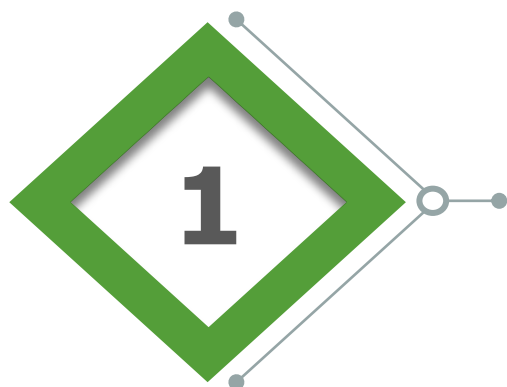




## TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ NĂM 2H.2021

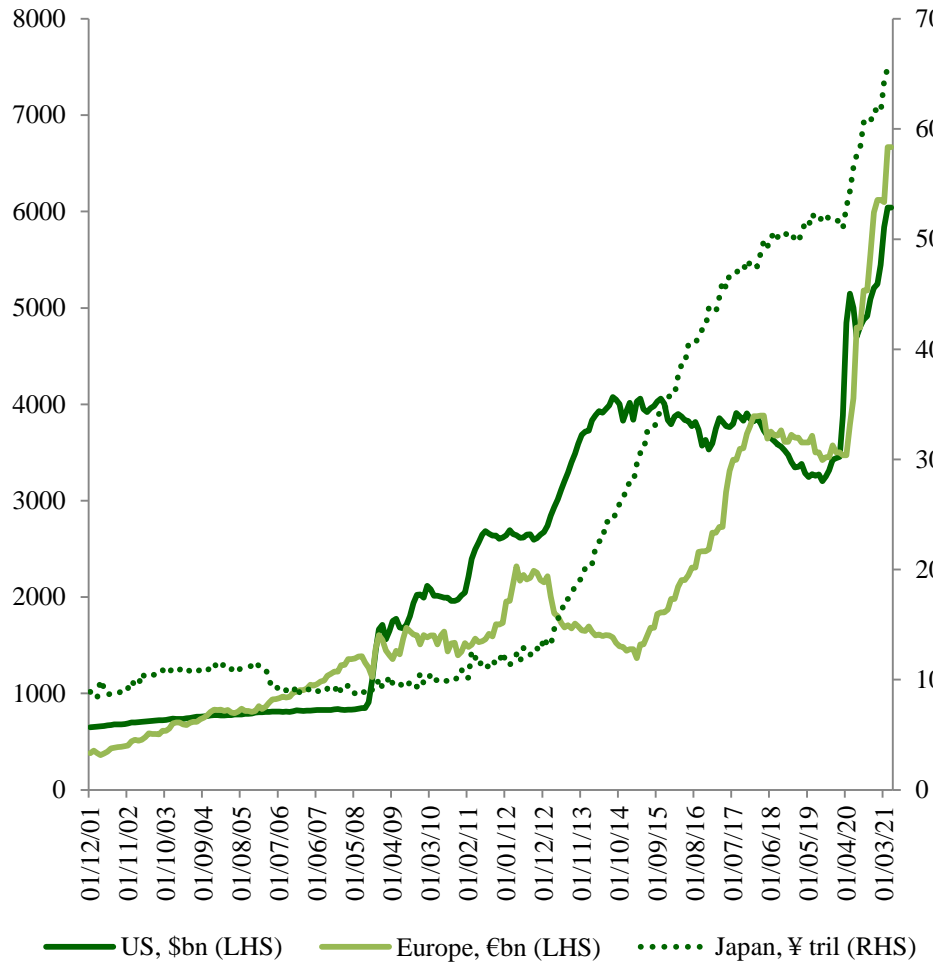


## DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 1H.2021

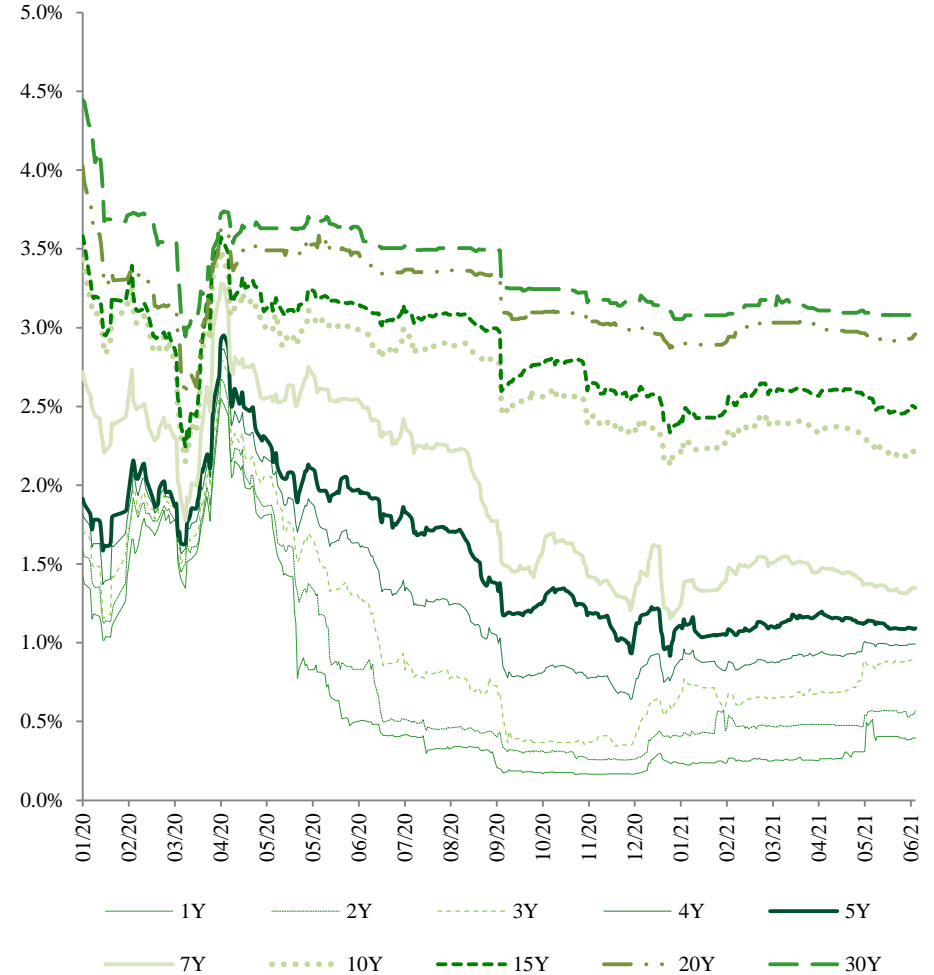
*Lợi suất trái phiếu giảm mạnh trước xu hướng CSTT nói  
lỏng ồ ạt của các NHTW*

# XU HƯỚNG GIẢM CỦA LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU CHIẾM THỂ CHỦ ĐẠO

Tiền cơ sở tại một số quốc gia



Lợi suất trái phiếu Chính phủ

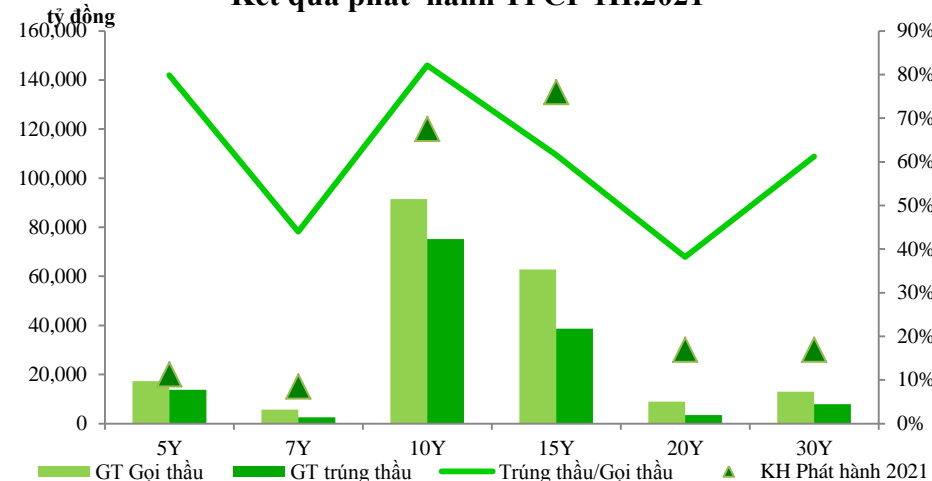


Nguồn: Bloomberg, VCBS Tổng hợp & ước tính

## Thị trường sơ cấp những tháng đầu năm khá trầm lắng, nhưng từ tháng 5 nhu cầu trở lại rõ rệt

- 141.493 tỷ đồng trái phiếu được Kho Bạc Nhà Nước huy động nửa đầu năm 2021.
- Nhìn chung, nhu cầu đầu tư TPCP vẫn được ghi nhận ở mức cao với khối lượng đặt thầu toàn thị trường gấp 2,67 lần so với khối lượng gọi thầu (cao hơn so với trung bình năm 2020: 2,54 lần).
- Thị trường sơ cấp những tháng đầu năm khá trầm lắng, nhưng từ tháng 5 nhu cầu trở lại rõ rệt cùng nhu cầu tái đầu cao khi khối lượng đáo hạn trái phiếu tương đối cao. Nhu cầu đặc biệt tại kỳ hạn 10 năm, 15 năm cùng với lợi suất trúng thầu giảm là những thông tin tích cực đối với kế hoạch phát hành của KBNN.

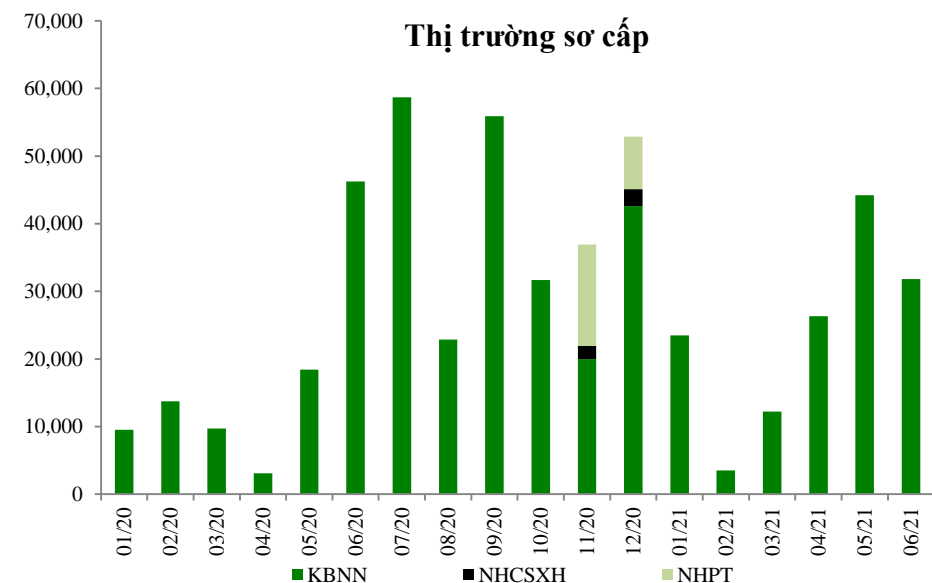
Kết quả phát hành TPCP 1H.2021



Bảng. Kết quả phát hành TPCP năm 2021

Kỳ hạn	KH Q2.2021	KH 2021	Phát hành Q2.21	Phát hành 1H.2021	% KH phát hành Q2.21	% KH phát hành 2021	KH Q3.21
5Y	10.000	20.000	9.419	13.769	94,19%	68,85%	10.000
7Y	4.000	15.000	750	2.531	18,75%	16,87%	8.000
10Y	35.000	120.000	60.242	75.142	172,12%	62,62%	40.000
15Y	35.000	135.000	26.072	38.653	74,49%	28,63%	50.000
20Y	8.000	30.000	1.300	3.440	16,25%	11,47%	5.000
30Y	8.000	30.000	4.505	7.958	56,31%	26,53%	7.000
<b>Tổng</b>	<b>100.000</b>	<b>350.000</b>	<b>102.288</b>	<b>141.493</b>	<b>102,29%</b>	<b>40,43%</b>	<b>120.000</b>

Thị trường sơ cấp

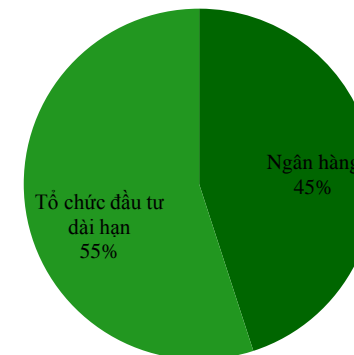




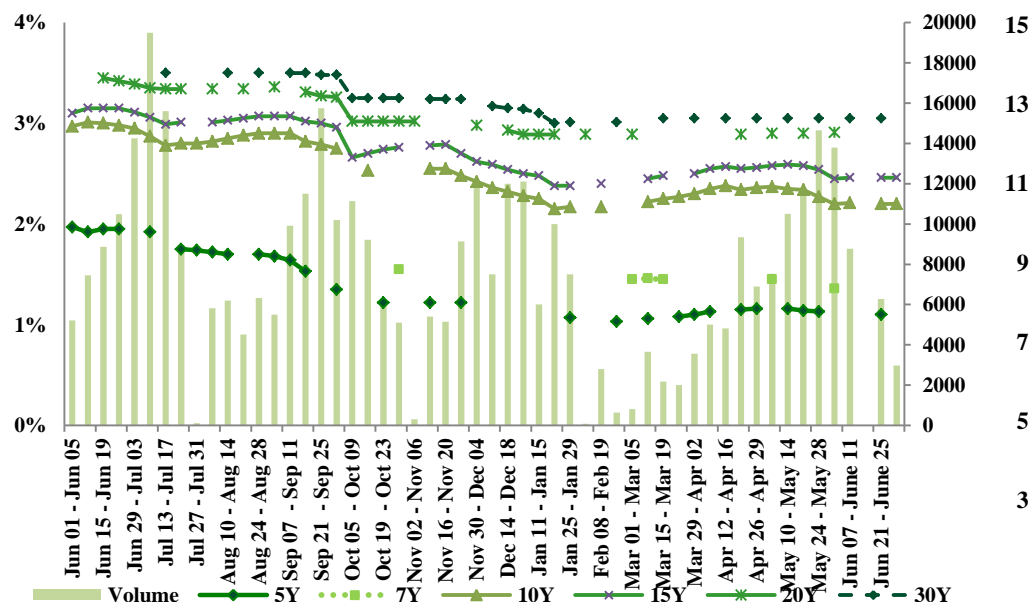
## Nhu cầu trên thị trường thứ cấp trở lại rõ rệt đi cùng lợi suất trúng thầu giảm

- Xu hướng giảm chiếm ưu thế chủ đạo đặt trong bối cảnh nới lỏng chính sách tiền tệ toàn cầu cùng xu hướng tăng giá các kênh tài sản.
- Lãi suất trúng thầu giảm tại tất các kỳ hạn, tiếp tục đưa mặt bằng lãi suất xuống mức thấp nhất từ trước tới nay. Cụ thể, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm, 30 năm lần lượt là: 1,10% (-12 bps ytd, -85 bps yoy), 1,36% (-19 bps ytd, -08 bps ytd, -67 bps yoy), 2,46% (-04 bps ytd, -60 bps yoy), 2,91% (+02 bps ytd, -44 bps yoy), 3,05% (-09 bps ytd).
- Nhà đầu tư chính tham gia trên thị trường thứ cấp là ngân hàng thương mại và các công ty bảo hiểm. Nhu cầu được ghi nhận nhiều tại kỳ hạn 10 năm và 15 năm, theo đó kéo dài kỳ hạn trúng thầu trung bình.

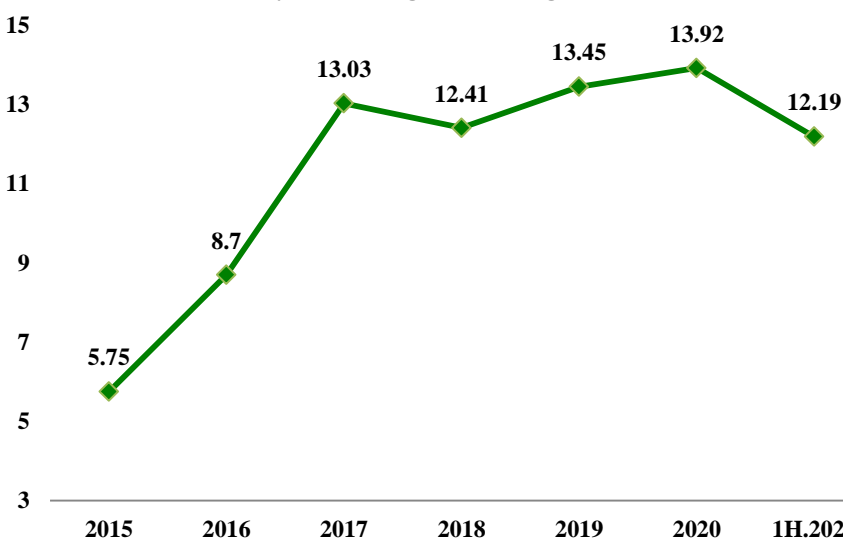
Tỷ lệ nắm giữ TPCP



LS Kết quả phát hành TPCP KL (VND bn)



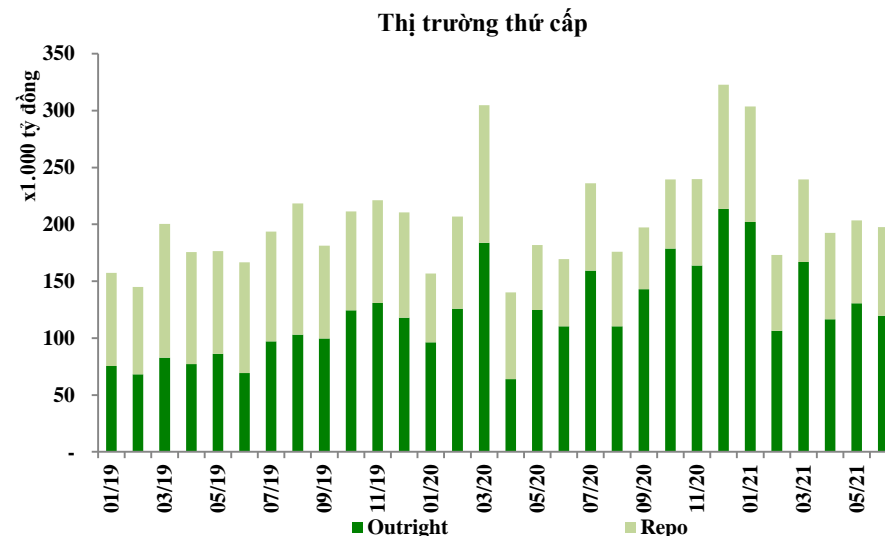
Kỳ hạn trúng thầu trung bình



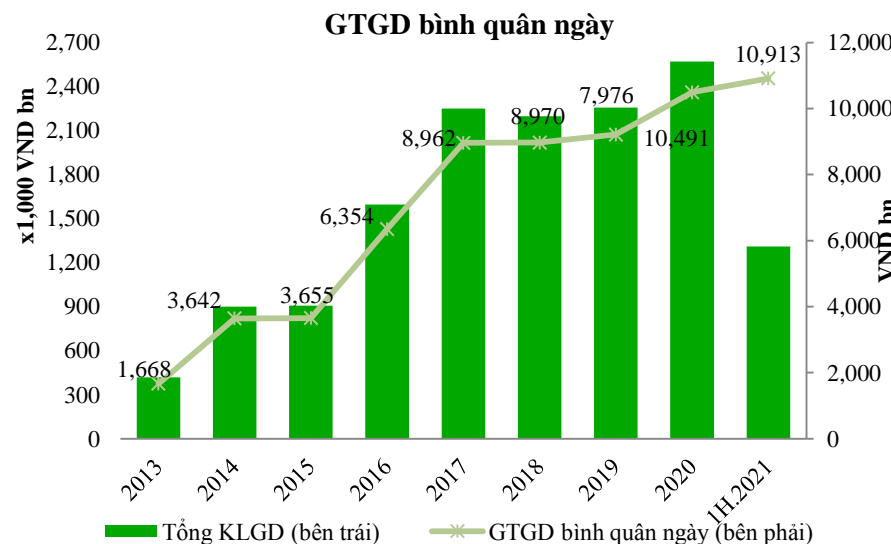
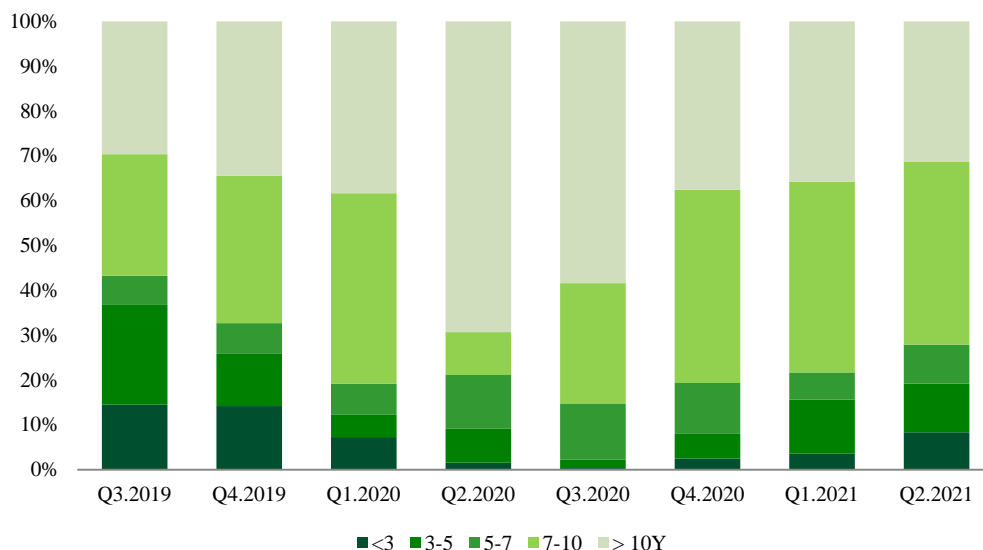
Nguồn: HNX, VCBS Tổng hợp & ước tính

## Thanh khoản giao dịch tăng nhẹ với năm trước

- Giá trị giao dịch outright đạt 842 nghìn tỷ VNĐ (+19,5% yoy) trong khi giá trị giao dịch repo đạt 467 nghìn tỷ VNĐ (+2,7% yoy).
- Thị trường giao dịch sôi động vào tháng đầu năm với khối lượng giao dịch trung bình phiên cao hơn so cùng kỳ năm trước, đạt 10.913 tỷ VNĐ (+4,01% so với trung bình phiên năm 2020).
- Đối với hoạt động outright, Trái phiếu các kỳ hạn từ 7-10 năm trở thành nhóm có thanh khoản tốt nhất. Nhóm trái phiếu kỳ hạn ngắn mặc dù vẫn ghi nhận cầu lớn nhưng nguồn cung khá cô đặc.



## Cơ cấu kỳ hạn GTGD outright



Nguồn: HNX, Bloomberg, VCBS Tổng hợp

## Đường lợi suất trở nên phẳng hơn, lợi suất trái phiếu dài hạn tiếp đà giảm. Lợi suất TP ngắn hạn tăng.

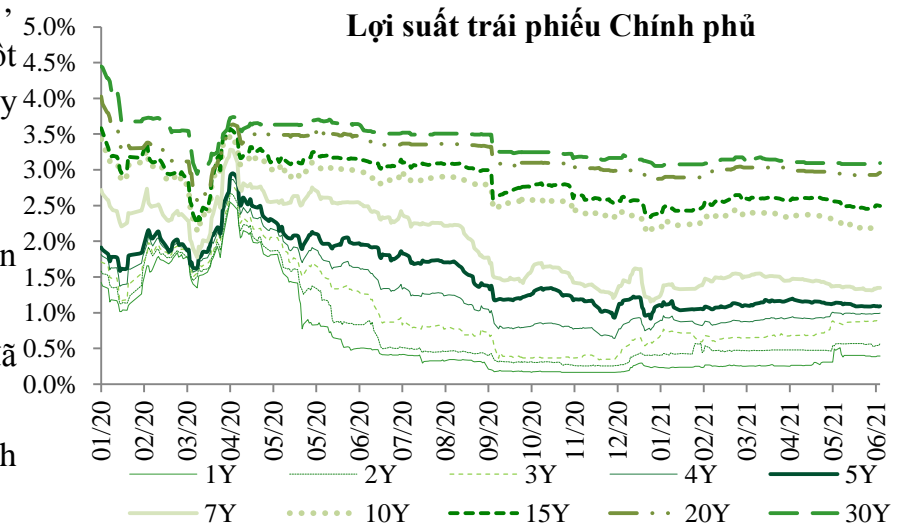
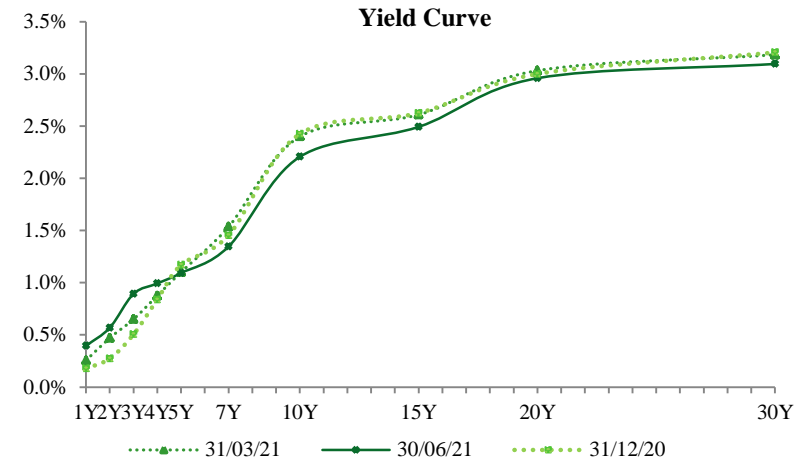
Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc ngày 30/06 ở 0.177% (+21.8 bps ytd), 0.273% (+29.533 bps ytd), 0.505% (+38.75 bps ytd), 0.838% (+15.439 bps ytd), 1.17% (-7.773 bps ytd), 1.454% (-10.8 bps ytd), 2.424% (-21.85 bps ytd), 2.625% (-13.25 bps ytd), 2.999% (-4.067 bps ytd), 3.205% (0 bps ytd),

▪ Sau khi giảm vào nửa đầu tháng 1, lợi suất chứng kiến nhịp tăng nhẹ bật tăng do:

- Lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ tăng khi nền kinh tế Mỹ có dấu hiệu phục hồi tốt hơn kỳ vọng kéo theo lo ngại về sự thay đổi chính sách của các NHTW vốn đang trong trạng thái nới lỏng;
- Giá cả hàng hóa tăng tạo ra kỳ vọng lạm phát tăng trong năm 2021;
- Cùng với đó, lợi suất trái phiếu đã giảm khá mạnh trong một khoảng thời gian dài trước đó, bởi vậy tâm lý nhà đầu tư khá nhạy cảm trước yếu tố tiềm ẩn có thể thay đổi sự ổn định vĩ mô.

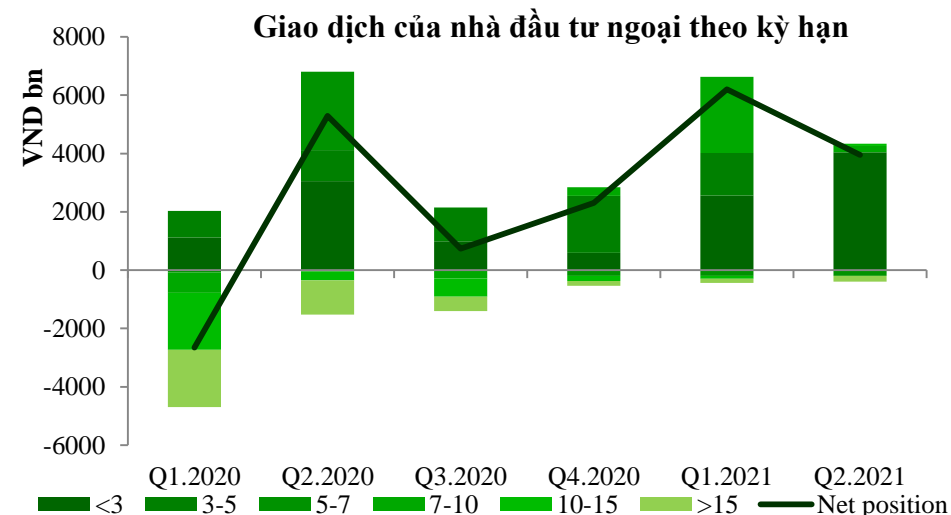
▪ Các nguyên nhân lý giải cho đà giảm của lợi suất trái phiếu:

- Nhu cầu tái đầu tư hiện hữu khi khối lượng trái phiếu đáo hạn tương đối lớn và tập trung nhiều vào tháng 6.
- Chính phủ vẫn nỗ lực kiểm soát dịch bệnh, cùng kinh nghiệm đã ngăn ngừa thành công dịch bệnh trước đó.
- Hơn nữa, các NHTW vẫn cho thấy động thái nới lỏng chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ phục hồi sau đại dịch.

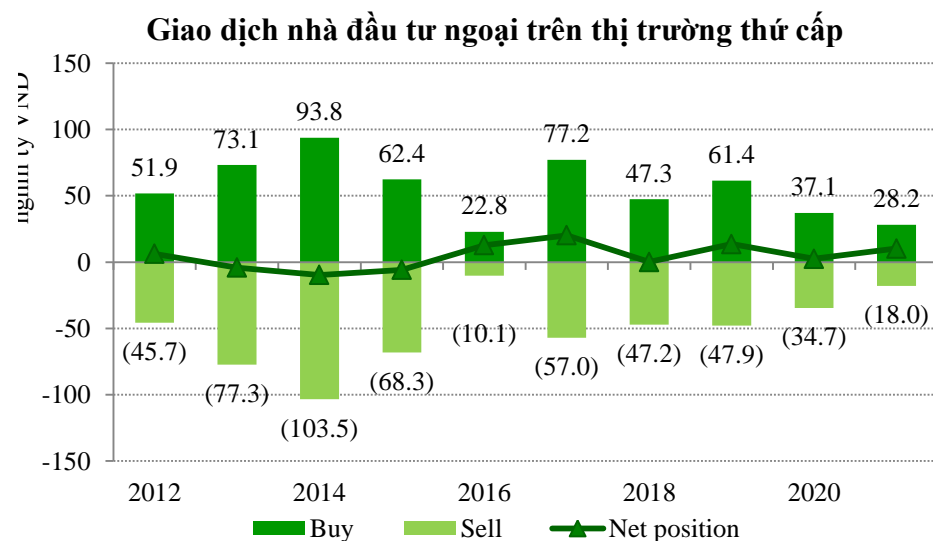
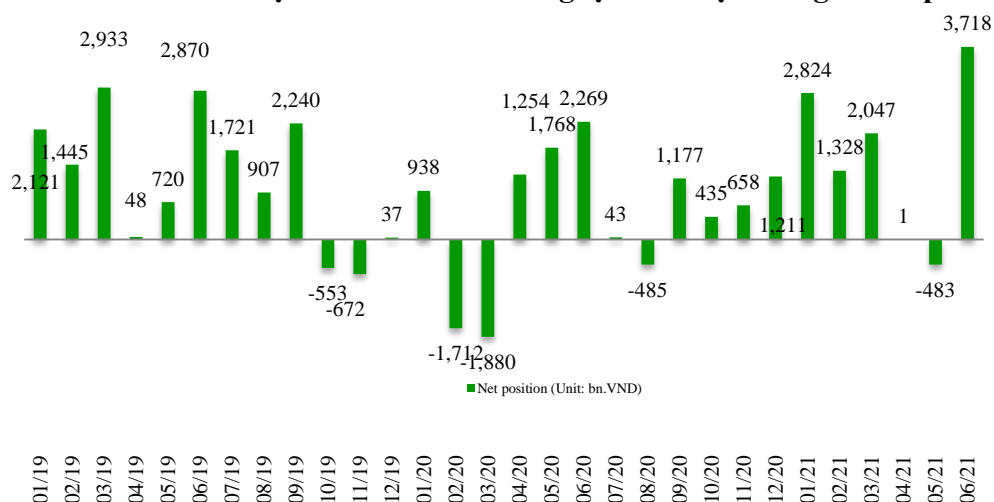


## Khối ngoại mua ròng trên thị trường.

- Khối ngoại mua ròng **10,148 tỷ đồng** trên thị trường, chủ yếu tại kỳ hạn dưới 5 năm. Đáng chú ý, khối ngoại tập trung mua ròng vào tháng 6.
- Mặc dù khối lượng giao dịch của nhà đầu tư ngoại chiếm tỷ trọng khá nhỏ trên thị trường, nhưng đây là dấu hiệu tích cực cho thấy nhà đầu tư ngoại đặt niềm tin vững chắc vào tài sản phi rủi ro ở những quốc gia đạt được sự ổn định kinh tế vĩ mô và cùng lúc kiểm soát được dịch bệnh như Việt Nam. Đặc biệt, gần đây, tổ chức xếp hạng tín nhiệm Moody's thông báo giữ nguyên xếp hạng tín nhiệm quốc gia của Việt Nam và nâng triển vọng lên tích cực.



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

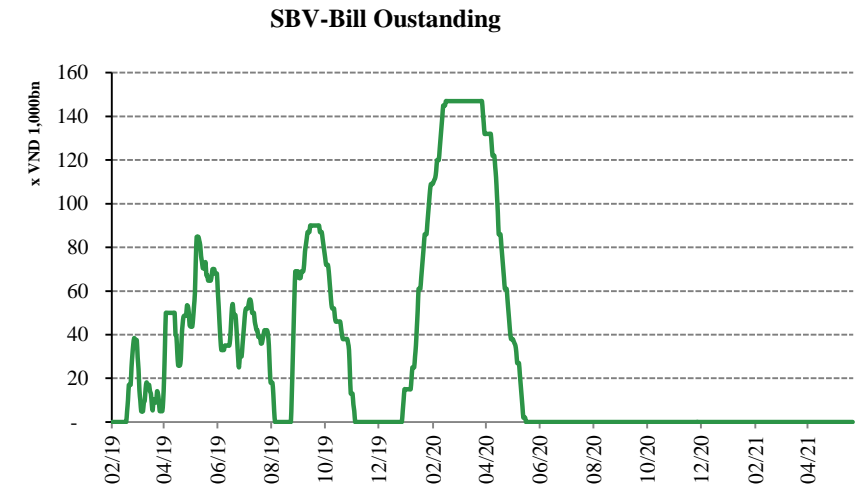
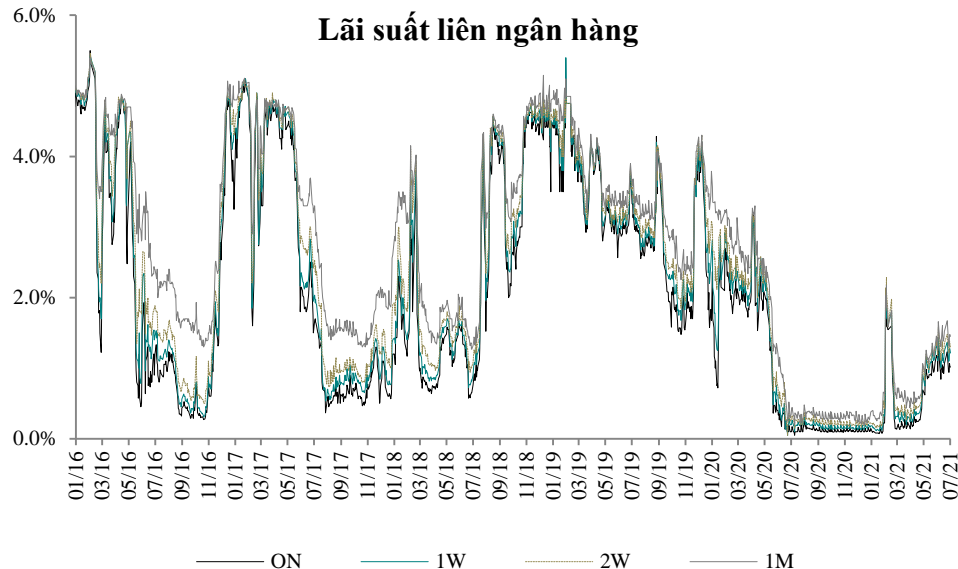
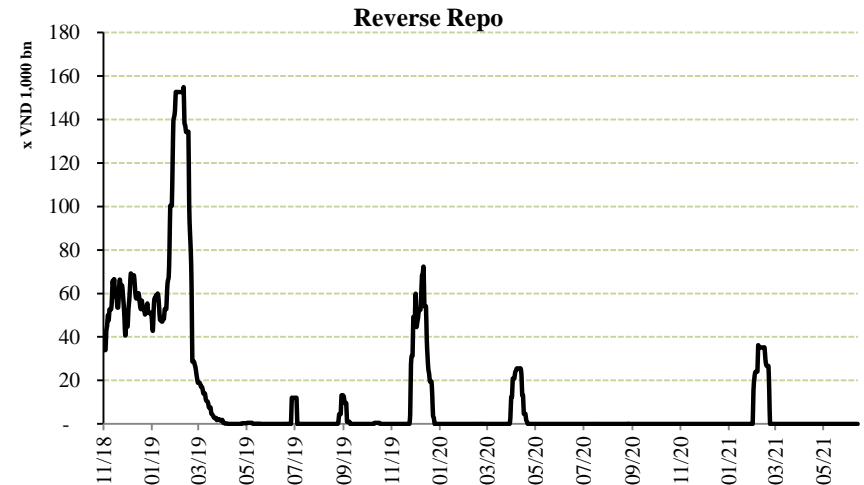


Nguồn: HNX, Bloomberg, VCBS Tổng hợp

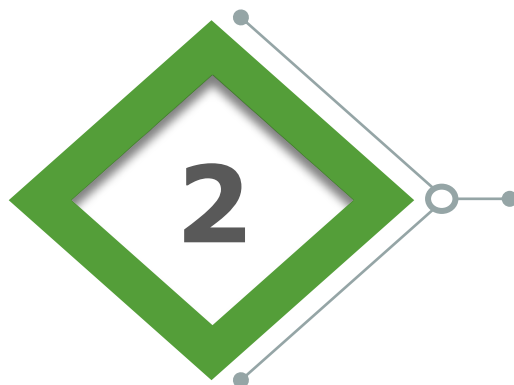


## Thanh khoản dồi dào giúp cho NHNN hầu như không sử dụng công cụ nghiệp vụ thị trường mở

- ▼ Với điều hành chủ động linh hoạt, hỗ trợ thanh khoản trước thời điểm sát Tết Nguyên Đán, NHNN bơm ròng 50.726 tỷ VNĐ thông qua nghiệp vụ Mua kỳ hạn 7 ngày với lãi suất 2,5%/năm. Sau đó, khối lượng này đã đáo hạn ngay trong nửa cuối tháng trong bối cảnh thanh khoản dồi dào.
- ▼ Từ tháng 2 đến nay, NHNN gần như không tiến hành can thiệp thông qua Nghiệp vụ thị trường mở. Ngoài ra, trong nửa đầu năm, thanh khoản mới gần như không được lưu hành trong hệ thống. Theo đó, lãi suất liên ngân hàng chịu áp lực tăng nhẹ trong quý 2, tuy nhiên nhìn chung vẫn ở mặt bằng thấp.

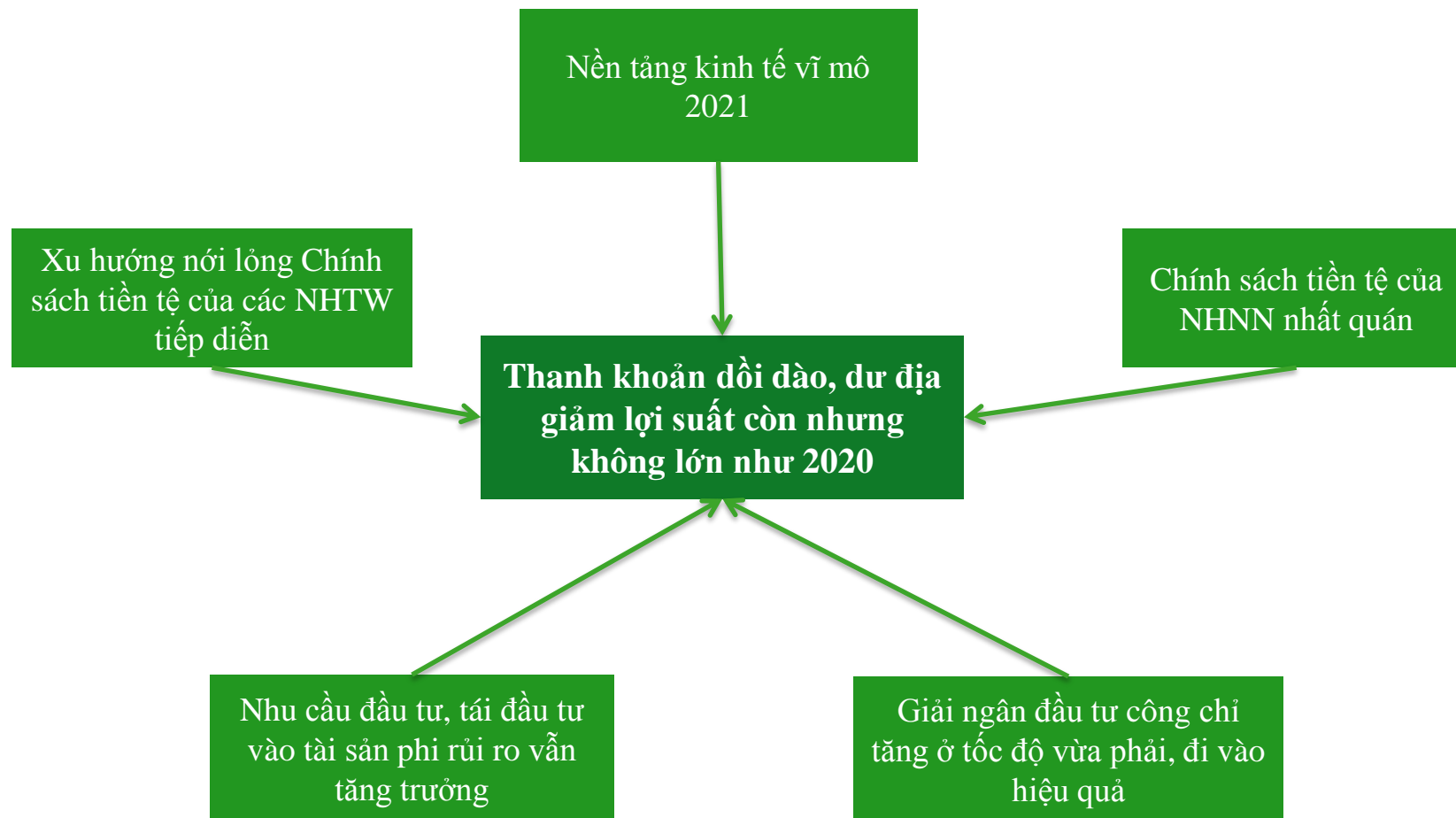


Nguồn: HNX, Bloomberg, VCBS Tổng hợp



## TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2H.2021

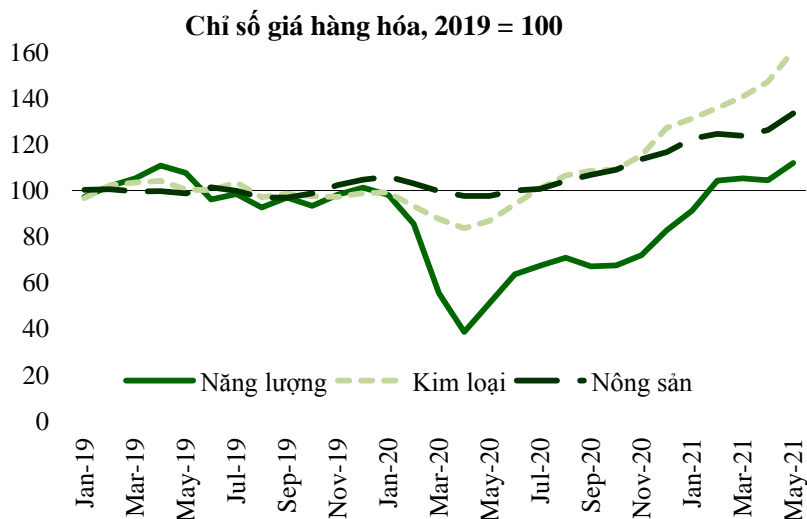
*Kỳ vọng CSTT nổi lỏng duy trì, các kênh tài sản trong đó  
có trái phiếu còn dư địa tăng*



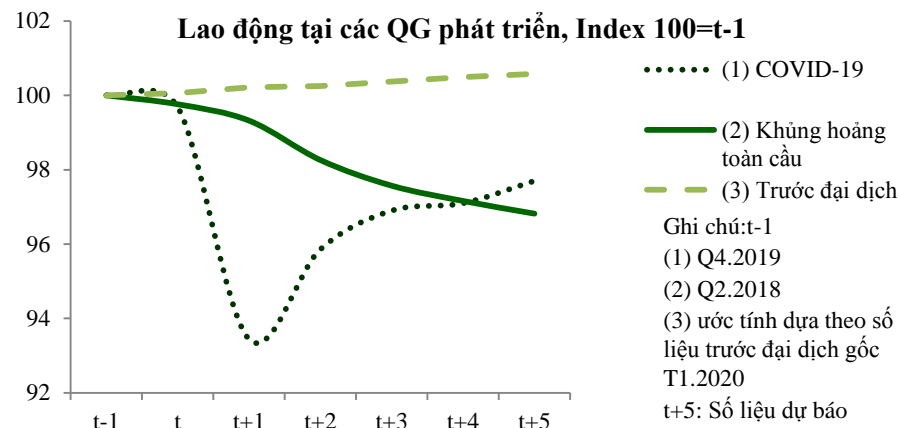
## Nguyên, nhiên, vật liệu tăng giá về mốc trước dịch

- ❖ Dịch Covid-19 đã tạo ra cú sốc lớn với giá hàng hóa.
- ❖ Giá dầu dự báo đạt trung bình \$56/thùng trong năm 2021, cao hơn 30% trung bình năm 2020, và tăng nhẹ lên ~\$60 vào năm 2022.
- ❖ Mặt bằng giá kim loại dự báo tăng 30% trước khi giảm trở lại vào năm 2022.
- ❖ Giá nông sản dự kiến tăng trung bình 14% trong năm nay và tập trung vào một số ít mặt hàng cố định.

=> Xu hướng tăng giá hàng hóa chiếm thể chủ đạo 2021.



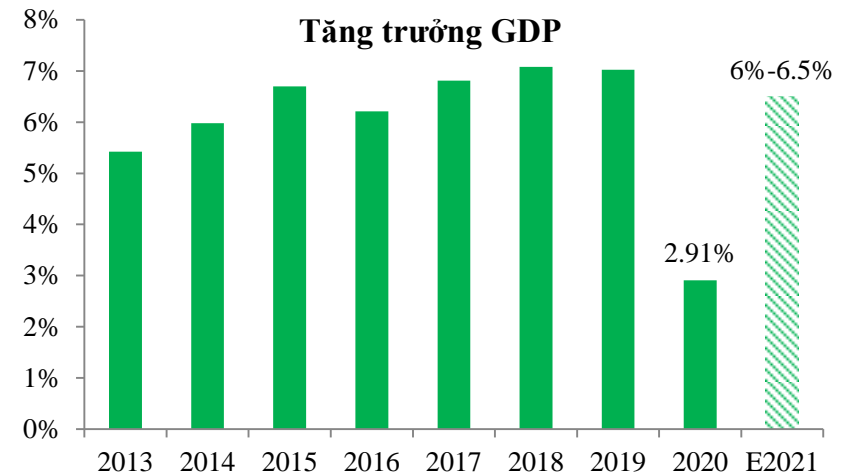
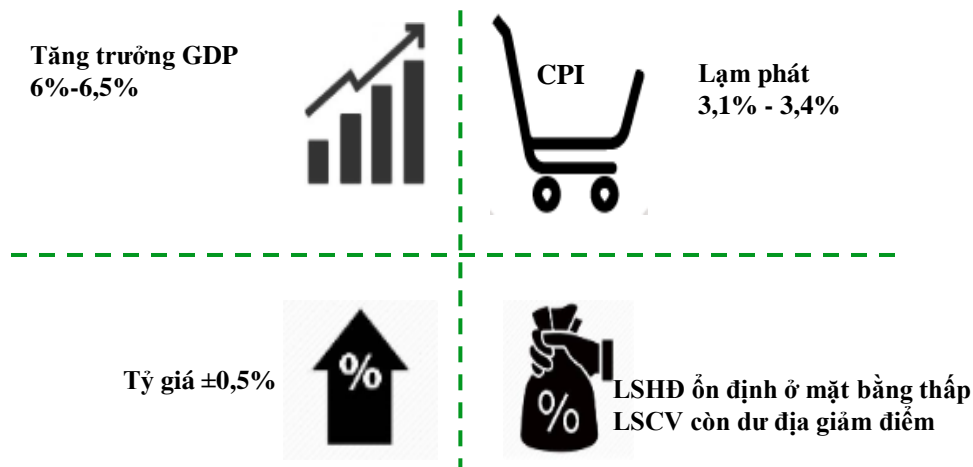
Nguồn: Oxford Economics, WB, Bloomberg, VCBS Research



## Xu hướng các Ngân hàng trung ương lớn: không thay đổi chính sách, chưa lo ngại lạm phát

- ❖ Hiện tượng lạm phát tăng tiếp tục được ghi nhận ở nhiều quốc gia.
- ❖ Fed và ECB chia sẻ quan điểm trong giai đoạn này các yếu tố lạm phát này không có tính chất lâu bền, mang tính chất đặc thù và riêng biệt. VCBS cho rằng vẫn còn là quá sớm để lo ngại về khả năng xảy ra một “siêu chu kỳ hàng hóa” theo đó tạo áp lực lên lạm phát trong trung và dài hạn. Theo đó, chưa có những thay đổi chính sách cho đến khi xác nhận xu hướng phục hồi của lao động.
- ❖ Theo VCBS, chính sách tiền tệ nới lỏng phi truyền thống đã được áp dụng khó có thể đảo ngược khi việc thu hẹp bảng cân đối kế toán của các NHTW gặp nhiều khó khăn.
- ❖ Thậm chí, trong trường hợp các NHTW tiến hành các biện pháp trung hòa đàn CSTT nới lỏng => (1) tín hiệu tích cực, hạn chế khả năng nền kinh tế thế giới hạ cánh cứng và rơi vào khủng hoảng toàn cầu. (2) Tác động tiêu cực lên Việt Nam không trực tiếp và không rõ nét.

**Tăng trưởng năm 2021 phụ thuộc vào tốc độ mở cửa lại của nền kinh tế trước tác động dịch COVID-19.**



Nguồn: CEIC, GSO, VCBS tổng hợp

- ✔ Một số nước nới lỏng phong tỏa, tái mở cửa các hoạt động kinh tế nhờ chiến dịch tiêm chủng. Tuy nhiên, khả năng tiếp cận vắc xin khác nhau dự báo đã tạo nên bức tranh hồi phục phân hóa.
- ✔ Chính sách tiền tệ nới lỏng trên thế giới vẫn sẽ được duy trì ít nhất cho tới năm 2022. Ở thời điểm này, tại các NHTW này chưa cho thấy tín hiệu nào định hướng cho việc thay đổi chính sách tiền tệ nào bắt nguồn từ lo ngại xung quanh lạm phát.
- ✔ Tổng hợp lại, chúng tôi cho rằng dưới các động khó lường từ dịch bệnh, tăng trưởng GDP trong năm 2021 sẽ đứng trước thử thách lớn và được dự báo đạt 6%-6,5%:
  - Biến chủng Delta lây lan nhanh khiến Việt Nam buộc phải liên tục có các thay đổi chiến lược chống dịch, ảnh hưởng nghiêm trọng đến hoạt động sản xuất, lưu thông hàng hóa vùng kinh tế trọng điểm phía Nam.
  - Điểm sáng là Chính phủ vẫn đang sử dụng hiệu quả nguồn lực sẵn có trong điều kiện còn nhiều khó khăn hạn hẹp về vật chất trong công tác chống dịch; Chiến lược ngoại giao vắc xin có hiệu quả và đi đúng hướng. Cũng cần nói thêm, so sánh với các quốc gia trong khu vực Việt Nam vẫn thể hiện được sự vượt trội về thành quả chống dịch và phát triển kinh tế.
  - Cuối cùng, dù có hoặc không có độ trễ kinh tế Việt Nam vẫn được dự báo hưởng lợi từ sự phục hồi kinh tế toàn cầu sau đại dịch.
- ✔ Điểm sáng giai đoạn này là các chỉ báo ổn định kinh tế vĩ mô như tỷ giá, lạm phát, lãi suất vẫn đang tạo ra nền tảng tích cực.



## **Giải ngân tập trung vào các dự án trọng điểm, vẫn còn nhiều khó khăn trong thực hiện giải ngân.**

- Nguồn lực có hạn: dự kiến tổng mức vốn ngân sách nhà nước thuộc kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-2025 là 2,87 triệu tỉ đồng (trương ứng nhu cầu vốn 574.000 tỷ đồng/năm). Tỷ trọng phân bổ khoảng 42% vốn Ngân sách TW, 48% vốn ngân sách địa phương, và 10% vốn nước ngoài.
- Tổng số dự án thực hiện trong giai đoạn 2021-2025 là gần 5.000 dự án, giảm hơn một nửa so với giai đoạn 2016-2020, trong đó khởi công mới khoảng 2.236 dự án. Mức vốn bố trí bình quân cho một dự án là 210,4 tỷ đồng, cao gấp 2,4 lần so với giai đoạn 2016-2020 (88 tỷ đồng/dự án). Tuy nhiên, theo tổng hợp của Bộ KH & ĐT, nhu cầu sử dụng vốn của các bộ ngành và địa phương trong năm 2021 lên đến 682.000 tỷ đồng, vượt xa so với kế hoạch được phân bổ.
- Độ trễ trong xây dựng và phê duyệt kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-2025 lồng ghép với kế hoạch 2021: Năm 2021 là năm đầu triển khai thực hiện các mục tiêu của kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 05 năm giai đoạn 2021-2025, kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-2025 chỉ vừa mới được thông qua tại Kỳ họp thứ nhất Quốc hội khóa XV.
- Một số dự án trọng tâm:
  - ✓ Giải phóng mặt bằng của dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành
  - ✓ 11 dự án thành phần tuyến đường bộ cao tốc Bắc - Nam phía Đông;
  - ✓ Đường vành đai 3, 4 của khu vực Hà Nội, Thành phố Hồ Chí Minh,
  - ✓ Hạ tầng kết nối vùng đồng bằng sông Cửu Long, tuyến nối Tây Nguyên với Nam Trung Bộ, khu vực miền núi phía Bắc, tuyến đường ven biển, hành lang kinh tế Đông - Tây; tuyến đường ven biển 1.700 km từ Quảng Ninh đến Kiên Giang.
- Cập nhật tiến độ giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm: Tiến độ giải ngân còn chậm, thấp hơn so cùng kỳ năm 2020, nhất là vốn nước ngoài giải ngân rất thấp. Kèm theo đó, một khó khăn mới nảy sinh đang ảnh hưởng rất lớn đến hoạt động đầu tư công là giá vật liệu xây dựng tăng đột biến.

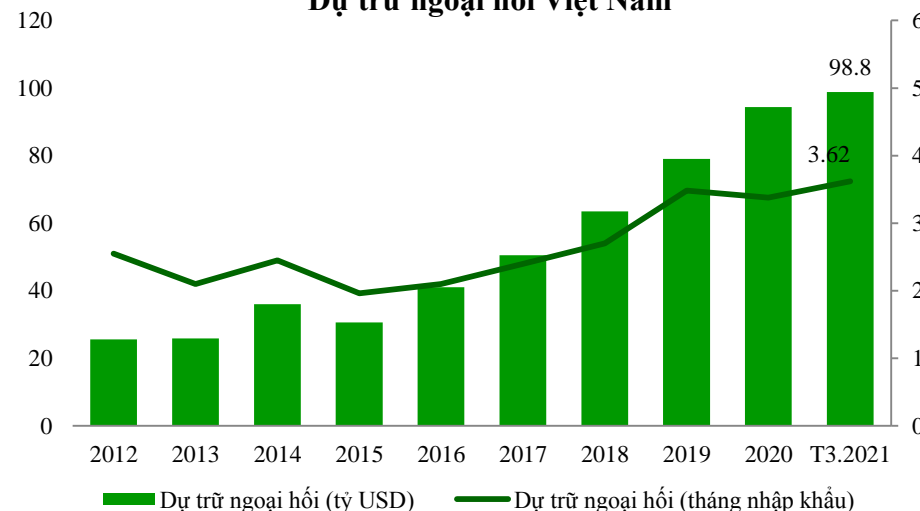
## ♦ Định hướng điều hành nửa cuối năm 2021: duy trì sự ổn định.

- Thành công trong điều hành nửa đầu năm liên quan đến (1) chính sách mua ngoại tệ kỳ hạn; (2) đạt được tuyên bố chung với Hoa Kỳ về cam kết điều hành chính sách tiền tệ, giúp NHNN có thể tiếp tục duy trì chính sách điều hành linh hoạt hiện có nhằm hướng tới các mục tiêu về ổn định kinh tế vĩ mô và thị trường tài chính
- Nhìn rộng hơn, thị trường ngoại hối và tỷ giá ổn định đi cùng với mức lạm phát được kiểm soát tốt, theo sát mục tiêu được đưa ra hồi đầu năm của NHNN là cơ sở quan trọng để, NHNN giữ định hướng giảm lãi suất cho vay hỗ trợ các doanh nghiệp và người dân vượt qua khó khăn từ dịch bệnh.

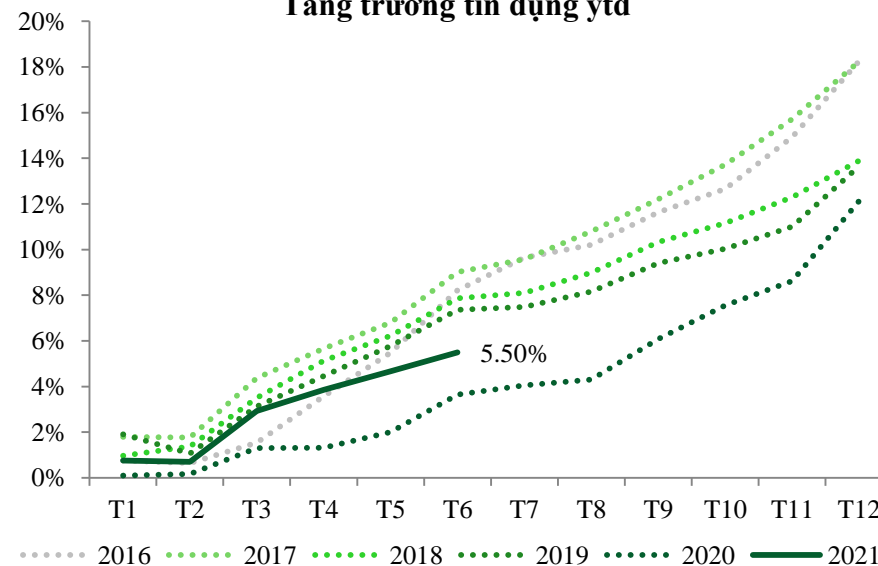
♦ Đối với tăng trưởng tín dụng, theo báo cáo hoạt động gần nhất, NHNN tiếp tục thực hiện điều hành tín dụng theo chỉ tiêu định hướng, gắn với nâng cao chất lượng tín dụng, xử lý nợ xấu định kỳ rà soát, xem xét điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng đối với từng TCTD (tổ chức tín dụng) trên cơ sở tình hình hoạt động, năng lực tài chính và khả năng tăng trưởng tín dụng lành mạnh. Kèm theo đó, mức giảm LS cho vay của TCTD cũng là tiêu chí xét tăng trưởng tín dụng.

→ VCBS kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2021 đạt 11%-13%.

### Dự trữ ngoại hối Việt Nam



### Tăng trưởng tín dụng ytd



## Kỳ vọng LSHĐ có thể ổn định ở mặt bằng thấp, LSCV có dư địa giảm thêm

### Cập nhật

- LSHĐ trong 1H.2021 đã giảm 30 điểm và sau đó ổn định ở mặt bằng thấp. Theo quan sát của VCBS, lãi suất kỳ hạn ngắn tăng nhẹ 10-50 bps tại một số ngân hàng chỉ mang tính chất cục bộ, không phản ánh sự hình thành xu hướng tăng mới.
- Giai đoạn này, thông điệp NHNN tiếp tục nhất quán: kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào hoạt động kinh doanh, đầu cơ bất động sản. Định hướng chung là duy trì mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ cho doanh nghiệp trong diễn biến phức tạp.

### Lãi suất huy động

Lãi suất huy động có thể đi ngang hoặc tăng nhẹ 10-20 điểm trong 2H.2021.

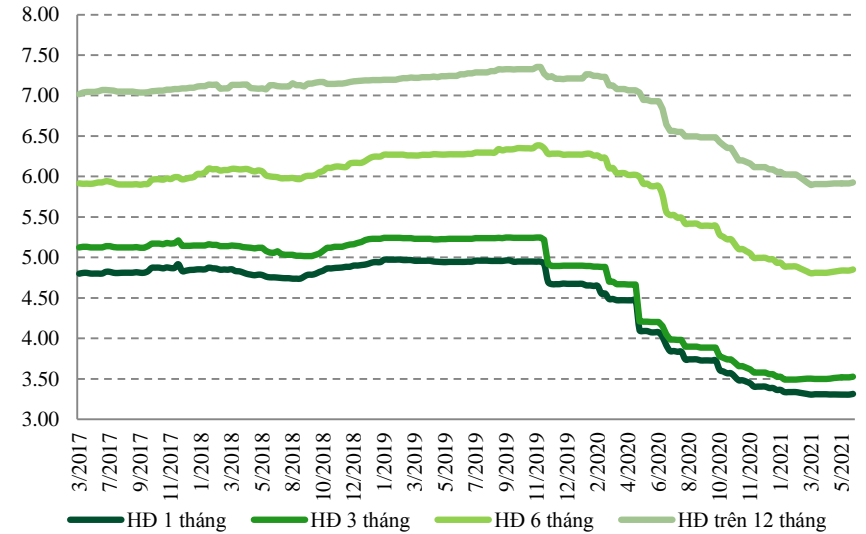
- Xét từ góc độ vĩ mô thế giới: Nỗ lực tiêm phòng vaccine trên toàn thế giới vẫn đang được tiến hành. Các quốc gia châu Âu hay Mỹ dù đã mở cửa trở lại, nhưng các NHTW vẫn khá thận trọng, và chưa vội vã xem xét thay đổi CSTT nói lỏng.
- Với bối cảnh CSTT trên thế giới vẫn là nói lỏng, LSHĐ tại các NHTM Việt Nam có thể đi ngang trong thời gian tới. Áp lực tăng nhẹ, nếu có, nhằm cân bằng lợi ích của người gửi tiền với xu hướng đa dạng sang các kênh đầu tư.
- LSHĐ có thể tăng 10-20 điểm vào cuối năm, khi ngân hàng thường đẩy mạnh cho vay; đồng thời, doanh nghiệp và người dân có xu hướng rút tiền khỏi hệ thống, kéo theo áp lực huy động.

### Lãi suất cho vay

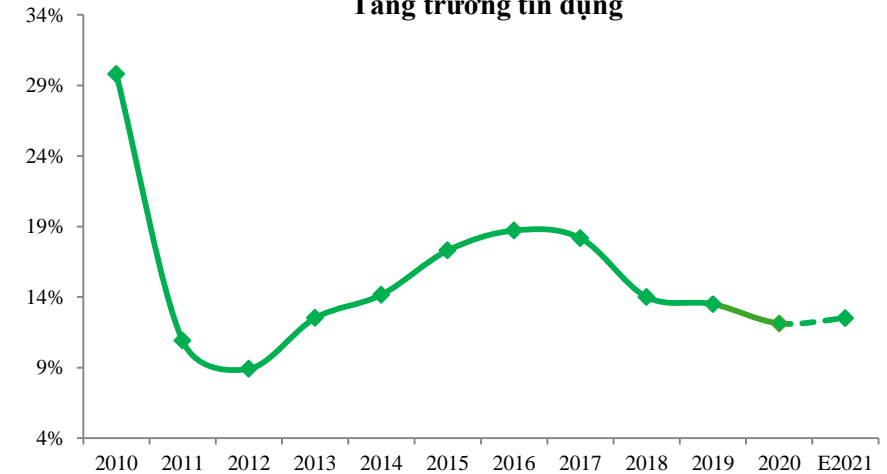
- Định hướng xuyên suốt của NHNN vẫn là duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ doanh nghiệp. Cụ thể, theo truyền thông đưa tin, Phó Thống đốc NHNN yêu cầu giảm lãi suất với những mức cụ thể ngay trong tháng 7 để hỗ trợ doanh nghiệp vượt qua khó khăn do dịch Covid-19.
- Mục tiêu giảm mặt bằng LSCV (tính chung cho cả năm) để hỗ trợ tăng trưởng có thể đạt được khi lãi suất huy động đã giảm trong khoảng 1 năm gần đây.

→ VCBS đánh giá LSHĐ có thể đi ngang hoặc tăng nhẹ 10-20 điểm trong khi LSCV sẽ còn dư địa giảm thêm tuy nhiên mức giảm sẽ không dàn trải trên toàn hệ thống.

Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)

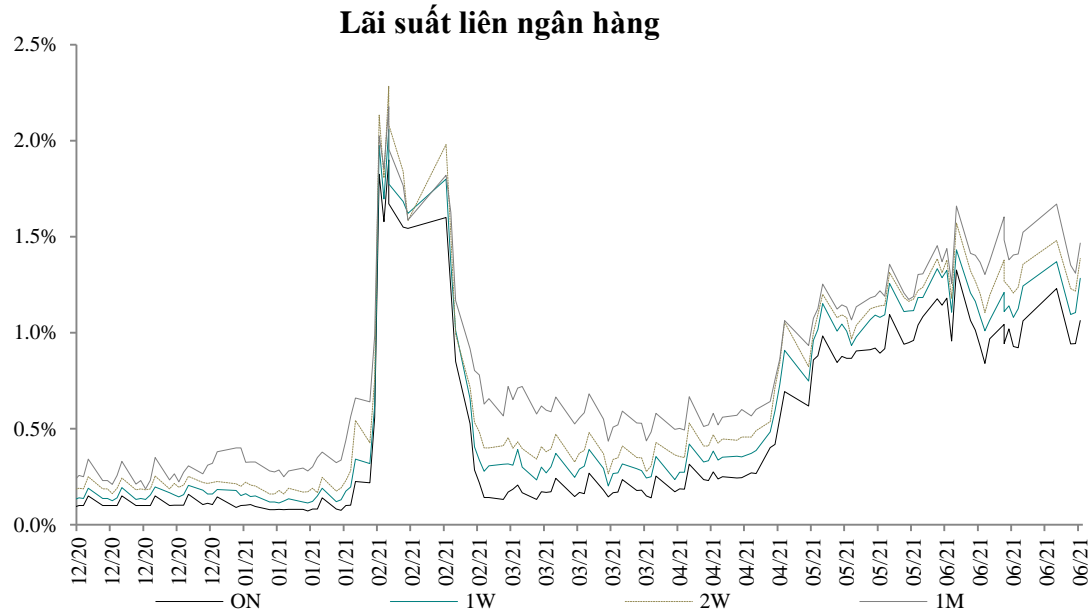


Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: GSO, VCBS tổng hợp

## Dự báo lãi suất liên ngân hàng có thể giảm nhẹ trong 2H.2021



Nguồn: NHNN, Bloomberg, VCBS Tổng hợp

### Cập nhật diễn biến thị trường liên ngân hàng 1H.2021

- ▼ Lãi suất liên ngân hàng chịu áp lực tăng nhẹ, nhưng vẫn ở mặt bằng thấp và cách xa lãi suất mua kỳ hạn qua OMO (2,5%/năm).
- ▼ Thanh khoản trên thị trường không còn quá dồi dào khi các nguồn lực mới dự kiến chỉ có thể xuất hiện trên thị trường từ tháng 7 sau khi các hợp đồng mua ngoại tệ của NHNN đến hạn thực hiện. Cùng với đó các lo ngại xung quanh lạm phát trong 2Q.2021 khiến nhà điều hành ưu tiên với mục tiêu ổn định lạm phát.

### ▼ VCBS đánh giá thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng dồi dào trong 2H.2021

- Điểm sáng ở thời điểm này tiếp tục đến từ việc dòng vốn tiếp tục lựa chọn Việt Nam là điểm đến đầu tư.
- Hợp đồng mua kỳ hạn ngoại tệ được hiện thực hóa vào tháng 7, kỳ vọng bổ sung thanh khoản cho hệ thống ngân hàng
- Trong bối cảnh lo ngại diễn biến dịch biến phức tạp, các ngân hàng sẽ cần đánh giá nhiều hơn với các khoản giải ngân mới, đi kèm với khả năng nợ xấu có thể tăng trở lại.
- Giải ngân đầu tư công sẽ tập trung vào chất lượng hơn là số lượng

▼ Tuy nhiên không loại trừ khả năng lãi suất chịu áp lực tăng xung quanh các thời điểm yếu tố thời vụ và khi tăng trưởng tín dụng tăng trở lại. Bên cạnh đó, lãi suất liên ngân hàng phụ thuộc nhiều vào điều hành cũng như định hướng của NHNN trên thị trường mở thông qua hoạt động mua kỳ hạn và tín phiếu.

→ Như vậy, các yếu tố thị trường ủng hộ cho mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có thể giảm nhẹ trở lại, tuy nhiên khó có thể duy trì ở mặt bằng thấp kỷ lục khi thanh khoản vẫn dồi dào, nhưng kém dư thừa so với cuối năm 2020.

▼ Về phía cung trái phiếu trên thị trường sơ cấp: Khối lượng phát hành có thể đạt khoảng 350 nghìn tỷ như kế hoạch.

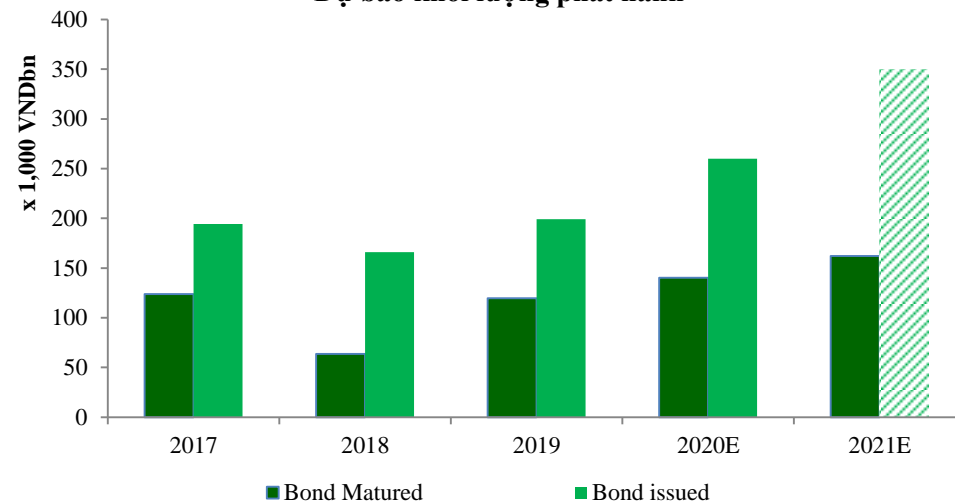
- Tập trung phát hành TPCP kỳ hạn dài với chi phí huy động vốn hợp lý đã tạo điều kiện cho Chính phủ tăng vay nợ tại thị trường trong nước, giảm vay nợ nước ngoài, tối đa hóa việc sử dụng nguồn lực trong nước.
- Quá trình giải ngân đầu tư công được kỳ vọng thúc đẩy trong 2H.2021, nhưng vẫn giải ngân đi vào chất lượng.

→ KBNN không có áp lực phải đẩy mạnh phát hành bằng mọi giá, mà phát hành phù hợp với kế hoạch.

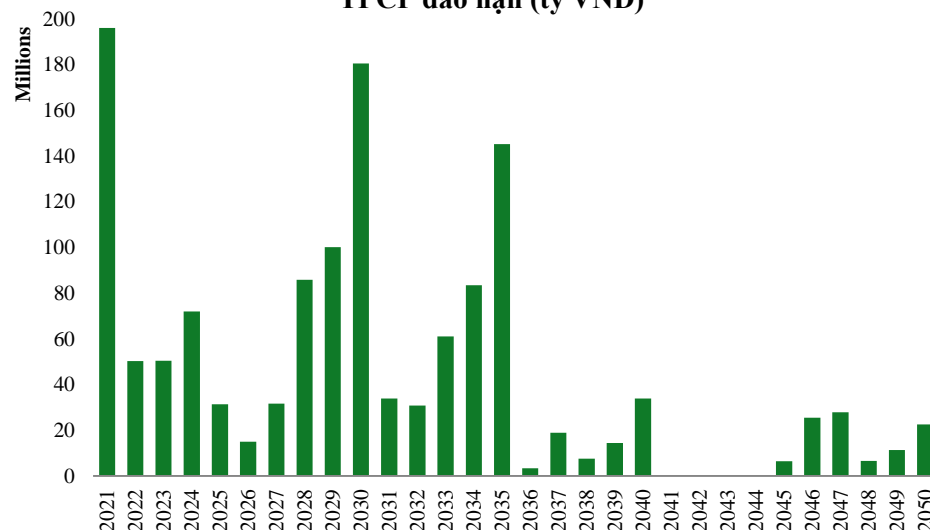
▼ Nhu cầu đầu tư trái phiếu Chính phủ ở mức cao và hoàn toàn có thể cân đối được nhu cầu phát hành kể trên.

- Thanh khoản của hệ thống ngân hàng, nếu loại trừ hiệu ứng mùa vụ, nhiều khả năng vẫn sẽ ổn định và dồi dào.
- Lượng TPCP đáo hạn tăng với kỳ vọng sẽ được tái đầu tư vào TPCP lại khi nhu cầu tín dụng không tăng đột biến.
- Trong các năm vừa qua, các nhà đầu tư dần dịch chuyển khẩu vị đầu tư từ trái phiếu ngắn hạn sang các nhóm trái phiếu trung và dài hạn.

Dự báo khối lượng phát hành

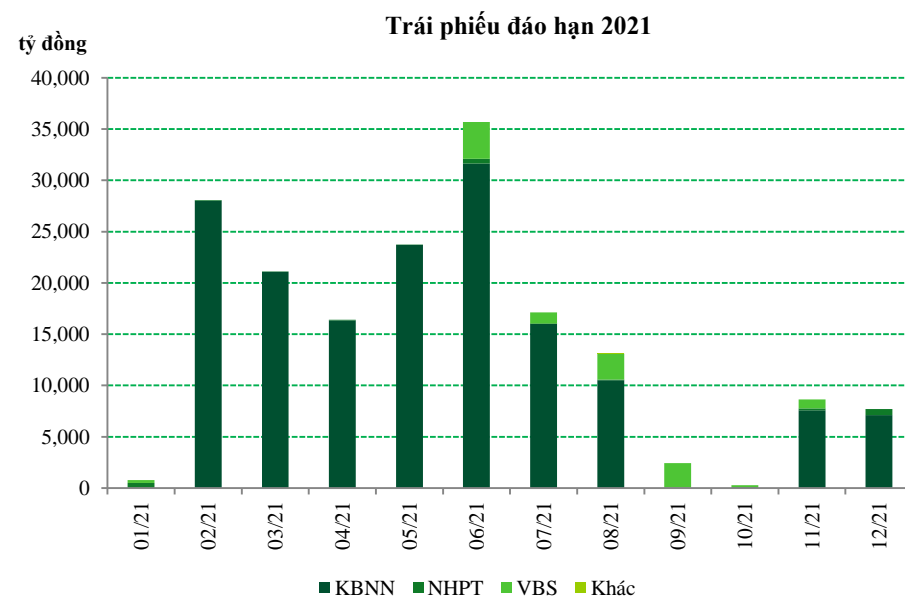
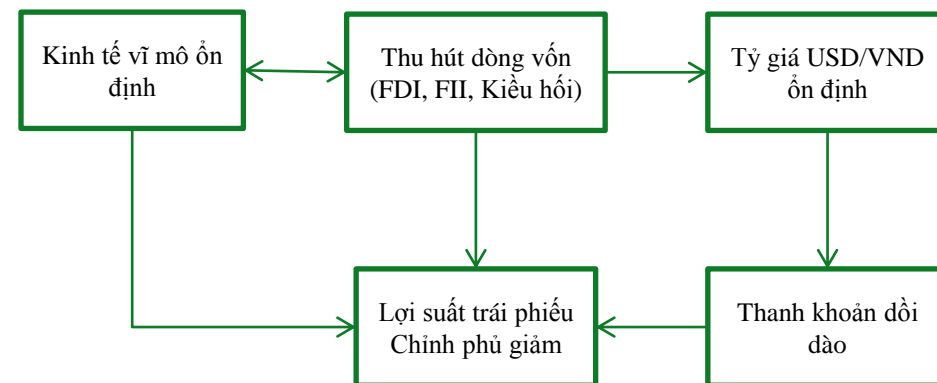


TPCP đáo hạn (tỷ VNĐ)

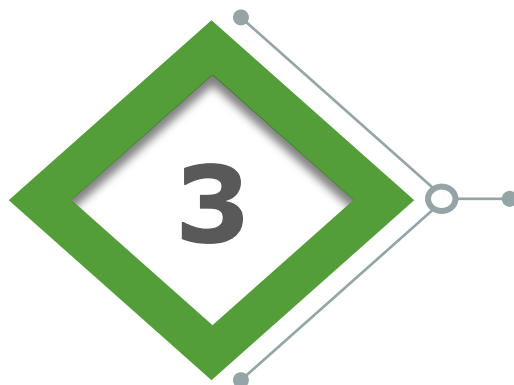




- ❖ **Xu hướng biến động lợi suất:** Dự kiến mặt bằng lợi suất trái phiếu còn dư địa giảm do thanh khoản thị trường liên ngân hàng dồi dào hơn.
- ❖ Tuy nhiên, dư địa giảm không còn nhiều khi Chiến lược đầu tư có thiên hướng chuyển sang trạng thái phòng thủ. Tiếp tục xu hướng mở rộng và tìm kiếm các sản phẩm thay thế với mức lợi suất tốt hơn.
- ❖ **Dự báo:**
  - Lãi suất kỳ hạn 10Y dao động khoảng 2% - 2.5%
  - Trái phiếu thanh khoản cao nhất vẫn là nhóm kỳ hạn 7-10 năm. Đồng thời, thị trường có xu hướng chuyển dịch lên các kỳ hạn dài hơn (trên 10Y) do lợi suất tốt hơn so với chi phí vốn.
  - Thanh khoản trên thị trường thứ cấp được dự báo không nhiều biến động so với năm ngoái.



Nguồn: HNX, VCBS Research



# PHỤ LỤC THỐNG KÊ DỮ LIỆU

Tháng	Kho Bạc Nhà Nước							VDB	VBSP	Khác	
	KLPH	5 Năm	7 Năm	10 Năm	15 Năm	20 Năm	30 Năm	KLPH	KLPH	KLPH	KLPH
02/20	13.734	N/A	2,24	2,79	2,88	3,09	3,55	13.734	0	0	13.734
03/20	9.721	N/A	1,90	2,18	2,53	3,00	3,00	9.721	0	0	9.721
04/20	3.070	N/A	N/A	2,50	2,85	3,10	3,10	3.070	0	0	3.070
05/20	18.392	2,20	N/A	2,90	3,07	3,43	N/A	18.392	0	0	18.392
06/20	32.594	1,92	N/A	3,01	3,15	3,45	N/A	0	0	0	32.594
07/20	58.671	1,74	N/A	2,80	3,01	3,34	3,50	0	0	0	58.671
08/20	22.580	1,70	N/A	2,90	3,07	3,34	3,50	0	0	0	22.580
09/20	60.141	1,35	N/A	2,75	2,96	3,26	3,48	0	0	0	60.141
10/20	31.643	1,22	1,55	2,53	2,76	3,02	3,25	0	0	0	31.643
11/20	19.997	1,22	N/A	2,48	2,7	3,02	3,24	15.000	1.900	0	36.897
12/20	43.614	N/A	N/A	2,2	2,4	2,8	3,11	6.900	2.400	0	52.989
01/21	23.496	1,07	N/A	2,15	2,38	2,89	3	0	0	0	23.946
02/21	3.515	1,07	N/A	2,17	2,38	2,89	3,01	0	0	0	3.515
03/21	12.194	1,10	1,45	2,30	2,50	2,89	3,05	0	0	0	12.194
04/21	26.302	1,16	N/A	2,36	2,56	2,89	3,05	0	0	0	26.302
05/21	44.183	1,13	1,45	2,27	2,54	2,9	3,05	0	0	0	44.183
<b>06/21</b>	<b>31.803</b>	<b>1,10</b>	<b>1,36</b>	<b>2,20</b>	<b>2,45</b>	<b>2,91</b>	<b>3,05</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>31.803</b>

Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
02/20	125.714	81.108	-	-	206.822
03/20	183.792	120.943	-	-	304.736
04/20	63.868	76.265	-	-	140.133
05/20	124.715	57.004	-	-	181.719
06/20	110.425	58.958	-	-	169.383
07/20	159.225	76.755	-	-	235.950
08/20	110.228	65.611	-	-	175.839
09/20	143.068	54.108	-	-	197.176
10/20	178.663	60.819	-	-	239.481
11/20	163.934	75.845	-	-	239.779
12/20	213.723	108.949	-	-	322.673
01/21	202.123	101.360	-	-	303.483
02/21	106.473	50.726	-	-	173.948
03/21	167.006	72.512	-	-	239.519
04/21	116.601	76.005	-	-	192.607
<b>05/21</b>	<b>130.591</b>	<b>72.827</b>	-	-	<b>203.419</b>
<b>06/21</b>	<b>105.235</b>	<b>59.846</b>	-	-	<b>165.080</b>

Nguồn: HNX, VCBS Research

Month	Reverse Repo				Outright			
	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
02/20	21	21	-	-	-	94,991	94,991	119,990
03/20	1	2,878	2,877	2,877	-	26,997	26,997	146,987
04/20	25,512	22,637	(2,875)	2	19,999	-	(19,999)	131,987
05/20	5	5	-	2	99,991	-	(99,991)	26,997
06/20	2	-	(2)	-	26,997	-	(26,997)	-
07/20	7	7	-	-	-	-	-	-
08/20	-	-	-	-	-	-	-	-
09/20	-	-	-	-	-	-	-	-
10/20	-	-	-	-	-	-	-	-
11/20	-	-	-	-	-	-	-	-
12/20	-	-	-	-	-	-	-	-
01/21	-	-	-	-	-	-	-	-
02/21	50.726	50.726	-	-	-	-	-	-
03/21	-	-	-	-	-	-	-	-
04/21	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>05/21</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>06/21</b>	-	-	-	-	-	-	-	-

Nguồn: HNX, VCBS Research