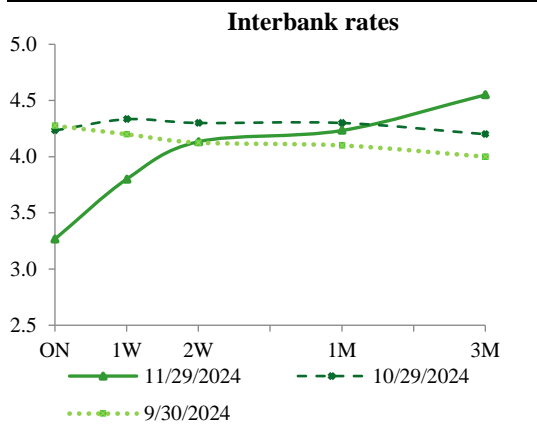
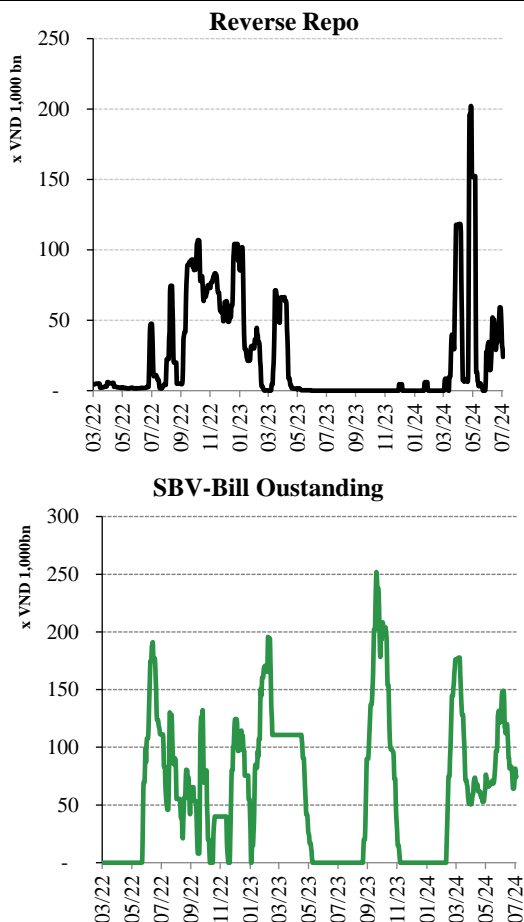


Cập nhật thông tin thị trường

Lãi suất liên ngân hàng – Tín dụng



Thị trường mở



Chuyên viên Phân tích Vĩ mô

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

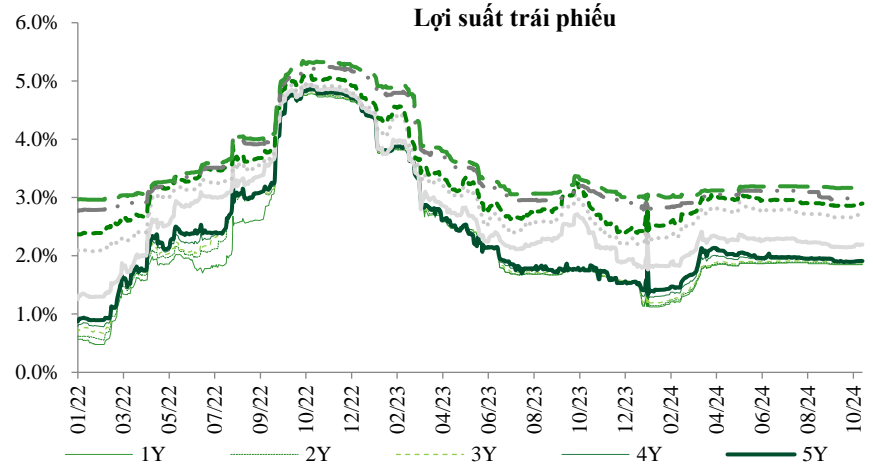
nhtminh@vcbs.com.vn

056 9999 688 ext 7184

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

Bloomberg: VCBS <GO>

BIẾN ĐỘNG LỢI SUẤT THEO KỲ HẠN:



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

ĐIỂM TIN THỊ TRƯỜNG:

- Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong tháng; tuy nhiên, kỳ hạn dài vẫn duy trì ở ngưỡng cao. Lãi suất ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 3.267%, 3.8%, 4.133%, 4.233% và 4.55%.
- 20.760 tỷ (-47% MoM) VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng. 277,857 tỷ đồng (+1% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.
- Trong tháng, đường cong lợi suất dịch chuyển nhẹ lên trên.
- Khối ngoại bán ròng 186.43 tỷ trong tháng. Xu hướng mua ròng tập trung ở các kỳ hạn 10 - 15 năm.
- NHNN bơm ròng 82,420.02 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở (Tín phiếu 14 ngày được ngừng gọi thầu trong tháng)

NHÂN ĐỊNH CỦA VCBS:

- VCBS cho rằng đà tăng mạnh khoảng 4% của đồng DXY đã phản ánh phần lớn kỳ vọng về các quyết sách mà Tân Tổng thống hứa hẹn sẽ đem lại khi chính thức nhậm chức. **VCBS dự báo, đà tăng của DXY nhiều khả năng sẽ suy yếu và điều chỉnh về ngưỡng 104.5 – 105.5 trong tháng 12, đây cũng là thời điểm Fed công bố chính sách tiền tệ tại kỳ họp FOMC vào ngày 17-18 tới.**
- Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng sẽ duy trì ở ngưỡng ổn định hơn so với tháng trước đó. Do đó, LSLNH sẽ chỉ duy trì quanh ngưỡng 3-4.5%, trong đó chúng tôi dự báo sự hạ nhiệt rõ ràng hơn sẽ diễn ra ở thời điểm giữa tháng khi Fed đã đưa ra quyết định về xu hướng lãi suất tại cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 12.
- Lợi suất trái phiếu Chính phủ nhiều khả năng sẽ đi ngang và thậm chí có thể giảm nhẹ trong tháng tiếp theo, trong bối cảnh: giá thanh khoản sẽ duy trì ở ngưỡng ổn định hơn so với tháng 11. Các thành viên trên thị trường lạc quan hơn về triển vọng diễn biến trên thị trường thế giới, cũng như động thái của nhà điều hành trong nước**

BỐI CẢNH VĨ MÔ

Tình hình kinh tế vĩ mô:

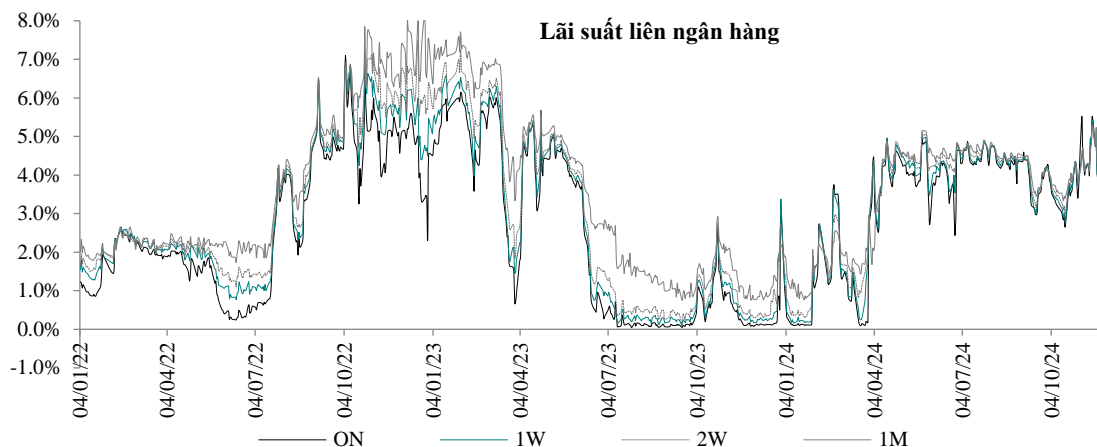
Khu vực dịch vụ và công nghiệp tăng trưởng tích cực. Áp lực tỷ giá xuất tín hiệu hạ, đã tăng trên mặt bằng lãi suất cho thấy sự chững lại.

- **Sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng trưởng tích cực.** Chỉ số sản xuất ngành công nghiệp (IIP) tháng 11/2024 ước tính tăng 2,3% so với tháng trước và tăng 8,9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười một tháng năm 2024, IIP ước tính tăng 8,4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 tăng 0,9%).
- **Xuất nhập khẩu tháng 11 tăng chậm lại do cầu thế giới giảm,** tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa sơ bộ đạt 66,4 tỷ USD, giảm 4,1% so với tháng trước và tăng 9,0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung mười một tháng năm 2024, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa sơ bộ đạt 715,55 tỷ USD, tăng 15,4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14,4%; nhập khẩu tăng 16,4%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 24,31 tỷ USD.
- Tính chung mười một tháng năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 5.822,3 nghìn tỷ đồng, tăng 8,8% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 tăng 9,7%), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 5,8% (cùng kỳ năm 2023 tăng 7,0%).
- **Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2024 nhích tăng so với tháng trước.** Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11/2024 tăng 0,13% so với tháng trước. So với tháng 12/2023, CPI tháng Mười Một tăng 2,65% và so với cùng kỳ năm trước tăng 2,77%. Bình quân mười một tháng năm 2024, CPI tăng 3,69% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 2,7%. Như vậy, lạm phát vẫn hoàn nằm trong sự kiểm soát của Chính phủ
- Ngày 6/12, Cục Thống kê Lao động Mỹ báo cáo số việc làm phi nông nghiệp trong tháng 11 đã phục hồi vượt dự đoán, cụ thể số việc làm phi nông nghiệp tăng 227.000 và số việc làm thực tế đạt 214.000 việc làm mới. Tuy nhiên, tỷ lệ thất nghiệp đã tăng nhẹ lên 4,2%, trong đó tỷ lệ thất nghiệp tăng khi tỷ lệ tham gia lực lượng lao động giảm nhẹ và lực lượng lao động giảm. Ngoài ra, chỉ số PCE tháng 10 đã tăng nhẹ 0,2% so với tháng trước và tăng 2,3% so với cùng kỳ năm ngoái. **Điều này cho thấy các dự liệu về lạm phát đang tiến dần về mục tiêu của các nhà hoạch định chính sách của Fed ở mức 2%, đồng thời cũng là yếu tố hỗ trợ cho Fed đưa ra một lần cắt giảm lãi suất nữa tại kỳ họp FOMC trong tháng 12.** Theo CME Fed Watch tool, 83% các thành viên trên thị trường nghiêng về kịch bản hạ 0,25% trong kỳ họp tiếp theo.
- Tháng 11, DXY ghi nhận mức tăng từ vùng 104 lên ngưỡng 108 và hiện tại duy trì tại ngưỡng 106 sau những dữ liệu kinh tế vĩ mô tháng 10 của Mỹ được công bố. **VCBS cho rằng đã tăng mạnh khoảng 4% của đồng DXY đã phản ánh phần lớn kỳ vọng về các quyết sách mà Tân Tổng thống hứa hẹn sẽ đem lại khi chính thức nhậm chức.** VCBS dự báo, đã tăng của DXY nhiều khả năng sẽ suy yếu và điều chỉnh về ngưỡng 104.5 – 105.5 trong tháng 12, đây cũng là thời điểm Fed công bố chính sách tiền tệ tại kỳ họp FOMC vào ngày 17-18 tới. Ngoài ra, trong bối cảnh trước Tết Nguyên đán, kỳ vọng về nguồn cung ngoại tệ trong nước nhiều khả năng sẽ dồi dào hơn nhờ lượng kiều hối và thặng dư thương mại sau khi các doanh nghiệp trong nước đã nhập khẩu nguyên vật liệu và xuất khẩu trở lại vào cuối năm. **Như vậy, áp lực tỷ giá đã xuất hiện tín hiệu hạ nhiệt, VCBS dự báo sự hạ nhiệt sẽ rõ ràng hơn vào thời điểm giữa tháng, xu hướng tăng của tỷ giá sẽ khó có thể diễn ra trong thời gian tới**
- Lãi suất huy động (LSHD) trong tháng 11 chững lại đã tăng, và chỉ tăng nhẹ 3-5 điểm chủ yếu tại kỳ hạn ngắn; mức tăng 1-2 điểm diễn ra với kỳ hạn trên 12 tháng. Trong bối cảnh lạm phát trong khả năng kiểm soát, xu hướng tăng của tỷ giá chững lại và được dự báo sẽ hạ nhiệt trong tháng, chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên mặt bằng lãi suất giảm bớt. **Hiện nay, VCBS nghiêng về kịch bản lãi suất có thể ổn định, và đi ngang trong thời gian tới.**

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG

Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong tháng; tuy nhiên, kỳ hạn dài vẫn duy trì ở ngưỡng cao

Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong tháng; tuy nhiên, kỳ hạn dài vẫn duy trì ở ngưỡng cao. Lãi suất ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 3.267%, 3.8%, 4.133%, 4.233% và 4.55%.

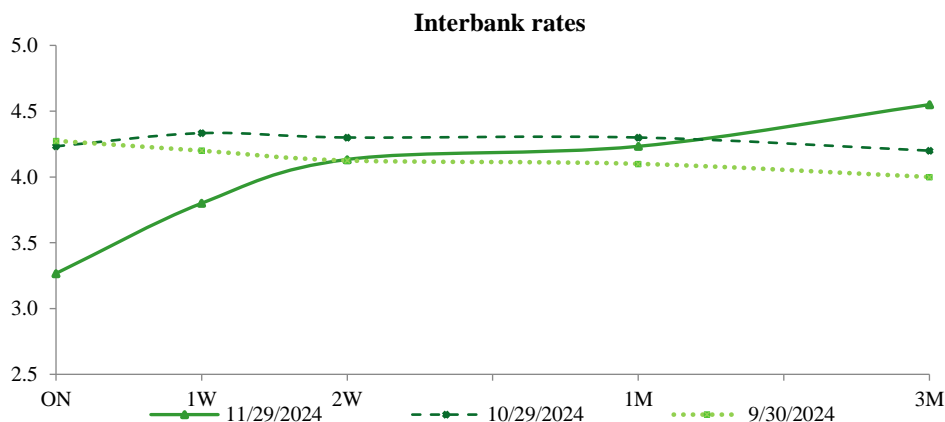


Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

Áp lực tỷ giá vẫn duy trì cho tới thời điểm cuối tháng 11; cụ thể, tỷ giá bán USD/VNĐ tại NHTM đạt ngưỡng 25,463 (+13 VNĐ MoM), tại thị trường tự do đạt ngưỡng 25,780 (+30 VNĐ MoM). Theo đó, VNĐ hiện nay ghi nhận mức giảm giá khoảng 4,65% so với cuối năm 2023.

Kỳ vọng về chính sách điều hành của Tân Tổng thống Donald Trump đã được hiện thực hóa phần lớn vào xu hướng tăng gần đây của chỉ số DXY. Theo đó, DXY đã phát đi tín hiệu tạo đỉnh ngắn hạn tại vùng giá 108 và hiện tại đang duy trì ở ngưỡng 105.8 – 106. **Như vậy, chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên tỷ giá đã được phản ánh vào giá, xu hướng tăng của tỷ giá sẽ khó có thể diễn ra trong thời gian tới.**

Trước bối cảnh áp lực tỷ giá xuất tín hiệu hạ nhiệt, tuy nhiên vẫn có thể ghi nhận những rủi ro nhất định, công cụ Tín phiếu và Mua kỳ hạn sẽ tiếp tục được linh hoạt sử dụng nhằm giảm bớt áp lực. **Như vậy, thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng sẽ duy trì ở ngưỡng ổn định hơn so với tháng trước đó. Do đó, LSLNH có thể sẽ chỉ duy trì quanh ngưỡng 3-4.5%, trong đó chúng tôi dự báo sự hạ nhiệt rõ ràng hơn sẽ diễn ra ở thời điểm giữa tháng khi Fed đã đưa ra quyết định về xu hướng lãi suất tại cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 12.** Ngoài ra, chúng tôi không loại khả năng LSLNH sẽ bật tăng tại những phiên giao dịch cuối năm do yếu tố mùa vụ



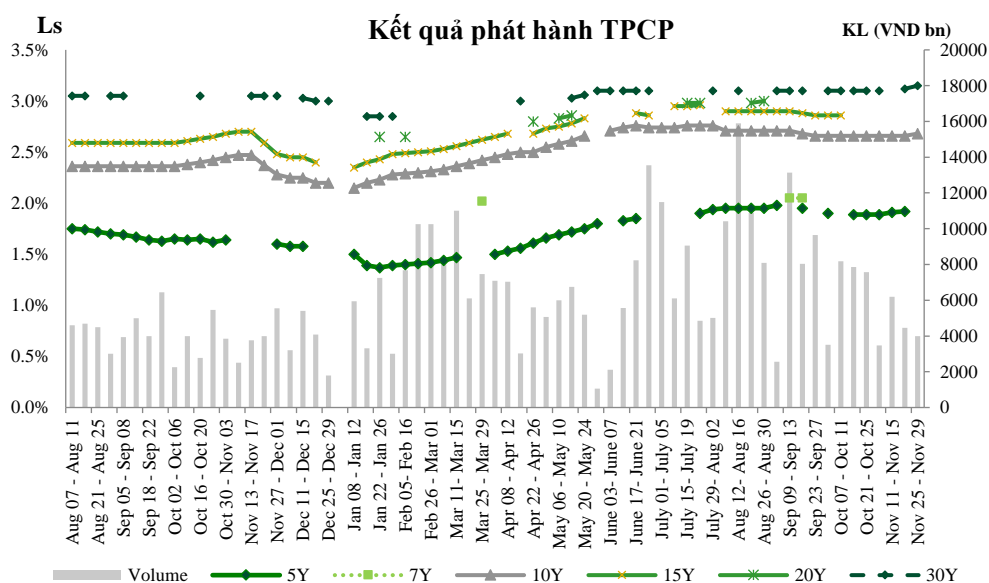
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp

20.760 tỷ (-47% MoM) VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng.

Lãi suất trúng thầu tăng nhẹ, tuy nhiên khối lượng giảm mạnh trong tháng.

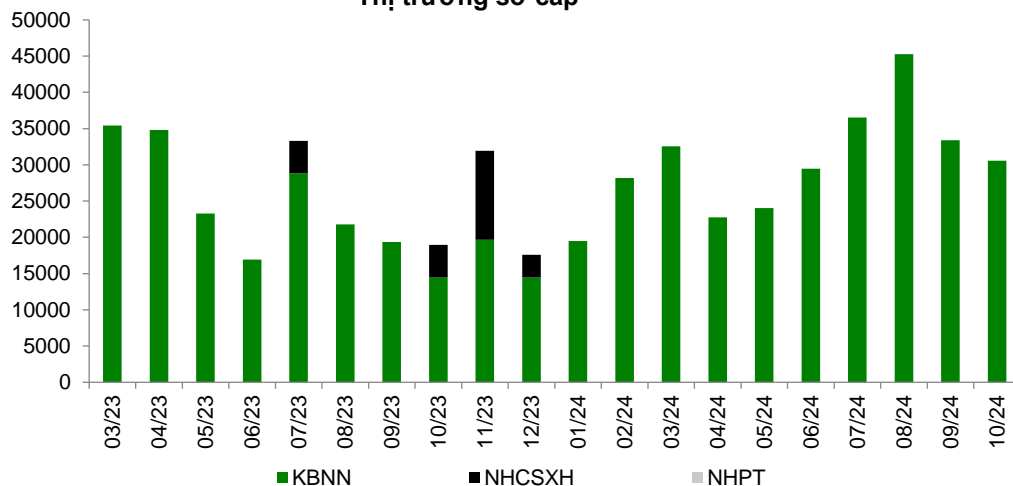
Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 20.760 tỷ VND trái phiếu. KBNN huy động 3.200 tỷ đồng; 16.000 tỷ đồng và 1.560 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 30 năm. Cuối tháng, lợi suất trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 30 năm đạt 1,92% (+2 bps MoM); 2,68% (+2 bps MoM) và 3.15% (+5 bps MoM).



Nguồn: HNX, VCBS

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

Thị trường sơ cấp



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Trong 11 tháng đầu năm, KBNN đã huy động thành công 323.006 tỷ VNĐ, tương ứng 80.75% kế hoạch 2024. Khối lượng phát hành thành công tập trung chủ yếu tại kỳ hạn 10Y.

Kỳ hạn	Kế hoạch 2024	Kế hoạch Q4	Phát hành Q4	% KH phát hành Q4.2024	Phát hành 11T.2024	% KH phát hành 2024
3Y	30,000	-	0	0%	0	0.00%
5Y	70,000	10,000	7,720	77%	46,370	66.24%
7Y	15,000	5,000	0	0%	795	5.30%
10Y	100,000	53,000	39,859	75%	194,910	194.91%
15Y	140,000	48,000	750	2%	65,859	47.04%
20Y	20,000	6,000	0	0%	6,030	30.15%
30Y	25,000	6,000	3,006.50	50%	9,042	36.17%
Tổng	400,000	128,000	51,336	40%	323,006	80.75%

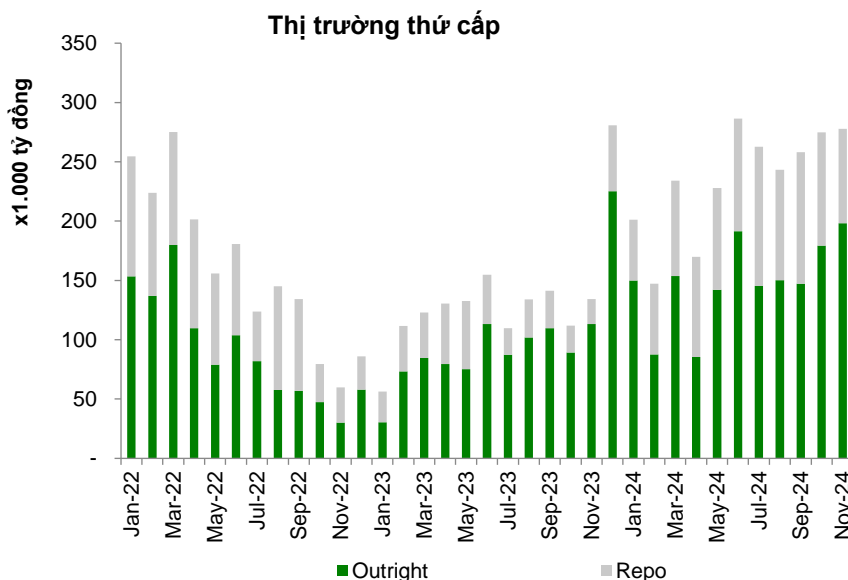
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Thị trường thứ cấp

277,857 tỷ đồng (+1% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.

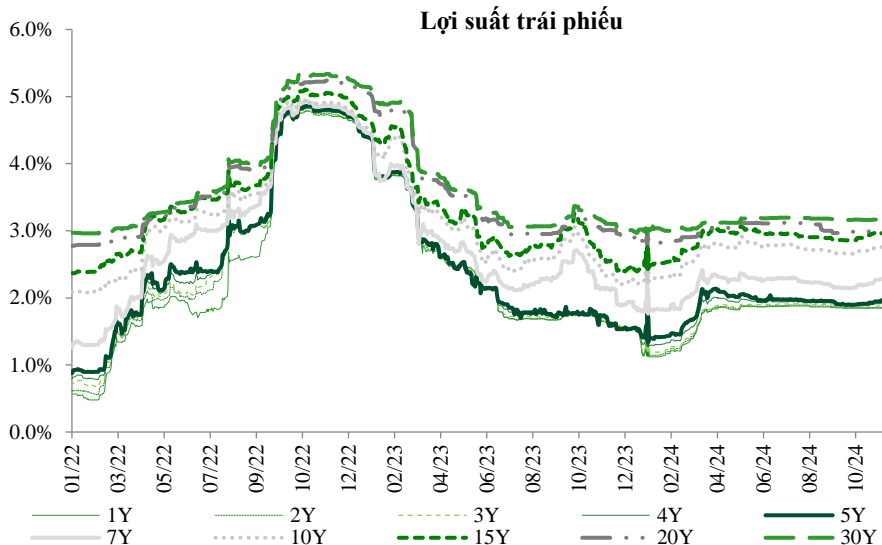
Lợi suất bật tăng cùng với thanh khoản tiếp tục được cải thiện.

277,857 tỷ đồng (+1% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt **198.285 tỷ đồng** (+11% MoM) và **79.572 tỷ đồng** (-17% MoM). Tuy nhiên, thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 13.892 tỷ đồng (+1% MoM).



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

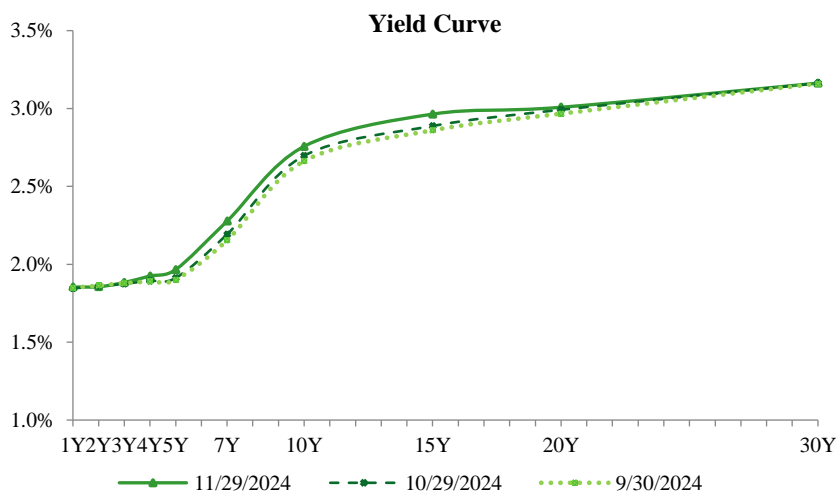
Trong tháng 11, đường cong lợi suất dịch chuyển nhẹ lên trên và phẳng hơn khi lợi suất ngắn và trung hạn tăng nhiều hơn các kỳ hạn còn lại. Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc tháng ở 1.854% (+0.8 bps MoM), 1.856% (-0.2 bps MoM), 1.883% (+0.8 bps MoM), 1.925% (+3.1 bps MoM), 1.966% (+5.4 bps MoM), 2.277% (+8.5 bps MoM), 2.757% (+6 bps MoM), 2.964% (+7.6 bps MoM), 3.008% (1.6 bps MoM), 3.163% (0 bps MoM).



Nguồn: VBMA, VCBS

Lợi suất trái phiếu Chính phủ nhiều khả năng sẽ đi ngang và thậm chí có thể giảm nhẹ trong tháng tiếp theo với một số yếu tố chính sau đây:

- Áp lực tỷ giá tiếp tục được dự báo trong tháng tiếp theo, tuy nhiên áp lực tăng lên tỷ giá đã xuất hiện tín hiệu chững lại tại tuần cuối của tháng 11. Chúng tôi đánh giá thanh khoản sẽ duy trì ở ngưỡng ổn định hơn so với tháng 11, lãi suất liên ngân hàng được định hướng ở ngưỡng cao (3% - 4.5%), tiếp tục nhằm thu hẹp chênh lệch lãi suất VND-USD trong bối cảnh áp lực tỷ giá xuất hiện tín hiệu hạ nhiệt. Tuy nhiên, chúng tôi không loại khả năng LSLNH sẽ bật tăng tại những phiên giao dịch cuối năm do yếu tố mùa vụ
- Các thành viên trên thị trường lạc quan hơn về triển vọng diễn biến trên thị trường thế giới, cũng như động thái của nhà điều hành trong nước.

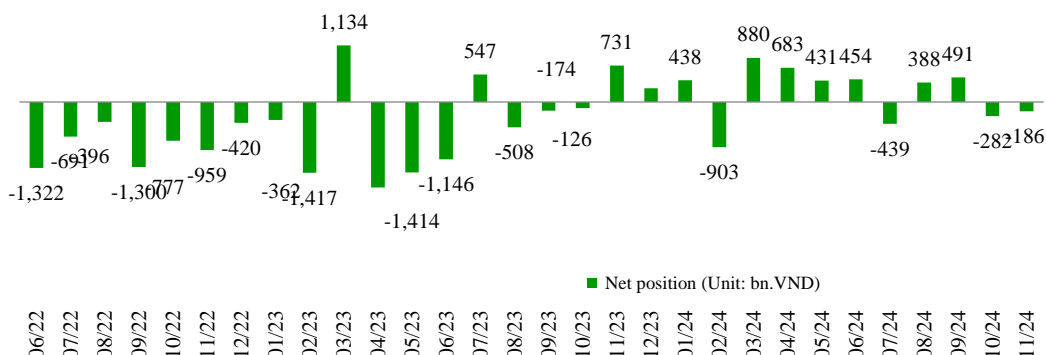


Nguồn: VBMA, VCBS

Khối ngoại bán ròng 186.43 tỷ trong tháng.

Khối ngoại bán ròng 186.43 tỷ đồng trong tháng, bán ròng tập trung ở các kỳ hạn 25 - 30 năm.

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

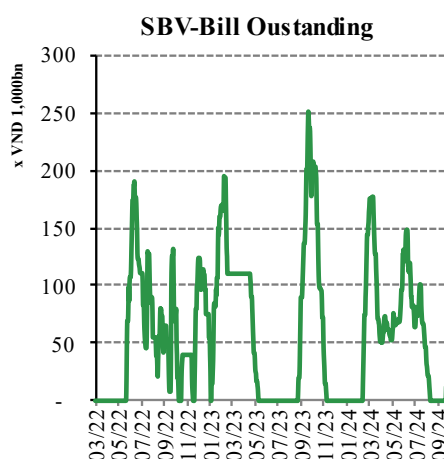
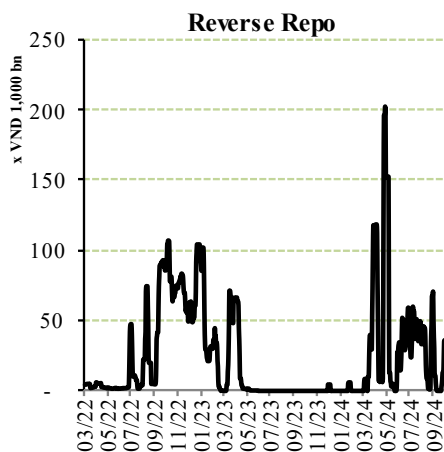


Nguồn: HNX, Bloomberg

NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN bơm ròng 82,420.02 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở

NHNN bơm ròng 82,420.02 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Sau gần 2 tháng duy trì trạng thái hút ròng thông qua kênh OMO, NHNN đã chuyển trạng thái bơm ròng trở lại tại tháng 11 trong bối cảnh áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu. Cụ thể, khối lượng Mua kỳ hạn 7 ngày tăng mạnh trong tháng 11 khi tổng giá trị gọi thầu đạt ngưỡng 314,999 tỷ đồng, lãi suất trúng thầu tiếp tục được duy trì ở ngưỡng 4%. Ngoài ra, tín phiếu kỳ hạn 28 ngày của NHNN phát hành trong tháng giảm mạnh khi chỉ đạt ngưỡng 21,300 tỷ đồng với lãi suất trúng thầu ở ngưỡng 4%, trong đó kỳ hạn 14 ngày được dừng gọi thầu vào tuần đầu tiên của tháng 11. **Trước áp lực tỷ giá nhất định, NHNN đã điều hành linh hoạt và kịp thời trên thị trường mở, từ đó đảm bảo thanh khoản thị trường trái phiếu, đồng thời định hướng lãi suất liên ngân hàng lên ngưỡng cao và giảm chênh lệch lãi suất VND và USD.**



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
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	3,10	0	45.283	0	45.283
09/24	33.374	1,98	2,05	2,71	2,9	N/A	3,10	0	33.374	0	33.374
10/24	30.575	1,90	N/A	2,66	2,86	N/A	3,10	0	30.575	0	30.575
11/24	20.760	1,92	N/A	2,68	N/A	N/A	3,15	0	20.760	0	20.760

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
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
09/24	147.272	110.833	-	-	258.105
10/24	179.412	95.416	-	-	274.828
11/24	198.285	79.572	-	-	277.857

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
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
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
10/24	84,641	49,983	(34,659)	36,000	-	84,500	84,500	72,150
11/24	296,999	314,999	18,000	54,000	85,800	21,380	(64,420)	20,080

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

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên viên Phân tích

nhtminh@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

dklinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>