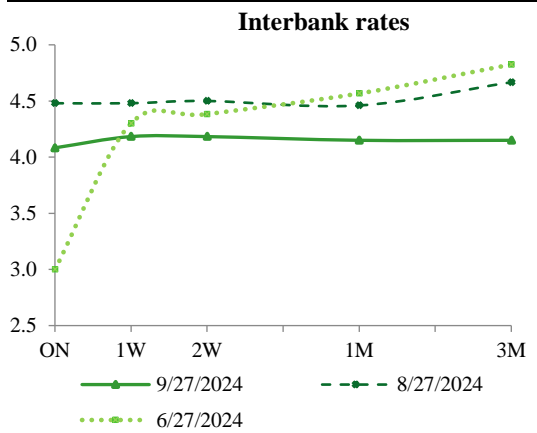
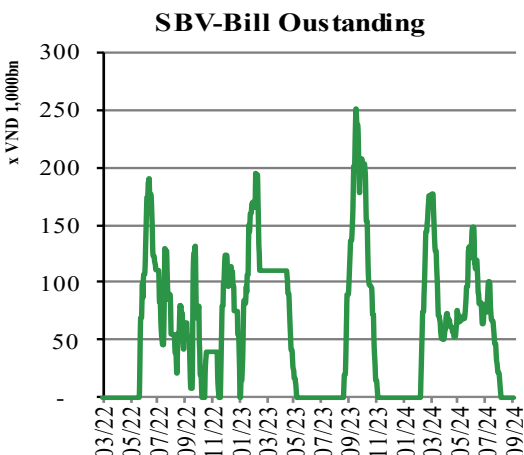
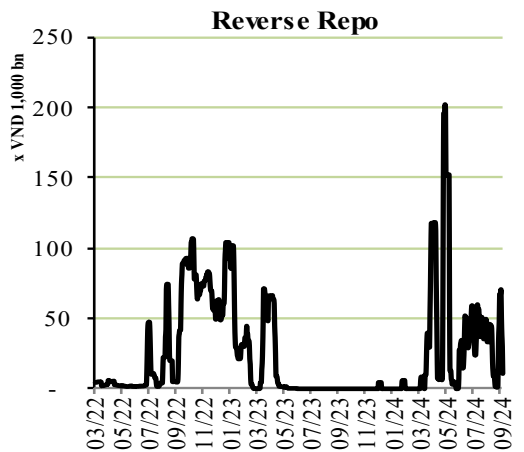


**Cập nhật thông tin thị trường**

**Lãi suất liên ngân hàng – Tín dụng**



**Thị trường mở**



**Chuyên viên Phân tích Vĩ mô**

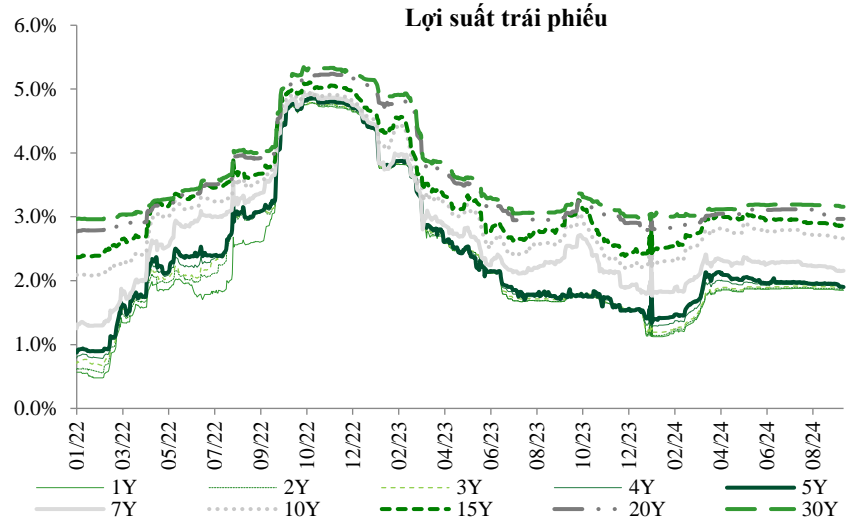
**Nguyễn Hoàng Tuấn Minh**

[nhtminh@vcbs.com.vn](mailto:nhtminh@vcbs.com.vn)

056 9999 688 ext 7184

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

**BIẾN ĐỘNG LỢI SUẤT THEO KỲ HẠN:**



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

**ĐIỂM TIN THỊ TRƯỜNG:**

- 115.169 tỷ VND (+51% qoq, +26% yoy) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong quý. 582.875 tỷ đồng (+10,59% QoQ, +100,27% YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong quý.
- Đường cong lợi suất dịch chuyển xuống dưới và phẳng hơn trong Q3.
- Xu hướng trên lãi suất liên ngân hàng chiếm ưu thế chủ đạo. Cuối quý, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 4,083%, 4,183%, 4,183%, 4,15% và 4,15%
- Khối ngoại bán ròng 440 tỷ đồng trong quý.
- NHNN bơm ròng 159.874 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong quý. NHNN ngừng gọi thầu tín phiếu tại cuối tháng 8.

**NHÂN ĐỊNH CỦA VCBS:**

- Áp lực tỷ giá không còn là yếu tố tác động lớn tới tâm lý thị trường khi FED đã chính thức hạ 0,5% trong kỳ họp chính sách tiền tháng 9, và được kỳ vọng tiếp tục hạ lãi suất trong các kỳ họp tiếp theo.
- Thanh khoản liên ngân hàng nhiều khả năng sẽ dồi dào hơn so với quý trước trong bối cảnh các yếu tố ổn định vĩ mô được đảm bảo, kéo theo xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng.
- VCBS nghiêng nhiều về kịch bản lợi suất sẽ giảm nhẹ trong quý 4, dựa trên: (1) Tâm lý của các thành viên lạc quan hơn về triển vọng thị trường, (2) Tỷ giá ổn định hơn so với giai đoạn trước, (3) Thanh khoản dồi dào, cùng xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng.

## BỐI CẢNH VĨ MÔ

### Tình hình kinh tế vĩ mô:

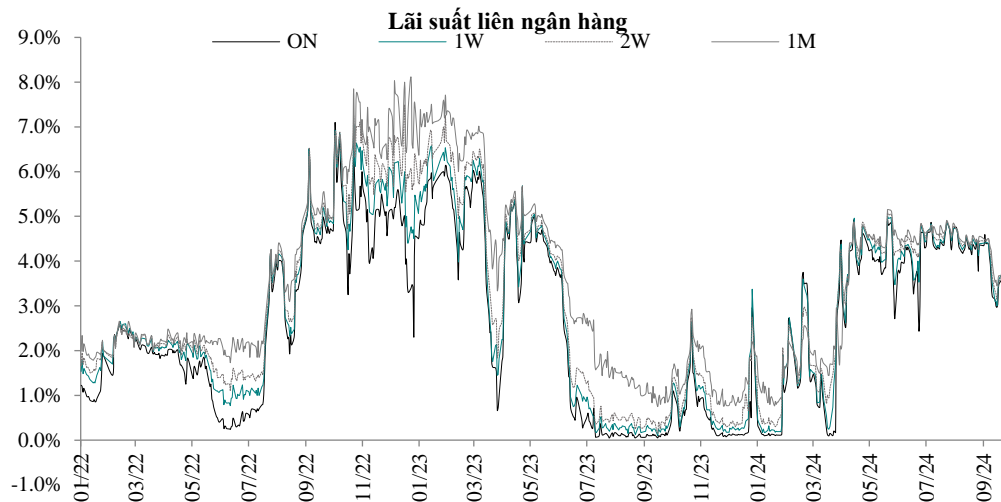
**Kim ngạch xuất khẩu vẫn cho thấy diễn biến phục hồi tích cực. Lạm phát trong khả năng kiểm soát, áp lực tỷ giá hạ nhiệt, cùng dòng ngoại tệ tích cực, áp lực tăng lên mặt bằng lãi suất giảm bớt.**

- Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý III/2024 ước tính tăng 7,40% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,58%, đóng góp 4,08% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 9,11%, đóng góp 48,88%; khu vực dịch vụ tăng 7,51%, đóng góp 47,04%. Ngoài ra, Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chịu ảnh hưởng nghiêm trọng từ cơn bão số 3 vào tháng 9/2024 nên tăng trưởng chậm lại so với cùng kỳ các năm trước.
- Trong quý III/2024, kim ngạch xuất khẩu sơ bộ đạt 108,6 tỷ USD, tăng 15,8% so với cùng kỳ năm trước và tăng 10,6% so với quý II/2024. Tính chung chín tháng năm 2024, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa sơ bộ đạt 299,63 tỷ USD, tăng 15,4% so với cùng kỳ năm trước. Cán cân thương mại hàng hóa sơ bộ xuất siêu 20,79 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 22,1 tỷ USD). Cho thấy diễn biến tích cực tại hoạt động xuất nhập khẩu.
- Hoạt động dịch vụ quý 3 ghi nhận tín hiệu phục hồi tích cực, trong quý III/2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 1.591,0 nghìn tỷ đồng, tăng 1,7% so với quý trước và tăng 8,4% so với cùng kỳ năm trước.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân quý III/2024 tăng 3,48% so với quý III/2023. Tính chung chín tháng năm nay, CPI tăng 3,88% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2,69%, như vậy có thể thấy lạm phát ghi nhận mức tăng đáng kể khi Chính phủ mới tăng lương công chức vào hồi tháng 7, ngoài ra một số mặt hàng nông nghiệp cũng chịu áp lực chi phí đẩy do bão Yagi khiến gián đoạn chuỗi cung ứng ở thời điểm tháng 9, tuy nhiên nhìn chung, lạm phát vẫn hoàn toàn nằm trong mục tiêu của Chính phủ.
- Ngày 18/9, Cục Dự trữ liên bang (Fed) đã quyết định hạ lãi suất về 4,75-5%, tương ứng mức cắt giảm 50 điểm. Theo đó, sức mạnh USD đã hạ nhiệt đáng kể, giảm áp lực lạm phát. Các dữ liệu và kỳ vọng gần đây về lạm phát và thị trường lao động Mỹ có thể phần nào khiến quá trình hạ lãi suất chậm hơn các dự báo trước đây. Tuy nhiên, quá trình hạ lãi suất vẫn là xu hướng chính và sẽ tiếp diễn trong thời gian tới. Từ đó, nhiều khả năng sức mạnh đồng USD sẽ duy trì ở ngưỡng thấp và thậm chí có thể giảm trong giai đoạn tới, tạo điều kiện thuận lợi cho thị trường ngoại tệ. Theo đó, **VCBS cho rằng diễn biến tỷ giá sẽ tương đối ổn định trong thời gian tới, đặc biệt trong bối cảnh thặng dư thương mại khả quan cùng mức vốn đăng ký và giải ngân FDI tăng so với cùng kỳ.**
- Sau khi giảm tới ngưỡng đáy lịch sử vào tháng 4, LSHĐ nhích tăng trở lại, với mức tăng khoảng 40-50 bps tại tất các kỳ hạn, nhằm đảm bảo sức hấp dẫn VND và đảm bảo hài hòa các cân đối vĩ mô. Tuy nhiên, hiện nay, áp lực tăng lên lãi suất giảm dần: áp lực tỷ giá hạ nhiệt, lạm phát trong khả năng kiểm soát. Ngoài ra, với nguồn cung ngoại tệ tích cực, VCBS không loại trừ khả năng NHNN có thể mua USD nhằm bổ sung ngoại tệ cho dự trữ ngoại hối. Theo đó, thanh khoản VND trên hệ thống ngân hàng thương mại có thể dồi dào hơn so với giai đoạn trước đây. Như vậy, trong bối cảnh áp lực tăng lên lãi suất hạ nhiệt, cùng triển vọng thanh khoản dồi dào hơn, **VCBS dự báo lãi suất có thể duy trì ở mặt bằng thấp trong thời gian tới.**

## THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG

**Xu hướng trên lãi suất liên ngân hàng chiếm ưu thế chủ đạo.**

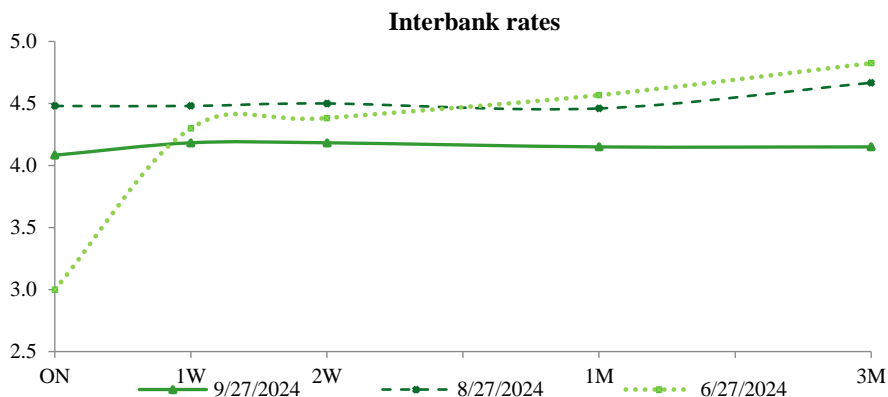
**Xu hướng trên lãi suất liên ngân hàng chiếm ưu thế chủ đạo.** Cuối quý, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 4,083%, 4,183%, 4,183%, 4,15% và 4,15%



Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

**Xu hướng trên lãi suất liên ngân hàng chiếm ưu thế chủ đạo.** Mặc dù vậy, cuối quý 3, lãi suất liên ngân hàng đã bật tăng mạnh, chúng tôi cho rằng diễn biến này không phản ánh trạng thái thanh khoản thiếu hụt trên toàn hệ thống, mà chỉ là nhu cầu cục bộ tại một số ngân hàng, khi đây cũng là thời điểm các NHTM ghi nhận giá trị sổ sách cuối quý. Theo đó, thanh khoản sẽ dồi dào trở lại, đặc biệt khi NHNN đã chính ngừng gọi thầu tín phiếu trong bối cảnh áp lực tỷ giá hạ nhiệt, các yếu tố vĩ mô được đảm bảo. **Theo đó, VCBS dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng quý 3 nhìn chung sẽ thấp hơn quý trước.**

Tuy nhiên, **VCBS cũng lưu ý tới xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng có thể chứng lại vào tháng cuối năm:** (1) Theo yếu tố mùa vụ, cuối năm thường là thời điểm ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn. (2) Cùng lúc, việc chuẩn bị thanh khoản đáp ứng các nhu cầu cuối năm của khách hàng đòi hỏi sự chuẩn bị nguồn lực nhất định.



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp.

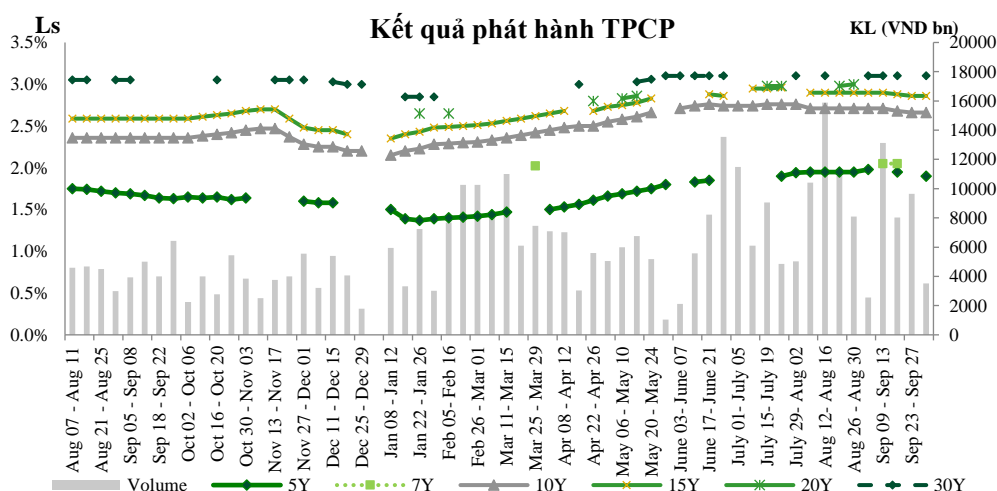
## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

### Thị trường trái phiếu sơ cấp

Lãi suất trúng thầu tiếp tục tăng các kỳ hạn 5Y, 15Y và 20Y.

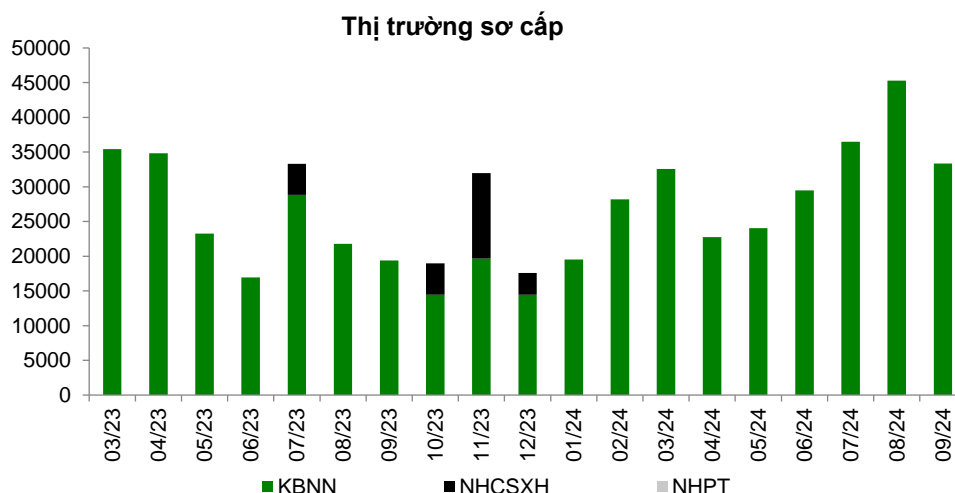
**115.169 tỷ VND (+51% qoq, +26% yoy) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong quý.**

**Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 115.169 tỷ VND (+51% qoq, +26% yoy).** KBNN huy động 3.400 tỷ đồng; 395 tỷ đồng; 80.662 tỷ đồng; 26.903 tỷ đồng; 2.060 tỷ đồng, 1.749 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 1,98% (+13 bps QoQ); 2,05%; 2,76%; 2,96% (+8 bps QoQ); 3% (+14 bps QoQ), 3,1%.



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 3, KBNN đã huy động thành công 115,169 tỷ VND, tương ứng 77% kế hoạch quý 3, và tính đến cuối quý 3 đạt 67.92% 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 2024	Kế hoạch Q3	Phát hành Q3	% KH phát hành Q3.2024	Phát hành 9T.2024	% KH phát hành 2024
3Y	30,000	-	-	0%	-	0.00%
5Y	70,000	15,000	3,400	23%	38,650	55.21%
7Y	15,000	5,000	395	8%	795	5.30%
10Y	100,000	55,000	80,662	147%	155,051	155.05%
15Y	140,000	65,000	26,903	41%	65,109	46.51%
20Y	20,000	5,000	2,060	41%	6,030	30.15%
30Y	25,000	5,000	1,749	35%	6,036	24.14%
<b>Tổng</b>	<b>400,000</b>	<b>150,000</b>	<b>115,169</b>	<b>77%</b>	<b>271,671</b>	<b>67.92%</b>

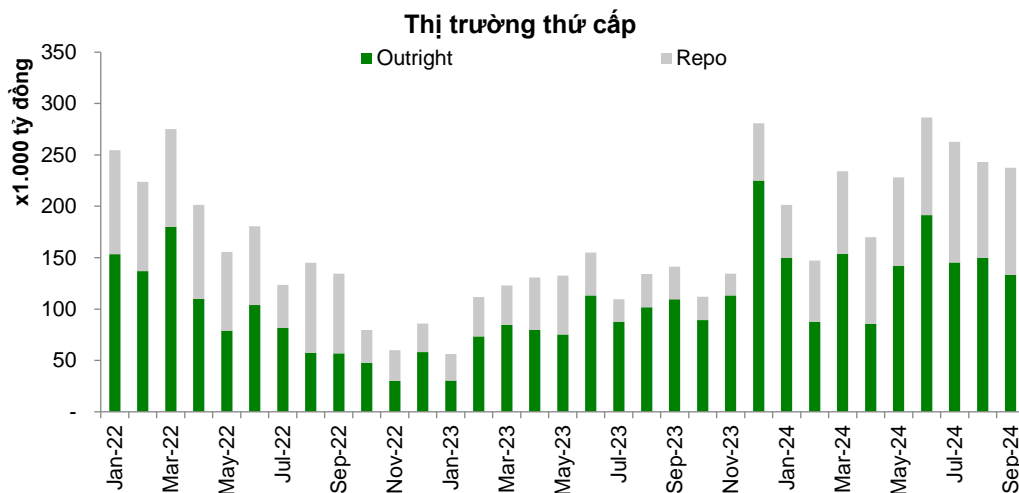
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

## Thị trường thứ cấp

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

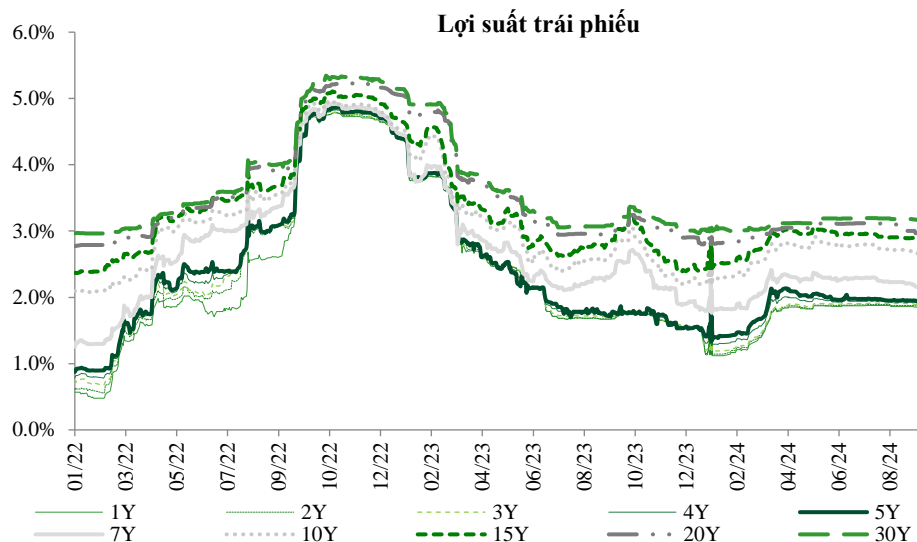
582.875 tỷ đồng (+10,59% QoQ, +100,27% YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong quý.

Trong quý, 743,309 tỷ đồng (+8.63% QoQ, +93.1+% 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 **428,454 tỷ đồng** (+2% QoQ, +43% YoY) và **314,855 tỷ đồng** (+19% QoQ, +266% YoY). Tuy nhiên, thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 12.388 tỷ đồng (+9% QoQ, +93% YoY).



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

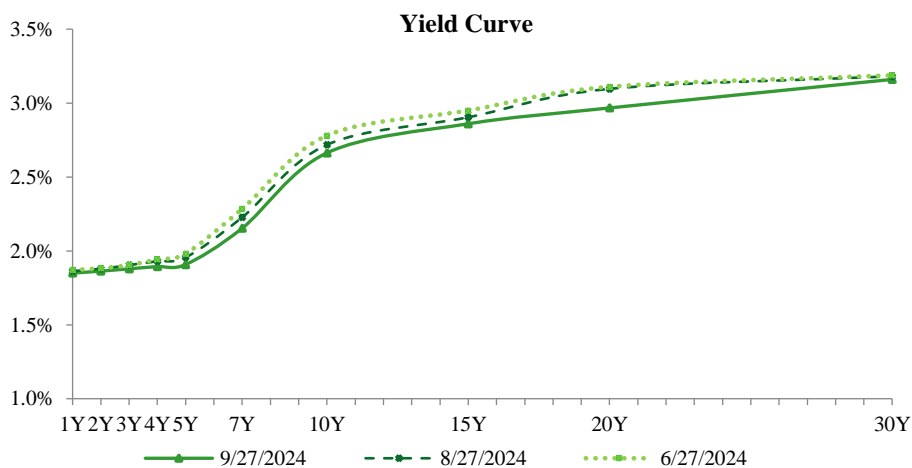
Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc quý ở 1.85% (-1.3 bps QoQ), 1.863% (-1.6 bps QoQ), 1.879% (-2.5 bps QoQ), 1.894% (-3.6 bps QoQ), 1.908% (-4.8 bps QoQ), 2.153% (-7.4 bps QoQ), 2.663% (-5.5 bps QoQ), 2.86% (-4.4 bps QoQ), 2.967% (-12.9 bps QoQ), 3.16% (-2.1 bps QoQ). **Như vậy, trong quý 3, đường cong lợi suất dịch chuyển xuống dưới và phẳng hơn.**



Nguồn: VBMA, VCBS

**VCBS nghiêng nhiều về kịch bản lợi suất sẽ giảm nhẹ trong quý 4, mặt bằng lợi suất giảm so với quý trước.** Tâm lý của các thành viên lạc quan hơn về triển vọng rõ ràng của thị trường. Tỷ giá ổn định hơn so với giai đoạn trước, đặc biệt trong bối cảnh thặng dư thương mại khả quan cùng mức vốn đăng ký và giải ngân FDI tăng so với cùng kỳ. VCBS không loại trừ khả năng NHNN có thể mua USD nhằm bổ sung ngoại tệ cho dự trữ ngoại hối. Theo đó, thanh khoản VND trên hệ thống ngân hàng thương mại có thể dồi dào hơn so với giai đoạn trước đây.

**Tuy nhiên, VCBS cũng lưu ý đến khả năng lợi suất trái phiếu có thể đi ngang về cuối năm,** thay vì tiếp diễn xu hướng giảm, đặt trong bối cảnh thanh khoản có thể được ưu tiên đáp ứng cho các nhu cầu cuối năm của khách hàng.

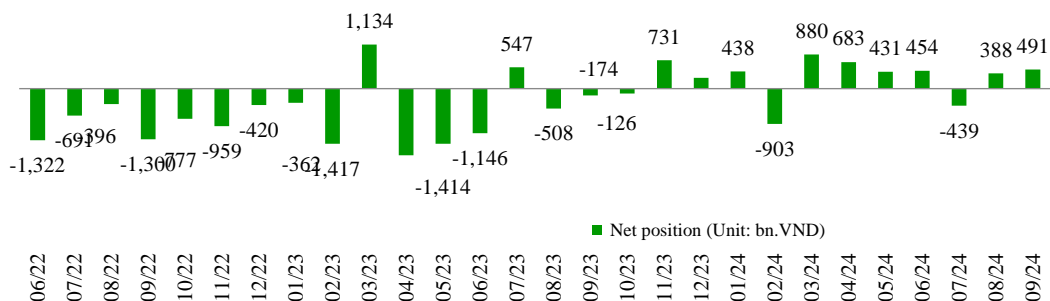


Nguồn: VBMA, VCBS

**Khối ngoại bán ròng 440 tỷ đồng trong quý**

**Khối ngoại bán ròng 440 tỷ đồng trong quý, bán ròng tập trung ở các kỳ hạn dài (25 – 30 năm).**

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



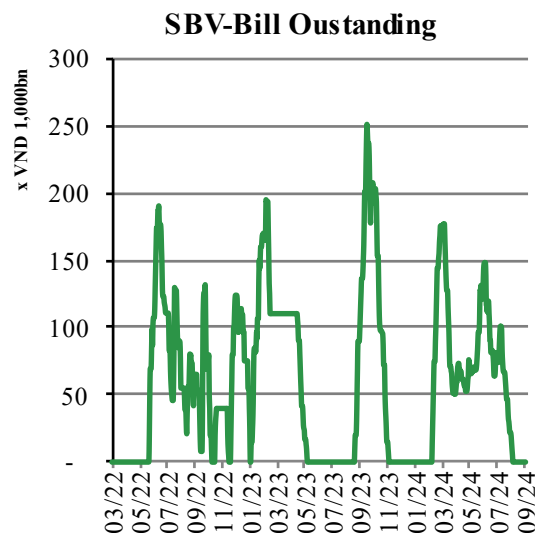
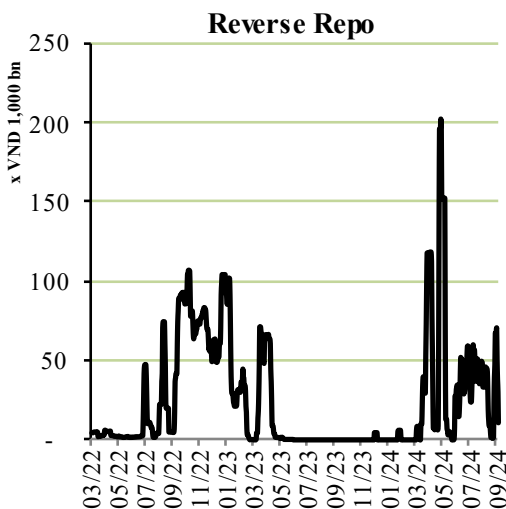
Nguồn: HNX, Bloomberg

## NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ

**NHNN bơm ròng 159.874 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong quý**

**NHNN bơm ròng 159.874 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.**

Trong Quý 3, NHNN đã hạ lãi suất Mua kỳ hạn từ 4,5% về 4,0% và đưa lãi suất Tín phiếu từ 4,5% xuống 4,15% và ngừng gọi thầu Tín phiếu trên thị trường mở. Động thái đặt trong bối cảnh áp lực tỷ giá hạ nhiệt, các yếu tố ổn định vĩ mô được đảm bảo.



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
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
06/24	29.471	1,85	N/A	2,74	2,86	2,86	3,10	0	29.471	0	29.471
07/24	36.512	1,94	N/A	2,76	2,96	2,86	3,10	0	36.512	0	36.512
08/24	45.283	1,95	N/A	2,71	2,9	3,00	3,1	0	45.283	0	45.283
<b>09/23</b>	<b>33.374</b>	<b>1.98</b>	<b>2.05</b>	<b>2.71</b>	<b>2.9</b>	<b>N/A</b>	<b>3.1</b>	<b>0</b>	<b>33.374</b>	<b>0</b>	<b>33.374</b>

### Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
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
06/24	191.551	94.748	-	-	286.298
07/24	145.242	117.524	-	-	262.765
08/24	150.112	93.047	-	-	243.158
<b>09/24</b>	<b>133.101</b>	<b>104.284</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>237.385</b>

### 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
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
06/24	158,178	33,880	(124,298)	27,552	76,340	121,590	45,250	121,590
07/24	165,869	170,288	4,419	59,045	236,140	196,100	(40,040)	64,300
08/24	190,300	191,641	1,341	38,448	165,099	105,549	(59,550)	46,800
<b>09/24</b>	<b>61,395</b>	<b>93,918</b>	<b>32,523</b>	<b>67,359</b>	<b>22,000</b>	<b>-</b>	<b>(22,000)</b>	<b>-</b>



---

## 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](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên viên Phân tích

[nhtminh@vcbs.com.vn](mailto:nhtminh@vcbs.com.vn)

### Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích cao cấp

[dklinh@vcbs.com.vn](mailto:dklinh@vcbs.com.vn)

### CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>