

**Nguyễn Đức Anh, CFA**

Chuyên viên phân tích  
[Anh2.NguyenDuc@mbs.com.vn](mailto:Anh2.NguyenDuc@mbs.com.vn)

**Hoàng Công Tuấn**

Trưởng bộ phận kinh tế  
[Tuan.hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.hoangcong@mbs.com.vn)

***Tăng trưởng tín dụng tích cực từ đầu năm khiến lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong tháng. Hiện 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 đang dần hạ nhiệt và xu hướng có thể tiếp tục trong trung hạn. KBNN phát hành hơn 26.300 tỷ đồng TPCP trong tháng. Lợi suất TPCP thứ cấp giảm nhẹ so với tháng trước. Khôi ngoại mua ròng 714 tỷ đồng TPCP trong tháng.***

**Thị Trường Tiền Tệ**

**Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong nửa cuối tháng 4 do nhu cầu tín dụng gia tăng. Tuy nhiên, mức lãi suất vẫn thấp hơn lãi suất OMO nên thị trường mở không phát sinh giao dịch nào mới.**

Tính đến giữa tháng 4, tăng trưởng tín dụng ước đạt 3,3%, mức tăng khá tốt so với cùng kỳ. 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 0,69%/năm, tăng hơn 4 lần so với cuối tháng trước. Lãi suất các kỳ hạn khác cũng ở quanh mức 0,91%-1,06%/năm, tăng khoảng 60-70 điểm cơ bản so với cuối tháng 3. Chúng tôi dự báo lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục tăng dẫn 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.

Ở thời điểm này, lãi suất liên ngân hàng 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 hạ nhiệt.**

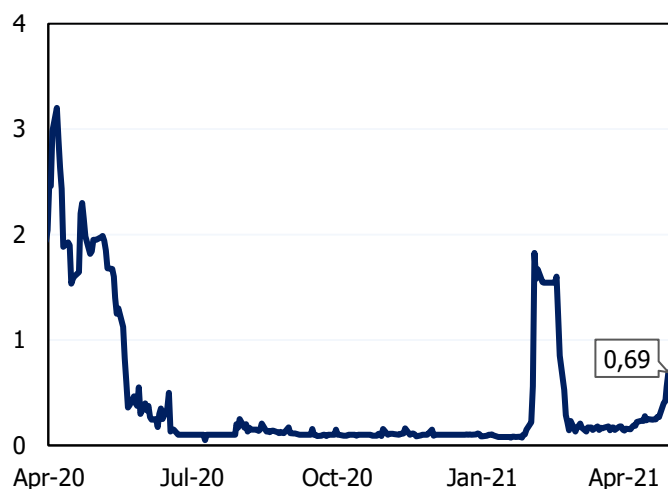
Trong tháng 4, chỉ số DXY index đã giảm từ 93 về quanh mức 90. Tỷ giá USD/VND vì vậy cũng dần hạ nhiệt. So với cuối tháng 3, tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giảm gần 300 đồng/USD và hiện giao dịch ở mức 23.640 đồng/USD. Tỷ giá trung tâm và liên ngân hàng lần lượt giao dịch ở mức 23.158 đồng/USD, giảm 86 đồng/USD và 23.106 đồng/USD, giảm 49 đồng/USD. So với các đồng tiền khác trong khu vực, tỷ giá của VND so với USD vẫn ở mức ổn định nhất.

Tuy áp lực lạm phát tại Mỹ đang nóng dần do đà hồi phục kinh tế nhanh hơn dự kiến, Fed đã 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%. Ngoài ra, chính quyền của Tổng thống Joe Biden đã và đang liên tục đề xuất các gói chi tiêu trị giá vài nghìn tỷ USD. Như vậy, 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 (%)**



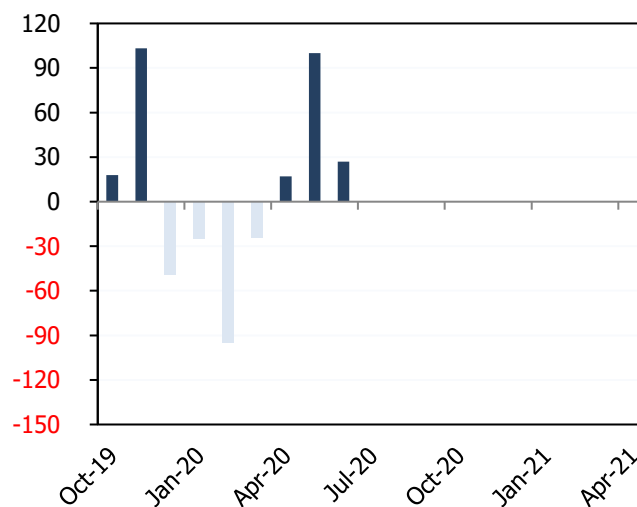
Nguồn: Bloomberg.

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
29/01	0,15	0,26	0,42	0,52
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

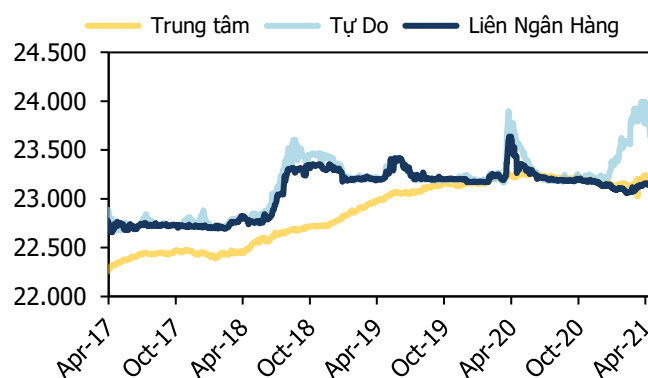
Nguồn: Bloomberg.

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



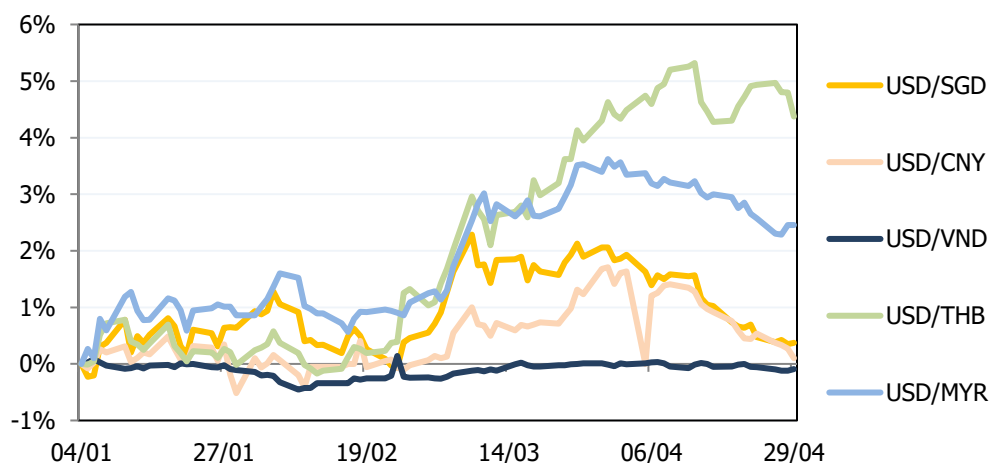
Nguồn: NHNN

**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 26.302 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Lợi suất trúng thầu chứng lại trong nửa cuối tháng.**

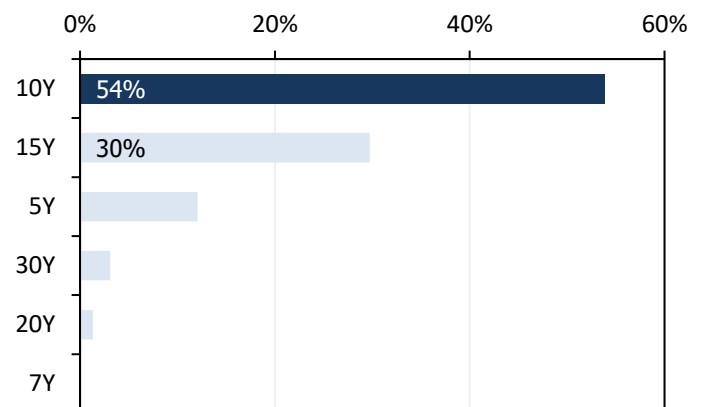
Trong tháng 4, tình hình phát hành TPCP đã có cải thiện đáng kể so với tỷ lệ phát hành 41% tháng 3. Trong 31.500 tỷ đồng chào bán, có 26.302 tỷ đồng TPCP được huy động thành công, tỷ lệ 83%. Hiện tại, KBNN mới chỉ phát hành được tổng cộng 65.507 tỷ đồng TPCP từ đầu năm, đạt 19% kế hoạch năm.

Mức lợi suất trúng thầu của các trái phiếu tăng nhẹ so với cuối tháng 3 nhưng đã chứng lại ở nửa cuối tháng. Lợi suất kỳ hạn 10N và 15N lần lượt là 2,36%/năm và 2,55%/năm, tăng 5-6 điểm cơ bản so với cuối tháng 3. Lợi suất kỳ hạn 5N tăng 6 điểm cơ bản lên mức 1,16%/năm. Mức lợi suất hiện tại của kỳ hạn 10N đã phù hợp với kỳ vọng của thị trường khi tỷ lệ trúng thầu là 100%. Dù chứng lại, tỷ lệ phát hành vẫn ở mức cao cho thấy nhà đầu tư đang dần chấp nhận mức lãi suất hiện tại.

**Hình 6. Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T4/2021 (%)**

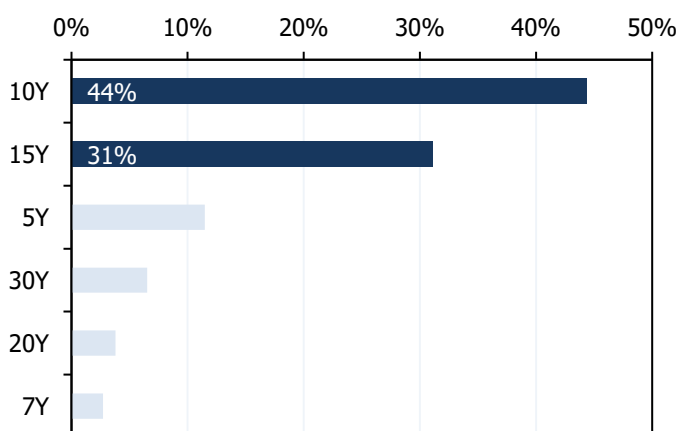
Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N	5.000	3.169	63%	1,13-1,16%
7N				
10N	14.250	14.150	99%	2,34-2,38%
15N	10.000	7.823	78%	2,55-2,57%
20N	1.000	350	35%	2,89%
30N	1.250	810	65%	3,05%
<b>Tổng</b>	<b>31.500</b>	<b>26.302</b>	<b>83%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

**Hình 7. Tỷ trọng TPCP phát hành T4/2021**



Nguồn: HNX

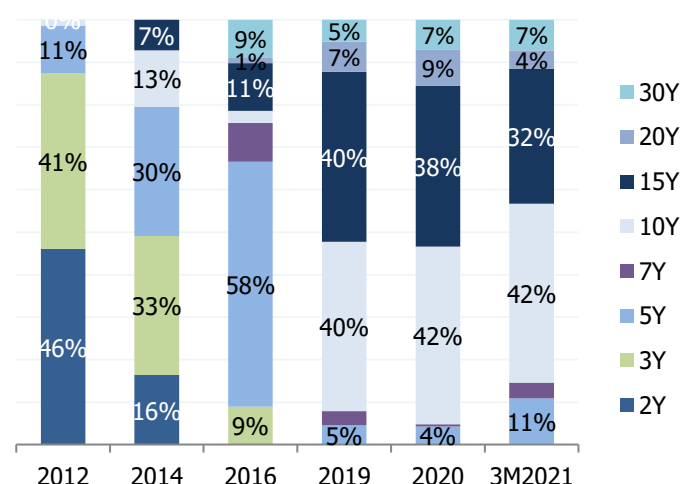
**Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2021**



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	7.519	38%
7 Năm	15.000	1.781	12%
10 Năm	120.000	29.050	24%
15 Năm	135.000	20.404	15%
20 Năm	30.000	2.490	8%
30 Năm	30.000	4.263	14%
<b>Tổng</b>	<b>350.000</b>	<b>65.507</b>	<b>19%</b>

Nguồn: KBNN, HNX

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

Tính đến ngày 29/04/2021

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

Thị trường	Đóng cửa (%)	Tuần trước*	Tháng trước*	31/12/2020*
Mỹ	1,65	10,88	-9,4 	73,4
EU	-0,22	3,20	 7,2	34,9
Nhật Bản	0,10	2,60	0,3	7,7
Trung Quốc	3,18	2,40	-0,6	3,6
Hàn Quốc	2,08	7,20	 2,0	35,5
Ấn Độ	6,05	0,40	-11,2 	18,9
Malaysia	3,19	12,20	-5,0 	54,1
Singapore	1,69	4,00	-11,5 	81,3
Indonesia	6,48	4,60	-29,9 	59,2
Philippines	2,45	7,10	-15,0 	55,1
Thái Lan	1,83	-0,90	-14,9 	57,0
<b>Việt Nam</b>	<b>2,42</b>	<b>4,10</b>	<b>-3,8 </b>	<b>-16,3</b>

Nguồn: Bloomberg.

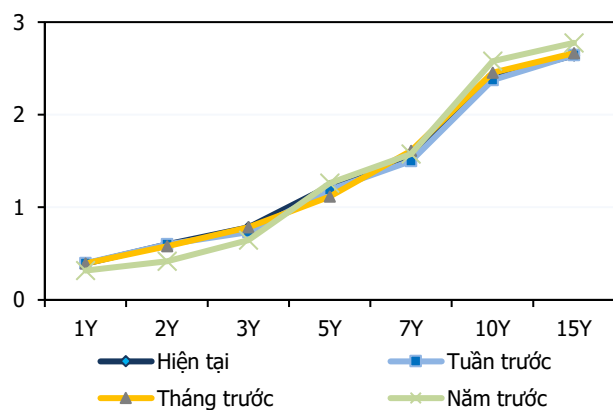
## Thị trường thứ cấp

**Lợi suất TPCP giảm nhẹ trong tháng. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp giảm 9% so với tháng trước. NĐTNN mua ròng 714 tỷ đồng TPCP trong kỳ.**

Cuối tháng 4, lợi suất kỳ hạn 10N đang ở mức 2,42%/năm, giảm 4 điểm cơ bản so với tháng trước. Lợi suất TPCP nhiều nước trên thế giới đã biến động rất mạnh trong thời gian gần đây với những mức tăng, giảm trên 10 điểm cơ bản trong tháng thì tại Việt Nam vẫn giữ được sự ổn định. Tuy nhiên, với lãi suất liên ngân hàng dần tăng, chúng tôi dự báo lợi suất TPCP cũng sẽ tăng theo.

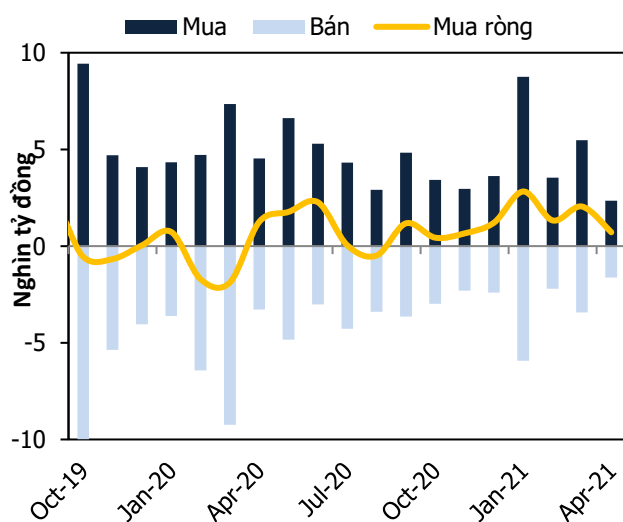
Giao dịch trên thị trường TPCP thứ cấp tiếp tục tình trạng âm đảm khi khối lượng giao dịch trong kỳ bình quân ngày đạt 9,8 nghìn tỷ đồng, giảm 9% so với bình quân tháng 3. Trong đó, giao dịch outright chiếm 60% khối lượng trong kỳ với 116,6 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 5,8 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 20% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repo bình quân tăng 26% so với tháng 3, đạt 4,0 nghìn tỷ đồng/ngày. Khối ngoại mua ròng 714 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Khối ngoại đã mua ròng tổng cộng 6.914 tỷ đồng TPCP trong năm 2021 và 15.243 tỷ đồng TPCP trong 12 tháng gần nhất.

**Hình 12. Lợi suất TPCP (%)**



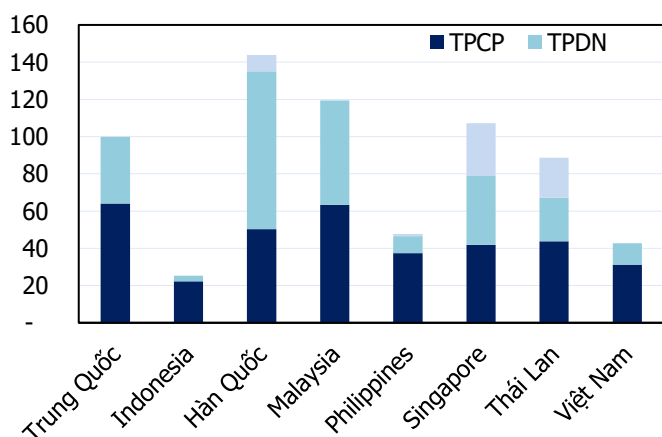
Nguồn: Bloomberg.

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



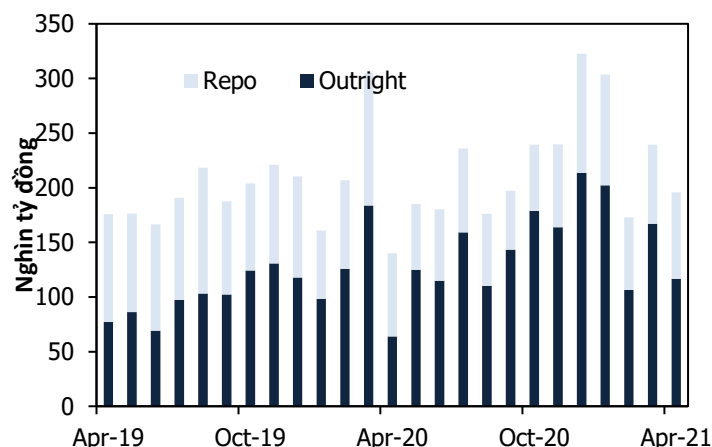
Nguồn: HNX.

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



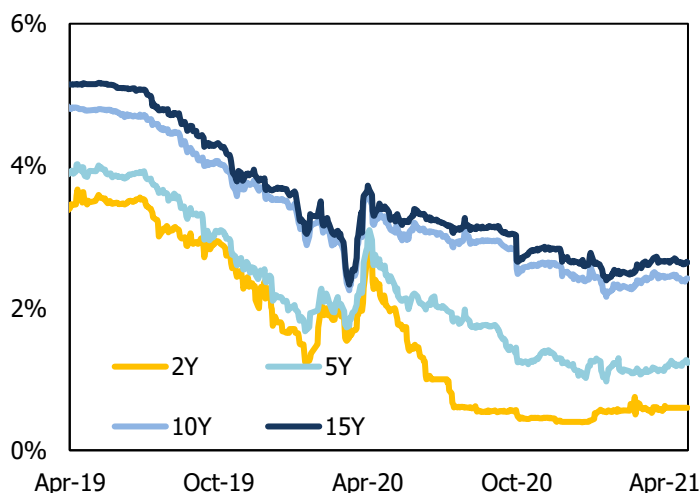
Nguồn: ADB.

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



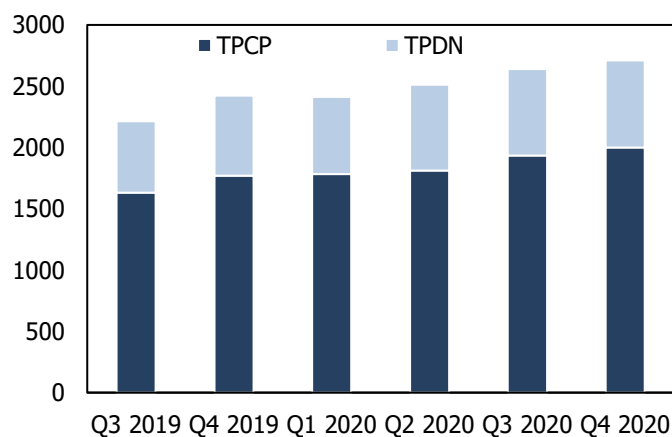
Nguồn: HNX.

**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)**

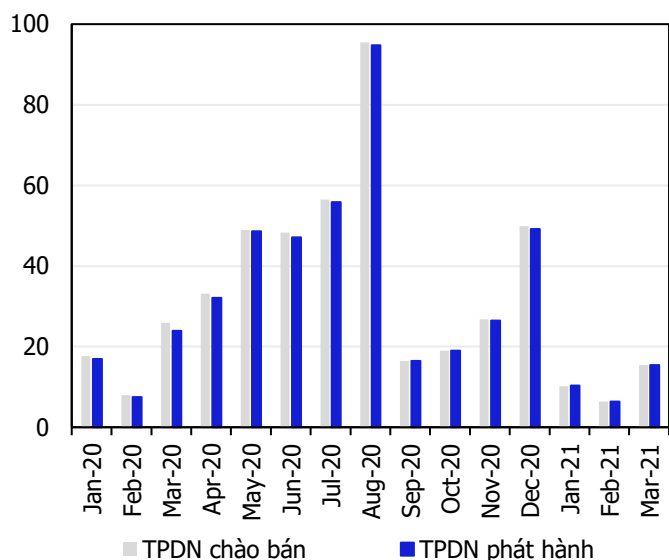


Nguồn: ADB.

## Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

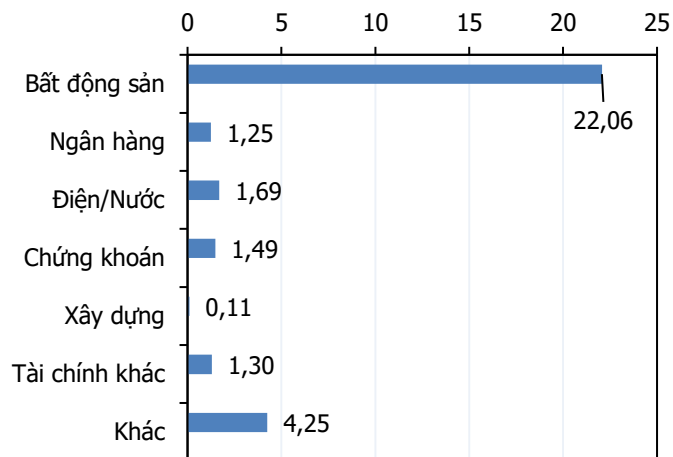
Số liệu của FiinPro cho thấy trong tháng 4 đã có 8.829 tỷ đồng TPDN được phát hành ở thị trường trong nước, và 500 triệu USD phát hành ra thị trường quốc tế của Vingroup. Lãi suất bình quân gia quyền khoảng 9,4%, thấp hơn cùng kỳ năm trước khoảng 1%.

**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.

## 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](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.