD và 23.114 đồng/USD, tăng 8 đồng/USD.

Áp lực lạm phát tại Mỹ đang gia tăng khi chỉ số giá tiêu dùng tăng tới 4,2% so với cùng kỳ năm trước. Dù vậy, Fed vẫn tiếp tục cam kết duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng cho tới khi kinh tế thực sự đạt được sự tăng trưởng vững chắc và mục tiêu lạm phát đạt trung bình 2%. Cộng với các chính sách kích thích tài khóa lớn chưa từng có của tổng thống Joe Biden, đồng USD chịu nhiều áp lực mất giá và tỷ giá USD/VND sẽ giảm trong năm nay.

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 (%)



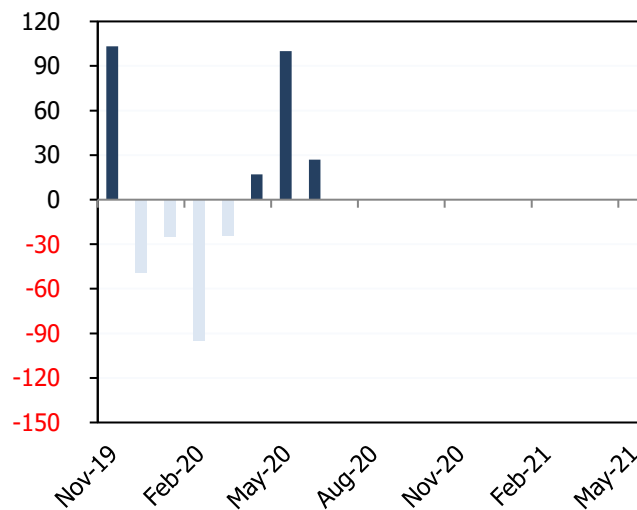
Nguồn: Bloomberg.

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
26/02	0,23	0,42	0,52	0,80
31/03	0,15	0,24	0,28	0,44
29/04	0,69	0,91	1,06	1,06
14/05	1,03	1,10	1,16	1,25

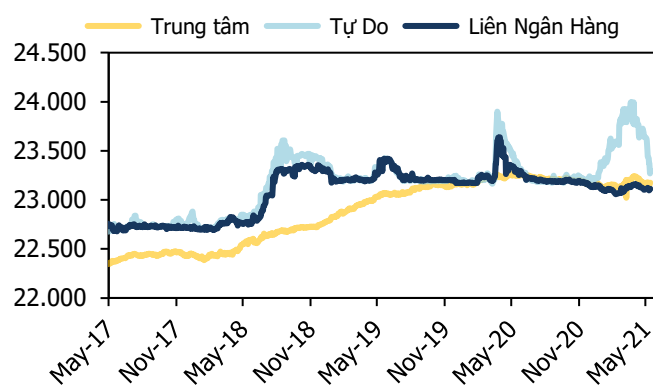
Nguồn: Bloomberg.

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



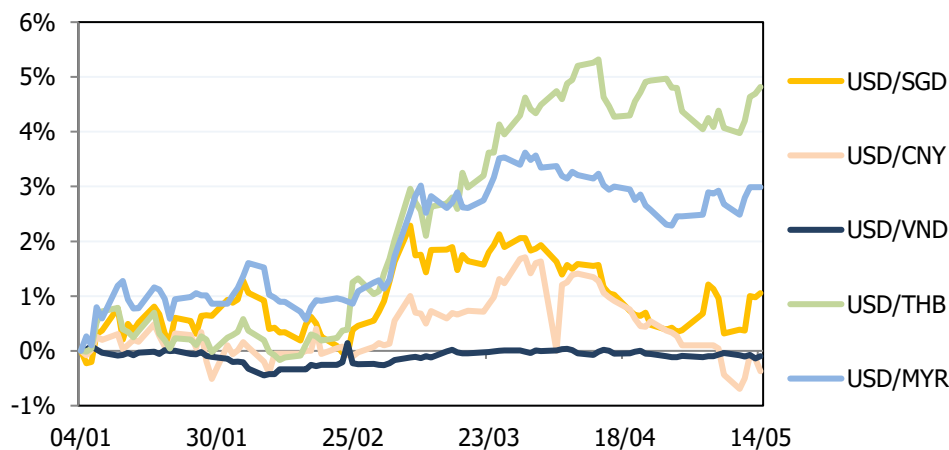
Nguồn: NHNN

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 18.036 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu đi ngang.

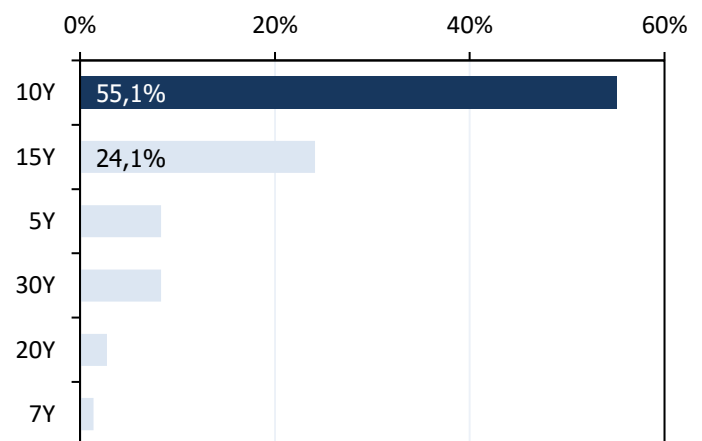
Nửa đầu tháng 5, KBNN đã tích cực phát hành TPCP hơn. Trong số 20.500 tỷ đồng trái phiếu được chào bán, có 18.036 tỷ đồng được huy động, tỷ lệ 88%. Lượng phát hành thành công gần gấp đôi so với cùng kỳ tháng trước. Tuy vậy, để hoàn thành kế hoạch huy động năm nay, KBNN cần tiếp tục đẩy cao tốc độ phát hành trái phiếu bởi hiện tại khối lượng huy động mới chỉ đạt 24% kế hoạch.

Mức lợi suất trúng thầu của các trái phiếu đi ngang so với cuối tháng 4. Lợi suất kỳ hạn 10N và 15N lần lượt là 2,35%/năm và 2,58%/năm, chênh lệch 1-3 điểm cơ bản so với cuối tháng trước. Lợi suất kỳ hạn 5N vẫn giữ nguyên ở mức 1,16%/năm. Mức lợi suất hiện tại đã phù hợp với kỳ vọng của thị trường khi tỷ lệ trúng thầu tương đối cao.

Hình 6. Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T5/2021 (%)

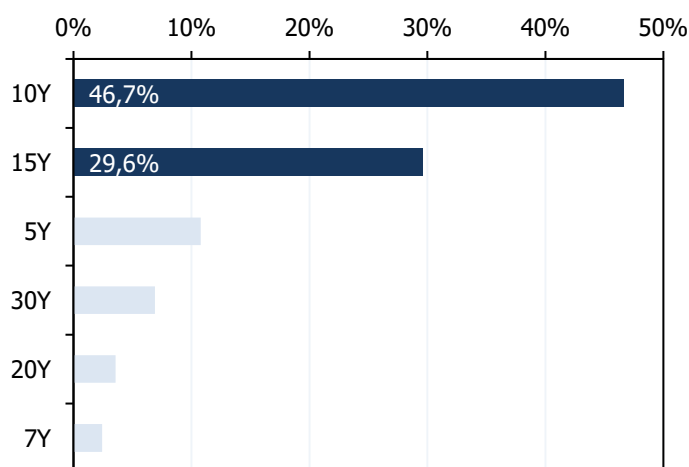
Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N	1.500	1.500	100%	1,16%
7N	500	250	50%	1,45%
10N	11.000	9.936	90%	2,35-2,37%
15N	5.500	4.350	79%	2,58-2,59%
20N	500	500	100%	2,90%
30N	1.500	1.500	100%	3,05%
Tổng	20.500	18.036	88%	Đơn vị: tỷ đồng

Hình 7. Tỷ trọng TPCP phát hành T5/2021



Nguồn: HNX

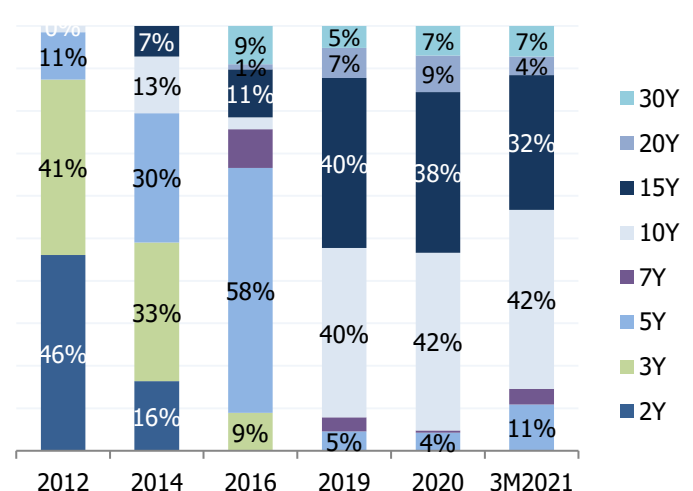
Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2021



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	9.019	45%
7 Năm	15.000	2.031	14%
10 Năm	120.000	38.986	32%
15 Năm	135.000	24.754	18%
20 Năm	30.000	2.990	10%
30 Năm	30.000	5.763	19%
Tổng	350.000	83.543	24%

Nguồn: KBNN, HNX

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

Tính đến ngày 14/05/2021

* Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Thị trường	Đóng cửa (%)	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2020*
Mỹ	1,64	5,98	1,1	72,4
EU	-0,13	8,50	7,2	43,9
Nhật Bản	0,09	0,10	-0,8	6,8
Trung Quốc	3,14	-1,60	-2,0	-1,0
Hàn Quốc	2,16	3,50	2,5	43,3
Ấn Độ	6,02	0,90	-0,6	15,9
Malaysia	3,14	6,00	3,2	49,4
Singapore	1,64	6,50	-5,3	76,0
Indonesia	6,43	2,00	-3,0	54,5
Philippines	2,42	7,00	-0,4	52,7
Thái Lan	1,80	3,60	-3,1	53,8
Việt Nam	2,40	-1,70	-1,7	-18,0

Nguồn: Bloomberg.

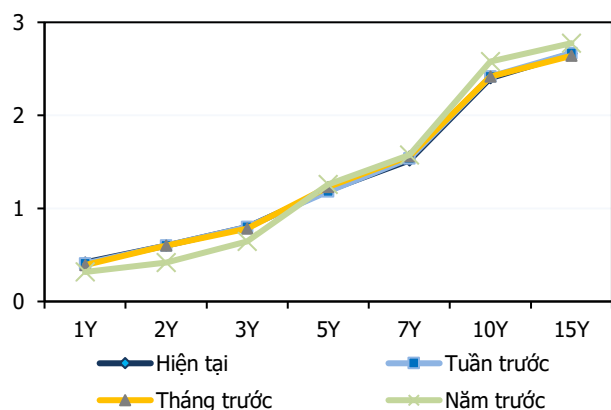
Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP đi ngang trong kỳ. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp giảm 13% so với tháng trước với tỷ trọng giao dịch repo tăng dần. NĐTNN bán ròng 875 tỷ đồng TPCP trong kỳ.

Giữa tháng 5, lợi suất kỳ hạn 10N đang ở mức 2,4%/năm, giảm 2 điểm cơ bản so với tháng trước trong khi lợi suất kỳ hạn 2N vẫn giữ mức 0,6%/năm. Tính từ đầu năm, lợi suất kỳ hạn 2N đã tăng 18 điểm cơ bản trong khi lợi suất kỳ hạn 10N lại giảm 18 điểm cơ bản, khiến đường cong lợi suất dần phẳng lại. Tuy nhiên, với lãi suất liên ngân hàng dần tăng, chúng tôi dự báo lợi suất TPCP cũng sẽ tăng theo.

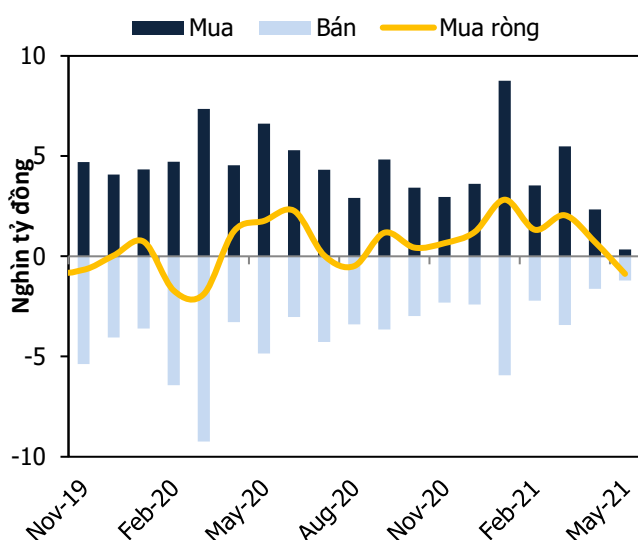
Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp tiếp tục tình trạng ảm đạm khi khối lượng giao dịch trong kỳ bình quân ngày đạt 8,6 nghìn tỷ đồng, giảm 13% so với bình quân tháng 4. Trong đó, giao dịch outright chiếm 58% khối lượng trong kỳ với 44,2 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 4,9 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 16% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repo bình quân giảm 8% so với tháng 4, đạt 3,6 nghìn tỷ đồng/ngày. Khối ngoại bán ròng 875 tỷ đồng TPCP trong kỳ và khối lượng giao dịch tổng cộng cũng khá thấp, giảm khoảng 35% so với cùng kỳ tháng trước. Tổng cộng, NĐTNN đã mua ròng tổng cộng 6.038 tỷ đồng TPCP trong năm 2021 và 11.346 tỷ đồng TPCP trong 12 tháng gần nhất.

Hình 12. Lợi suất TPCP (%)



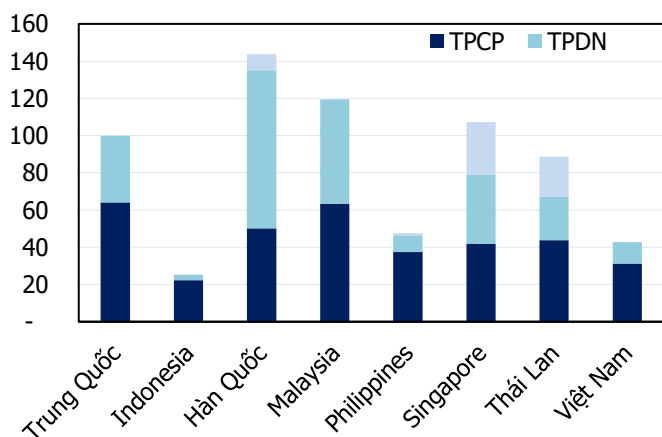
Nguồn: Bloomberg.

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



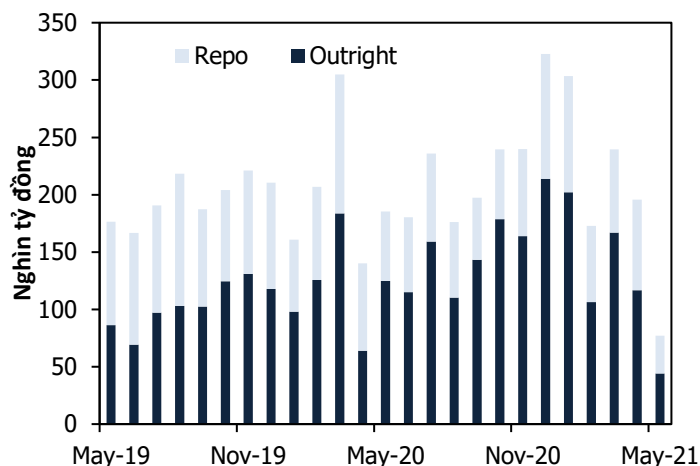
Nguồn: HNX.

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



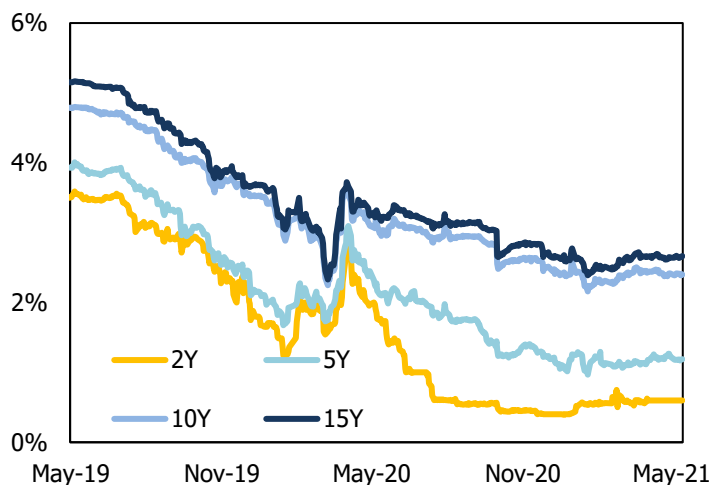
Nguồn: ADB.

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



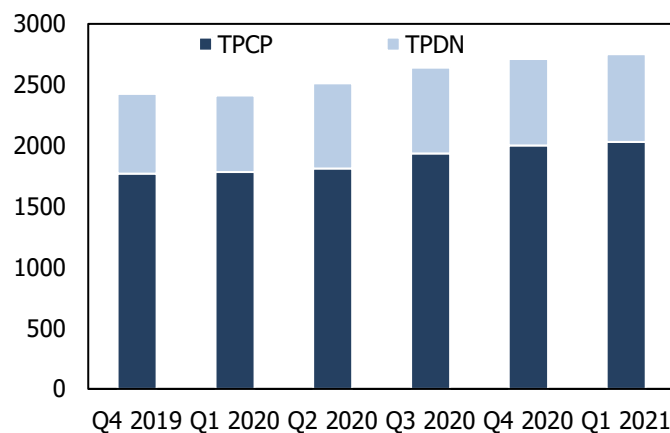
Nguồn: HNX.

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)

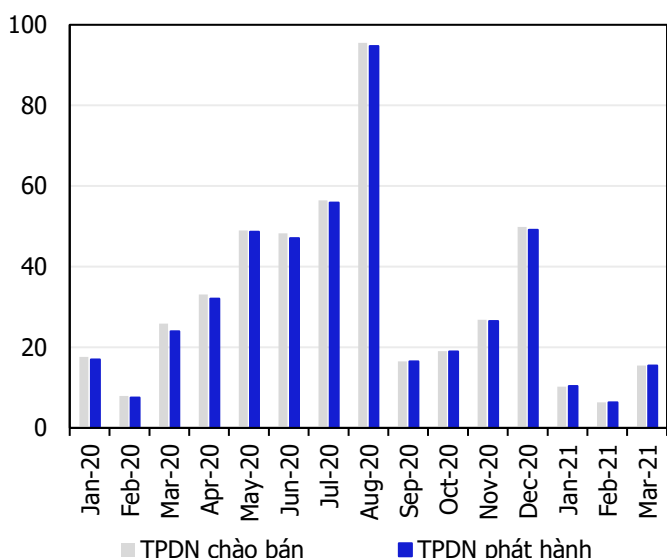


Nguồn: ADB.

Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

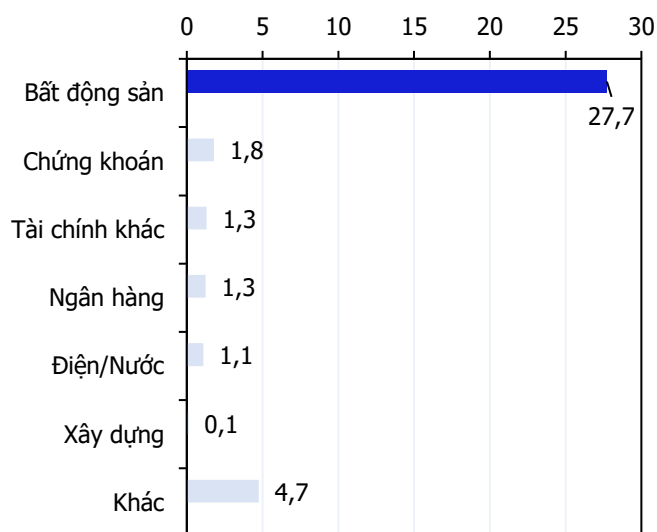
Trong Quý 1, có 38.235 tỷ đồng TPDN được phát hành qua các kênh riêng lẻ và công chúng, giảm khoảng 30% so với cùng kỳ năm 2020. Trong đó có tới 6.235 tỷ đồng được phát hành ra công chúng, chiếm khoảng 16% tổng khối lượng TPDN huy động. Tỷ lệ này cao hơn rất nhiều so với mức dưới 5% trong các năm gần đây, cho thấy chất lượng thị trường TPDN đang tiến bộ bởi kênh phát hành ra công chúng được đánh giá là minh bạch và công khai hơn. Kỳ hạn bình quân gia quyền của các trái phiếu huy động là 3,5 năm, ngắn hơn 0,8 năm so với mức trung bình năm 2020. Lãi suất huy động bình quân 9,9%, cao hơn 0,6 điểm phần trăm 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.

Hình 20. Các doanh nghiệp phát hành khối lượng TPDN lớn nhất từ đầu năm

Tổ chức phát hành	Kỳ hạn TB (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
Tập đoàn Vingroup - Công ty Cổ phần	3	4.375	9,7%
Công ty Cổ phần BCG Land	3	2.500	11%
Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Nhật Quang	3	2.150	N/A
Công ty Cổ phần Tập đoàn Sovico	3	2.000	10,5%
Công ty Cổ phần Địa Ốc Phú Long	3	2.000	N/A
Công ty Cổ phần Đầu tư Smart Dragon	3	1.900	N/A
Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại Dịch vụ Gia Khang	3	1.500	11%
Công ty Cổ phần Hưng Thịnh Land	2	1.500	10,5-11%
Công ty Cổ phần Tập đoàn Masan	3	1.400	9,8-10%
Công ty TNHH Mặt Trời Hạ Long	3	1.192,49	8,1%

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

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.