

Hoàng Công Tuấn

Kinh tế trưởng

Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Lê Minh Anh

Chuyên viên phân tích

Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Thanh khoản trong hệ thống ngân hàng đã ổn định trong nửa sau tháng 3 khi NHNN chỉ bơm ròng gần 5 nghìn tỷ đồng. Nhờ vậy lãi suất liên ngân hàng cũng giảm khá mạnh. Tỷ giá USD/VND đang dần hạ nhiệt và xu hướng có thể ổn định trong trung hạn. KBNN phát hành 8.820 nghìn tỷ đồng TPCP trong tháng với tỷ lệ TPCP sơ cấp trúng thầu thấp kỷ lục do lãi suất trúng thầu không đạt kỳ vọng của nhà đầu tư. Lợi suất TPCP thứ cấp tăng mạnh so với tháng trước. Khôi ngoại bán ròng 86,7 tỷ đồng TPCP trong tháng.

Thị Trường Tiền Tệ

Lãi suất liên ngân hàng giảm trong tháng 3. Trong nửa cuối tháng 3, NHNN đã bơm thêm 4.702,65 tỷ đồng thông qua kênh thị trường mở và toàn bộ số tiền này sẽ quay trở lại NHNN vào nửa đầu tháng 4.

Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế tính đến thời điểm quý I đầu năm đạt 5,04% so với cuối năm 2021, cao hơn nhiều so với mức 2,16% cùng kỳ năm trước. Dù tăng trưởng huy động vốn chỉ đạt 2,15%, thấp hơn tăng trưởng tín dụng nhưng trạng thái thanh khoản quy trở về mức dồi dào, thể hiện bởi mức giảm mạnh của lãi suất liên ngân hàng trong tháng 3. Khảo sát của Bloomberg cho thấy lãi suất liên ngân hàng qua đêm đang giao dịch ở mức 1,88%/năm, giảm 45 điểm cơ bản so với cuối tháng trước. Lãi suất các kỳ hạn khác cũng ở quanh mức 2,03%-2,26%/năm, giảm 8-34 điểm cơ bản so với cuối tháng 2. Với tình hình tăng trưởng tín dụng khả quan, mục tiêu 14% cho cả năm là có thể đạt được. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, lãi suất liên ngân hàng khó quay trở về mức thấp như trước kia.

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

Tình hình thanh khoản giữ ở mức ổn định trong cả tháng 3. Trong nửa cuối tháng 3, NHNN đã giảm khối lượng tiền bơm vào hệ thống với 4702,65 tỷ đồng thông qua kênh thị trường mở, với lãi suất là 2,5%/năm, kỳ hạn 2 tuần.

Tỷ giá USD/VND dần hạ nhiệt.

Giá trị đồng USD với một số đồng tiền trong khu vực có xu hướng giảm nhẹ trong nửa cuối tháng 3. Nhu cầu USD ngoài thị trường đã giảm thể hiện bởi tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm 130 đồng/USD so với tháng 2 và hiện giao dịch ở mức 23.345 đồng/USD. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng lần lượt giao dịch ở mức 23.100 đồng/USD, giảm 40 đồng/USD và 22.969 đồng/USD, giảm 12 đồng/USD. USD đang giảm giá so với đồng VND theo xu hướng cùng với các đồng tiền khác trong khu vực

Chỉ số DXY Index ghi nhận ở mức 98,5 trong tháng 3. Tỷ giá USD tăng nhẹ trong bối cảnh các cuộc đàm phán hòa bình giữa Nga và Ukraine chưa đạt được tiến triển khiến các nhà đầu tư quay sang các tài sản an toàn. Dữ liệu tăng trưởng việc làm mạnh mẽ của Mỹ trong tháng 3, củng cố kỳ vọng của thị trường về việc Fed sẽ đẩy nhanh việc nâng lãi suất nhằm kiểm soát tình trạng lạm phát. Khả năng Fed sẽ thực hiện thêm hai hoặc nhiều đợt tăng lãi suất quy mô lớn trong những tháng tới sẽ tiếp thêm động lực thúc đẩy đồng bạc xanh.

Hình 1. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)



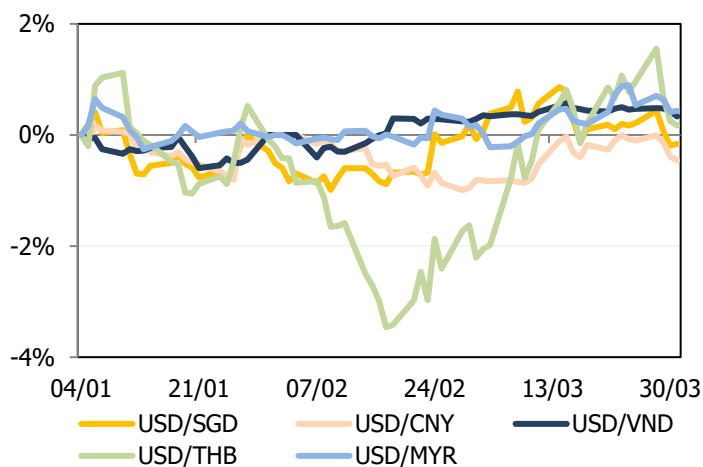
Nguồn: Bloomberg.

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
31/03	1,88	2,03	2,16	2,26

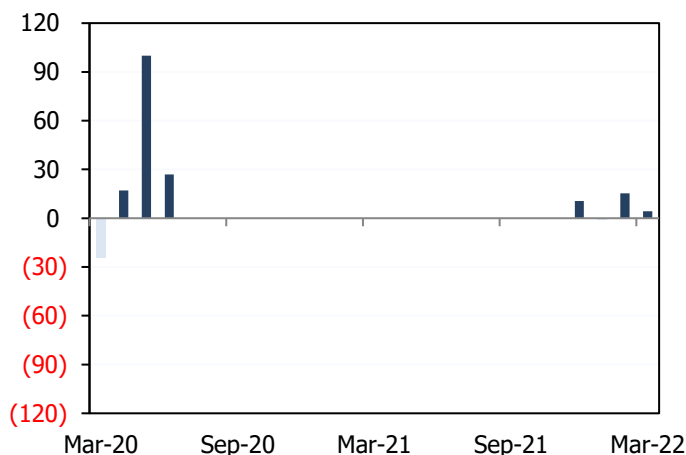
Nguồn: Bloomberg.

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



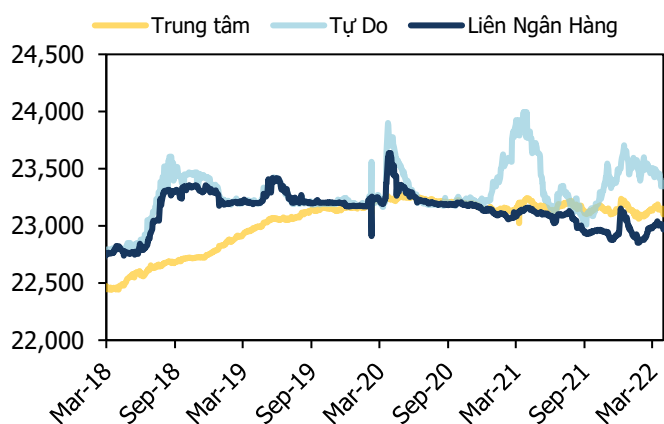
Nguồn: Bloomberg.

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



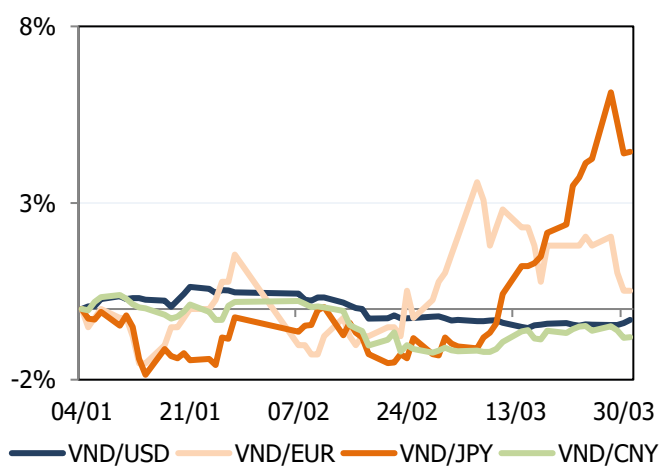
Nguồn: NHNN

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 8.820 tỷ đồng TPCP trong kỳ với lợi suất trúng thầu tăng nhẹ so với tháng trước.

Trong tháng 3, KBNN tiếp tục gặp khó khăn trong việc phát hành trái phiếu. Trong 28.500 tỷ đồng chào bán, có 8.820 tỷ đồng TPCP được huy động thành công, tỷ lệ 31%. Trong tháng 3, không có khối lượng trúng thầu nào ở các kỳ hạn 5N, 7N và 20N. Như vậy, KBNN mới chỉ phát hành được tổng cộng 41.282 tỷ đồng TPCP trong quý I, đạt 39% kế hoạch quý và 10% kế hoạch năm.

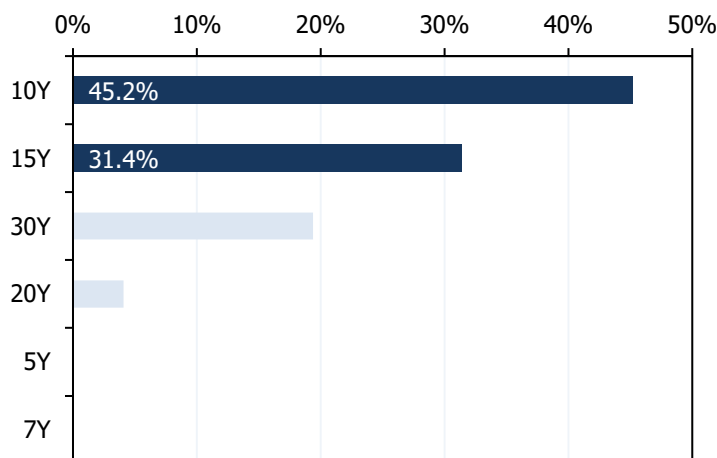
Mức lợi suất trúng thầu của các trái phiếu dần tăng so với cuối tháng 2. Lợi suất kỳ hạn 10N là 2,2%/năm, tăng 8 điểm cơ bản trong khi lợi suất kỳ hạn 15N là 2,5%/năm, cũng tăng 8 điểm cơ bản. Với tình hình phát hành còn cách khá xa kế hoạch phát hành năm nay là 400.000 tỷ đồng, KBNN sẽ cần nâng mức lợi suất trúng thầu trái phiếu lên cao hơn nữa 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	500	0	0%	0,00%
10N	10.000	4.500	45%	2,15%-2,2%
15N	10.500	3.000	29%	2,45%-2,22%
20N	2.000	0	0%	0,00%
30N	4.500	1.320	29%	3,00%
Tổng	28.500	8.820	31%	Đơn vị: tỷ đồng

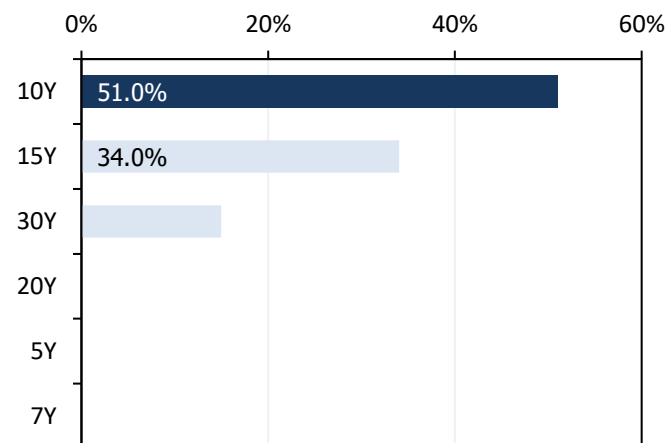
Nguồn: HNX

Hình 9. Tỷ trọng TPCP phát hành năm 2022



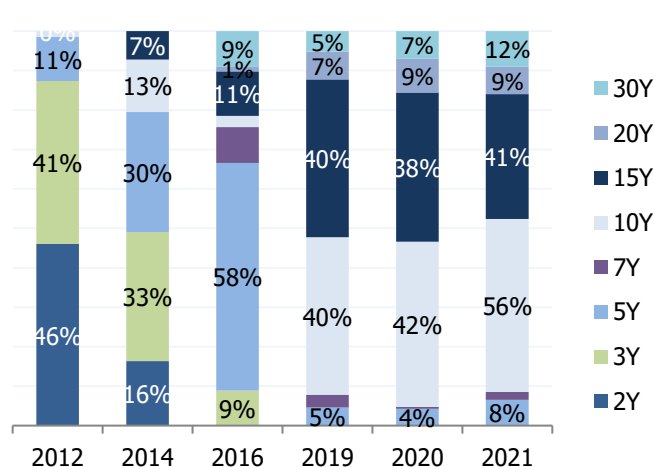
Nguồn: HNX

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	18.642	13%
15 Năm	150.000	12.950	9%
20 Năm	30.000	1.685	6%
30 Năm	35.000	8.005	23%
Tổng	400.000	41.282	10%

Nguồn: KBNN, HNX

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

Tính đến ngày 31/03/2022

* Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Thị Trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2021
Mỹ	2,34	-3,38	51.3	82,8
EU	0,55	1,60	41.3	72,5
Nhật Bản	0,22	-1,00	2.8	14,9
Trung Quốc	2,79	-2,00	-0.3	0,8
Hàn Quốc	2,97	10,50	28.0	71,0
Ấn Độ	6,84	0,20	7.1	38,2
Malaysia	3,85	3,10	17.9	28,6
Singapore	2,38	4,37	43.3	65,3
Indonesia	6,74	4,00	22.3	35,6
Philippines	3,40	-14,24	12.9	105,2
Thái Lan	2,46	2,51	23.9	49,8
Việt Nam	2,47	-3,20	12.7	29,5

Nguồn: Bloomberg.

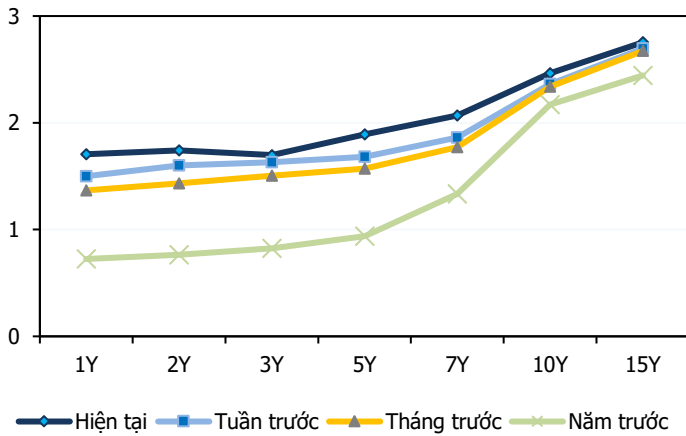
Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP tăng mạnh trong tháng. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp giảm 14% so với tháng trước với tỷ trọng giao dịch outright tăng dần. NĐTNN bán ròng 86,7 tỷ đồng TPCP trong tháng.

Theo xu hướng trên thế giới, lợi suất TPCP thứ cấp 10N tại Việt Nam đã tăng trong thời gian gần đây. Cuối tháng 3, lợi suất kỳ hạn 10N đang ở mức 2,46%/năm, tăng 29 điểm cơ bản so với tháng trước đồng thời lợi suất kỳ hạn 2N tăng mạnh mức 1,74%/năm, tăng 31 điểm cơ bản. Đường cong lợi suất đang tiếp tục xu hướng tăng dần kể từ đầu năm.

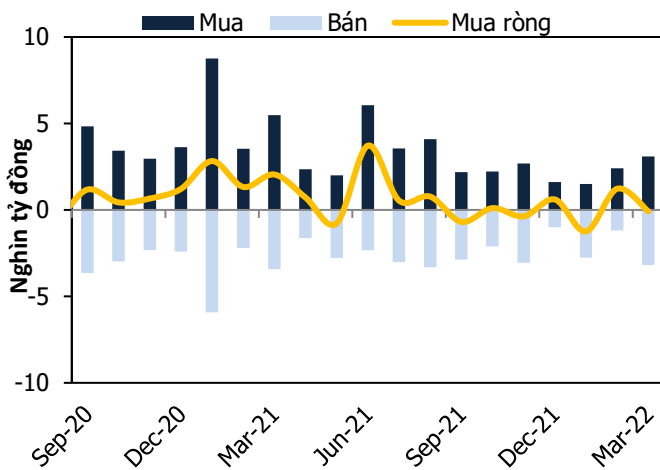
Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp kém phần sôi động so với tháng trước với khối lượng giao dịch bình quân ngày đạt 12 nghìn tỷ đồng, giảm 14%. Trong đó, giao dịch outright chiếm 65% khối lượng trong kỳ với 180 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 7,8 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 8,6% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repo bình quân cũng giảm 23% so với tháng 2, đạt 4,7 nghìn tỷ đồng/ngày. Khối ngoại quay trở lại bán ròng 86,7 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Khối ngoại đã bán ròng tổng cộng 107 tỷ đồng TPCP trong năm 2022 và mua ròng 4.499 tỷ đồng TPCP trong 12 tháng gần nhất.

Hình 13. Lợi suất TPCP (%)



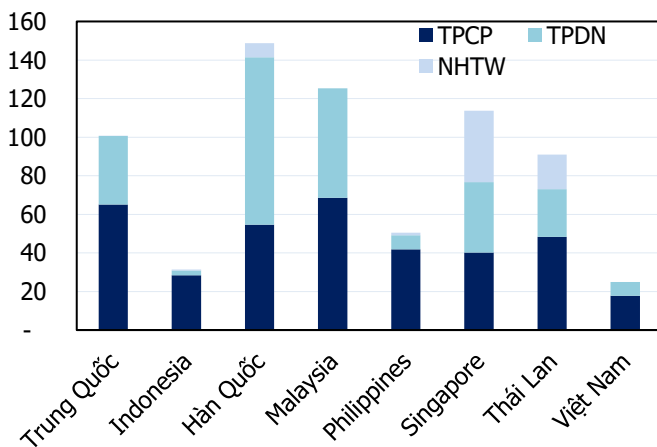
Nguồn: Bloomberg.

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



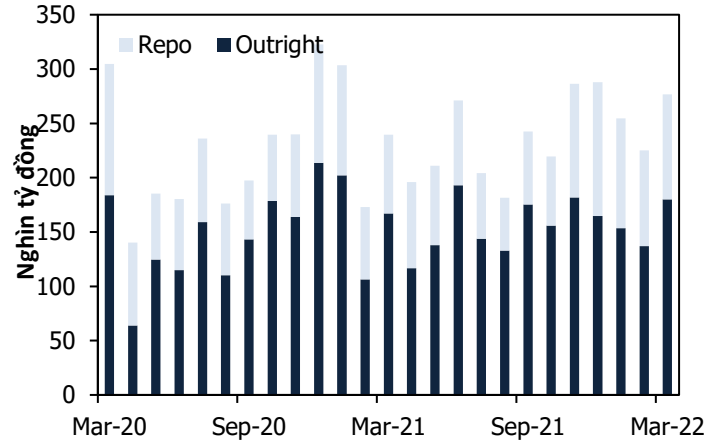
Nguồn: HNX.

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



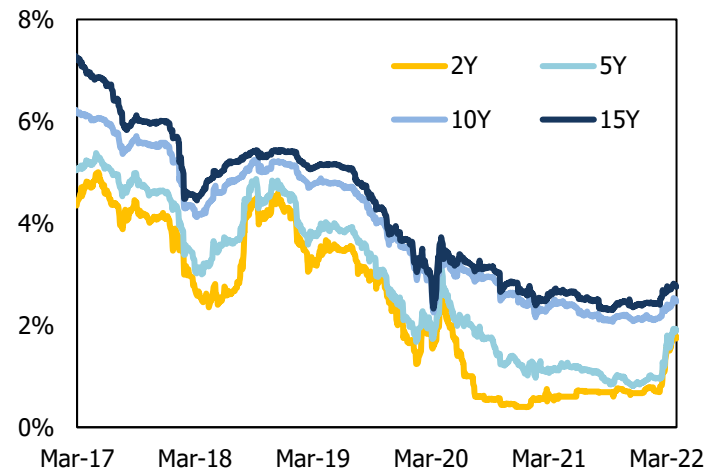
Nguồn: ADB.

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



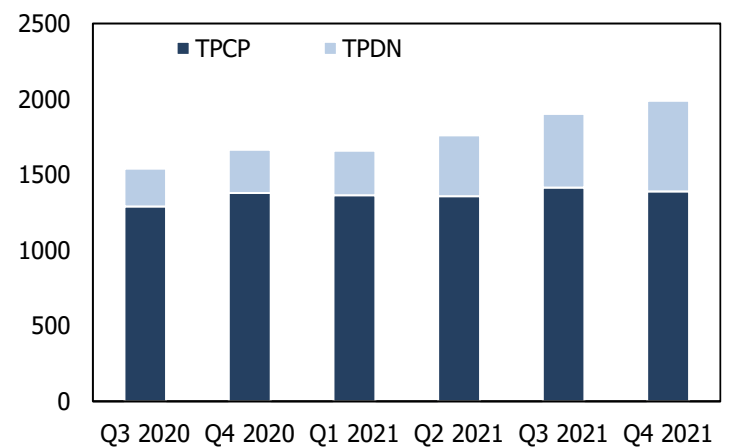
Nguồn: HNX.

Hình 16. Đường cong lợi suất TPCP - TT thứ cấp



Nguồn: Bloomberg.

Hình 18. Dư nợ thị trường trái phiếu Việt Nam các quý (nghìn tỷ đồng)

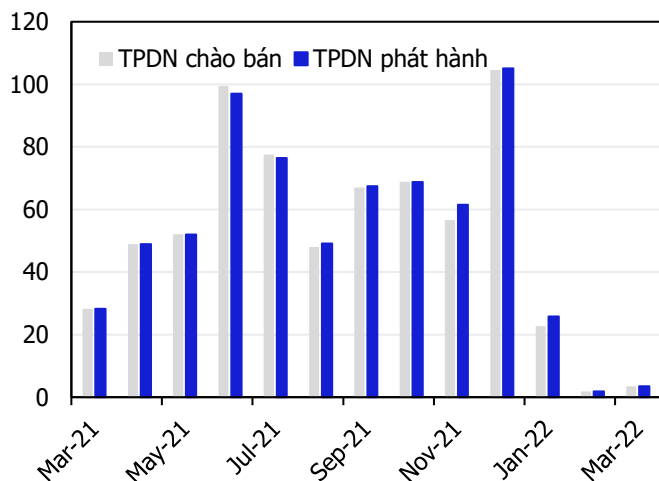


Nguồn: ADB.

Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

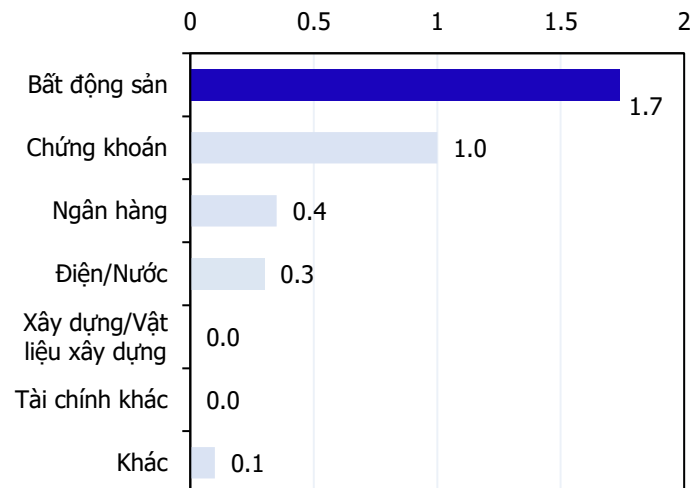
Số liệu của FiinPro cho thấy trong tháng 3 chỉ có 3.490,8 tỷ đồng TPDN được phát hành ở thị trường trong nước. Trong đó, Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT phát hành khối lượng trái phiếu lớn nhất đạt 1.000 tỷ đồng. Ngoài ra, Công ty Cổ phần Thương mại Dịch vụ TNS Holdings phát hành trái phiếu có lãi suất cao nhất là 10%/năm. Nhóm ngành bất động sản chiếm tỷ trọng phát hành lớn nhất đạt gần 50% khối lượng phát hành 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 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%
	Công ty Cổ phần Bất động sản Hano-Vid	7	1.000	N/A
TN1	Công ty Cổ phần Thương mại Dịch vụ TNS Holdings	3	490,8	10,00%
BVB	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bản Việt	7	350	8,60%
	Công ty Cổ phần Đầu tư Năng lượng Nam Phương	7	300	N/A
AGG	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Bất động sản An Gia	1	200	N/A
ADS	Công ty Cổ phần DAMSAN	2	100	4,00%
	Công ty TNHH Thế Vượng	1	50	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

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.