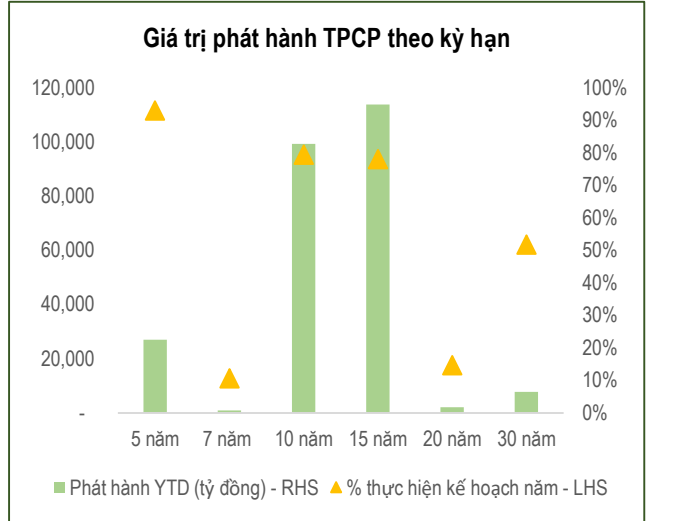
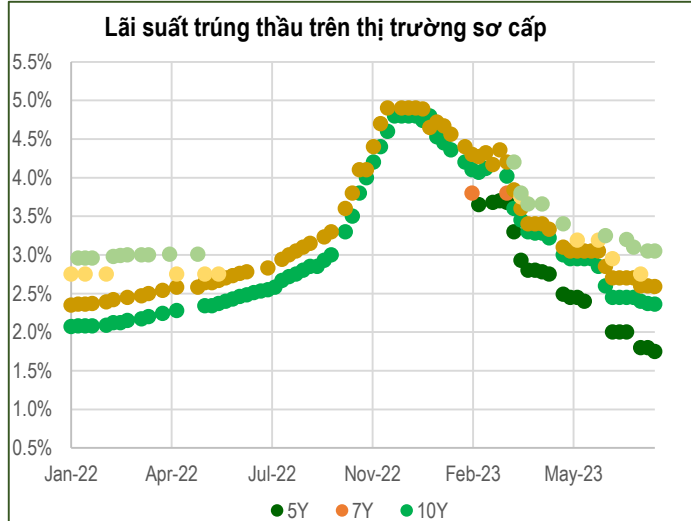
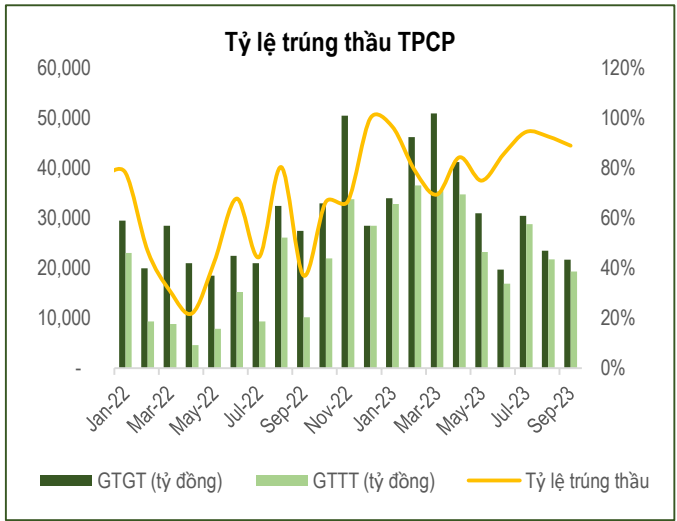
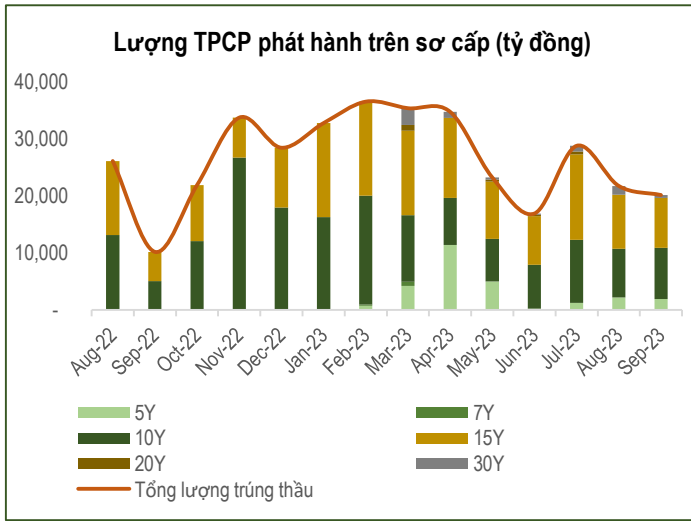




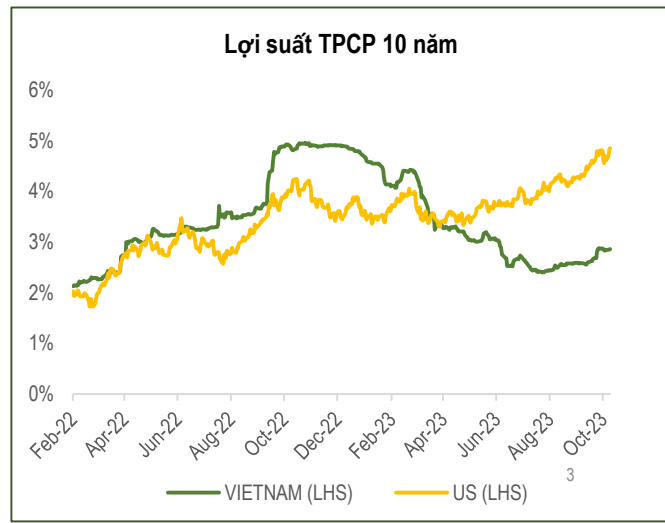
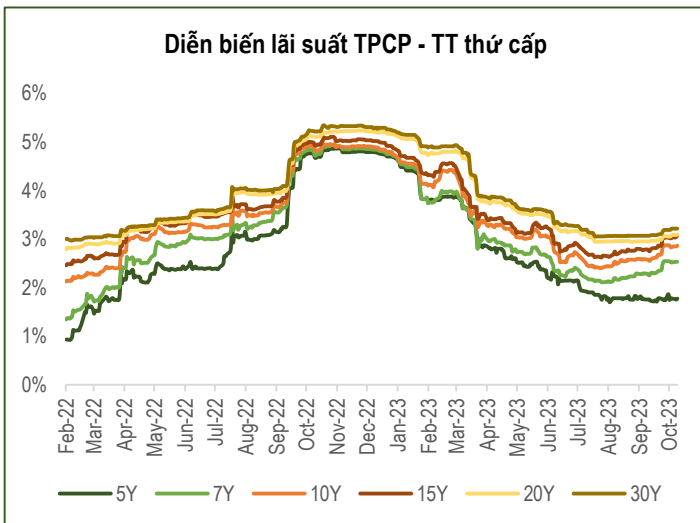
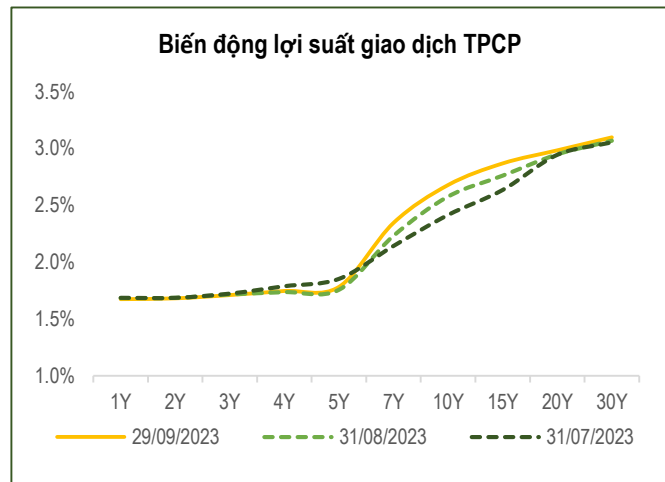
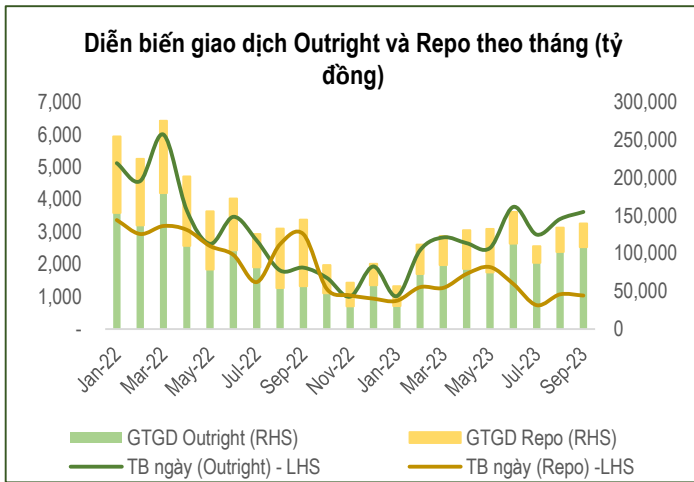
- 1. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ (SƠ CẤP)**
- 2. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ (THỨ CẤP)**
- 3. THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI**
- 4. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**
- 5. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP**

# 01. THỊ TRƯỜNG TPCP (SƠ CẤP)

- ❖ Trong tháng 9/2023, Kho bạc Nhà nước (KBNN) đã tổ chức 14 phiên đấu thầu trái phiếu Chính phủ với **tổng giá trị gọi thầu (GTGT) là 21,750 tỷ đồng, giảm 7.4%MoM, tỷ lệ trúng thầu là 89.1%**. KBNN gọi thầu ở các kỳ hạn từ 5 năm đến 30 năm. Tuy nhiên, kỳ hạn 10 và 15 năm chiếm phần lớn giá trị gọi thầu và trúng thầu, lần lượt ở mức 8,250 tỷ đồng (-2.9%MoM) và 8,750 tỷ đồng (-7.9%MoM).
  - ❖ **Lãi suất trúng thầu giảm mạnh ở kỳ hạn 5 năm (từ 1.7% giảm về 1.63%), đi ngang ở các kỳ hạn còn lại (10 năm: 2.36%, 15 năm 2.59%)**. Tổng khối lượng TPCP phát hành trong 9 tháng qua là 249,881 tỷ đồng, tương đương 62.5% kế hoạch năm 2023 (400,000 tỷ đồng). Giá trị phát hành Q3 đạt 63.63% KH quý (110,000 tỷ đồng). Xét theo kỳ hạn, giá trị phát hành của các kỳ hạn 5, 10, 15 năm đảm bảo số KH năm đề ra, nhưng đối với các kỳ hạn 7, 20, 30 năm thì lũy kế phát hành 9 tháng đầu năm chỉ mới đạt lần lượt là 11%, 15%, 51% KH cả năm.
- ⇒ Dự kiến KBNN tiếp tục gọi thầu TPCP đều đặn, linh động trong việc điều chỉnh khối lượng gọi thầu, kỳ hạn gọi thầu và nâng dần lãi suất trúng thầu khi khoảng cách giữa lãi suất sơ cấp và thứ cấp đang được nới rộng.

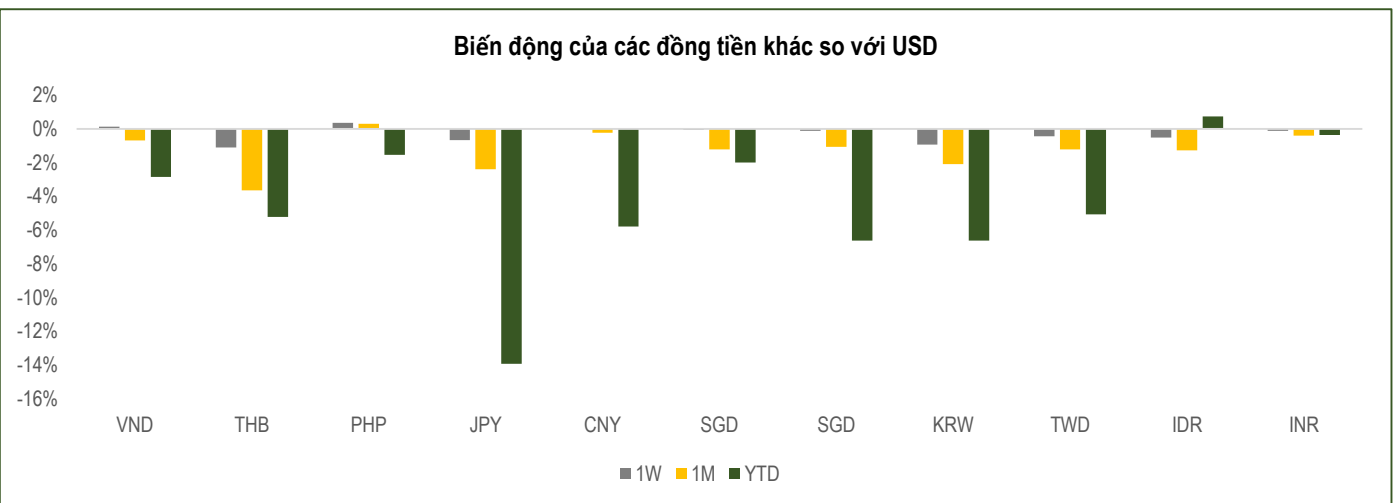
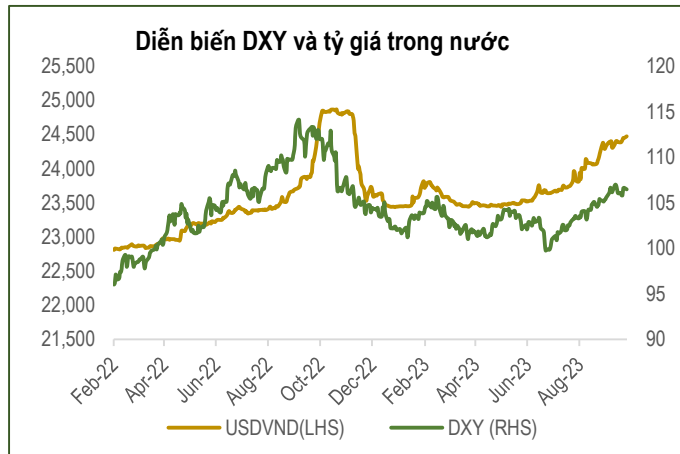
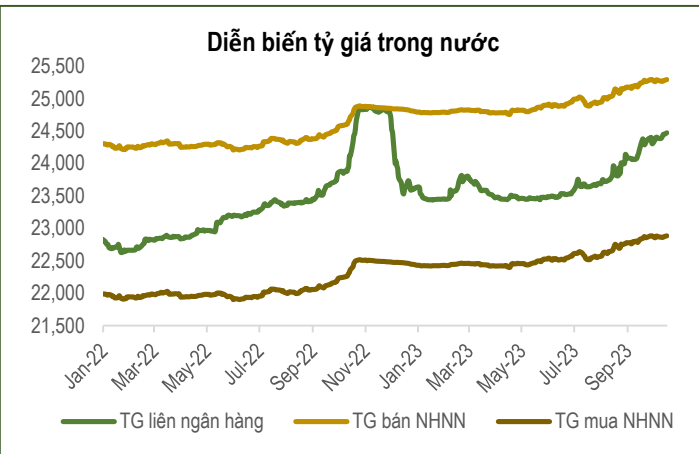


- ❖ Giá trị giao dịch Outright tháng 9 đạt 108.46 nghìn tỷ đồng (+6.5% MoM) và giao dịch Repo đạt 31.09 nghìn tỷ đồng (-3.5% MoM). So với cùng kỳ năm trước, khối lượng giao dịch Outright tháng 9 tăng 90.5% và Repo thấp hơn 64.6%. Thanh khoản thị trường duy trì ổn định, lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp trong tháng 9 tăng ở hầu hết các kỳ hạn. Tuy nhiên, mức tăng mạnh nhất được ghi nhận ở ở các kỳ hạn 7Y đến 15Y với mức tăng từ 10-12 bps, đối với các kỳ hạn ngắn hơn 5Y và các kỳ hạn dài hơn 20-30Y lợi suất ít biến động hơn với mức tăng chỉ từ 3-4 bps. Điều này cũng khá dễ hiểu khi các kỳ hạn này ít thanh khoản trên thị trường thứ cấp hơn so với các kỳ hạn từ 7-15Y.
  - ❖ Động thái phát hành tín phiếu của NHNN và TPCP Mỹ tăng liên tục trong giai đoạn vừa qua đã tạo áp lực TPCP của hầu hết các quốc gia trên toàn cầu, TPCP Việt Nam cũng không ngoại lệ.
- ⇒ Lợi suất TPCP dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong tháng 10 với 10Y có thể đạt ngưỡng ~ 3.0 – 3.20% khi lãi suất LNH bật tăng như phân tích của chúng tôi trong báo cáo. Ngoài ra, đà tăng của lợi suất TPCP Mỹ dự kiến duy trì khi Fed giữ vững quan điểm điều hòa và lạm phát tại Mỹ đang có dấu hiệu tăng trở lại.



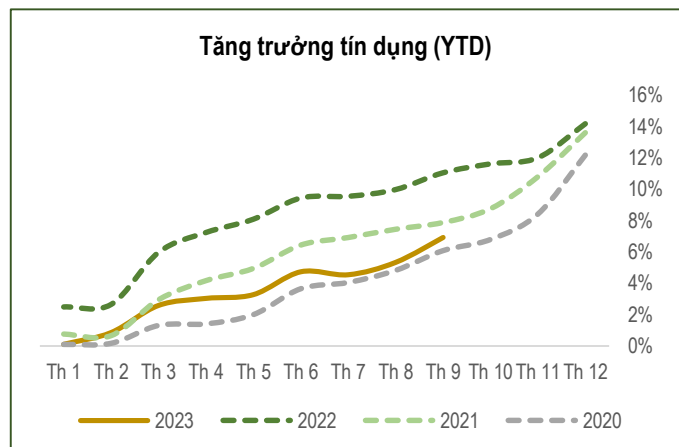
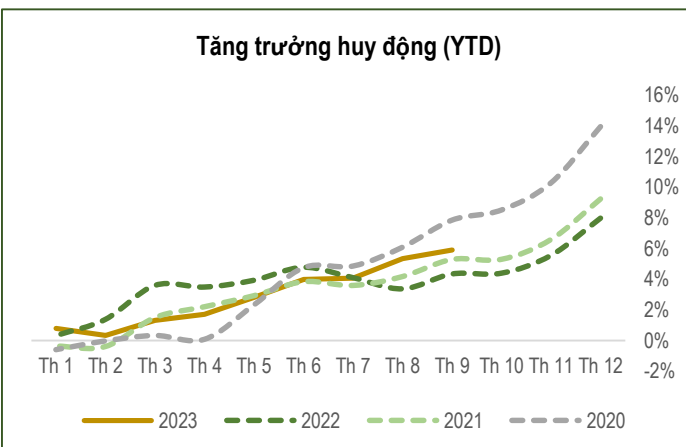
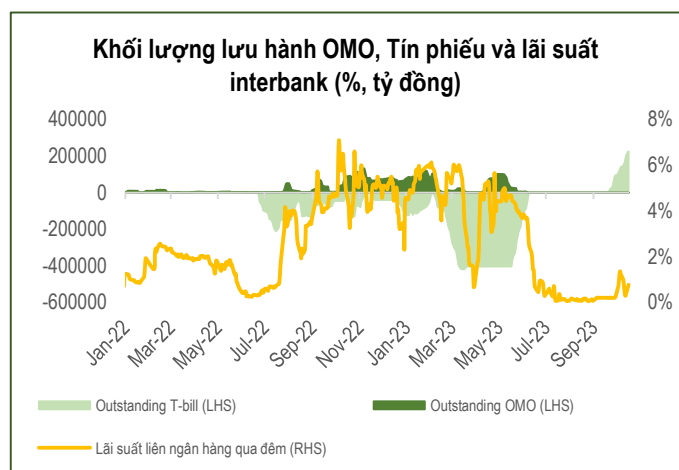
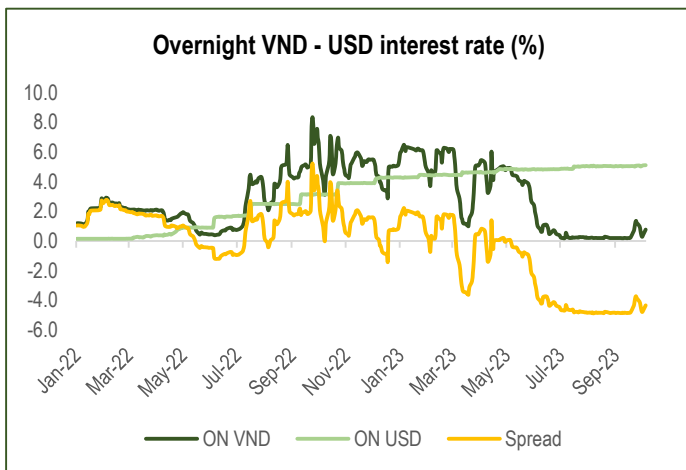
### 03. THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI

- ❖ Trong tháng 9, tỷ giá USD/VND đã chính thức vượt mốc 24,000 và đạt mức cao nhất kể từ đầu năm đến nay 24,305 vào cuối tháng (+2.84%YTD). Đồng USD thế giới mạnh lên tiếp tục là nguyên nhân chính thúc đẩy cho đà tăng tỷ giá trong giai đoạn vừa qua. Fed tiếp tục giữ lãi suất ổn định trong cuộc họp tháng 9 nhưng củng cố lập trường điều hâu với việc tăng lãi suất một lần nữa vào cuối năm nay và duy trì mức lãi suất cao trong thời gian lâu hơn. Ngoài ra, các yếu tố khác như: chênh lệch lãi suất giữa VND và USD tiếp tục âm sâu, xuất hiện các dòng outflow USD định kỳ,... cũng góp phần tạo áp lực lên tỷ giá USD/VND.
  - ❖ So với các nước trong khu vực, đà mất giá của VND vẫn thấp hơn rất nhiều nhờ một vài yếu tố ví mô tích cực như: dòng vốn FDI giải ngân quay trở lại mạnh mẽ trong tháng 9, lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 15.91 tỷ USD (tăng 3.33%YoY, mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây); thặng dư thương mại 9 tháng năm 2023 đạt 21.68 tỷ USD, ....
- ⇒ Tỷ giá mặc dù vẫn còn chịu nhiều áp lực từ sự phục hồi của các nền kinh tế lớn, lạm phát, lộ trình tăng lãi suất, căng thẳng địa chính trị trên thế giới,... nhưng chúng tôi tin rằng NHNN vẫn sẽ giữ tỷ giá trong tầm kiểm soát. Tỷ giá dự kiến có thể tăng thêm 1-2% trong năm nay - tương ứng với mức tăng khoảng 4.6-5.6% so với cuối năm ngoài.



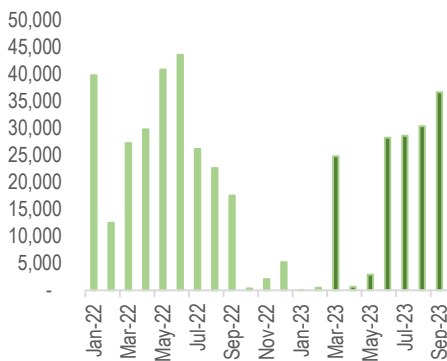
- ❖ **Nhiệm vụ thị trường mở:** Trong tháng 9, Ngân hàng nhà nước (NHNN) đã thực hiện phát hành Tín phiếu trên thị trường mở. Tổng cộng gần 94 nghìn tỷ đồng trong 7 phiên liên tiếp cuối tháng 9 cho kỳ hạn 28 ngày. NHNN thực hiện đấu thầu theo lãi suất với lãi suất trúng thầu tương đối thấp, trong khoảng từ 0.5 - 1%. Hành động của NHNN được xem như là một động thái mới nhất của họ trong việc kiểm chế đà tăng của tỷ giá thông qua việc hút bớt thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng để giảm bớt mức chênh lệch lãi suất giữa VND và USD, từ đó hạn chế đà tăng của tỷ giá trong giai đoạn gần đây. Thanh khoản hệ thống dư thừa chủ yếu do tăng trưởng tín dụng duy trì mức thấp từ đầu năm đến nay (YTD: +6.92%, 9M/2022: 11.05%) và giải ngân đầu tư công ghi nhận sự cải thiện.
- ❖ **Lãi suất liên ngân hàng:** Lãi suất VND liên ngân hàng có xu hướng đi lên tại hầu hết các kỳ hạn khi NHNN liên tục thực hiện phát hành Tín phiếu Tuy nhiên, lãi suất giảm nhẹ lại vào cuối tháng. Lãi suất kết tháng ở mức ON-1W: 0.25-0.50%, 2W: 0.66%, 1M: 1.52%, 3M: 3.65%, 9M: 7.32%.
- ❖ Từ đầu tháng 9, các NHTM cổ phần đã chính thức hạ mức lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng xuống còn 5.5%/năm, ngang mức thấp lịch sử ghi nhận trong giai đoạn covid-19.

⇒ **Mặt bằng lãi suất điều hành và lãi suất huy động đều đã giảm gần tới mức thấp nhất trong giai đoạn đại dịch Covid-19 nên chúng tôi cho rằng dư địa giảm lãi suất điều hành và huy động sẽ không còn lớn trong thời gian tới. Lãi suất LNH sẽ dần điều chỉnh tăng nhẹ khi NHNN tiếp tục thực hiện phát hành Tín phiếu cùng với đó chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện đối với hoạt động tín dụng trong Q4.**

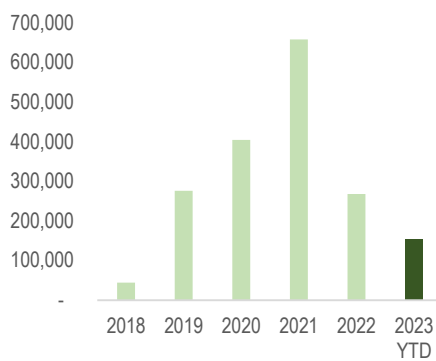


- ❖ Theo dữ liệu từ HNX, tính đến ngày công bố thông tin 30/9/2023, có 37 đợt phát hành TPDN trong tháng 9/2023 với tổng giá trị lên đến 36,651 tỷ đồng, tăng 20.6% MoM và 109% YoY. Các đợt phát hành có lãi suất trung bình 9%/năm, trong đó nhóm ngân hàng là nhóm có lãi suất phát hành thấp nhất chỉ quanh 6.5%, các nhóm còn lại vẫn duy trì mức lãi suất phát hành cao quanh 9-11%. Lũy kế từ đầu năm đến nay, tổng giá trị phát hành TPDN được ghi nhận là 152,959 tỷ đồng, vẫn đang giảm 41.2% YoY. Trong đó, ngành Ngân hàng chiếm 47%, theo sau là ngành BĐS với 41%.
  - ❖ Tính đến ngày 3/10 đã có hơn 50 tổ chức phát hành đã đạt được thỏa thuận gia hạn kỳ hạn TP với các trái chủ và đã có báo cáo chính thức lên HNX. Tổng giá trị TP đã được gia hạn kỳ hạn là hơn 95,200 tỉ đồng. Tổng giá trị trái phiếu chậm trả gốc hay lãi tính đến tháng 9/2023 là 175,000 tỉ đồng, phần lớn đến từ các ngành đang gặp nhiều khó khăn về dòng tiền là bất động sản, xây dựng và năng lượng tái tạo.
  - ❖ Áp lực đáo hạn TP giảm nhẹ lại trong 2 tháng 10, 11 nhưng sẽ tăng trở lại vào tháng 12. Các hoạt động đàm phán gia hạn kỳ hạn TP giữa các tổ chức phát hành và các trái chủ sẽ vẫn diễn ra sôi động trong các tháng tới. Tình trạng thiếu vốn và hoạt động kinh doanh gặp khó khiến các doanh nghiệp chọn tập trung đàm phán kéo dài thời gian, thay vì mua lại trái phiếu đến hạn.
- ⇒ Việc gia hạn kỳ hạn TPDN chỉ là những giải pháp tạm thời. Do đó, việc dời thời gian đáo hạn về tương lai cùng với lượng đáo hạn TPDN dự kiến năm sau cũng vẫn còn cao sẽ khiến cho thị trường nợ này tiếp tục chịu nhiều áp lực trong thời gian tới.

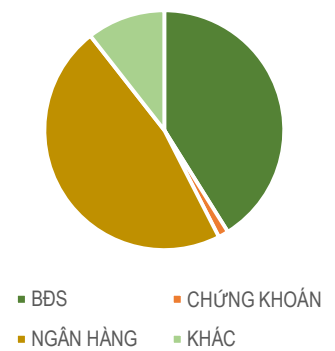
**Giá trị phát hành hàng tháng (tỷ đồng)**



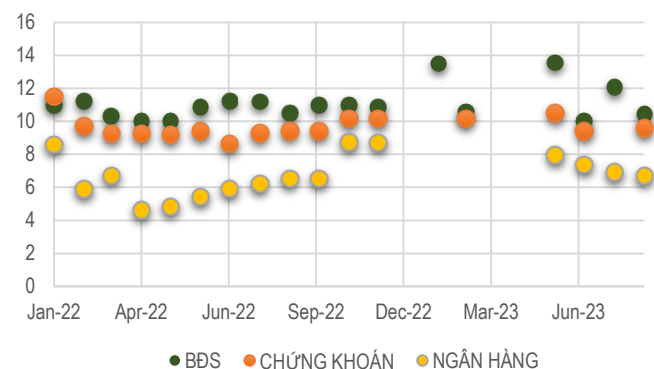
**Giá trị phát hành hàng năm (tỷ đồng)**



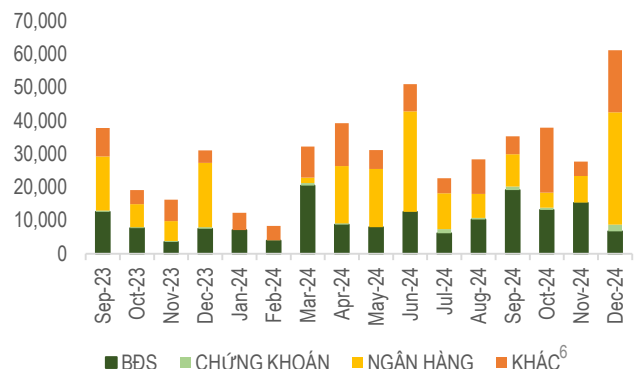
**Tỷ trọng phát hành TPDN theo ngành (%)**



**Lãi suất phát hành TPDN (%)**



**Giá trị TPDN đáo hạn**



### **Đảm bảo phân tích**

Báo cáo được thực hiện bởi Bùi Thị Quỳnh Nga, Chuyên viên cao cấp phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

### **Miễn trừ trách nhiệm**

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### **© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN PHÚ HƯNG (PHS).**

Tầng 21 Phú Mỹ Hưng Tower, 08 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479 Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855 Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn) Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

#### **PGD Phú Mỹ Hưng**

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên,  
Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM  
Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478  
Fax: (+84-28) 5 413 5473

#### **Chi nhánh Quận 3**

Tầng 4 & 5, D&D Tower, 458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận 3, Tp. HCM  
Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068  
Fax: (+84-28) 3 820 8206

#### **Chi Nhánh Hà Nội**

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, 127 Lò Đúc, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
Điện thoại: (+84-24) 3 933 4566  
Fax: (+84-24) 3 933 4820

#### **Chi nhánh Hải Phòng**

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng  
Điện thoại: (+84-225) 384 1810  
Fax: (+84-225) 384 1801

#### **Chi nhánh Tân Bình**

Tòa nhà Park Legend 251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình, Tp. HCM.  
Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401  
Fax: (+84-28) 3 813 2415

#### **Chi Nhánh Quận 1**

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM  
Điện thoại: (84-28) 3 535 6060  
Fax: (84-28) 3 535 2912

#### **Chi Nhánh Thanh Xuân**

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội.  
Điện thoại: (+84-24) 6 250 9999  
Fax: (+84-24) 6 250 6666