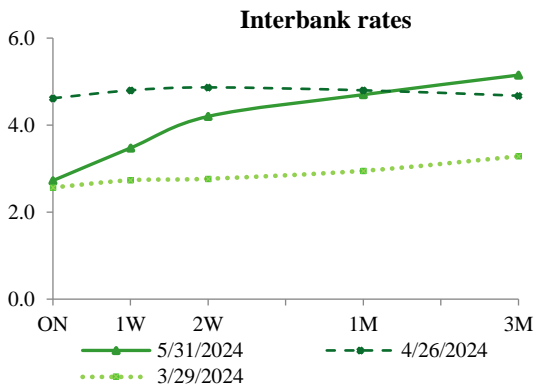
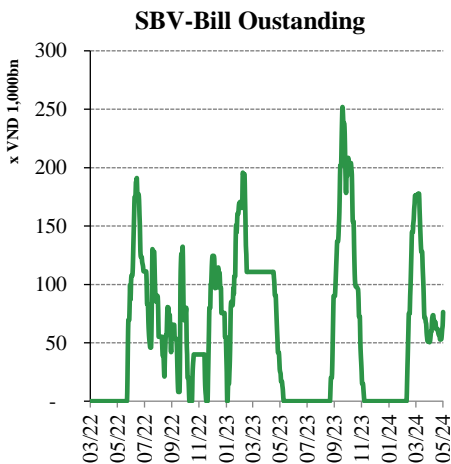
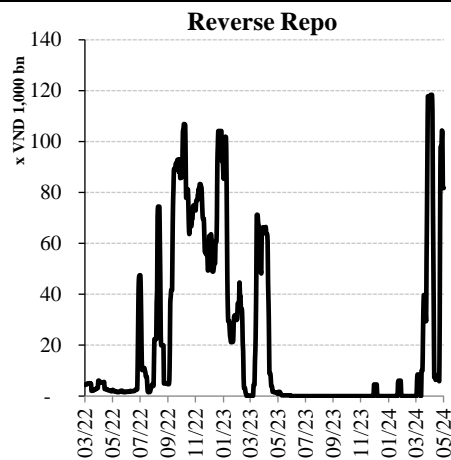


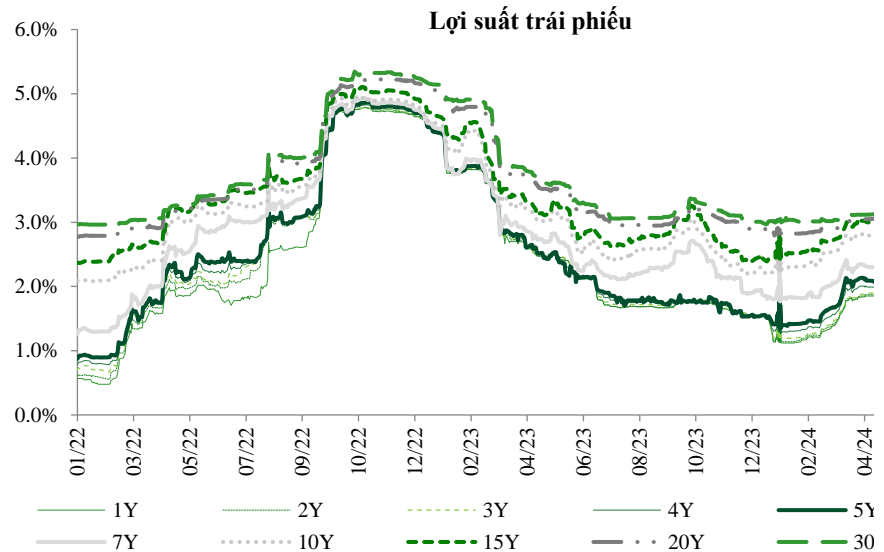
Lãi suất liên ngân hàng



Thị trường mở



BIẾN ĐỘNG LỢI SUẤT THEO KỲ HẠN:



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

ĐIỂM TIN THỊ TRƯỜNG:

- Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn ngắn hạ nhiệt vào cuối tháng, trong khi kỳ hạn dài (trên 1 tháng) vẫn duy trì ở ngưỡng cao. Cuối tháng, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 2,725%, 3,475%, 4,2%, 4,7% và 5,5%.
- 24.056 tỷ VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp. 228.031 tỷ đồng (+34% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.
- Trong tháng, đường cong lợi suất dịch chuyển lên trên.
- NHNN hút ròng 61.528 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Ngày 22/05, NHNN đã nâng lãi suất từ 4,25% lên 4,5%; ngoài ra, lãi suất tín phiếu trong tháng được nâng dần từ 3,75% đến 4,25%.

NHÂN ĐỊNH CỦA VCBS:

- Thanh khoản liên ngân hàng trong tháng 6 vẫn sẽ ổn định, nhưng dần thu hẹp so với tháng trước. Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở ngưỡng cao, đảm bảo chênh lệch lãi suất giữa VND và USD ở mức hợp lý, từ đó giảm bớt áp lực tỷ giá.
- VCBS duy trì nhận định lợi suất nhiều khả năng sẽ nhích tăng trong thời gian tới. Thanh khoản liên ngân hàng liên ngân hàng có thể ở mức thấp hơn so với tháng trước, khi tín dụng được đẩy mạnh. Trong khi đó, tâm lý các thành viên trên thị trường vẫn đang khá thận trọng quan sát động thái điều hành của các NHTW lớn trên thế giới và NHNN.

BỐI CẢNH VĨ MÔ

Tình hình kinh tế vĩ mô:

Nền kinh tế dần hồi phục khả quan khi hoạt động sản xuất tăng trưởng rõ nét hơn và khu vực dịch vụ tăng tích cực. Tuy nhiên, trước áp lực tỷ giá, NHNN điều hành các biện pháp mạnh theo từng bước, và công cụ lãi suất được sử dụng nhằm giảm bớt áp lực.

- **Hoạt động sản xuất ghi nhận tốc độ phục hồi cải thiện và tích cực hơn.** IIP năm tháng đầu năm ước tính tăng 6,8% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 giảm 2,6%, IIP bốn tháng đầu năm tăng 6,0% yoy)
- Tính chung năm tháng đầu năm 2024, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 305,53 tỷ USD, tăng 16,6% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 15,2%; nhập khẩu tăng 18,2%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 8,01 tỷ USD. Trong thời gian tới, hoạt động xuất nhập khẩu được kỳ vọng tiếp tục cải thiện.
- **Diễn biến hoạt động dịch vụ cho thấy sự phục hồi tích cực** khi tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 5/2024 ước đạt 519,8 nghìn tỷ đồng, tăng 9,5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2.580,2 nghìn tỷ đồng, tăng 8,7% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 tăng 9,3%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5,2% (cùng kỳ năm 2023 tăng 9,3%).
- Giá thịt lợn tăng do thiếu hụt nguồn cung sau đợt dịch tả lợn châu Phi, và giá điện sinh hoạt tăng khi thời tiết nắng nóng khiến CPI tháng 5 tăng 0,05% so với tháng trước, tăng 1,24% so với tháng 12/2023 và tăng 4,44% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân năm tháng đầu năm 2024, CPI tăng 4,03% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2,78%. CPI vẫn **nhằm trong khả năng kiểm soát của Chính phủ.**
- Ngày 22/05, Fed đã công bố biên bản cuộc họp từ ngày 30/4-1/5. Bên cạnh quyết định giữ nguyên lãi suất ở 5,25%-5,5%, biên bản thể hiện lo ngại về diễn biến lạm phát và sẵn sàng điều hành chính sách thắt chặt trong trường hợp cần thiết và phù hợp. Do đó, VCBS nghiêng về kịch bản Fed sẽ duy trì lãi suất ở ngưỡng cao trong thời gian tới; động thái cắt giảm lãi suất, nếu có, chỉ có thể xuất hiện vào cuối năm, khi lạm phát dài hạn cho thấy dấu hiệu hạ nhiệt rõ ràng, và kỳ vọng lạm phát dài hạn được neo ổn định quanh 2%.
- Với diễn biến này, **sức mạnh đồng USD được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở ngưỡng cao. Trong khi đó, xu hướng tăng giá của các tài sản truyền thống và phi truyền thống khác vẫn đang là yếu tố gây áp lực lên tỷ giá trong giai đoạn này.** Đồng thời, nhu cầu nhập khẩu hàng hóa trong giai đoạn này, phục vụ mục đích sản xuất trong nước có thể kéo theo nhu cầu ngoại tệ. Như vậy, áp lực tỷ giá vẫn luôn được quan sát thấy xuyên suốt; **từ đầu năm tới nay, VND đã giảm giá khoảng 4,8% so với USD.** Trong tháng 5, tỷ giá tuy không ghi nhận áp lực tăng nhanh và mạnh như trước đó, nhưng tỷ giá giao dịch tại các NHTM liên tục duy trì sát ngưỡng trần quy định của NHNN.
- Trước áp lực tỷ giá thường trực, như đã nhận định trong **Báo cáo nhanh**, chúng tôi duy trì quan điểm NHNN có thể gia tăng cường độ và liều lượng các biện pháp điều hành nhằm đảm bảo các cân đối vĩ mô. Sau động thái tăng lãi đầu tiên trên thị trường mở vào tháng 4, vào ngày 22/5, NHNN tiếp tục tăng lãi suất OMO từ 4,25% lên 4,5%. Trong khi đó, lãi suất huy động tiếp tục tăng khoảng 10-20 điểm chủ yếu tại các kỳ hạn 6-12 tháng. **VCBS dự báo lãi suất huy động có thể tăng 50-100 điểm trong thời gian tới, phản nano giải tỏa áp lực tỷ giá thường trực.**

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG

Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn ngắn hạ nhiệt vào cuối tháng, trong khi kỳ hạn dài (trên 1 tháng) vẫn duy trì ở ngưỡng cao.

Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn ngắn hạ nhiệt vào cuối tháng, trong khi kỳ hạn dài (trên 1 tháng) vẫn duy trì ở ngưỡng cao. Cuối tháng, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 2.725%, 3.475%, 4.2%, 4.7% và 5.15%.

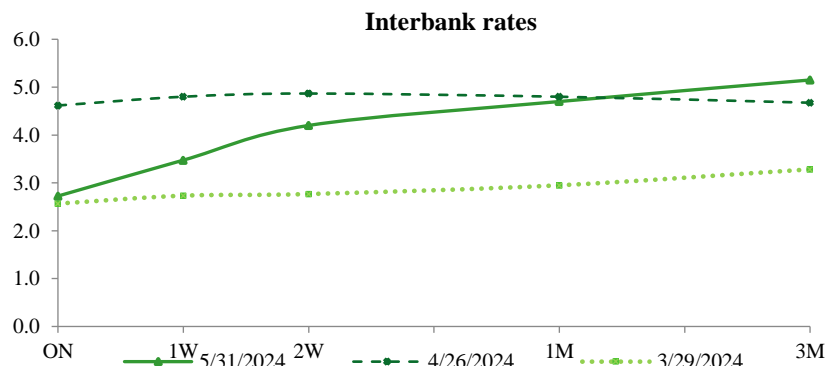


Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

Tuần cuối tháng, thanh khoản hệ thống tương đối ổn định, đưa lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn ngắn hạ nhiệt; đặt trong bối cảnh nhu cầu tín dụng tương đối chậm rãi. Cụ thể, tăng trưởng tín dụng đến cuối tháng 5 chỉ đạt 2,41%. VCBS cho rằng **thanh khoản liên ngân hàng tháng 6 có thể ở mức thấp hơn so với tháng 5**. (1) Tăng trưởng tín dụng tới cuối tháng 6 được kỳ vọng có thể đạt khoảng 5%, theo định hướng của Chính phủ, nhằm hỗ trợ nền kinh tế. Ngoài ra, (2) chúng tôi không loại trừ khả năng NHNN sẽ tiếp tục bán USD giao ngay nhằm ổn định tỷ giá, theo đó, một lượng VND có thể được rút ra khỏi hệ thống. (3) Nhằm đảm bảo mục tiêu bình ổn thị trường, NHNN đã bán vàng cho 4 NHTMNN để các ngân hàng này bán vàng trực tiếp cho người dân. Theo đó, điều này có thể khiến lãi suất liên ngân hàng tăng cao khi các NHTM cần thêm thanh khoản để chuẩn bị nguồn lực.

Tháng 5 không ghi nhận áp lực tỷ giá tăng nhanh và mạnh như trước đó, tuy nhiên chúng tôi luôn quan sát thấy áp lực tỷ giá thường trực trước chênh lệch lãi suất giữa VND và USD vẫn ở mức cao. Theo đó, công cụ Mua kỳ hạn và Tín phiếu sẽ tiếp tục được linh hoạt sử dụng nhằm định hướng lãi suất liên ngân hàng, giảm áp lực tỷ giá, và đồng thời vẫn đảm bảo thanh khoản hệ thống ngân hàng.

Theo đó, **thanh khoản liên ngân hàng có thể ở mức thấp hơn so với tháng trước, lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì ở ngưỡng cao, đảm bảo chênh lệch lãi suất giữa VND và USD ở mức hợp lý, từ đó giảm bớt áp lực tỷ giá.**



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp.

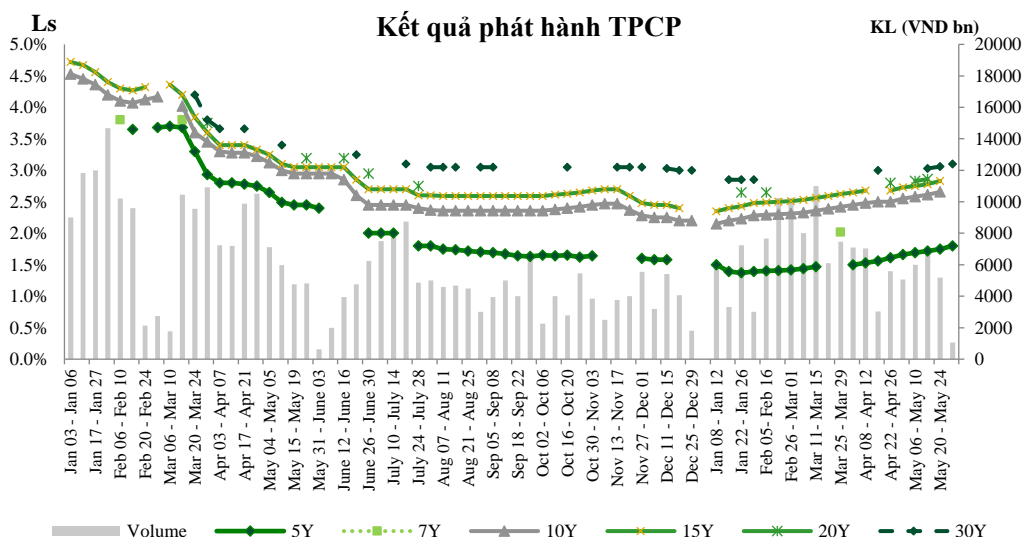
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp

24.056 tỷ VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng.

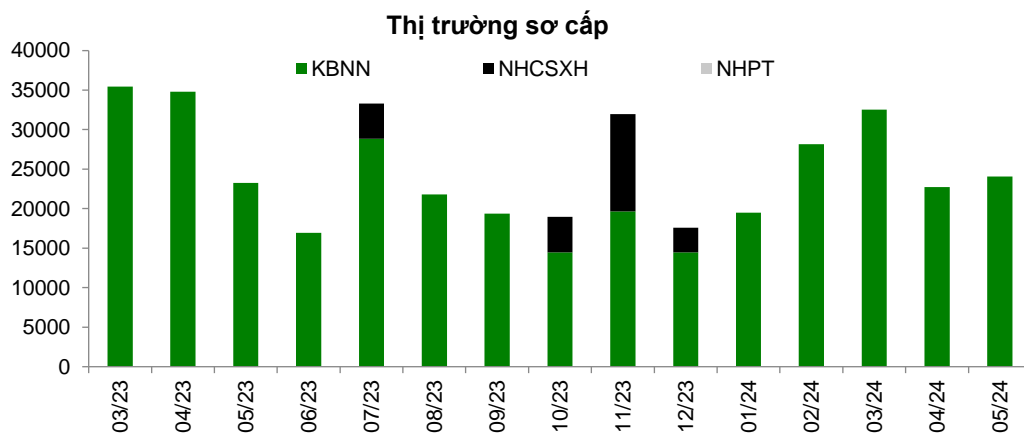
Lãi suất trúng thầu tiếp tục tăng.

Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 22.056 tỷ VND trái phiếu. KBNN huy động 10.000 tỷ đồng; 8.660 tỷ đồng; 2.755 tỷ đồng; 800 tỷ đồng và 1.841 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm. Cuối tháng, lợi suất trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm đạt 1,80% (+14 bps MoM); 2,6% (+11 bps MoM); 2,83% (+10 bps MoM); 2,86% (+6 bps MoM) và 3,10% (+10 bps MoM).



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 5 tháng đầu năm, KBNN huy động thành công 127.031 tỷ VNĐ, tương ứng 31,76% kế hoạch 2024. Khối lượng huy động trái phiếu được kỳ vọng có thể gia tăng vào các quý tới khi hoạt động giải ngân đầu tư công được thúc đẩy.

Kỳ hạn	Kế hoạch Q2.24	Kế hoạch 2024	Phát hành Q2.2024	Phát hành 2024	% KH phát hành Q2.2024	% KH phát hành 2024
3Y		30.000				
5Y	20.000	70.000	19.000	33.750	95,00%	48,21%
7Y	5.000	15.000	0	400	0,00%	2,67%
10Y	40.000	100.000	14.876	48.299	37,19%	48,30%
15Y	45.000	140.000	8.235	36.506	18,30%	26,08%
20Y	5.000	20.000	2.800	3.970	56,00%	19,85%
30Y	5.000	25.000	1.891	4.106	37,82%	16,42%
Tổng	120.000	400.000	46.802	127.031	39,00%	31.76%

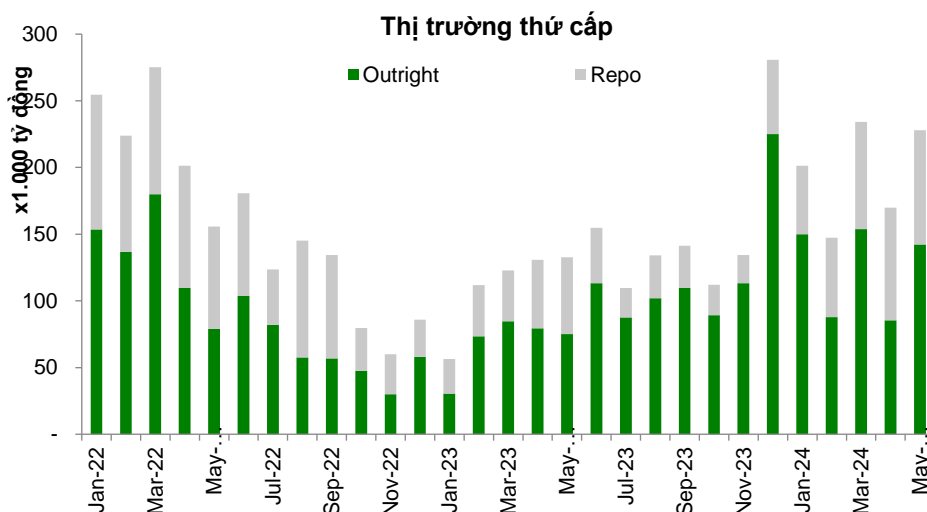
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Thị trường thứ cấp

Lợi suất tiếp tục nhích tăng trong tháng.

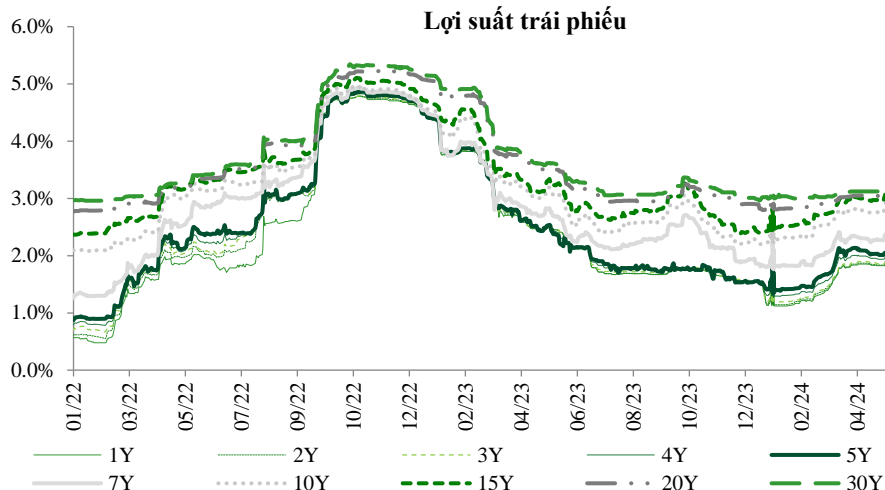
228.030,9 tỷ đồng (+34% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.

Trong tháng, 228.030,9 tỷ đồng (+34% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 142.213 tỷ đồng (+66% MoM) và 85.818 tỷ đồng (+1,5% MoM). Tuy nhiên, thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 10.441,32 tỷ đồng (9,79% MoM).



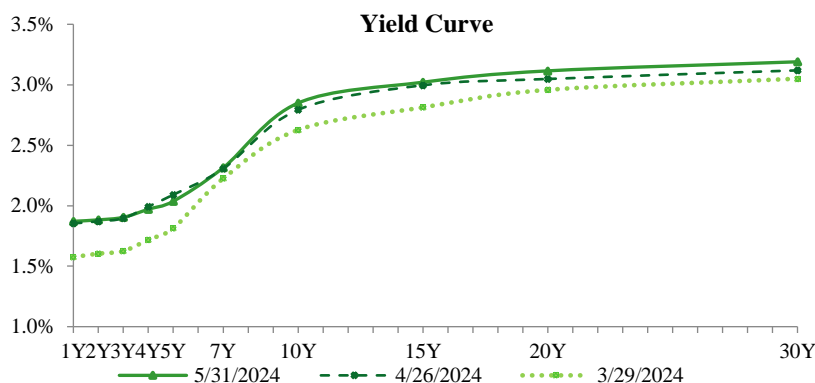
Nguồn: HNX, VBA, VCBS

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 tháng ở 1.871% (+1.7 bps MoM), 1.883% (+1.2 bps MoM), 1.904% (+0.8 bps MoM), 1.971% (-2.2 bps MoM), 2.037% (-5.4 bps MoM), 2.314% (+0.8 bps MoM), 2.849% (+5.6 bps MoM), 3.021% (+2.5 bps MoM), 3.115% (+6.7 bps MoM), 3.19% (+7.1 bps MoM). **Như vậy, trong tháng 5, đường cong lợi suất dịch chuyển lên trên và dốc hơn khi lợi suất kỳ hạn dài tăng nhiều hơn kỳ hạn ngắn.**



Nguồn: VBMA, VCBS

Như đã nhận định xuyên suốt trong các báo cáo trước đây, VCBS duy trì nhận định **lợi suất nhiều khả năng nhích tăng trong thời gian tới**. (1) Thanh khoản liên ngân hàng vẫn sẽ ổn định, nhưng dần thu hẹp so với tháng trước, khi tín dụng được đẩy mạnh. Lãi suất liên ngân hàng được định hướng ở ngưỡng cao. (2) Trong khi đó, tâm lý các thành viên trên thị trường đang khá thận trọng quan sát động thái điều hành của các NHTW lớn trên thế giới và NHNN. Điều này đặt trong bối cảnh áp lực tỷ giá thường trực khi sức mạnh USD đang ở ngưỡng cao và thậm chí có thể kéo dài tới hết quý 3.



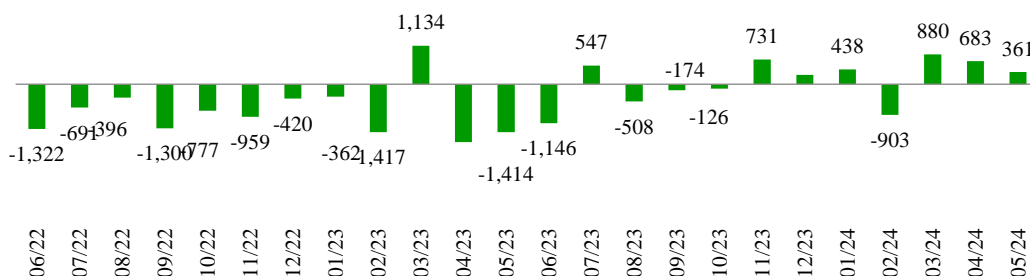
Nguồn: VBMA, VCBS

Khối ngoại mua ròng 361 tỷ trong tháng.

Khối ngoại mua ròng 361 tỷ đồng trong tháng. Xu hướng mua ròng tập trung ở các kỳ hạn 10-15 năm.

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

■ Net position (Unit: bn.VND)

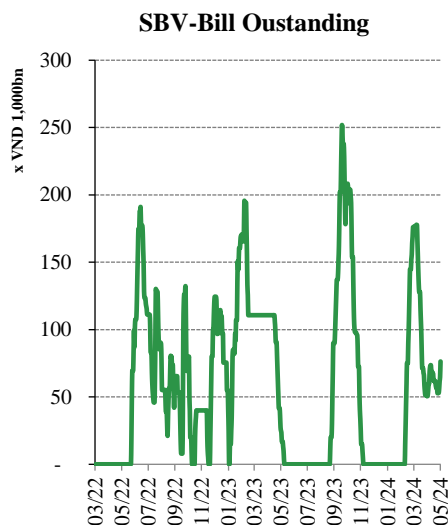
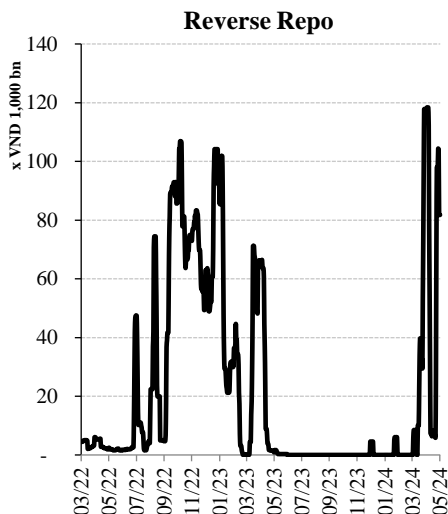


Nguồn: HNX, Bloomberg

NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN hút ròng 61.528 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong tháng.

NHNN hút ròng 61.528 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong tháng. Ngày 22/05, NHNN đã nâng lãi suất từ 4,25% lên 4,5%; ngoài ra, lãi suất tín phiếu trong tháng được nâng dần từ 3,75% đến 4,25%. Công cụ thị trường mở được NHNN sử dụng nhịp nhàng nhằm đảm bảo thanh khoản hệ thống; đồng thời, định hướng lãi suất liên ngân hàng ở ngưỡng cao nhằm giảm chênh lệch lãi suất giữa VND và USD, hỗ trợ hạ nhiệt tỷ giá.



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
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
04/24	22.746	1,61	N/A	2,5	2,68	2,8	3	0	22.746	0	22.746
05/24	22.056	1,80	N/A	2,66	2,83	2,86	3,10	0	22.056	0	22.056

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
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
04/24	85,502	84,441	-	-	169,943
05/24	142,213	85.818	-	-	228.030

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
04/24	51,329	169,134	117,805	117,805	176,598	51,350	(125,248)	50,850
05/24	161,096	125,058	(36,038)	81,767	57,550	83,040	25,490	64,690

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

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên viên Phân tích

nhtminh@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>