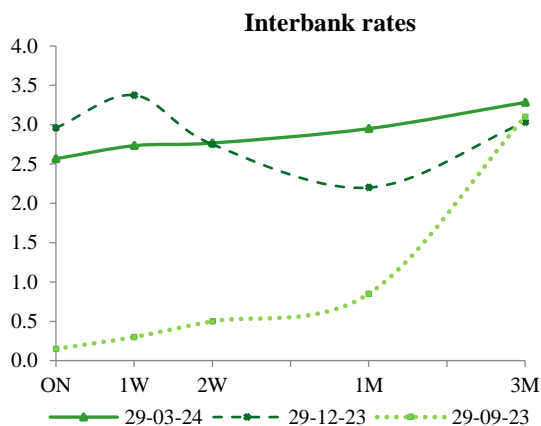
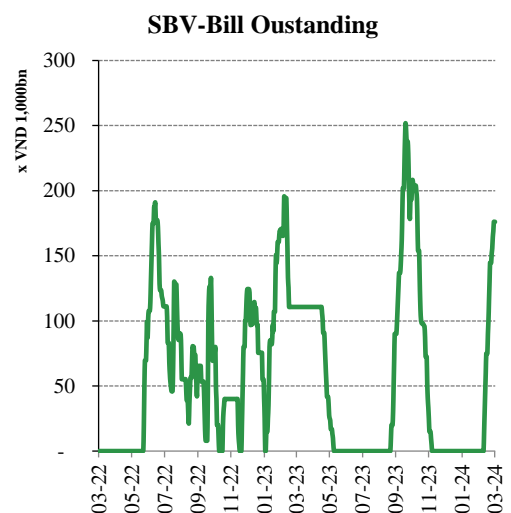
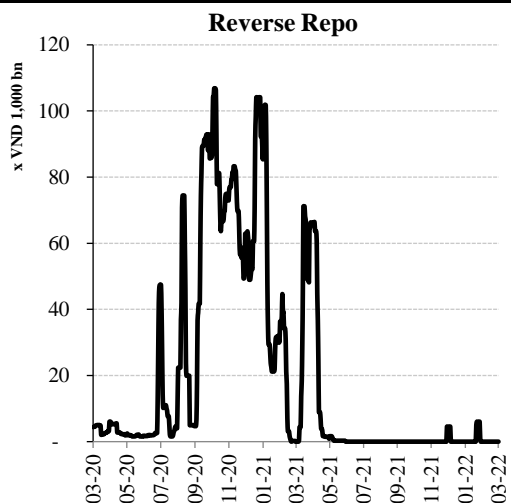


Cập nhật thông tin thị trường

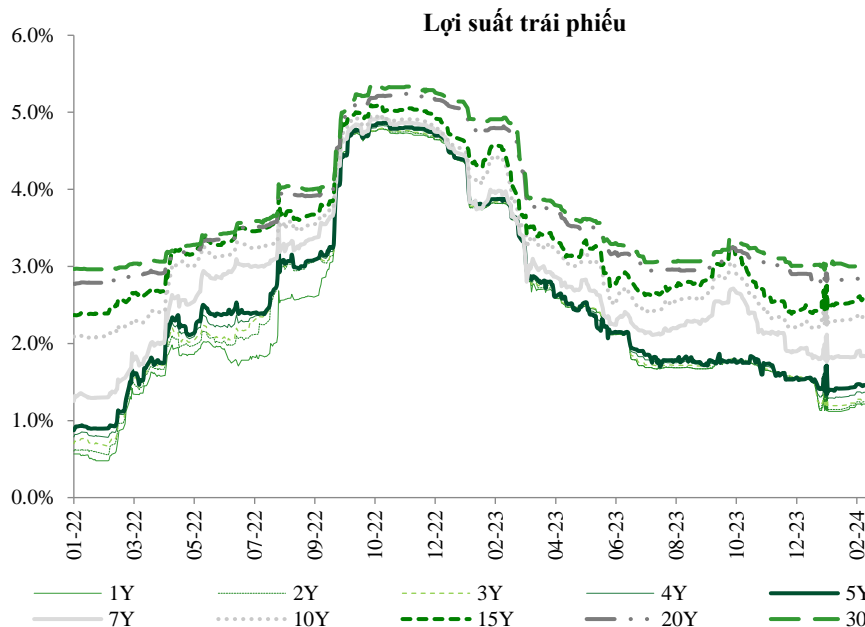
Lãi suất liên ngân hàng – Tín dụng



Thị trường mở



BIẾN ĐỘNG LỢI SUẤT THEO KỲ HẠN:



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

ĐIỂM TIN THỊ TRƯỜNG:

- Sau khi bật tăng mạnh xung quanh giai đoạn Tết Nguyên đán do yếu tố mùa vụ, lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt; trước khi nhích tăng trở lại khi NHNN đã tiến hành gọi thầu Tín phiếu từ 11/3.
- 80.229 VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong quý.
- Trong quý, đường cong lợi suất dịch chuyển lên trên.
- Khối ngoại bán ròng 973 tỷ đồng trong tháng.
- NHNN hút ròng 176.098 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

NHÂN ĐỊNH CỦA VCBS:

- Chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất liên ngân hàng quý 2 nhìn chung sẽ cao hơn quý trước**, khi tín dụng sẽ dần được hấp thụ vào nền kinh tế. Ngoài ra, chúng tôi không loại trừ khả năng NHNN sẽ tiếp tục sử dụng công cụ tín phiếu khi khối lượng gọi thầu tín phiếu từ đầu tháng 3 sẽ bắt đầu đáo hạn từ ngày 8/4. Biện pháp này được kỳ vọng sẽ phần nào giảm thiểu áp lực tỷ giá khi VND hiện đã giảm giá khoảng 2,2% so với USD từ đầu năm đến nay.
- Đối với lợi suất trái phiếu chính phủ, VCBS nghiêng nhiều về kịch bản lợi suất sẽ dần nhích tăng trong quý tới.** Thanh khoản liên ngân hàng vẫn sẽ ổn định, nhưng bớt dư thừa so với quý trước. Đồng thời, thị trường nhiều khả năng vẫn sẽ thận trọng và theo dõi những diễn biến chính sách tiền tệ của các NHTW và NHNN. Đặc biệt, áp lực tỷ giá vẫn đang hiện hữu, sức mạnh đồng USD có thể duy trì ở ngưỡng cao ít nhất cho tới hết quý 2, khi xuất hiện các thông tin rõ ràng hơn về thời điểm giảm lãi suất của FED.

BỐI CẢNH VĨ MÔ

Tình hình kinh tế vĩ mô:

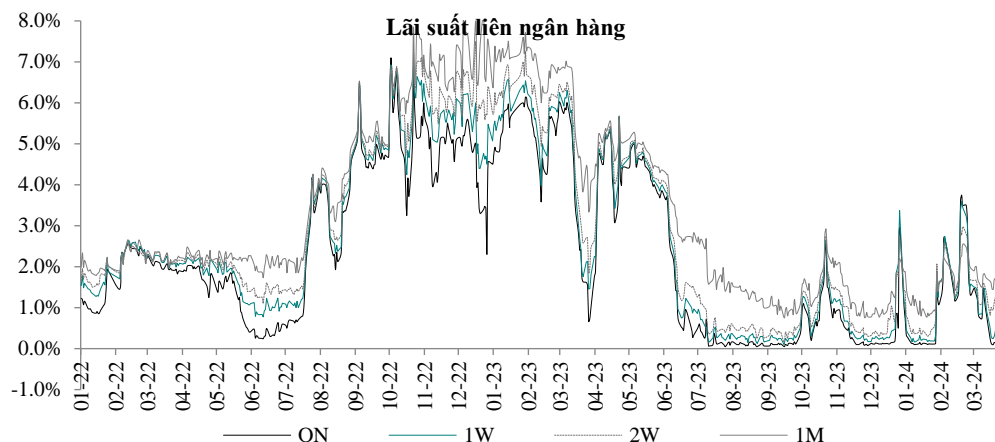
Khu vực dịch vụ tiếp đà tăng trong khi khu vực sản xuất hồi phục chậm. Áp lực tỷ giá thường trực sẽ gây cản trở nỗ lực nhà điều hành duy trì mặt bằng lãi suất thấp.

- Hoạt động sản xuất hồi phục với mức độ chậm rãi. Tính chung quý đầu năm 2024, IIP ước tính tăng 5,7% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 giảm 2,6%).
- Tính chung quý đầu năm 2024, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 178,04 tỷ USD, tăng 15,5% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 17%; nhập khẩu tăng 13,9%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 8,08 tỷ USD, cho thấy chuyển biến tích cực của hoạt động xuất nhập khẩu.
- Hoạt động dịch vụ quý đầu năm cũng ghi nhận tín hiệu tích cực. Quý đầu năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 1.537,6 nghìn tỷ đồng, tăng 8,2% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 tăng 13,9%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5,1% (cùng kỳ năm 2023 tăng 10,1%).
- Nhu cầu của người dân giảm sau dịp Tết Nguyên đán khiến giá hàng hóa và dịch vụ thiết yếu trên thị trường giảm, đặc biệt là lương thực, thực phẩm. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3/2024 giảm 0,23% so với tháng trước. CPI bình quân quý đầu năm tăng 3,77% so với năm trước, như vậy lạm phát vẫn hoàn toàn nằm trong mục tiêu của Chính phủ.
- Lãi suất huy động giảm nhẹ 5-10 điểm, chủ yếu tại kỳ hạn ngắn Nhìn chung, từ đầu năm đến nay, lãi suất huy động đã giảm 40-50 điểm, trong bối cảnh thanh khoản dồi dào, tăng trưởng tín dụng chỉ tăng nhẹ so với cuối năm 2023. VCBS cho rằng mặt bằng lãi suất huy động đã giảm về mức thấp và sẽ đi ngang ở mức thấp trong thời gian tới, dựa trên định hướng đảm bảo cung cấp đầy đủ tín dụng phục hồi và hỗ trợ các hoạt động sản xuất – kinh doanh.
- Sau cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 3 Fed quyết định giữ nguyên lãi suất ở 5,25%-5,5%. Fed đồng thời hàm ý các đợt giảm lãi suất vẫn sẽ bắt đầu trong năm nay với khả năng 3 lần giảm, mỗi lần giảm 25 điểm cơ bản tuy nhiên không xác định thời điểm bắt đầu. Hiện tại, các thành viên thị trường đang kỳ vọng thời điểm bắt đầu là kỳ họp tháng 6 với xác suất 75%. Cùng với đó, Fed cũng điều chỉnh mức tăng trưởng GDP của nền kinh tế Mỹ trong năm nay lên 2,1% từ mức 1,4% (dự báo đưa ra tháng 12). Với diễn biến này, sức mạnh đồng USD được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở ngưỡng cao ít nhất cho tới khi có các thông tin rõ ràng hơn về thời điểm giảm lãi suất. Như vậy, có thể thấy áp lực tỷ giá vẫn thường trực trong thời gian tới ít nhất cho tới hết Quý 2. Tính tới thời điểm hiện tại, VND đã giảm giá ~2,2% so với USD.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG

Lãi suất liên ngân hàng chịu áp lực tăng khi NHNN đã tiến hành gọi thầu Tín phiếu NHNN ngày 11/03.

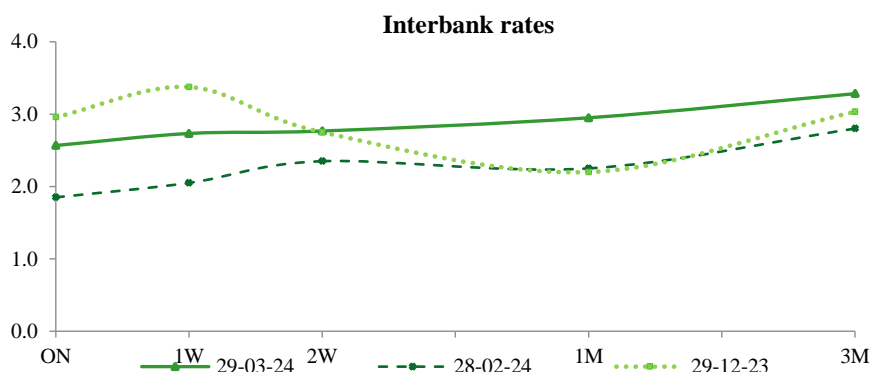
Sau khi bật tăng mạnh xung quanh giai đoạn Tết Nguyên đán do yếu tố mùa vụ, lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt; trước khi nhích tăng trở lại khi NHNN đã tiến hành gọi thầu Tín phiếu từ 11/3. Cuối quý, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 2.567%, 2.733%, 2.767%, 2.95% và 3.283%.



Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

Sau khi NHNN tiến hành gọi thầu Tín phiếu từ 11/3, lãi suất liên ngân hàng nhích tăng và thậm chí bật tăng mạnh vào cuối quý. Tuy nhiên, áp lực bật tăng mạnh chỉ diễn ra vào cuối quý, chúng tôi cho rằng điều này không phản ánh trạng thái thanh khoản thiếu hụt trên toàn hệ thống, mà chỉ cục bộ tại một số ngân hàng, khi đây cũng là thời điểm các NHTM ghi nhận sổ sách cuối quý.

VCBS dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng quý 2 nhìn chung sẽ cao hơn quý trước, khi tín dụng sẽ dần được hấp thụ vào nền kinh tế, đặt trong bối cảnh định hướng kéo giảm lãi suất lãi cho vay nhằm hỗ trợ các hoạt động sản xuất – kinh doanh vẫn đang được duy trì thực hiện. Ngoài ra, chúng tôi không loại trừ khả năng NHNN sẽ tiếp tục sử dụng công cụ tín phiếu khi khối lượng gọi thầu tín phiếu từ đầu tháng 3 sẽ bắt đầu đáo hạn từ ngày 8/4. Biện pháp này được kỳ vọng sẽ phần nào giảm thiểu áp lực tỷ giá thường trực khi VND hiện đã giảm giá khoảng 2,2% so với USD từ đầu năm đến nay.



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp.

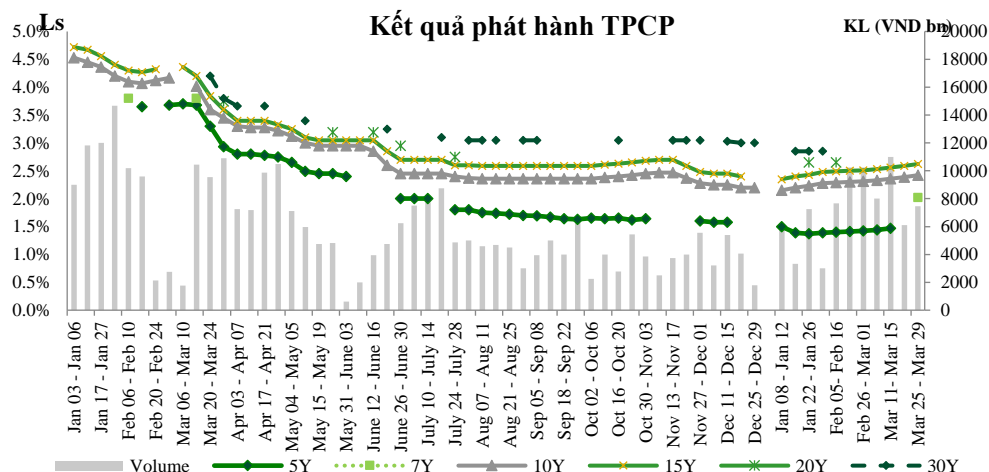
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp

Lãi suất trúng thầu tăng tại kỳ hạn 10-15Y.

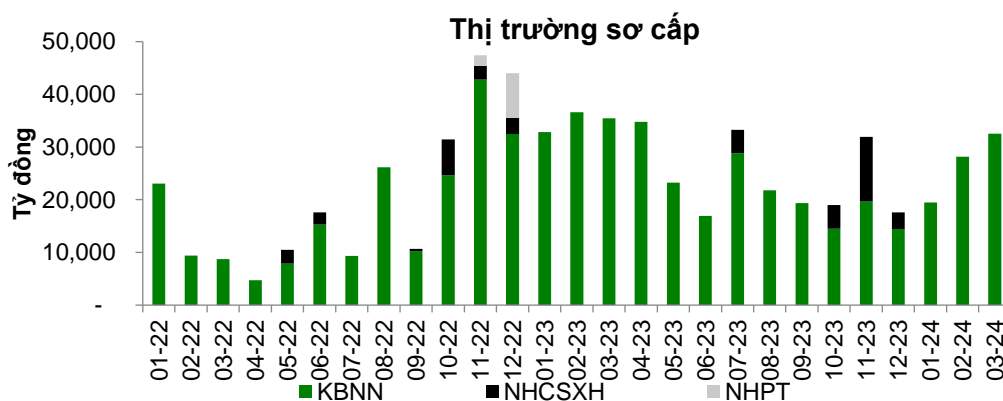
80.229 tỷ VND (+18,04% qoq, -23,5% yoy) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong quý.

Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 80.229 tỷ VND (+18,04% qoq, -23,5% yoy). KBNN huy động 14.750 tỷ đồng; 400 tỷ đồng; 33.423 tỷ đồng; 28.271 tỷ đồng; 1.170 tỷ đồng, 2.215 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm. Cuối quý, lợi suất trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm đạt 1,47% (-11 bps QoQ); 2,02%; 2,42% (+22 bps QoQ); 2,62% (+22 bps QoQ); 2,65%, 2,85%.



Nguồn: HNX, VCBS

Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) và Ngân hàng Phát triển (NHPT) không gọi thầu trong tháng.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Trong quý đầu năm, KBNN đã huy động thành công 80.229 tỷ VNĐ, tương ứng 63,17% kế hoạch quý 1, và 20,06% kế hoạch cả năm. Khối lượng phát hành vẫn tập trung chủ yếu tại kỳ hạn 10Y và 15Y, khi đây là kỳ hạn thanh khoản cao, và phù hợp nhu cầu thị trường. Trong các quý tiếp theo, khối lượng phát hành có thể được đẩy mạnh hơn nhằm đáp ứng nhu cầu huy động vốn, hỗ trợ phát triển.

Kỳ hạn	Kế hoạch Q1.24	Kế hoạch 2024	Phát hành Q1.2024	% KH phát hành Q1.2024	% KH phát hành 2024
3Y		30,000			
5Y	25,000	70,000	14,750	59.00%	21.07%
7Y	3,000	15,000	400	13.33%	2.67%
10Y	30,000	100,000	33,423	111.41%	33.42%
15Y	50,000	140,000	28,271	56.54%	20.19%
20Y	9,000	20,000	1,170	13.00%	5.85%
30Y	10,000	25,000	2,215	22.15%	8.86%
Tổng	127,000	400,000	80,229	63.17%	20.06%

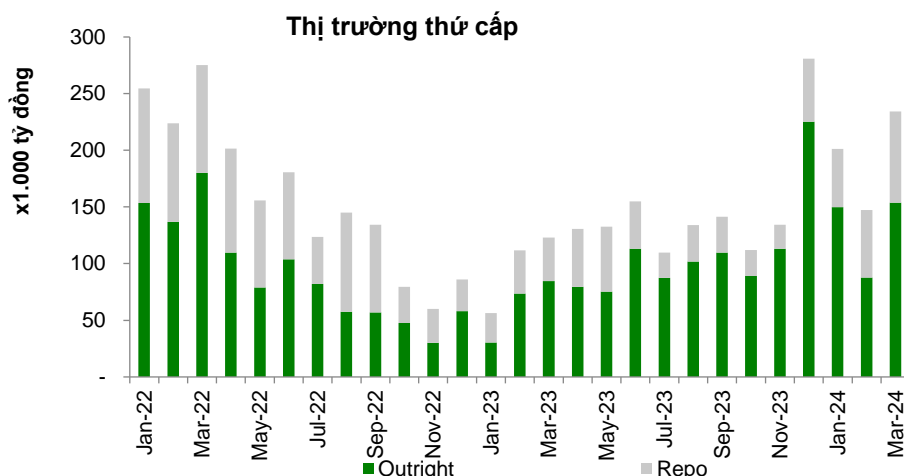
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Thị trường thứ cấp

Thanh khoản trung bình phiên tăng đi kèm với xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu.

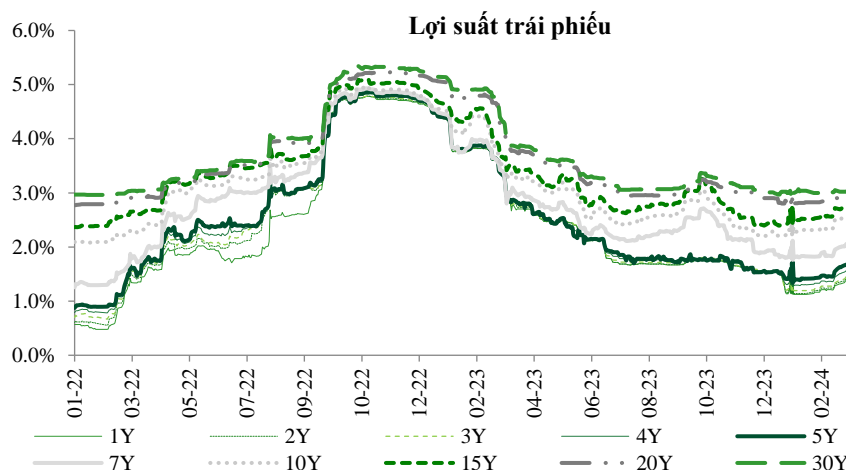
582.875 tỷ đồng (+10,59% QoQ, +100,27% YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong quý.

Trong quý, 582.875 tỷ đồng (+10,59% QoQ, +158,44% YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp với mức tăng chủ yếu từ hoạt động repo. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 391.389 tỷ đồng (-8,45% QoQ, +107% YoY) và 582.875 tỷ đồng (+485,51% QoQ, +469% YoY). Tuy nhiên, thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 9.879 tỷ đồng (+21,84% QoQ, +96,87% YoY).



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

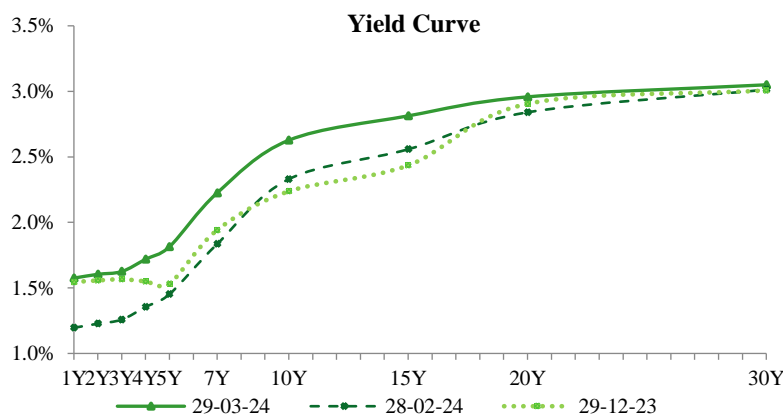
Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc quý ở 1.575% (+3 bps qoq), 1.604% (+4.7 bps qoq), 1.625% (+5.9 bps qoq), 1.719% (+16.9 bps qoq), 1.814% (+28.1 bps qoq), 2.225% (+28.4 bps qoq), 2.627% (+39 bps qoq), 2.813% (+37.8 bps qoq), 2.958% (+5.3 bps qoq), 3.05% (+4.3 bps qoq). **Như vậy, trong quý 1, đường cong lợi suất dịch chuyển lên trên**, chủ yếu xuất phát từ lãi suất liên hàng chịu áp lực tăng và thị trường thiếu vắng thông tin hỗ trợ sau giai đoạn lợi suất đã giảm sâu.



Nguồn: VBMA, VCBS

Đối với lợi suất trái phiếu chính phủ, VCBS nghiêng nhiều về kịch bản lợi suất sẽ dần nhích tăng trong quý tới. (1) Thanh khoản liên ngân hàng vẫn sẽ ổn định, nhưng bớt dư thừa so với quý trước; đồng thời, mặt bằng lãi suất liên ngân cũng cao hơn, khi tín dụng dần gia tăng, đáp ứng nhu cầu vốn của người dân và doanh nghiệp. (2) Đồng thời, thị trường nhiều khả năng vẫn sẽ thận trọng và theo dõi những diễn biến chính sách tiền tệ của các

NHTW và NHNN. Đặc biệt, áp lực tỷ giá vẫn đang hiện hữu, sức mạnh đồng USD có thể duy trì ở ngưỡng cao ít nhất cho tới hết quý 2, khi có các thông tin rõ ràng hơn về thời điểm giảm lãi suất của FED.

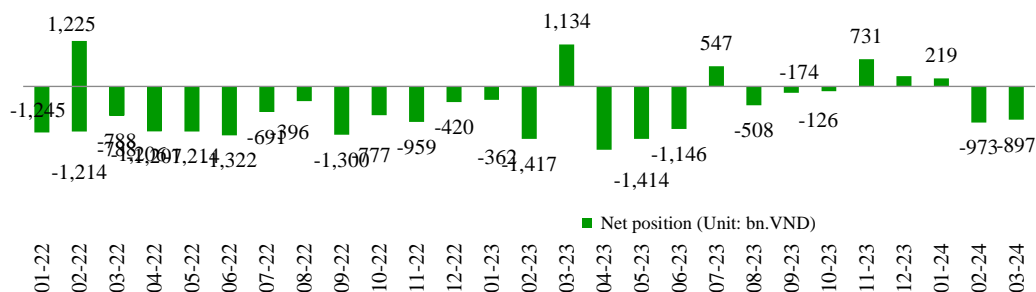


Nguồn: VBMA, VCBS

Khối ngoại bán ròng 897 tỷ đồng trong quý.

Khối ngoại bán ròng 897 tỷ đồng trong quý, bán ròng tập trung ở các kỳ hạn dài.

Giao dịch của Nhà đầu tư ngoại trên thị trường thứ cấp



Nguồn: HNX, Bloomberg

NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ

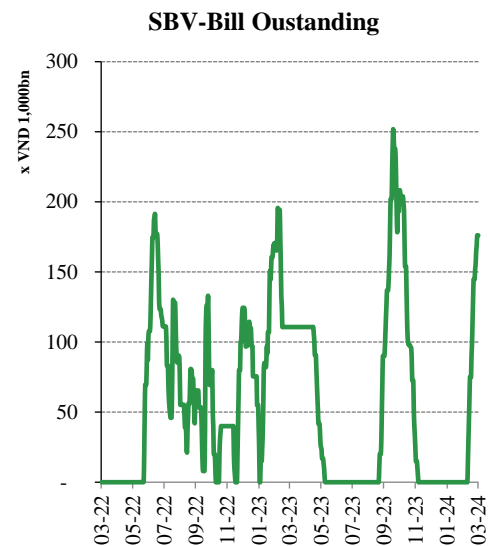
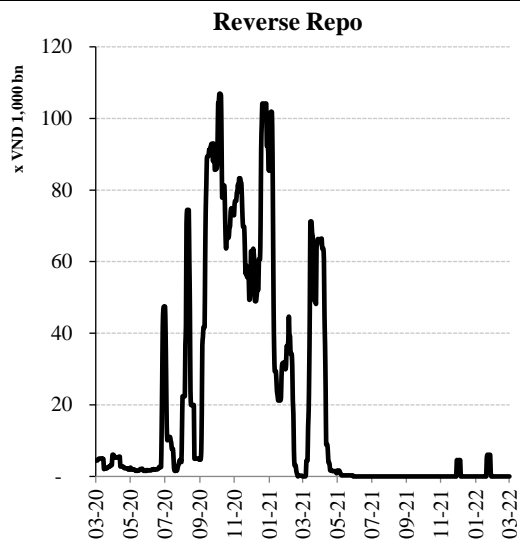
NHNN hút ròng 176.098 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở

NHNN hút ròng 176.098 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Trong tháng 2, xung quanh thời điểm Tết Nguyên đán, 6.037 tỷ đồng Mua kỳ hạn được gọi thầu trên thị trường mở, và đã đáo hạn toàn bộ trong tháng.

Sang đến tháng 3, từ ngày 11/3, NHNN đã phát hành tín phiếu trở lại, đồng thời nâng dần lãi suất từ 1,38% lên 2,49%, kỳ hạn 28 ngày. Như đã nhận định xuyên suốt trong các báo cáo trước đó, trong bối cảnh áp lực tỷ giá thường trực, NHNN đã lựa chọn phát hành tín phiếu trên thị trường mở, tương tự như đã được ghi nhận vào thời điểm tháng 9/2023.

Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ sử dụng linh hoạt công cụ Mua kỳ hạn và Tín phiếu trên thị trường mở. Mua kỳ hạn có thể được sử dụng nhằm đáp ứng thanh khoản ngắn hạn, và vẫn sẽ mang tính định hướng, truyền tải thông điệp điều hành chính sách tiền tệ. Đồng thời, Tín phiếu vẫn sẽ được phối hợp sử dụng, đặc biệt khi khối lượng gọi thầu trước đó sẽ dần đáo hạn vào tuần thứ hai của tháng 4. **Động thái điều hành của NHNN trên thị trường mở, nhằm giảm áp lực tỷ giá cũng sẽ không gây ra những thay đổi quá nhanh về thanh khoản trong hệ thống ngân hàng;** thay vào đó, việc duy trì mặt bằng lãi suất thấp, hỗ trợ khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp và người dân vẫn đang được ưu tiên.



Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

Thị trường sơ cấp

Tháng								VDB	VBSP	Khác	
	KLPH	5 Năm	7 Năm	10 Năm	15 Năm	20 Năm	30 Năm	KLPH	KLPH	KLPH	KLPH
01/23	32.832	N/A	N/A	4,36	4,56	N/A	N/A	0	0	0	32.832
02/23	36.595	3,65	3,8	4,2	4,4	N/A	N/A	0	0	0	36.595
03/23	35.446	2,93	3,8	3,45	3,6	3,75	3,8	0	0	0	35.446
04/23	34.810	2,75	N/A	3,22	3,33	N/A	3,66	0	0	0	34.810
05/23	23.269	2,4	N/A	2,95	3,05	3,19	3,4	0	0	0	23.269
06/23	16.940	2	N/A	2,45	2,7	2,95	3,25	0	0	0	16.940
07/23	28.837	1,8	N/A	2,4	2,6	2,75	3,1	0	4.450	0	33.287
08/23	21.782	1,7	N/A	2,36	2,59	N/A	3,05	0	0	0	21.782
09/23	19.370	1,63	N/A	2,36	2,59	N/A	3,05	0	0	0	19.370
10/23	14.475	1,62	N/A	2,42	2,65	N/A	3,05	0	4.500	0	18.975
11/23	19.650	1,6	N/A	2,28	2,48	N/A	3,05	0	12,300	0	31.950
12/23	14.470	1,58	N/A	2,2	2,4	N/A	3	0	3.101	0	17.571
01/24	19.509	1,39	N/A	2,28	2,48	N/A	2,85	0	0	0	19.509
02/24	19.650	1,42	N/A	2,31	2,51	2,65	N/A	0	19.650	0	19.650
03/24	32.550	1,47	2,02	2,42	2,62	N/A	N/A	0	0	0	32.550

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
01/23	30,518	25,861	-	-	56,379
02/23	73,457	38,262	-	-	111,719
03/23	84,702	38,245	-	-	122,947
04/23	79,479	51,171	-	-	130,650
05/23	75,157	57,410	-	-	132,567
06/23	113,132	41,743	-	-	154,875
07/23	87,454	22,160	-	-	109,614
08/23	101,870	32,228	-	-	134,098
09/23	109,658	31,629	-	-	141,288
10/23	89,258	22,678	-	-	111,935
11/23	113,443	21,178	-	-	134,320
12/23	225,101	55,694	-	-	280,795
01/24	149,885	51,423	-	-	201,308
02/24	201,308	87,700	-	-	147,342
03/24	153,804	80,420	-	-	234,224

Thị trường mở

Month	Reverse Repo				Outright			
	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
01/23	147,517	170,000	22,483	85,382	341,750	242,350	(99,400)	25,000
02/23	13,811	60,350	(53,461)	31,921	57,699	402,128	144,429	169,429
03/23	71,986	40,064	(31,921)	-	202,829	144,100	(58,729)	110,700
04/23	36,104	102,387	66,283	63,641	-	-	-	110,700
05/23	73,468	8,130	(65,338)	934	85,700	-	(85,700)	25,000
06/23	1,649	704	(945)	-	25,000	-	(25,000)	-
07/23	-	-	-	-	-	-	-	-
08/23	-	-	-	-	-	-	-	-
09/23	-	-	-	-	-	90,000	90,000	90,000
10/23	-	-	-	-	106,900	225,249	118,349	206,399
11/23	-	-	-	-	223,899	40,550	(183,349)	25,000
12/23	156,064	146,031	(10,033)	62,900	180,159	204,399	84,400	124,400
01/24	4,552	3	17,934	2	-	-	-	-
02/24	-	-	-	-	-	-	-	-
03-24	-	-	-	-	-	176,098	176,098	176,098

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Kinh tế trưởng

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

dklinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>