

**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)

**Thị trường mở không phát sinh giao dịch mới góp phần giữ thanh khoản trong hệ thống tiếp tục dư thừa và lãi suất liên ngân hàng duy trì mức thấp trong hơn 3 tháng. Các yếu tố vĩ mô tích cực giữ tỷ giá USD/VND ổn định. KBNN phát hành gần 17.700 tỷ đồng TPCP trong nửa đầu tháng. Lợi suất TPCP thứ cấp có xu hướng giảm nhẹ ở các kỳ hạn dài. Khôi ngoại lần mua ròng 1.037 tỷ đồng TPCP trong kỳ.**

**Thị Trường Tiền Tệ**

**NHNN không thực hiện giao dịch nào trên thị trường mở trong tháng trong khi tăng trưởng tín dụng yếu và NHNN tích cực mua ngoại tệ nên thanh khoản tiếp tục gặp tình trạng dư thừa. Mức lãi suất liên ngân hàng thấp đã kéo dài hơn 3 tháng.**

Tính đến hết tháng 8, tăng trưởng tín dụng trong năm 2020 mới chỉ đạt khoảng hơn 4%. Tăng trưởng tín dụng yếu cùng với việc không có giao dịch trên thị trường mở trong tháng khiến thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục dư thừa. Ngoài ra, NHNN mới công bố dự trữ ngoại hối đã lên mức kỷ lục 92 tỷ USD. Dự kiến cuối năm nay dự trữ ngoại hối có thể lên mức 100 tỷ USD. Để đạt được mục tiêu này, NHNN sẽ mua thêm 8 tỷ USD nữa, đồng nghĩa với việc khoảng 184 nghìn tỷ đồng sẽ được bơm ra thị trường, kéo dài tình trạng dư thừa thanh khoản.

Hệ quả, lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã trải qua 3 tháng dao động trong vùng 0,1-0,2%/năm, hiện đang ở mức 0,16%/năm. Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn 1 tuần - 1 tháng giảm nhẹ 5 điểm cơ bản so với cuối tháng 8, hiện ở mức 0,2-0,37%/năm.

**Tỷ giá USD/VND tiếp tục giữ vững vị thế.**

Mức xuất siêu 13,5 tỷ USD trong 8 tháng, gấp 2,5 lần cùng kỳ đã tạo điều kiện thuận lợi để NHNN thu mua thêm ngoại tệ, củng cố dự trữ ngoại hối. Nhờ đó, dự trữ ngoại hối hiện nay của NHNN đã đạt 92 tỷ USD, là công cụ hiệu quả để điều hành tỷ giá ổn định. Tỷ giá USD/VND trung tâm đang ở mức 23.203 đồng/USD, tăng 3 đồng/USD so với mức cuối tháng 8. Tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá trên thị trường tự do đều đang ở mức thấp hơn tỷ giá trung tâm, lần lượt giao dịch ở mức 23.185 đồng/USD và 23.190 đồng/USD.

Ngân hàng trung ương Mỹ Fed thông báo sẽ giữ vững môi trường lãi suất gần 0 cho đến hết năm 2023. Do đó, đồng USD không có nhiều động lực để được tăng giá trị. Vì vậy, chúng tôi dự báo tỷ giá sẽ tiếp tục đi ngang đến hết năm 2020 và sẽ chỉ dao động nhẹ trong một vài năm tới.

**Thuật ngữ viết tắt:**

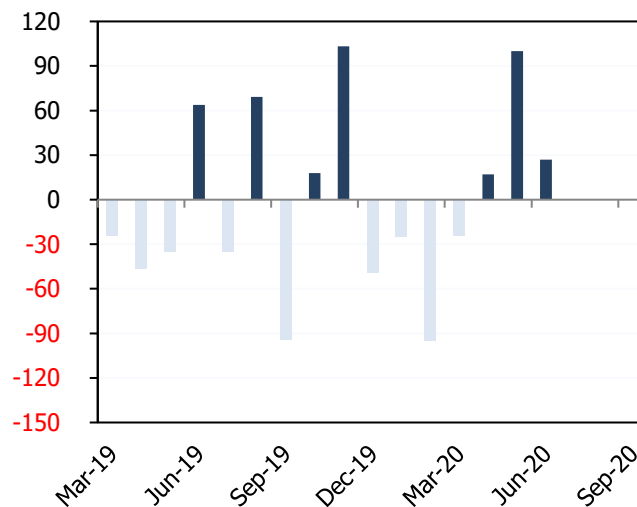
- TPCP: Trái phiếu chính phủ
- NSNN: Ngân sách nhà nước
- NHNN: Ngân hàng nhà nước
- NHTM: Ngân hàng thương mại
- KBNN: Kho bạc nhà nước
- GTGD: Giá trị giao dịch
- NĐTNN: Nhà đầu tư nước ngoài
- TCTD: Tổ chức tín dụng
- LSTC: Lãi suất tham chiếu

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



Nguồn: Bloomberg.

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



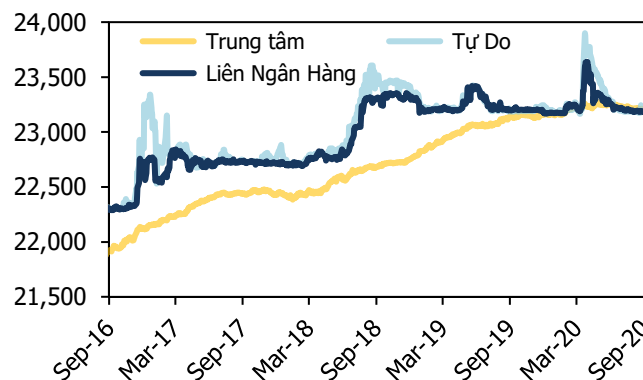
Nguồn: NHNN

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
30/06	0,1	0,2	0,27	0,33
31/07	0,25	0,31	0,38	0,48
31/08	0,17	0,25	0,30	0,42
15/09	0,16	0,20	0,27	0,37

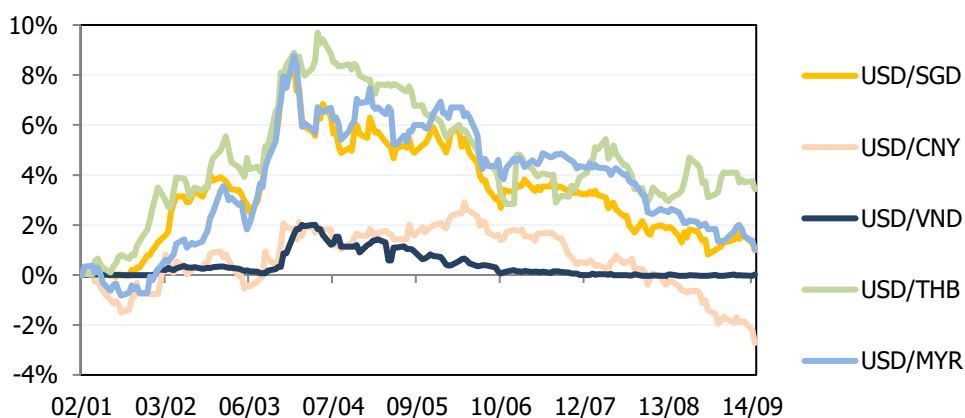
Nguồn: Bloomberg.

**Hình 4. Tỷ giá USD/VND**



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS.

**Hình 5. Tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2020**



Nguồn: Bloomberg

## Thị Trường Trái Phiếu Chính Phủ

### Thị trường sơ cấp

#### **KBNN phát hành thành công gần 17.700 tỷ đồng TPCP trong tháng với kỳ hạn 10N chiếm gần 60% khối lượng.**

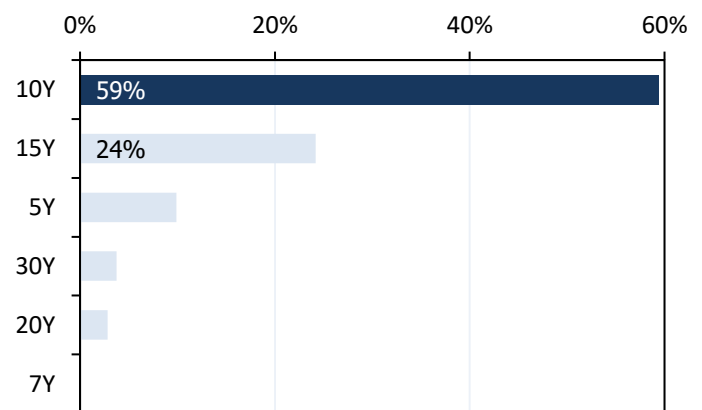
Trong nửa đầu tháng 9, khối lượng TPCP phát hành thành công đạt 17.694 tỷ đồng trên tổng số 18.000 tỷ đồng chào bán, tỷ lệ phát hành rất tốt, lên tới 98%. Trong đó, kỳ hạn 10N chiếm gần 60% số trái phiếu được bán ra. Đến thời điểm hiện tại, KBNN đã phát hành được 186 nghìn tỷ đồng TPCP, đạt 72% kế hoạch năm 2020. Tuy nhiên nếu xét theo từng kỳ hạn, trong khi kỳ hạn 7N mới chỉ hoàn thành 10% kế hoạch năm thì kỳ hạn 10N đã phát hành vượt chỉ tiêu 2%. Thời gian gần đây, KBNN không phát hành trái phiếu kỳ hạn 7N nào mà tập trung vào kỳ hạn 10N và cũng được các nhà đầu tư ưa chuộng. Tính từ đầu năm, trái phiếu kỳ hạn 10N chiếm gần 50% khối lượng trái phiếu đã phát hành.

Mức lợi suất trúng thầu gần nhất ở kỳ hạn 10N và 15N không đổi so với mức cuối tháng 8, hiện lần lượt là 2,9%/năm và 3,07%/năm. Lợi suất trúng thầu kỳ hạn 5N giảm 6 điểm cơ bản từ 1,7%/năm về 1,64%/năm.

**Hình 6. Kết quả đấu thầu TPCP T9/2020 (%)**

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N	1.750	1.750	100%	1,64-1,68%
7N				
10N	10.500	10.500	100%	2,90%
15N	4.500	4.282	95%	3,07%
20N	500	500	100%	3,36%
30N	750	662	88%	3,50%
<b>Tổng</b>	<b>18.000</b>	<b>17.694</b>	<b>98%</b>	<b>Đơn vị: tỷ đồng</b>

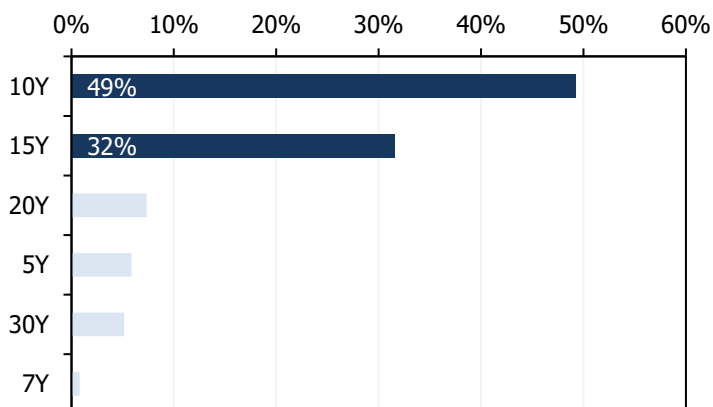
**Hình 7. Tỷ trọng TPCP phát hành T9/2020**



Nguồn: HNX

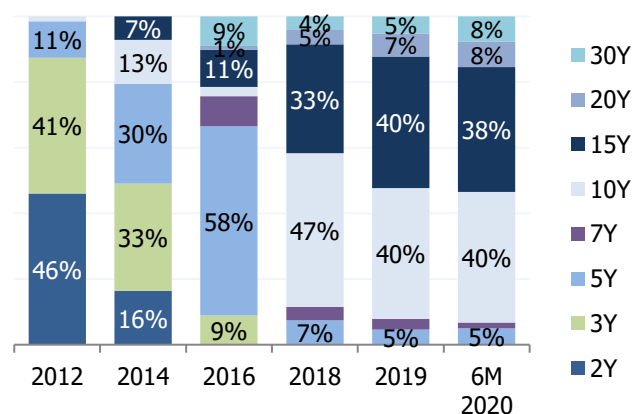
Nguồn: HNX.

**Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2020**



Nguồn: HNX

**Hình 9. Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm**



Nguồn: HNX

**Hình 10. Tình hình phát hành TPCP năm 2020**

Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN 2020	KBNN đã phát hành 2020	% Kế hoạch KBNN 2020
5 Năm	20.000	10.930	55%
7 Năm	15.000	1.480	10%
10 Năm	90.000	91.775	102%
15 Năm	100.000	58.831	59%
20 Năm	20.000	13.650	68%
30 Năm	15.000	9.586	64%
<b>Tổng</b>	<b>260.000</b>	<b>186.252</b>	<b>72%</b>

Nguồn: KBNN, HNX

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

Tính đến ngày 15/09/2020

Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Thị trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	1/1/2020*
Mỹ	0,68	-2,29	-4.2	-124,0
EU	-0,48	-1,30	-6.8	-28,9
Nhật Bản	0,02	-1,00	-3.1	3,2
Trung Quốc	3,11	2,30	8.2	-3,4
Hàn Quốc	1,51	-0,50	-1.5	-11,3
Ấn Độ	6,03	4,00	-9.7	-47,5
Malaysia	2,61	3,90	-0.9	-68,9
Singapore	0,91	-3,00	-11.9	-85,2
Indonesia	6,91	3,20	4.6	-11,5
Philippines	2,01	-0,30	-8.9	-66,7
Thái Lan	1,37	-9,70	-13.0	-15,6
<b>Việt Nam</b>	<b>2,87</b>	<b>-7,90</b>	<b>-7.3</b>	<b>-59,8</b>

Nguồn: Bloomberg.

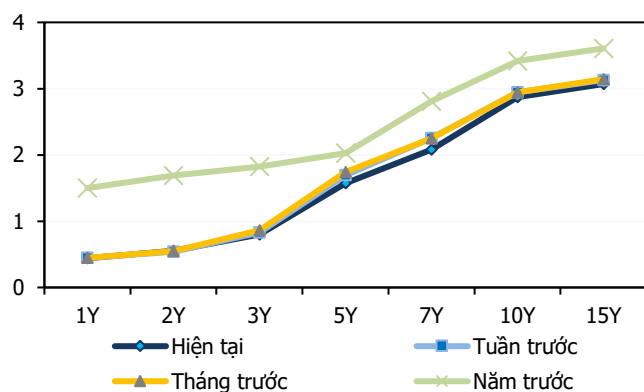
## Thị trường thứ cấp

**Lợi suất TPCP thứ cấp giảm nhẹ trong nửa đầu tháng 9. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp giảm 5% so với tháng trước. NĐTNN quay trở lại mua ròng hơn 1.000 tỷ đồng TPCP.**

Lợi suất TPCP thứ cấp giảm nhẹ ở các kỳ hạn dài. Trong khi lợi suất kỳ hạn 2N tăng 1 điểm cơ bản từ 0,55%/năm lên 0,56%/năm thì lợi suất kỳ hạn 10N giảm về mức 2,87%/năm. Tính từ đầu năm, lợi suất kỳ hạn 10N đã giảm khoảng 55 điểm cơ bản còn lợi suất kỳ hạn 2N đã giảm 113 điểm.

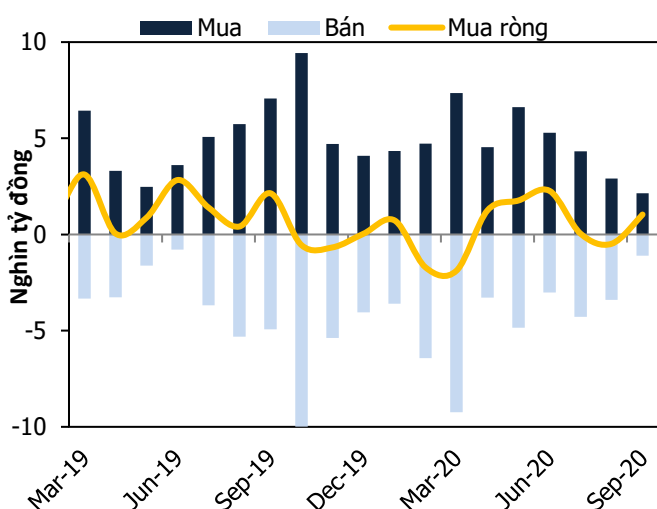
Khối lượng giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp trong nửa đầu tháng 9 bình quân ngày đạt 8 nghìn tỷ đồng, giảm 5% so với bình quân tháng 8. Trong đó, giao dịch outright chiếm 70% khối lượng trong kỳ với 56 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 5,6 nghìn tỷ đồng/ngày, tăng 6% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repo bình quân giảm tới 25% so với tháng 8, đạt 2,4 nghìn tỷ đồng/ngày. Khối ngoại sau khi bán ròng 485 tỷ đồng TPCP trong tháng 8 thì đã quay lại mua ròng tới 1.037 tỷ đồng chỉ trong 2 tuần đầu tháng 9. Tính từ đầu năm 2020, NĐTNN đã mua ròng 3.026 tỷ đồng TPCP và mua ròng 1.838 tỷ đồng trong 12 tháng gần nhất.

**Hình 12. Lợi suất TPCP (%)**



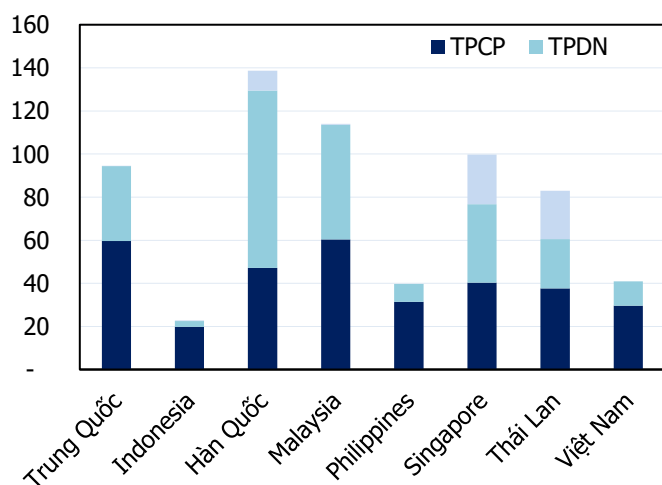
Nguồn: Bloomberg.

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



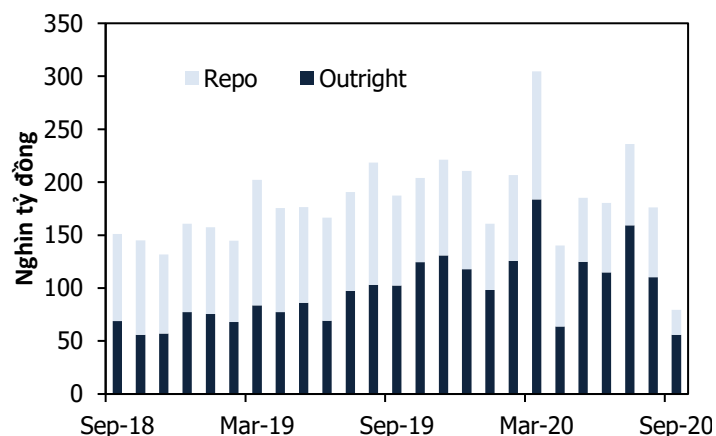
Nguồn: HNX.

**Hình 16. Quy mô các thị trường trái phiếu (% GDP Q2 2020)**



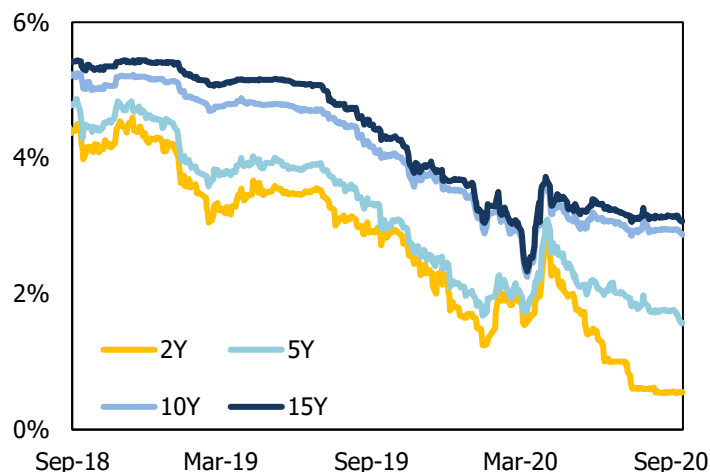
Nguồn: ADB.

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



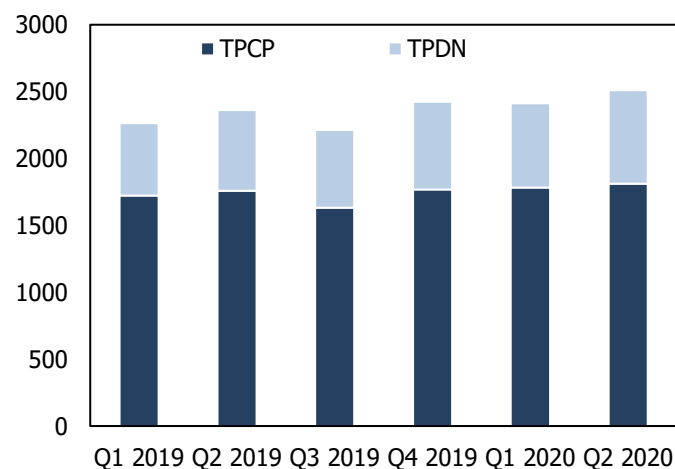
Nguồn: HNX.

**Hình 15. Đường cong lợi suất TPCP - TT thứ cấp**



Nguồn: Bloomberg.

**Hình 17. Dự nợ thị trường trái phiếu Việt Nam các quý (nghìn tỷ đồng)**

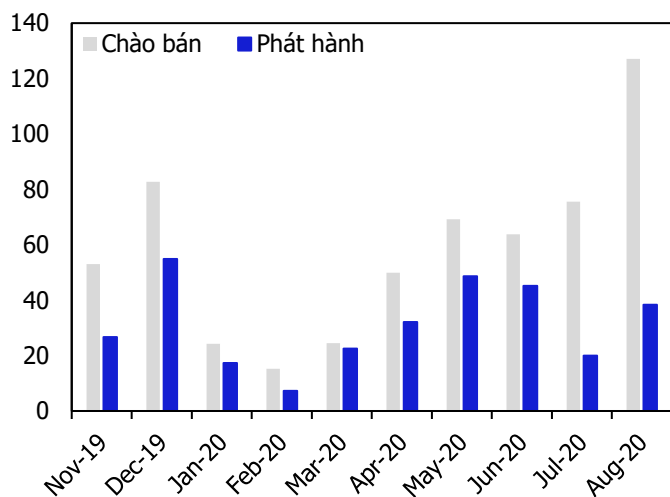


Nguồn: ADB.

## Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

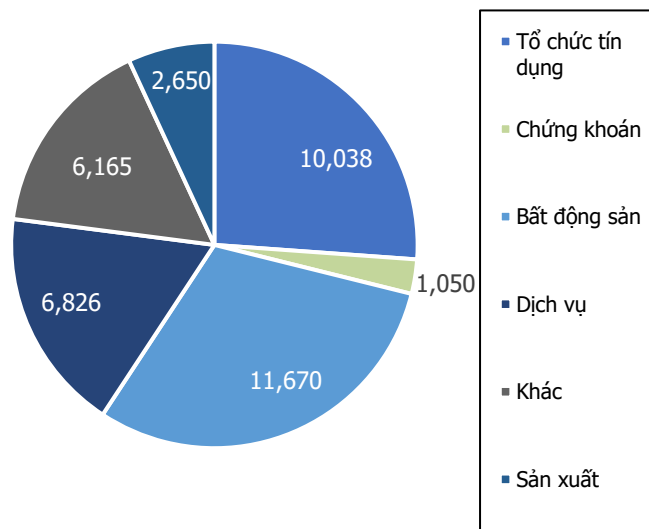
Các doanh nghiệp đã tận dụng khoảng thời gian cuối cùng trước khi nghị định số 81/2020/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung quy định về việc phát hành TPDN có hiệu lực để tăng cường phát hành trái phiếu. Trong tháng 8, số liệu thống kê của HNX cho thấy có khoảng 38.400 tỷ đồng TPDN được huy động trên tổng số 127.100 tỷ đồng chào bán. Kỳ hạn bình quân là 3,97 năm. Nhóm Bất động sản và Ngân hàng chiếm ưu thế khi phát hành hơn 10 nghìn tỷ đồng mỗi nhóm.

**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 tháng 8 (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: HNX, FiinPro.

## 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 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 24 3726 2600 - 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.