

**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)

***NHNN bán ngoại tệ và hút ròng với khối lượng lớn qua thị trường mở đã tạo áp lực lên thanh khoản hệ thống, khiến lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh ở tất cả các kỳ hạn trong tuần cuối tháng 7. Tỷ giá USD/VND hạ nhiệt sau giai đoạn tăng mạnh giữa tháng 7. KBNN phát hành 9.335 tỷ đồng TPCP trong tháng. Lợi suất TPCP thứ cấp tăng mạnh so với tháng trước. Khối ngoại tiếp tục bán ròng 642 tỷ đồng TPCP trong tháng.***

**Thị Trường Tiền Tệ**

**Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong tháng 7 khi NHNN bán ngoại tệ và hút ròng với khối lượng lớn. NHNN đã bơm ròng 52,2 nghìn tỷ đồng thông qua thị trường mở để hỗ trợ thanh khoản.**

Trong nửa cuối tháng 7, NHNN đã thực hiện hút 24 nghìn tỷ đồng qua kênh tín phiếu với kỳ hạn 56 ngày, lượng hút giảm mạnh so với 220 nghìn tỷ nửa đầu tháng, lợi suất tín phiếu dao động từ 0,9-2,4%/năm. Việc hút lượng lớn tiền và bán ngoại tệ của NHNN trong suốt tháng 7 đã tạo áp lực lên thanh khoản. Để hỗ trợ nhu cầu thanh khoản tăng cao, NHNN cũng bơm ngược trở lại vào hệ thống 52,2 nghìn tỷ đồng theo phương thức đấu thầu lãi suất, kỳ hạn 7-14 ngày với lãi suất cạnh tranh từ 3,8%- 4%/năm.

Hệ quả của việc hút ròng thanh khoản của NHNN là đẩy mặt bằng lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh. Khảo sát của Bloomberg cho thấy lãi suất liên ngân hàng qua đêm tăng 6 lần kể từ cuối tháng trước, từ 0,53%/năm lên 3,32%/năm. Lãi suất các kỳ hạn khác cũng ở quanh mức 3,52%-3,7%/năm, tăng mạnh so với cuối tháng 6. Dưới áp lực của lạm phát và tỷ giá từ bây giờ cho đến cuối năm sẽ khiến các nhà điều hành có động thái thận trọng hơn, chúng tôi dự đoán lãi suất liên ngân hàng sẽ khó có khả năng quay trở lại mặt bằng lãi suất của năm 2021.

**Tỷ giá USD/VND hạ nhiệt trong nửa cuối tháng 7.**

So với cuối tháng 6, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do tăng 455 đồng/USD và hiện giao dịch ở mức 24.195 đồng/USD. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng lần lượt giao dịch ở mức 23.163 đồng/USD, tăng 44 đồng/USD và 23.263 đồng/USD, tăng 64 đồng/USD. Với cường độ hút tiền về lớn và liên tiếp đi cùng hoạt động bán USD của NHNN, lãi suất VND đã tăng trở lại trên thị trường liên ngân hàng, qua đó góp phần hạ nhiệt tỷ giá. Thực tế, tỷ giá USD trung tâm và liên ngân hàng đã đồng loạt giảm từ 50-60 đồng/USD và trên thị trường tự do giảm khoảng 300 đồng/USD ở cả hai chiều giao dịch so với giai đoạn căng thẳng vào giữa tháng 7.

Tháng 7 vừa qua chỉ số DXY Index ghi nhận ở mức 105,27, đồng USD đã chạm mức thấp nhất kể từ giữa tháng 6. Trong tháng 7, Fed đã nâng lãi suất chuẩn qua đêm lên 3/4 điểm phần trăm và một số số liệu quan trọng về vĩ mô của Mỹ đã được công bố, bao gồm tăng trưởng GDP và chỉ số giá cả của chi phí tiêu dùng cá nhân PCE. Sự sụt giảm GDP quý thứ hai liên tiếp đã tín hiệu cho một cuộc suy thoái trong bối cảnh Fed tích cực tăng lãi suất nhằm nỗ lực ngăn chặn lạm phát tăng cao. Đồng US đã hạ nhiệt khi các nhà đầu tư cân nhắc khả năng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) sẽ giảm tốc độ tăng lãi suất, sau khi dữ liệu cho thấy nền kinh tế Mỹ đã co lại trong quý II.

**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

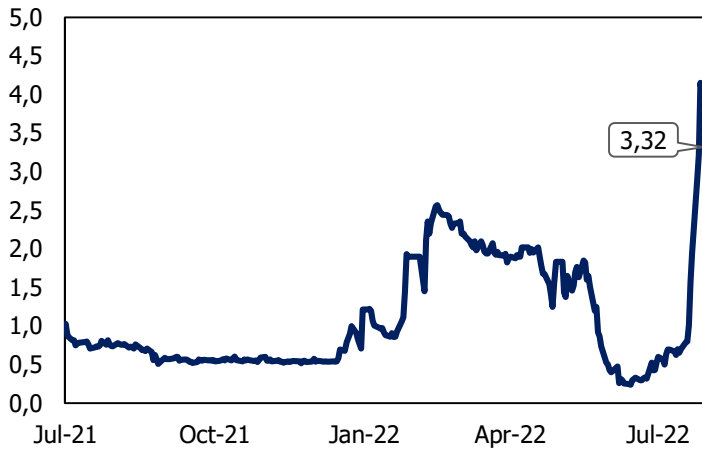
GTGD: Giá trị giao dịch

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 (%)**



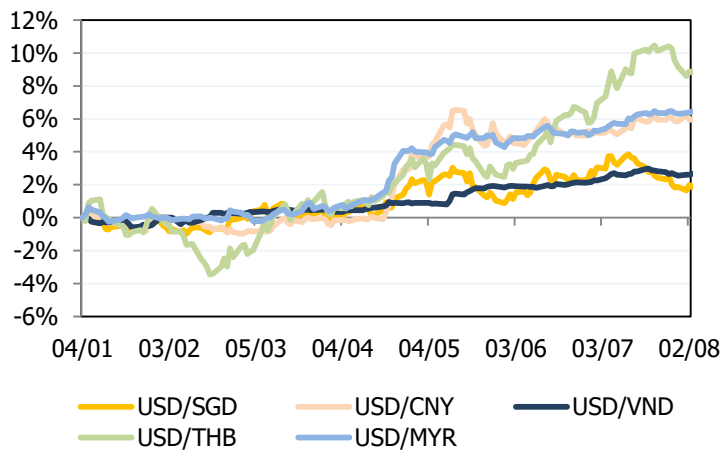
Nguồn: Bloomberg.

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
29/04	1,83	2,17	2,17	2,17
31/05	0,50	1,10	1,40	2,13
30/06	0,53	1,01	1,35	2,05
29/07	3,32	3,52	3,44	3,70

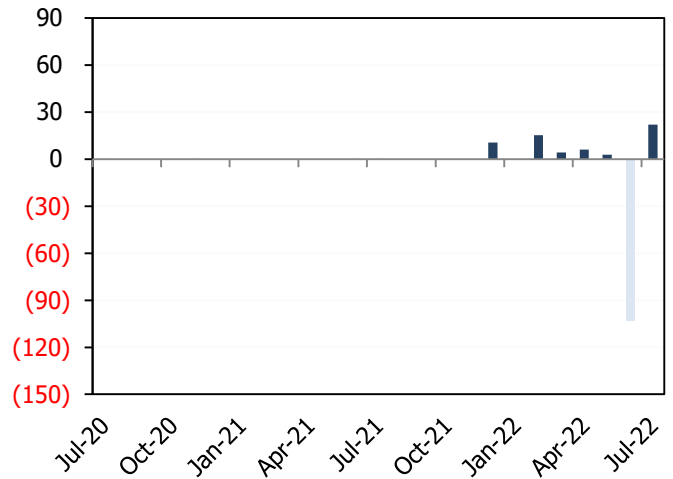
Nguồn: Bloomberg.

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



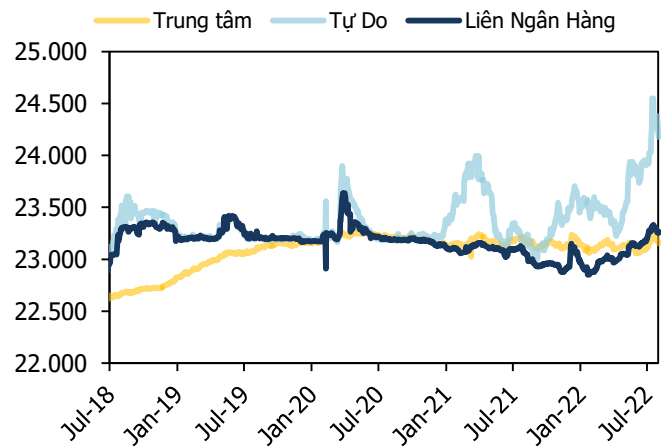
Nguồn: Bloomberg.

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



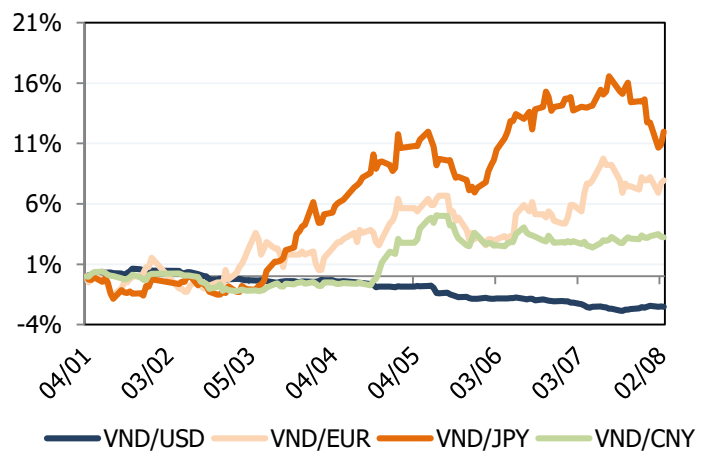
Nguồn: NHNN

**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 9.335 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu tiếp tục tăng so với cuối tháng 6.**

Trong tháng 7, tình hình phát hành TPCP có phần chững lại hơn so với cuối tháng 6. Trong số 21.000 tỷ đồng trái phiếu được chào bán, chỉ có 9.335 tỷ đồng được huy động, tỷ lệ 44%. Lượng phát hành thành công giảm hẳn so với mức 17.375 tỷ đồng trong tháng 6. Tính đến hết tháng 7, KBNN chậm lại rất nhiều so với kế hoạch năm khi phát hành được tổng cộng 78.422 tỷ đồng TPCP, đạt 20% kế hoạch năm. Kỳ hạn 10N và 15N đang được huy động chủ yếu khi lần lượt đạt 28% và 19% kế hoạch năm.

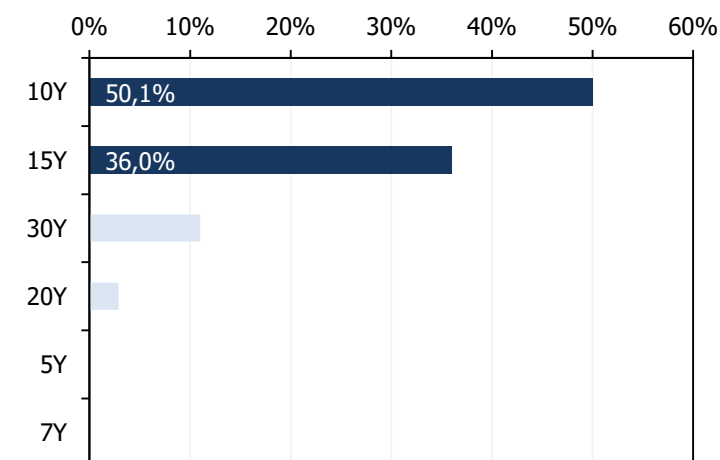
Mức lợi suất trúng thầu của các trái phiếu tiếp tục tăng so với cuối tháng 6. Lợi suất kỳ hạn 10N và 15N lần lượt là 2,58%/năm và 2,83%/năm, tăng 5-10 điểm cơ bản so với cuối tháng 6. Với việc chưa có áp lực phát hành để tài trợ các dự án đầu tư công, lãi suất trái phiếu chính phủ trên thị trường sơ cấp được điều chỉnh khá chậm và chưa đáp ứng được kỳ vọng của các nhà đầu tư khiến cho tỷ lệ trúng thầu của TPCP vẫn khá thấp. Để đạt kế hoạch huy động vốn qua kênh trái phiếu của KBNN, lợi suất trúng thầu cần được đẩy cao hơn nữa.

**Hình 7. Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T7/2022**

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N				
7N				
10N	10.000	7.635	76%	2,51%-2,58%
15N	9.000	1.700	19%	2,83%
20N	1.000	0	0%	0,00%
30N	1.000	0	0%	0,00%
<b>Tổng</b>	<b>21.000</b>	<b>9.335</b>	<b>44%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

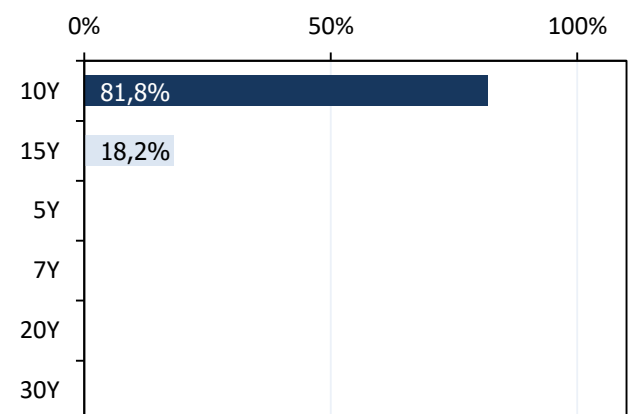
Nguồn: HNX

**Hình 9. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2022**



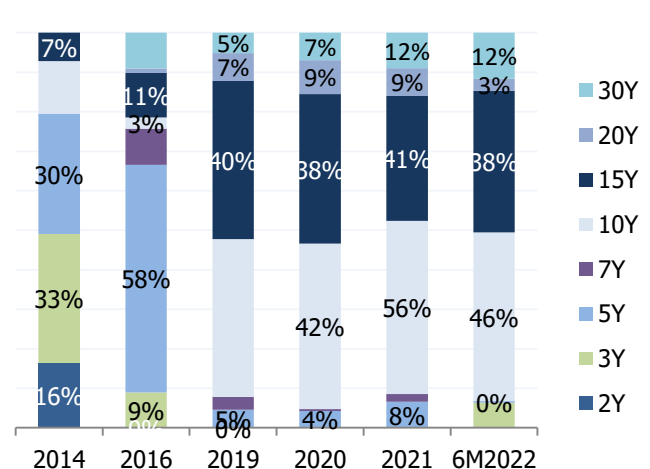
Nguồn: HNX

**Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành T7/2022**



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	39.277	28%
15 Năm	150.000	28.255	19%
20 Năm	30.000	2.265	8%
30 Năm	35.000	8.625	25%
<b>Tổng</b>	<b>400.000</b>	<b>78.422</b>	<b>20%</b>

Nguồn: KBNN, HNX

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

Tính đến ngày 29/07/2021

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

Thị Trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2021
Mỹ	2,65	-10,17	-36,4	113,9
EU	0,82	-21,40	-51,9	99,4
Nhật Bản	0,19	-3,00	-4,6	11,4
Trung Quốc	2,77	-2,10	-5,1	-1,4
Hàn Quốc	3,13	-17,60	-49,6	87,0
Ấn Độ	7,32	-10,00	-13,2	86,3
Malaysia	3,88	-12,40	-42,2	31,8
Singapore	2,66	-16,78	-33,7	94,0
Indonesia	7,12	-36,30	-9,8	74,0
Philippines	4,13	-24,67	-49,2	178,0
Thái Lan	2,71	-9,84	-31,7	75,3
<b>Việt Nam</b>	<b>3,50</b>	<b>20,60</b>	<b>25,9</b>	<b>133,1</b>

Nguồn: Bloomberg.

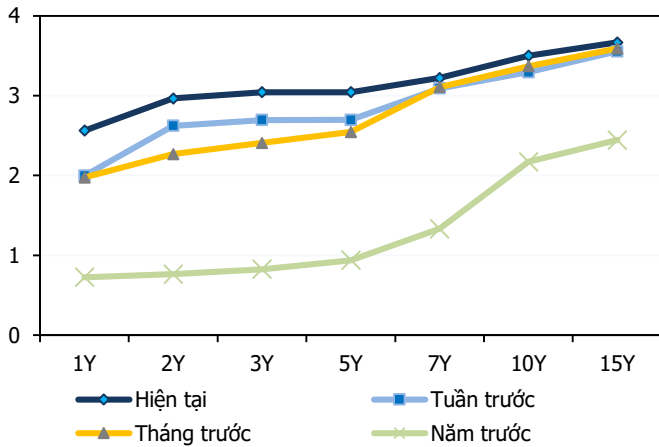
## Thị trường thứ cấp

**Lợi suất TPCP tăng mạnh trong tháng. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp giảm 21% so với tháng trước. NĐTNN tiếp tục bán ròng 642 tỷ đồng TPCP trong tháng.**

Cuối tháng 7, lợi suất kỳ hạn 10N đang ở mức 3,5%/năm, trong khi lợi suất kỳ hạn 2N tăng mạnh mức 2,96%/năm. Tính từ đầu năm, lợi suất kỳ hạn 2N đã tăng 220 điểm cơ bản trong khi lợi suất kỳ hạn 10N cũng tăng 133 điểm cơ bản. Lợi suất TPCP nhiều nước trên thế giới đã biến động trái ngược so với Việt Nam trong thời gian gần đây.

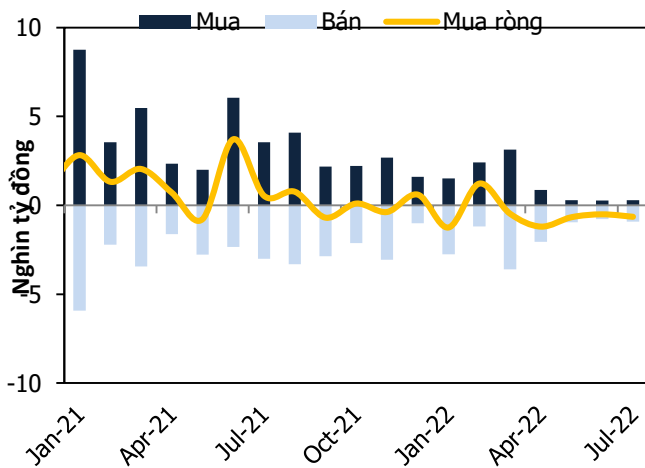
Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp kém sôi động hơn so với tháng trước với khối lượng giao dịch bình quân ngày đạt 6 nghìn tỷ đồng, giảm 21%. Trong đó, giao dịch outright chiếm 65% khối lượng trong kỳ với 81,9 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 3,9 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 17% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repo bình quân giảm 28% so với tháng 6, đạt 2,1 nghìn tỷ đồng/ngày. Trong tháng 7, khối ngoại bán ròng 642 tỷ đồng TPCP. Tổng cộng, NĐTNN đã bán ròng tổng cộng 3.492 tỷ đồng TPCP trong năm 2022 và 3.081 tỷ đồng TPCP trong 12 tháng gần nhất.

**Hình 13. Lợi suất TPCP (%)**



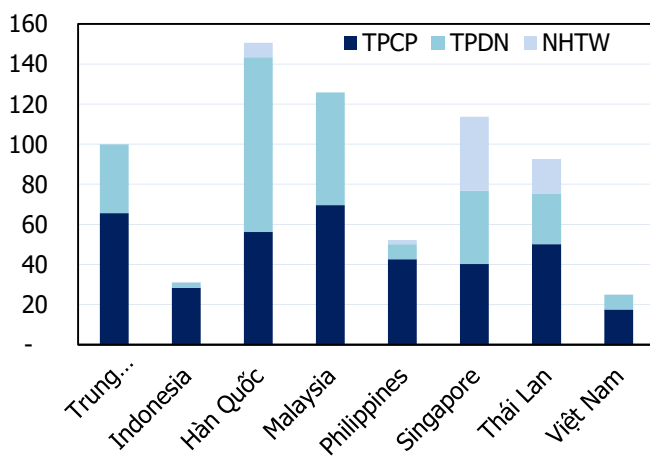
Nguồn: Bloomberg.

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



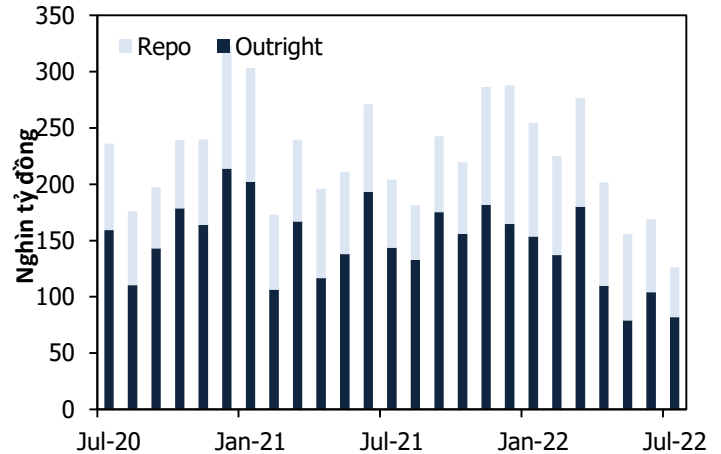
Nguồn: HNX.

**Hình 17. Quy mô các thị trường trái phiếu (% GDP Q1 2022)**



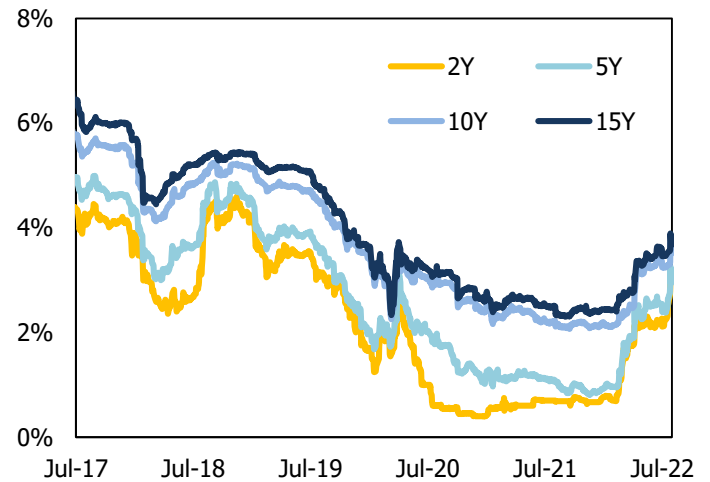
Nguồn: ADB.

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



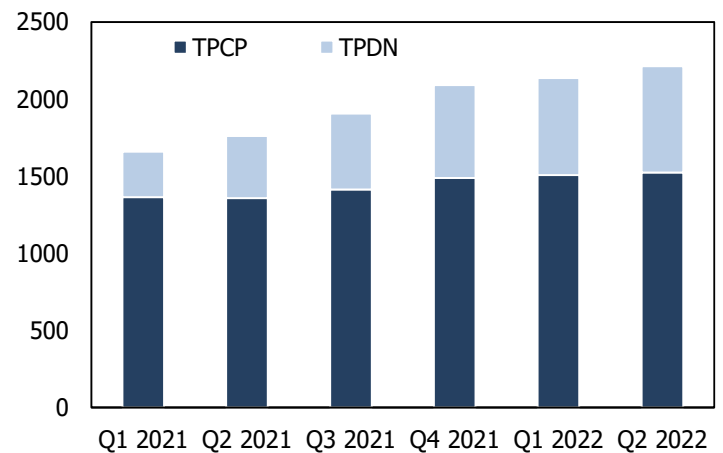
Nguồn: HNX.

**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)**

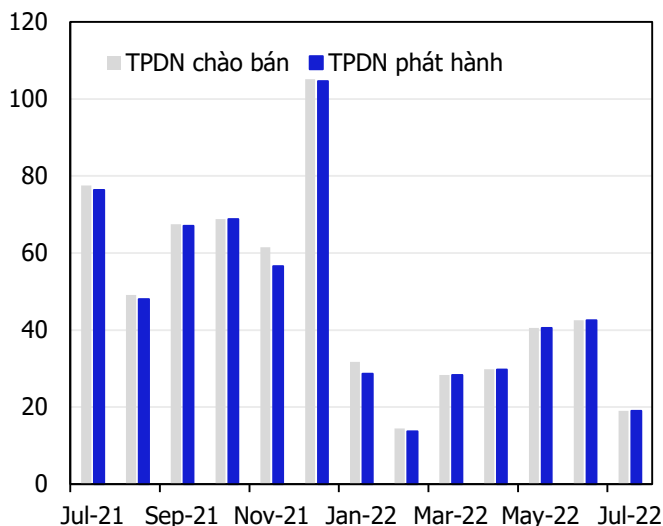


Nguồn: ADB.

## Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

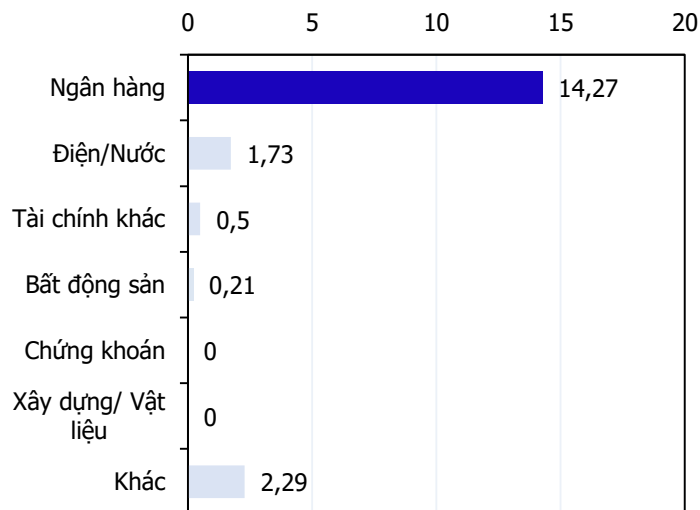
Số liệu của FiinPro cho thấy trong tháng 7 đã có 19.021 tỷ đồng TPDN được phát hành ở thị trường trong nước. Trong đó, Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam phát hành khối lượng trái phiếu lớn nhất đạt 4.494 tỷ đồng với lãi suất là 6,33%-6,48%/năm. Nhóm ngành ngân hàng chiếm tỷ trọng phát hành lớn nhất đạt 14,27 nghìn tỷ đồng, chiếm 75% khối lượng trong tháng.

**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 7 (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS tổng hợp.

**Hình 21. Các doanh nghiệp phát hành TPDN trong tháng 7 năm 2022**

Mã CK	Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
BID	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Đầu tư và Phát triển Việt Nam	1,75-8	4.494	6,33%-6,48%
	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Du lịch Phú Quốc	5	2.285,57	N/A
HDB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh	3-10	2.184	N/A
EVF	Công ty Tài chính Cổ phần Điện Lực	10	1.725	N/A
VCB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Ngoại thương Việt Nam	8-15	1.550	6,80%
LPB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bưu Điện Liên Việt	3	1.500	N/A
TPB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Tiên Phong	3	1.100	N/A
TCB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Kỹ thương Việt Nam	3	1.000	N/A
OCB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Phương Đông	3	1.000	N/A
CTG	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Công thương Việt Nam	8-15	540	N/A
	Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei	2	500	N/A
ACB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu	1	500	N/A
MSB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Hàng Hải Việt Nam	2	400	N/A
	Công ty Cổ phần Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Hà An	4	210	N/A
MBB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội	3	3	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.