



Hoàng Thúy Lương  
Trưởng phòng

Trương Thanh Nguyên, CFA  
Chuyên viên Vĩ mô Cao cấp

Chỉ báo vĩ mô tháng	T5	T6
Chỉ số giá tiêu dùng (bình quân, % YoY)	1,3	1,5
Tăng trưởng tổng mức bán lẻ % (thực)	6,3	3,6
Tăng trưởng SXCN %	9,9	9,3
VND (% tăng/giảm so với USD)	0,2	0,4

Số liệu lũy kế từ đầu năm

Dự báo vĩ mô	2020	2021F
Tăng trưởng GDP %	2,9	5,5
Chỉ số giá tiêu dùng (bình quân) % YoY	3,2	3,0

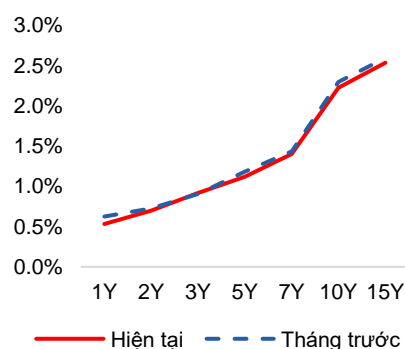
Lãi suất điều hành	2019	2020
Chiết khấu	4,0	2,5
Tái cấp vốn	6,0	4,0
Lãi suất OMO %	4,0	2,5
Trần huy động (<6 tháng) %	5,0	4,0

#### Phiên đấu thầu trái phiếu CP gần nhất

Kỳ hạn	TL trúng thầu	T5	T6
3 năm	Không chào bán	N/A	N/A
5 năm	100	1,13	1,10
7 năm	50	1,45	1,36
10 năm	95	2,27	2,20
15 năm	5,6	2,54	2,46
20 năm	37	2,90	2,91
30 năm	28	3,05	3,05

Nguồn: HNX

Hình 1: Lãi suất trái phiếu Chính phủ



Nguồn: Bloomberg (TT thứ cấp)

## Kho bạc Nhà nước hoàn thành kế hoạch phát hành quý II

### Nhu cầu tái đầu tư cao tiếp tục tạo áp lực lên lợi suất TPCP

- Trên thị trường sơ cấp, giá trị Trái phiếu Chính phủ (TPCP) phát hành giảm 28% từ mức cao nhất trong 8 tháng được ghi nhận vào tháng 5 còn 31,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 6. Phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, 28 nghìn tỷ đồng TPCP đáo hạn vào tháng 6 đã thúc đẩy nhu cầu tái đầu tư, khiến lợi suất trái phiếu giảm nhẹ. Tuy nhiên, áp lực hoàn thành kế hoạch phát hành của quý 2 đã hạn chế đà giảm của lợi suất trái phiếu. Lợi suất trúng thầu của TPCP kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt giảm nhẹ 3,0, 7,0 và 8,0 điểm cơ bản còn 1,1%, 2,2% và 2,46%, trong khi lợi suất TPCP kỳ hạn 20 năm và 30 năm gần như không đổi ở mức 2,91% và 3,05%.
- Tính đến cuối tháng 6, Kho bạc Nhà nước (KBNN) đã hoàn thành 102,3% kế hoạch phát hành của quý 2 nhưng chỉ đạt 40,4% kế hoạch năm. Chúng tôi ước tính khoảng 130,4 nghìn tỷ đồng TPCP đã đáo hạn trong 6 tháng đầu năm 2021, dẫn đến giá trị phát hành ròng đạt 11,1 nghìn tỷ đồng (giá trị phát hành ròng đạt 27 nghìn tỷ đồng trong cùng kỳ 2020).
- Trên thị trường thứ cấp, lợi suất TPCP giảm nhẹ 3-9 điểm cơ bản tại hầu hết các kỳ hạn (ngoại trừ lợi suất kỳ hạn 3 năm tăng nhẹ 1 điểm cơ bản so với tháng trước - MoM). Tính đến ngày 30/06, lợi suất trái phiếu các kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt ở mức 1,12% (-6 điểm cơ bản MoM), 2,23% (-7 điểm cơ bản MoM) và 2,54% (-6 điểm cơ bản MoM).
- Khối ngoại mua ròng 3,7 nghìn tỷ đồng TPCP trong tháng 4, mức mua ròng cao nhất của NĐTNN kể từ tháng 7/2017. Trong 6 tháng đầu năm 2021, khối ngoại đã mua ròng 9,6 nghìn tỷ đồng (NĐTNN chỉ mua ròng 1,8 nghìn tỷ đồng trong cùng kỳ năm ngoái).
- Nguồn cung trái phiếu tăng và nhu cầu tái đầu tư trái phiếu thấp hơn trong nửa cuối năm 2021 có thể tạo áp lực tăng đối với lợi suất trái phiếu. Chúng tôi ước tính KBNN cần phát hành 208,5 nghìn tỷ đồng TPCP để hoàn thành kế hoạch phát hành năm 2021, cao gấp 6 lần lượng TPCP sắp đáo hạn trong nửa cuối năm là khoảng 34,5 nghìn tỷ đồng. Đồng thời, tín dụng và giải ngân đầu tư công tăng tốc trong nửa cuối năm sẽ làm giảm bớt thanh khoản của hệ thống. Mặc dù vậy, một lượng lớn ngoại tệ bán cho NHNN theo hợp đồng kỳ hạn trong nửa đầu năm sẽ được giao trong nửa cuối năm sẽ giúp bơm một lượng tiền VND tương ứng vào hệ thống.

### Lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ trong tháng 6

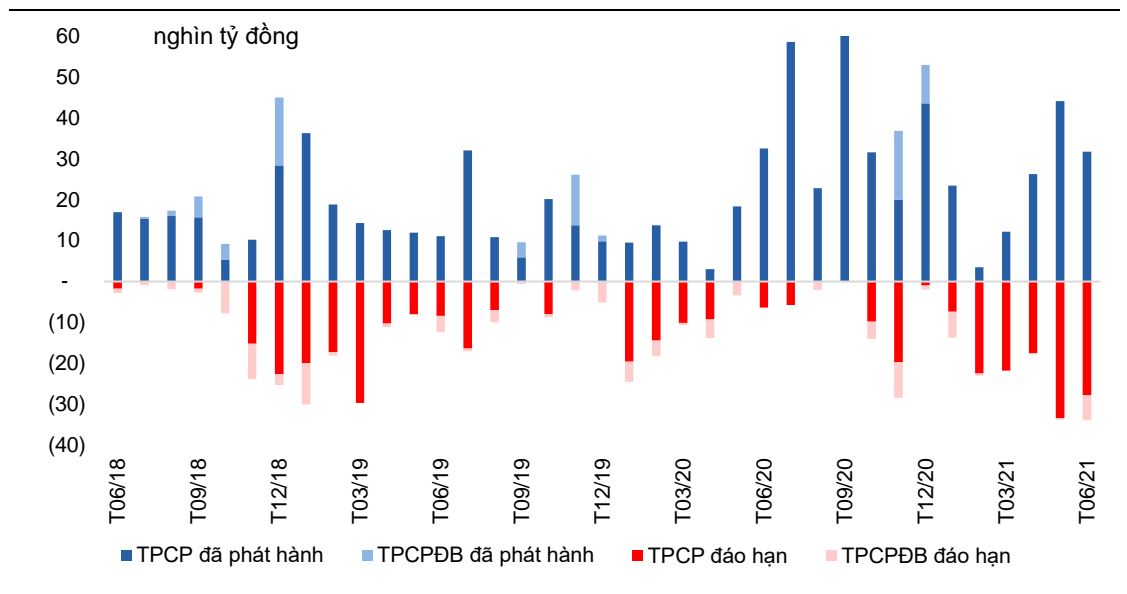
- Lãi suất liên ngân hàng đã giảm nhẹ vào cuối tháng 6 với lãi suất liên ngân hàng qua đêm và 1 tuần lần ở mức 0,94% (-24 điểm cơ bản MoM) và 1,14% (-19 điểm cơ bản MoM).
- Chúng tôi kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng sẽ giảm nhẹ trong tháng 7 do chúng tôi ước tính hợp đồng bán ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng cho NHNN trị giá khoảng 3,5

tỷ USD vào tháng 1 sẽ đáo hạn vào tháng 7, tương ứng khoảng 80,5 nghìn tỷ đồng sẽ được bơm vào hệ thống ngân hàng.

#### **Tỷ giá USD/VND tiếp tục giảm**

- Tỷ giá giảm nhẹ 0,15% trong tháng 6 và giảm gần 0,4% trong nửa đầu năm 2021, giao dịch ở mức 23.013 trên thị trường liên ngân hàng tính đến cuối tháng 6.
- Đồng USD tăng giá trong thời gian gần đây có thể gây áp lực lên tỷ giá USD/VND; tuy nhiên, xuất khẩu tăng trưởng mạnh và giải ngân vốn FDI ổn định có thể giúp hỗ trợ tỷ giá. Đồng thời, các ngân hàng có thể hủy hợp đồng bán kỳ hạn cho NHNN để đáp ứng nhu cầu của khách hàng nếu cần thiết.

Hình 2: Phát hành và đáo hạn



Nguồn: Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX), VCSC

Hình 3: Kế hoạch phát hành trái phiếu Chính phủ

Đơn vị: tỷ đồng	Kế hoạch 2021	Phát hành trong năm 2021	Phát hành/Kế hoạch YTD
5 năm	20.000	13.769	68,8%
7 năm	15.000	2.531	16,9%
10 năm	120.000	75.142	62,6%
15 năm	135.000	38.653	28,6%
20 năm	30.000	3.440	11,5%
30 năm	30.000	7.958	26,5%
<b>Tổng cộng</b>	<b>350.000</b>	<b>141.493</b>	<b>40,4%</b>
	Kế hoạch quý 1	Phát hành trong quý 1	Phát hành/Kế hoạch YTD
5 năm	5.000	4.350	87,0%
7 năm	5.000	1.781	35,6%
10 năm	35.000	14.900	42,6%
15 năm	35.000	12.581	35,9%
20 năm	10.000	2.140	21,4%
30 năm	10.000	3.453	34,5%
<b>Tổng cộng</b>	<b>100.000</b>	<b>39.205</b>	<b>39,2%</b>
	Kế hoạch quý 2	Phát hành trong quý 2	Phát hành/Kế hoạch YTD
5 năm	10.000	9.419	94,2%
7 năm	4.000	750	18,8%
10 năm	35.000	60.242	172,1%
15 năm	35.000	26.072	74,5%
20 năm	8.000	1.300	16,3%
30 năm	8.000	4.505	56,3%
<b>Tổng cộng</b>	<b>100.000</b>	<b>102.288</b>	<b>102,3%</b>

Nguồn: Kho bạc Nhà nước (KBNN), HNX, VCSC

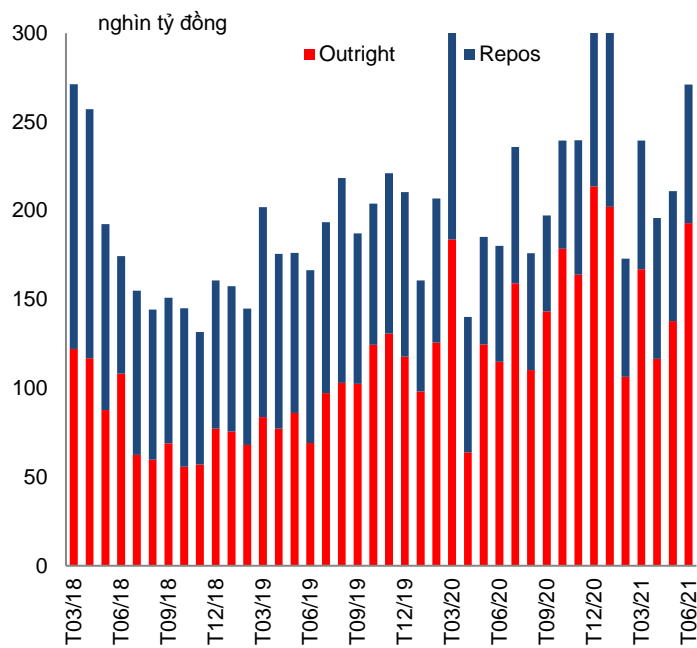
**Hình 4: Kết quả đấu thầu trái phiếu trong tháng theo tuần**

**Trái phiếu Chính phủ:**

<i>Đơn vị: tỷ VND</i>	Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
<b>Tuần kết thúc 04/06/2021</b>	7	1.000	500	50,0	1,36
	10	9.000	9.000	100,0	2,20
	15	4.500	3.920	87,1	2,45
	20	1.000	370	37,0	2,91
			<b>15.500</b>	<b>13.790</b>	<b>89,0</b>
<b>Tuần kết thúc 11/06/2021</b>	10	7.000	5.800	82,9	2,21
	15	4.000	2.450	61,3	2,46
	30	1.500	520	34,7	3,05
			<b>12.500</b>	<b>8.770</b>	<b>70,2</b>
<b>Tuần kết thúc 18/06/2021</b>	7	1.000	-	-	
	15	3.000	-	-	
	20	1.000	-	-	
			<b>5.000</b>	-	-
<b>Tuần kết thúc 25/06/2021</b>	5	1.000	1.000	100,0	1,10
	10	3.000	3.000	100,0	2,20
	15	2.000	2.000	100,0	2,46
	30	1.000	275	27,5	3,05
			<b>7.000</b>	<b>6.275</b>	<b>89,6</b>
<b>Tuần kết thúc 02/07/2021</b>	7	500	-	-	1,40
	10	3.000	2.856	95,2	2,20
	15	2.000	112	5,6	2,40
	20	500	-	-	2,80
			<b>6.000</b>	<b>2.968</b>	<b>49,5</b>

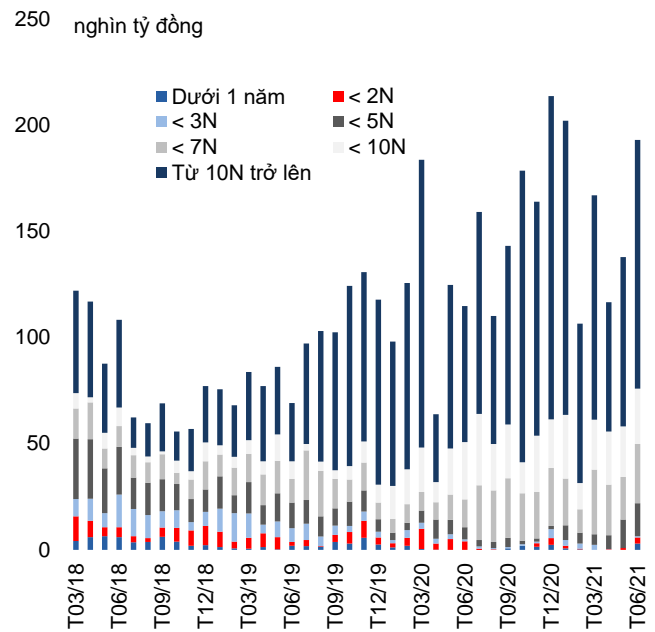
Nguồn: KBNN, HNX, VCSC

Hình 5: GTGD outright, repos



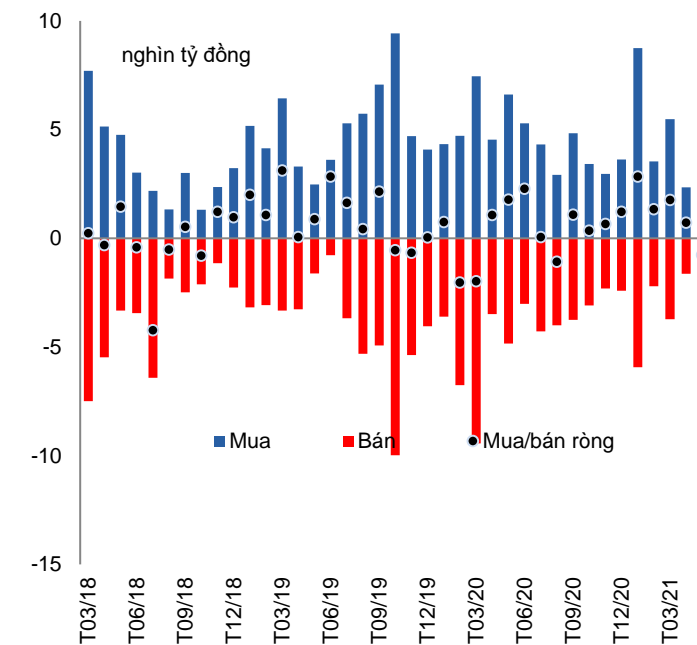
Nguồn: HNX, VCSC

Hình 6: Thanh khoản thị trường thứ cấp (outrights)



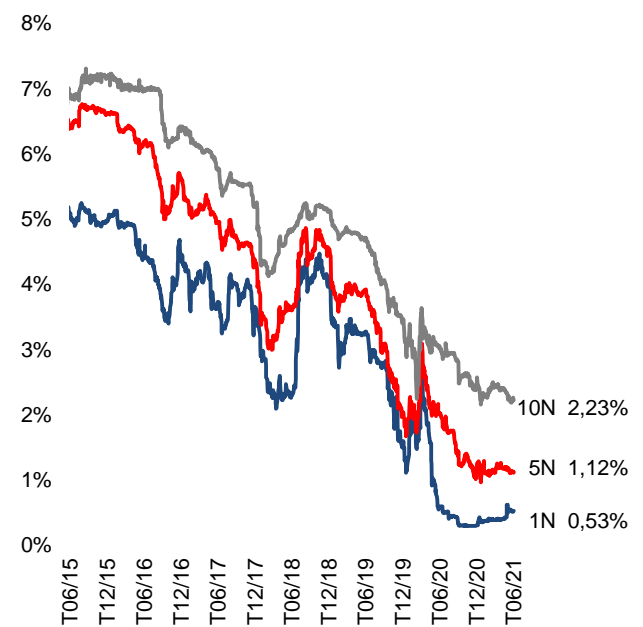
Nguồn: HNX, VCSC

Hình 7: Giá trị mua và bán của khối ngoại



Nguồn: HNX, VCSC

Hình 8: Lợi suất trái phiếu Chính phủ



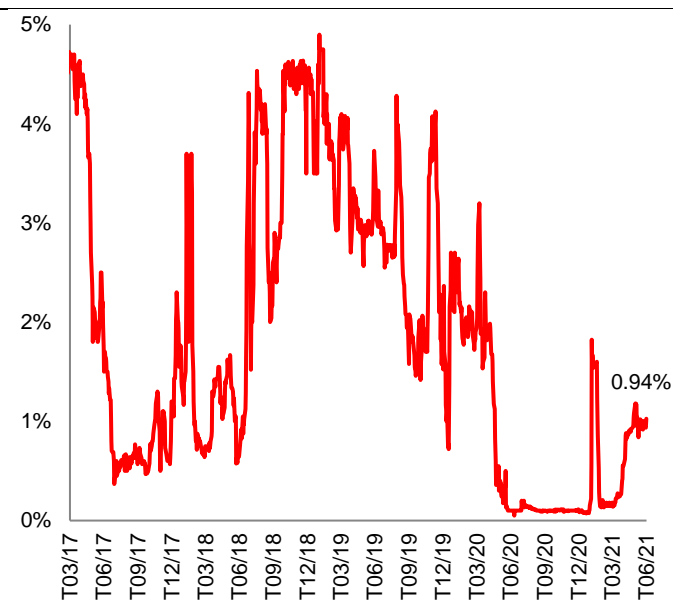
Nguồn: Bloomberg, VCSC

Hình 9: Lãi suất liên ngân hàng

(%)	Qua đêm	1 tuần	2 tuần	1 tháng
29/04/2021	0,55	0,73	0,82	0,91
31/05/2021	1,18	1,33	1,39	1,45
30/06/2021	0,94	1,14	1,25	1,32

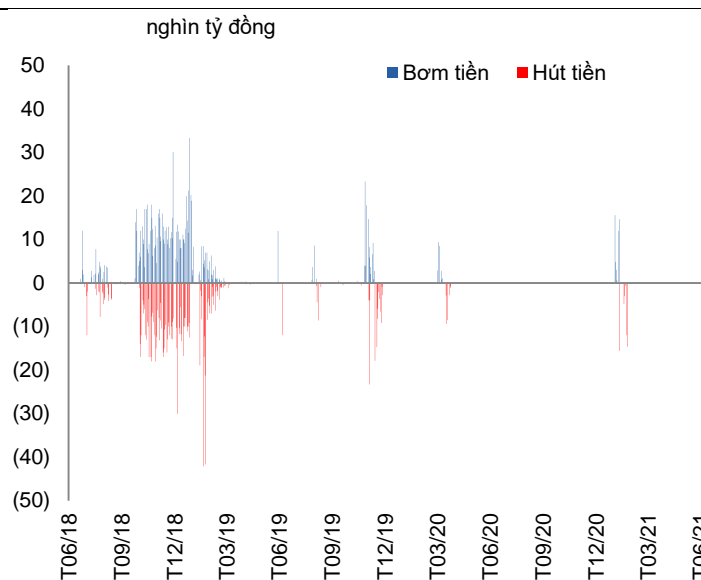
Nguồn: Bloomberg, VCSC

Hình 10: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng



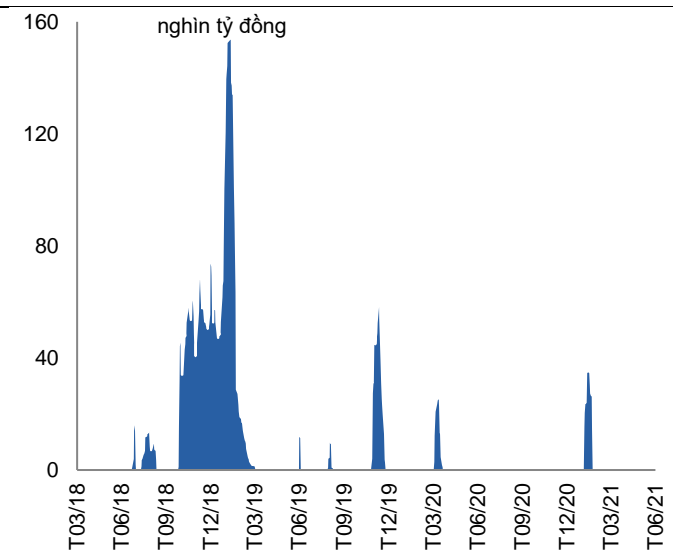
Nguồn: Bloomberg, VCSC

Hình 11: Thanh khoản thị trường mở (OMO)



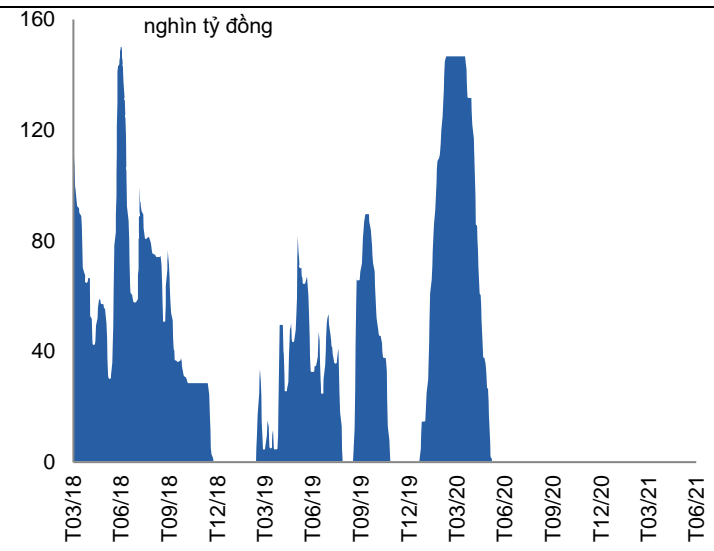
Nguồn: Bloomberg, VCSC

Hình 12: Reverse Repos lưu hành (OMO)



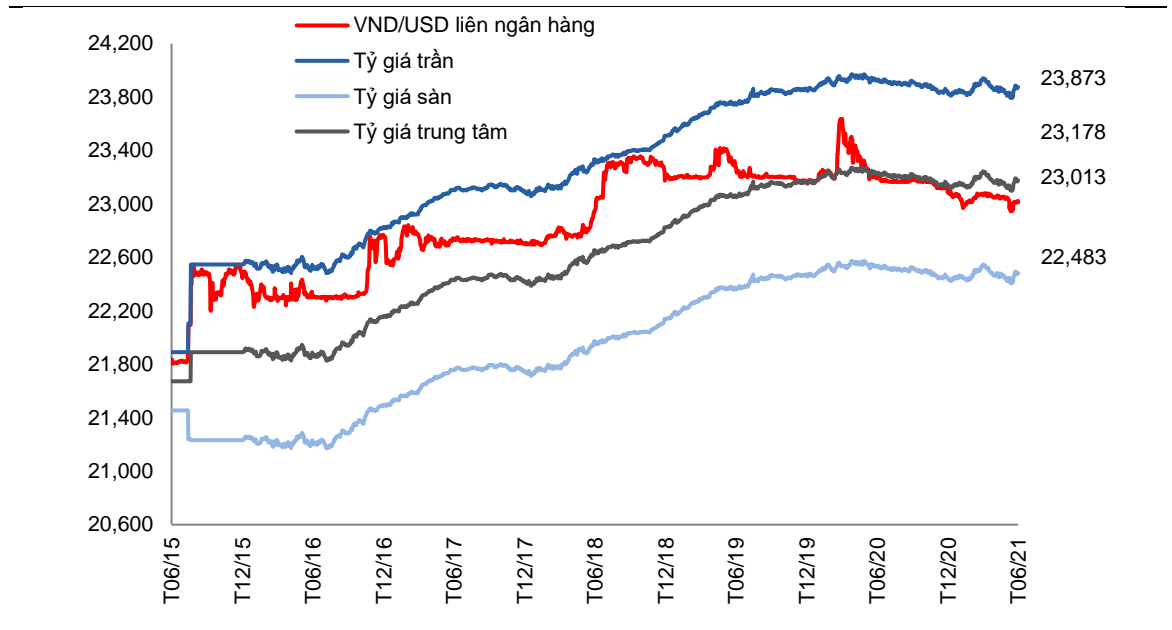
Nguồn: Bloomberg, VCSC

Hình 13: Tín phiếu lưu hành



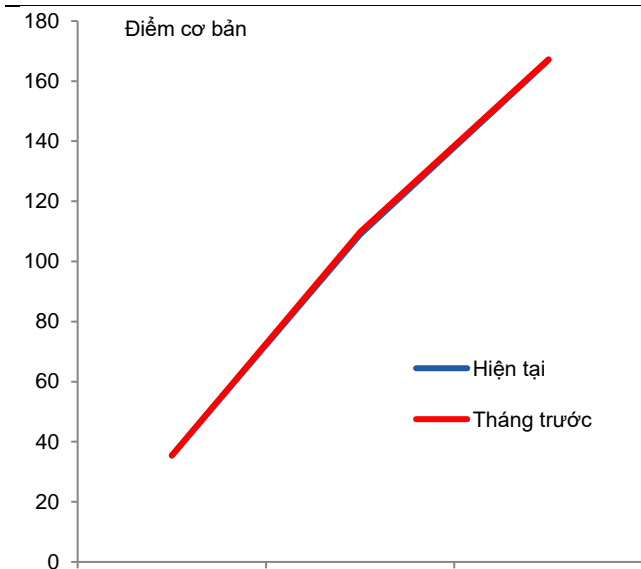
Nguồn: Bloomberg, VCSC

Hình 14: Tỷ giá USD/VND



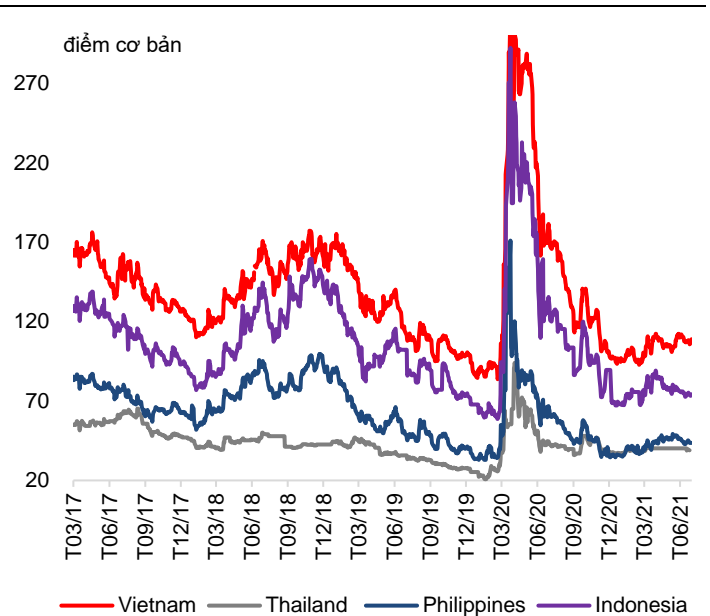
Nguồn: Bloomberg, VCSC

Hình 15: Phí CDS của Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, VCSC

Hình 16: Phí CDS 5 năm của các quốc gia ASEAN



Nguồn: Bloomberg, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Hoàng Thúy Lương và Trương Thanh Nguyên, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP, HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyễn, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.