

ANALYST(S)

Bui Thi Quynh Nga
ngabui@phs.vn

TỶ GIÁ HẠ NHIỆT, CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NÓI LÒNG TIẾP TỤC ĐƯỢC DUY TRÌ

Thị trường Trái phiếu Chính phủ (TPCP) sơ cấp

Trong tháng 11/2023, Kho bạc Nhà nước (KBNN) đã tổ chức 18 phiên đấu thầu trái phiếu Chính phủ với tổng giá trị gọi thầu (GTGT) là 22,750 tỷ đồng, tăng 4.6% so với tháng trước với tỷ lệ trúng thầu là 86.6%. KBNN dự kiến sẽ không đạt kế hoạch gọi thầu TPCP trong năm nay.

Thị trường Trái phiếu Chính phủ thứ cấp

Ngân hàng nhà nước dừng phát hành Tín phiếu đã khiến cho thị trường TPCP thứ cấp sôi động trở lại với giá trị giao dịch Outright ghi nhận mức cao nhất kể từ tháng 3/2022. Theo đó, lợi suất TPCP cũng giảm mạnh ở tất cả các kỳ hạn, đặc biệt là ở các kỳ hạn từ 7 năm đến 15 năm. Trong ngắn hạn, lợi suất TPCP có thể duy trì ở mặt bằng thấp như hiện tại nhưng trong dài hạn chúng tôi dự báo lợi suất TPCP sẽ tăng trở lại khi tín dụng hồi phục và đầu tư công được thúc đẩy.

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN)

Hoạt động phát hành TPDN trong tháng 11 tăng trở lại (63% MoM) và tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh nhóm Ngân hàng, tháng 11 cũng ghi nhận sự khởi sắc trong việc phát hành TPDN của nhóm ngành Sản xuất, Hàng không và Xây dựng. Lãi suất vẫn thấp ở nhóm Ngân hàng và duy trì ở mức cao đối với đa số các nhóm ngành còn lại. Lượng trái phiếu đáo hạn trong tháng 12 khá áp lực. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì quan điểm cho rằng giai đoạn khó khăn nhất của thị trường TPDN đã qua đi.

Thị trường Ngoại hối

Tỷ giá hạ nhiệt trong tháng 11, giảm 1.7% so với tháng trước và so với đầu năm chỉ còn tăng 2.7% (giảm từ mức 4.1% so với đầu năm trong tháng 10). Đồng USD thế giới giảm mạnh do thị trường kỳ vọng nhiều hơn về việc Fed đã đi đến hồi kết trong lộ trình tăng lãi suất của mình và sớm đảo chiều chính sách trong năm 2024 là yếu tố chính khiến tỷ giá giảm. Tuy nhiên, chênh lệch lãi suất VND – USD vẫn còn ở mức cao đã cản trở tỷ giá USDVND không giảm được như kỳ vọng.

Thị trường Tiền tệ

Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong tháng 11 sau khi Ngân hàng nhà nước ngừng phát hành Tín phiếu và lượng tiền Tín phiếu đáo hạn quay trở lại bơm ra thị trường liên ngân hàng. Chúng tôi cho rằng lãi suất liên ngân hàng đã quay lại mức đáy cũ và sẽ duy trì ở mức này trong vài tháng tới cho đến khi khi tăng trưởng tín dụng bắt đầu có dấu hiệu khởi sắc hơn. Trên thị trường dân cư, lãi suất cho vay dự kiến tiếp tục giảm trong thời gian tới khi các Ngân hàng thương mại tiếp tục hạ lãi suất huy động.

	2020	2021	2022	11/2023	YoY (+-bps)	YTD (+-bps)
Lợi suất TPCP sơ cấp (10Y) %	2.28%	2.08%	4.80%	2.28%	-252	-225
Lợi suất TPCP thứ cấp (10Y) %	2.36%	2.09%	4.89%	2.33%	-259	-247
Lãi suất TPDN (%)	8.97%	7.86%	10.89%	8.15%	-197	-234
Tỷ giá USDVND	23,098	22,826	23,633	24,261	-441	+628
Lãi suất liên ngân hàng (%ON)	0.18%	1.72%	4.97%	0.20%	-487	-480
Lãi suất huy động bình quân 12M (SOB-%)	5.60%	5.50%	7.40%	5.23%	-215	-215

Nguồn: PHS tổng hợp

Thị trường TPCP sơ cấp

Trong tháng 11/2023, Kho bạc Nhà nước (KBNN) đã tổ chức 18 phiên đấu thầu trái phiếu Chính phủ với tổng giá trị gọi thầu (GTGT) là 22,750 tỷ đồng, tăng 4.6% so với tháng trước, tỷ lệ trúng thầu là 86.4%. KBNN tiếp tục trái ra gọi thầu ở các kỳ hạn từ 5 năm đến 30 năm, riêng kỳ hạn 7 năm không được gọi. Bên cạnh kỳ hạn 10 và 15 năm, tháng 11 cũng chứng kiến tỷ lệ trúng thầu toàn bộ 100% ở kỳ hạn dài hơn - 30 năm. Chúng tôi thấy rằng kỳ hạn 30 năm đang được hấp thụ tốt bởi thị trường nhờ mức lợi suất duy trì hấp dẫn so với các kỳ hạn khác.

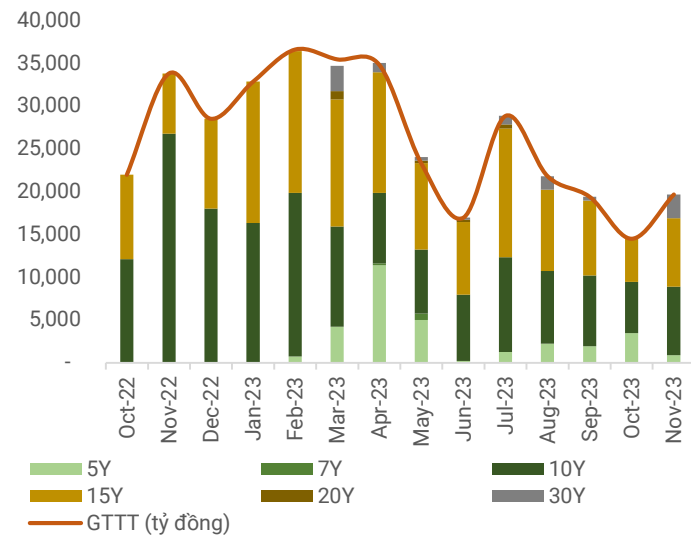
Bảng 1: Kết quả phát hành TPCP của Kho bạc Nhà nước tháng 11/2023

Kỳ hạn (năm)	Khối lượng gọi thầu (tỷ đồng)	Khối lượng đăng ký (tỷ đồng)	Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)	Lãi suất trúng thầu (%)	Tỷ lệ trúng thầu (%)	Khối lượng đăng ký/ Khối lượng gọi thầu
5	3,500	4,260	900	1.60 - 1.64	26%	1.22
10	8,000	32,087	8,000	2.28 - 2.47	100%	4.01
15	8,000	26,727	8,000	2.48 - 2.70	100%	3.34
20	500	100	0		0%	0.20
30	2,750	3,634	2,750	3.05	100%	1.32

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

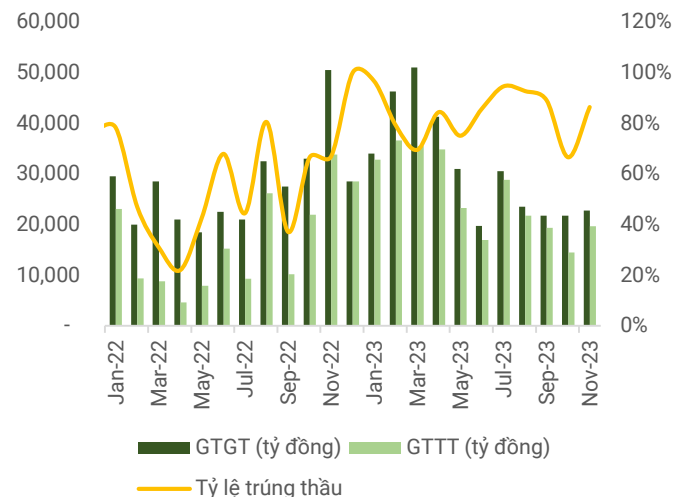
Lượng trúng thầu TPCP trên thị trường sơ cấp phục hồi trở lại sau khi lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt do Ngân hàng nhà nước dừng việc phát hành Tín phiếu. Tổng giá trị TPCP trúng thầu tăng 35.8% so với tháng trước; so với cùng kỳ năm trước giảm 41.8%. Lũy kế từ đầu năm đến nay tổng giá trị TPCP trúng thầu tăng 66.6% so với cùng kỳ năm ngoái.

Hình 1: Lượng TPCP phát hành trên sơ cấp (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 2: Tỷ lệ trúng thầu TPCP

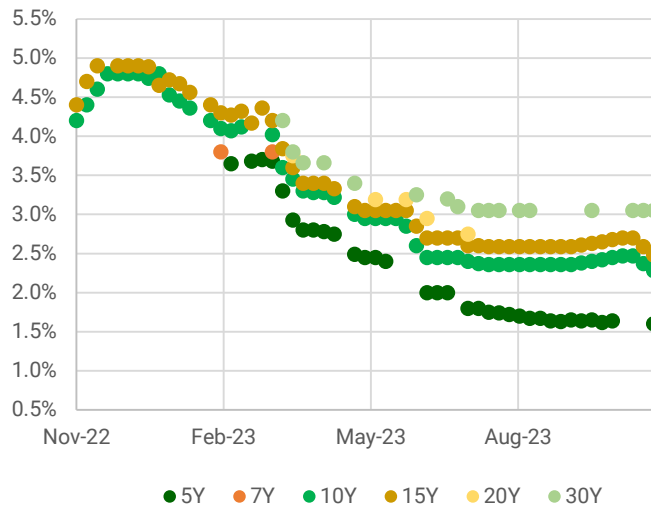


Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Lợi suất giảm ở hầu hết các kỳ hạn trừ kỳ hạn 20 & 30 năm. Đường cong lợi suất trên thị trường cũng đã dốc hơn khi lợi suất các kỳ hạn 5 – 15 năm liên tục giảm, trong đó đáng chú ý là kỳ hạn 10 năm & 15 năm, giảm lần lượt 14bps & 17bps trong tháng 11. Lũy kế từ đầu năm đến nay, lợi suất TPCP 5Y đã giảm 205 bps, 10Y: -225 bps, 15Y: -224 bps, và 30Y: -115 bps. Sau giai đoạn đi ngang từ tháng 7 đến 10, lợi suất TPCP tiếp tục xu hướng giảm trong tháng 11, rõ ràng thể hiện ở kỳ hạn 10 năm và 15 năm – 2 kỳ hạn ưa thích nhất của nhóm nhà đầu tư Ngân hàng thương mại.

Tổng khối lượng TPCP mà Kho bạc đã phát hành trong 11 tháng qua là 284,006 tỷ đồng, tương đương 60.7% kế hoạch năm 2023 (468,000 tỷ đồng), tăng 66.6% so với cùng kỳ năm ngoái. Với chỉ tiêu phát hành cao được Kho bạc đề ra trong Quý 4, giá trị phát hành thành công TPCP trong 2 tháng 10 và 11 chỉ mới đạt 26.3% kế hoạch; gần như chắc chắn Kho bạc sẽ thất bại trong việc đạt mục tiêu kế hoạch phát hành của mình trong Quý 4 cũng như trong cả năm 2023.

Đến thời điểm hiện tại, tổng giá trị phát hành của các kỳ hạn 5 năm, 10 năm và 15 năm cũng chỉ quanh 60-68% kế hoạch cả năm, kỳ hạn 30 năm 52%, 2 kỳ hạn 7 năm và 20 năm chỉ quanh 9-11%.

Hình 3: Lãi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp


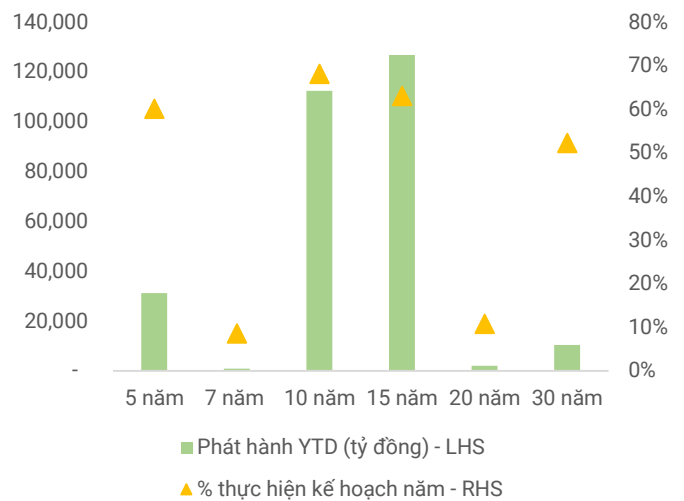
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Chỉ còn một tháng nữa là kết thúc năm, việc hoàn thành kế hoạch năm là không khả thi đối với Kho bạc, đặc biệt là trong bối cảnh lãi suất trúng thầu đã giảm rất nhiều so với đầu năm và chỉ cao hơn 20 bps so với mức đáy được thiết lập trong năm 2021. Các kỳ hạn dài từ 10 – 30 năm sẽ nhận được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư hơn so với các kỳ hạn ngắn 5 – 7 năm.

Thị trường TPCP thứ cấp

Thị trường TPCP thứ cấp sôi động trở lại trong tháng 11, với tổng giá trị giao dịch toàn thị trường đạt 134.32 nghìn tỷ đồng. Trong đó, giá trị giao dịch Outright tháng 11 đạt 113.14 nghìn tỷ đồng, tăng 26.8% so với tháng trước và tăng gấp 2.76 lần so với cùng kỳ năm trước; đây cũng là mức giá trị giao dịch Outright cao nhất kể từ tháng 3/2022. Giá trị giao dịch Repo đạt 21.18 nghìn tỷ đồng, giảm 6.6% so với cùng kỳ tháng trước và giảm 32.4% so với cùng kỳ năm ngoái. Giá trị giao dịch bình quân 1 phiên từ đầu năm đến nay chỉ quanh 4,000 tỷ đồng, thấp hơn rất nhiều so với giai đoạn các năm trước.

Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo thị trường tiền tệ - trái phiếu tháng trước, việc NHNN dừng phát hành Tín phiếu được xem là tín hiệu cho thấy tỷ giá đã được kiểm soát. Thêm vào đó, lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm cũng giảm mạnh từ mức 4.87% vào thời điểm cuối tháng 10 xuống 4.35% vào thời điểm cuối tháng 11, giảm tương ứng 52 bps. So với mức đỉnh trên 5% - mức cao nhất trong 16 năm được xác lập vào tháng 10 vừa qua, lợi suất TPCP 10 năm của Mỹ đã giữ 65 bps. Mặc dù Fed vẫn chủ trương giữ lãi suất ở trạng thái thắt chặt và không đưa ra tín hiệu nào về việc sớm cắt

Hình 4: Giá trị phát hành TPCP theo kỳ hạn


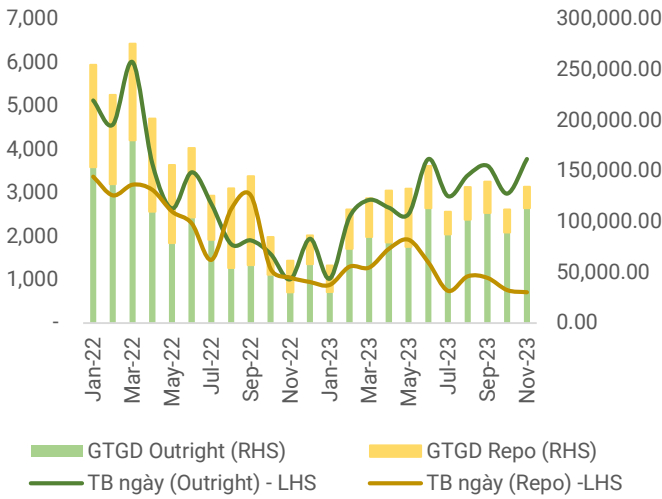
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

giảm lãi suất nhưng các nhà đầu tư vẫn lạc quan cho rằng Fed đã đi đến hồi kết của lộ trình tăng lãi suất của mình và sớm cắt giảm lãi suất trong năm 2024.

Các yếu tố rủi ro trên ở cả thị trường trong nước và thế giới đều đã dấy đi khiến cho các nhà đầu tư đẩy mạnh giao dịch TPCP trong tháng. Thanh khoản thị trường tăng vọt và lợi suất ghi nhận giảm ở tất cả các kỳ hạn. Trong đó, lợi suất biến động nhất vẫn được ghi nhận ở các kỳ hạn từ 7 năm đến 15 năm với mức giảm từ 47 – 57 bps. Đối với các kỳ hạn ngắn hơn và kỳ hạn dài hơn, độ biến động của lợi suất TPCP thấp hơn với mức giảm chỉ từ 10-19 bps.

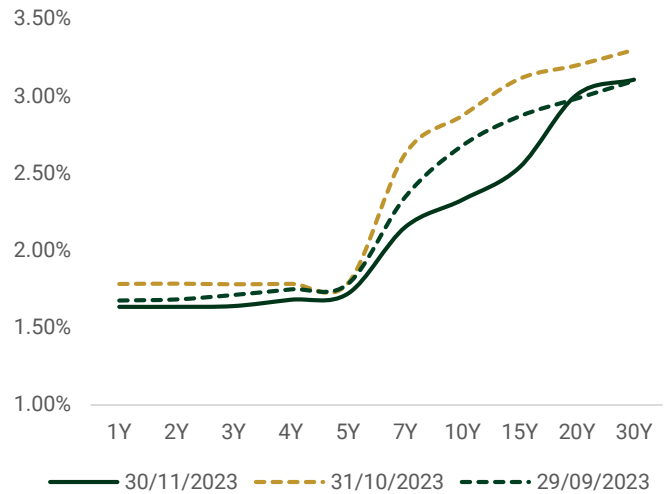
Cơ cấu Nhà đầu tư tham gia giao dịch Outright chiếm tỷ trọng lớn nhất vẫn là nhóm Ngân hàng thương mại (chiếm hơn 70% tổng giá trị giao dịch). Đây cũng được xem là người chơi chính trên thị trường TPCP thứ cấp, đóng góp chính cho sự biến động chính trên thị trường này.

Hình 5: Diễn biến giao dịch Outright và Repo theo tháng (ĐVT: tỷ đồng)



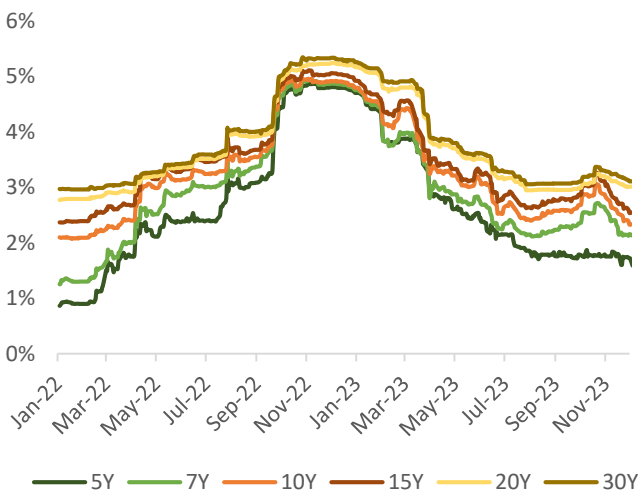
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 6: Đường cong lợi suất TPCP thứ cấp



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 7: Diễn biến lãi suất TPCP - TT thứ cấp



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 8: Lợi suất TPCP 10 năm



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

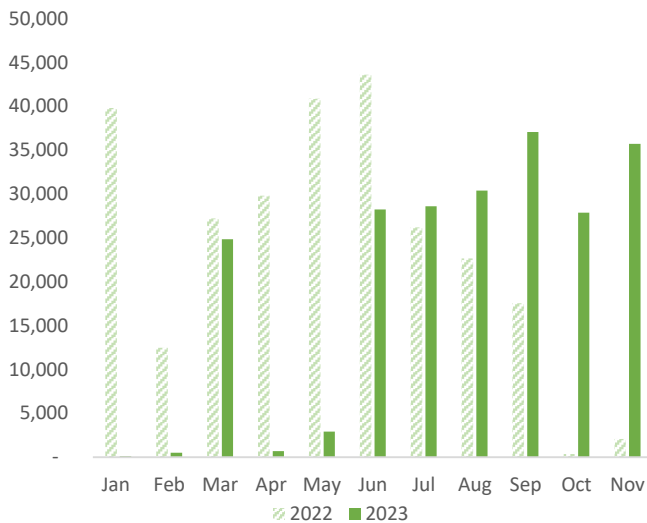
Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng lợi suất TPCP có thể duy trì ở mặt bằng thấp như hiện tại hoặc giảm thêm 5-10 bps nhờ thanh khoản dồi dào và lãi

suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp, các Ngân hàng thương mại có lợi thế về chi phí vốn trong đầu tư TPCP. Tuy nhiên, trong dài hạn chúng tôi vẫn duy trì dự báo lợi suất TPCP Việt Nam sẽ tăng trở lại do kỳ vọng tín dụng hồi phục và đầu tư công được thúc đẩy.

Thị trường TPDN

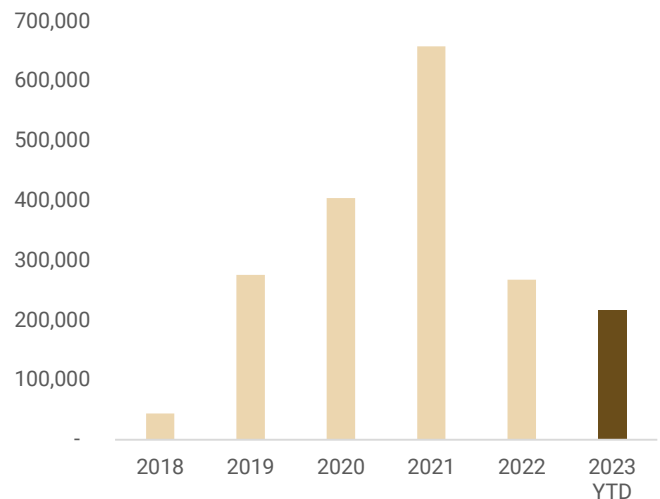
Theo dữ liệu từ HNX, tính đến ngày 30/11/2023, có 44 đợt phát hành TPDN trong tháng 11, tăng 63% so với tháng trước và tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Xét về giá trị, tổng giá trị phát hành TPDN trong tháng 11 là 35,708 tỷ đồng, tăng 28.1% so với tháng trước và tăng gấp 17 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Ngoài tháng 9, tháng 11 cũng là một tháng ghi nhận mức phát hành TPDN tăng mạnh trong gần 1.5 năm trở lại đây. Lũy kế từ đầu năm, tổng giá trị phát hành TPDN được ghi nhận là 216,984 tỷ đồng, giảm 17.4% YoY do hoạt động phát hành TPDN chỉ mới tích cực hơn kể từ tháng 6. So với giai đoạn năm 2021, thời kỳ đỉnh cao của phát hành TPDN, thị trường 6 tháng cuối năm 2023 mặc dù đã có sự hồi phục nhưng chưa thực sự ổn định trở lại.

Hình 9: Giá trị phát hành hàng tháng (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Hình 10: Giá trị phát hành hàng năm (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Trong tháng 11, nhóm Ngân hàng vẫn là nhóm chiếm tỷ trọng phát hành lớn nhất 52% tổng giá trị phát hành, nhóm Bất động sản chỉ chiếm 6%, còn lại tập trung chủ yếu vào nhóm ngành Sản xuất, Hàng không và Xây dựng. Điều này phần nào cho thấy sự khởi sắc trong việc phát hành TPDN của những nhóm ngành này.

Trong nhóm ngành Ngân hàng, 4 Ngân hàng phát hành với khối lượng lớn nhất trong tháng 11 được ghi nhận bao gồm Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong (TPB), NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh (HDB), Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB) và Ngân hàng TMCP An Bình (ABBANK). Nhóm BĐS trong tháng chỉ có CTCP Vinhomes phát hành 2,000 tỷ đồng TPDN. Tháng 11 cũng ghi nhận lô phát hành Trái phiếu lớn đến từ CTCP Ô tô Trường Hải với tổng giá trị là 8,680 tỷ đồng.

Bảng 2: Top 10 doanh nghiệp phát hành Trái phiếu tháng 11

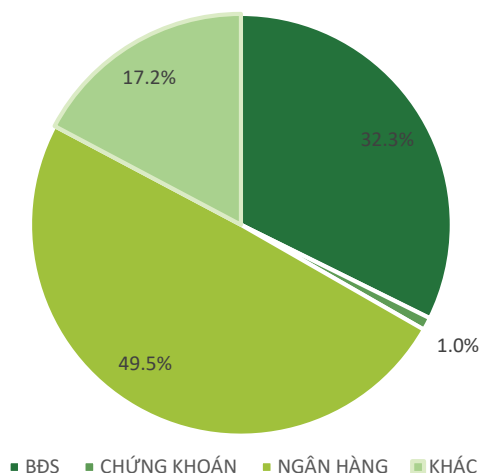
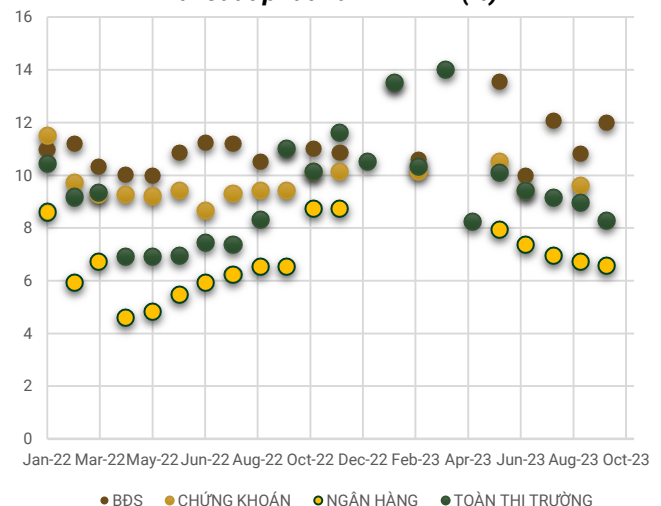
STT	Tên Doanh nghiệp	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Lãi suất bình quân (%/năm)	Kỳ hạn bình quân (năm)
1	CTCP ô tô Trường Hải	8,680	6.0%	5
2	NH TMCP Tiên Phong	3,897	7.0%	10
3	NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	3,822	8.04%	8
4	NH TMCP Phương Đông	2,800	6.0%	3
5	NH TMCP An Bình	2,800	6.40%	2.3
6	CTCP VINHOMES	2,000	12.0%	2
7	CTCP Hàng không Vietjet	1,800	10.50%	5
8	NH TMCP Hàng Hải Việt Nam	1,500	5.80%	3
9	CTCP Masan High-tech Materials	1,500	10.80%	5
10	Công ty TNHH Dịch vụ và Tư vấn xây dựng Anh Quân	1,495	14.0%	5

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Sau đợt phát hành TPDN tháng 11, CTCP Ô tô Trường Hải đã lọt top 10 các doanh nghiệp có giá trị phát hành lớn nhất kể từ đầu năm 2023 đến nay, chỉ sau Ngân hàng ACB, TCB, OCB, Công ty TNHH Capitaland Tower (BDS) và Ngân hàng BIDV. Thị trường ổn định trở lại cùng với áp lực đáo hạn trái phiếu lớn trong năm đã tạo áp lực, thúc đẩy các tổ chức phát hành quay trở lại kênh phát hành TPDN để huy động vốn.

Các đợt phát hành TPDN trong tháng có lãi suất trung bình 8.2%/năm, giảm nhẹ so với mức lãi suất 8.3% trong tháng 10. Lãi suất phát hành trung bình của nhóm Ngân hàng quanh 6.8% với kỳ hạn 7.2 năm (mức lãi suất thấp nhất so với toàn thị trường); trong đó, trái phiếu của Ngân hàng TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh (HDB) phát hành với lãi suất cao nhất (8% - kỳ hạn 8 năm) và lãi suất phát hành của Ngân hàng Thương mại cổ phần Công Thương Việt Nam là thấp nhất (6.1% - kỳ hạn 8 năm).

Lãi suất phát hành của nhóm Bất động sản là 12% (lô Trái phiếu 2,000 tỷ đồng của CTCP Vinhomes, kỳ hạn 2 năm). Các nhóm còn lại duy trì mức lãi suất bình quân quanh 10.5% - 11%/năm với kỳ hạn bình quân 4-5 năm.

Hình 11: Tỷ trọng phát hành TPDN theo ngành (%)

Hình 12: Lãi suất phát hành TPDN (%)


Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

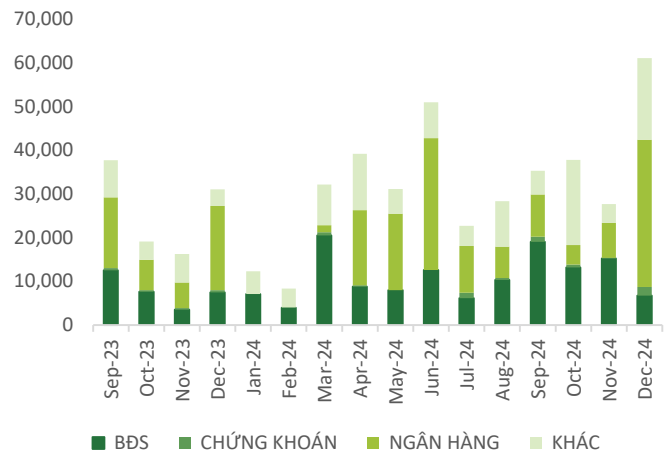
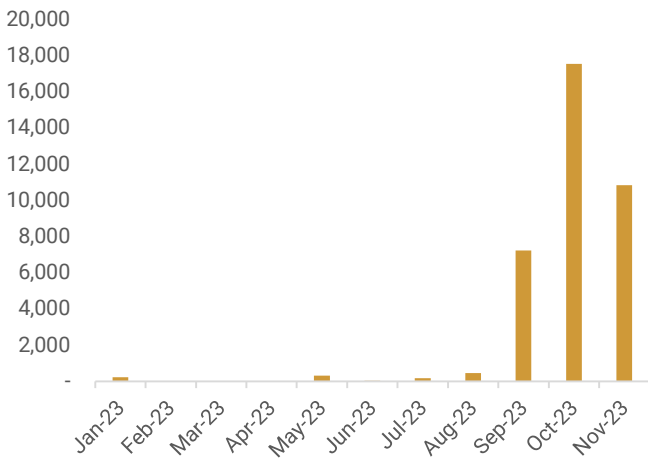
Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Trong tháng 11, hoạt động mua lại TPDN của các doanh nghiệp đã giảm 38.2% so với tháng trước, đạt 10,834 tỷ đồng. Hoạt động đàm phán gia hạn kỳ hạn trái phiếu vẫn tiếp tục duy trì tích trong tháng 11 khi lượng TPDN đáo hạn trong tháng 12 khá áp lực. Trong đó 62% giá trị đáo hạn đến từ nhóm Ngân hàng, 24% từ nhóm BĐS, 14% đến từ các nhóm còn lại.

Lượng trái phiếu đáo hạn trong năm 2024 cũng tương đối lớn với hơn 380 nghìn tỷ đồng. Trong đó, nhóm BĐS và Ngân hàng vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất với tỷ trọng lần lượt là 34% và 36%. Tuy nhiên, theo chúng tôi đánh giá, năm khó khăn nhất của thị trường TPDN đã qua đi, đã có những dấu hiệu tích cực hơn đối với thị trường này. Mặt bằng lãi suất đã giảm mạnh, riêng đối với lãi suất huy động 12 tháng của nhóm Ngân hàng quốc doanh đã giảm về mức trước dịch. Dự kiến mức lãi suất thấp này có thể duy trì trong thời gian dài trong năm 2024. Thêm vào đó, các doanh nghiệp đã quay lại phát hành trái phiếu kể từ tháng 6 đến nay khá tích cực, các doanh nghiệp yếu kém đã dần được sàng lọc ra khỏi thị trường.

Hình 13: Giá trị trái phiếu mua lại trước hạn theo tháng (ĐVT: tỷ đồng)

Hình 14: Giá trị TPDN đáo hạn (ĐVT: tỷ đồng)



Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp

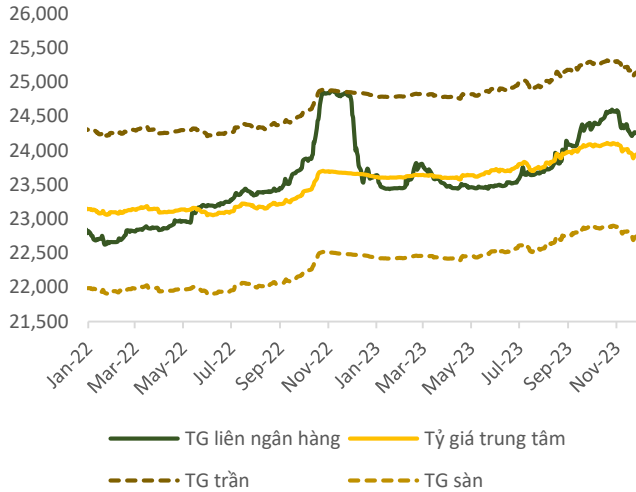
Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm những khó khăn nhất trên thị trường TPDN đã dần qua đi. Dự kiến lãi suất phát hành của toàn thị trường sẽ tiếp tục giảm từ từ qua các tháng. Hoạt động mua lại TPDN của các tổ chức phát hành cũng tiếp tục được thực hiện trong các tháng tới khi mặt bằng lãi suất đang ở mức thấp.

Thị trường ngoại hối

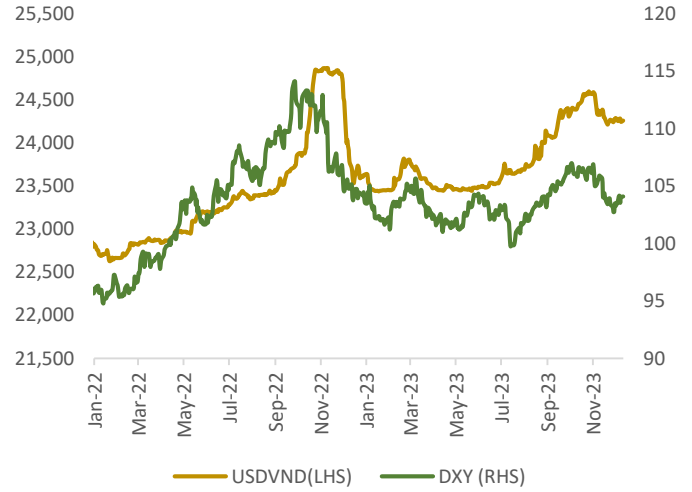
Trong tháng 11, tỷ giá USDVND đã có thời điểm giảm mạnh từ 24,587 về 24,212, giảm gần 375 pips. Kết tháng, tỷ giá giao dịch quanh vùng 24,260, chỉ còn tăng 2.7% so với đầu năm (giảm từ mức tăng 4.1% so với đầu năm trong tháng 10). Chỉ số đo lường sức mạnh đồng USD (DXY) đã giảm gần 3.2% so với mức đỉnh được thiết lập vào ngày 1/11 (106.9) trong năm nay do thị trường đang kỳ vọng nhiều hơn về việc Fed sẽ bắt đầu đảo chiều chính sách tiền tệ, chuyển sang cắt giảm lãi suất trong năm 2024 và với mức cắt giảm lớn hơn dự báo trước đó. Đây là một trong những yếu tố chính giúp hạ nhiệt tỷ giá trong nước.

Cán cân thương mại liên tục ghi nhận thặng dư qua các tháng. Lũy kế 11 tháng cán cân thương mại đã ghi nhận thặng dư hơn 25.8 tỷ USD, mức thặng

đur cao nhất từ trước đến nay. Bên cạnh đó, vốn FDI giải ngân duy trì quanh 2-3 tỷ USD/ tháng là những yếu tố chính hỗ trợ cho nguồn cung USD trong nước.

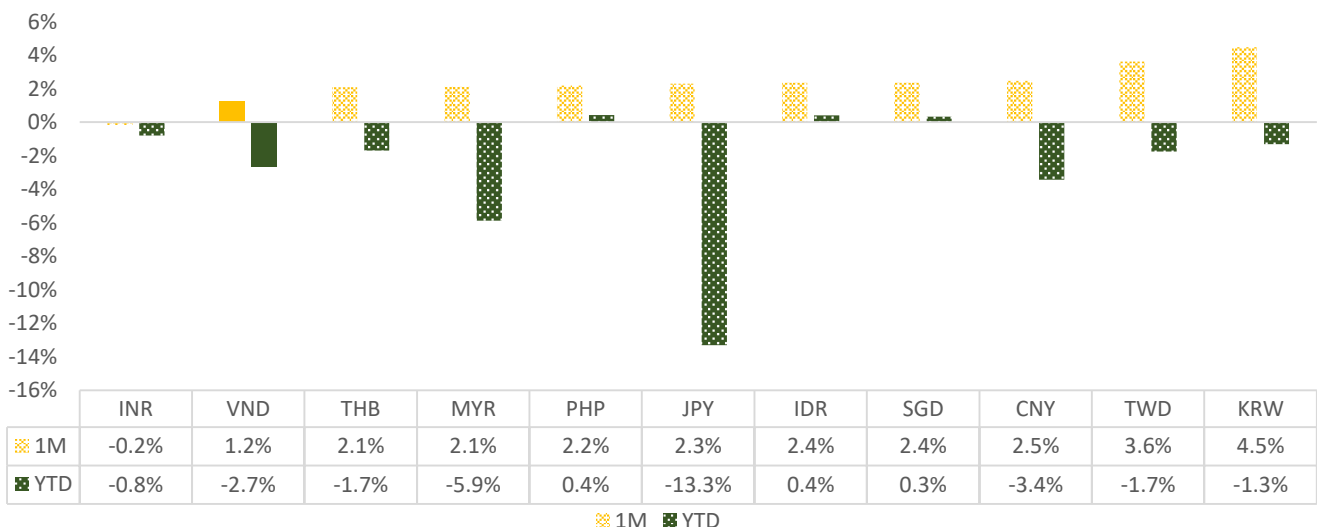
Hình 15: Tỷ giá USDVND


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 16: Diễn biến DXY và tỷ giá trong nước


Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Các đồng tiền trong khu vực đều ghi nhận đã hồi phục trong tháng 11 khi đồng USD thế giới quay đầu giảm. Mức hồi phục mạnh nhất trong tháng đến từ đồng KRW (+4.5%), theo sau đó là TWD (+3.6%), hầu hết các đồng tiền còn lại đều phục hồi quanh 2.1-2.4%. So với các đồng tiền trong khu vực, sự hồi phục của đồng VND trong tháng 11 vẫn còn thấp (+1.7%) do tác động cộng hưởng bởi chênh lệch lãi suất giữa VND – USD vẫn ở mức cao. Từ cuối tháng 9, khi áp lực tỷ giá tăng, Ngân hàng nhà nước đã khởi động kênh hút tiền qua Tín phiếu. Động thái này giúp lãi suất VND liên ngân hàng tăng trong thời gian ngắn. Tuy nhiên, sau khi Ngân hàng nhà nước dừng phát hành Tín phiếu, lãi suất liên ngân hàng quay đầu giảm mạnh ở hầu hết các kỳ hạn (phần này sẽ được chúng tôi đánh giá trong phần Thị trường tiền tệ). Trong khi đó, lãi suất USD liên ngân hàng vẫn neo cao.

Hình 17: Biến động của các đồng tiền khác so với USD


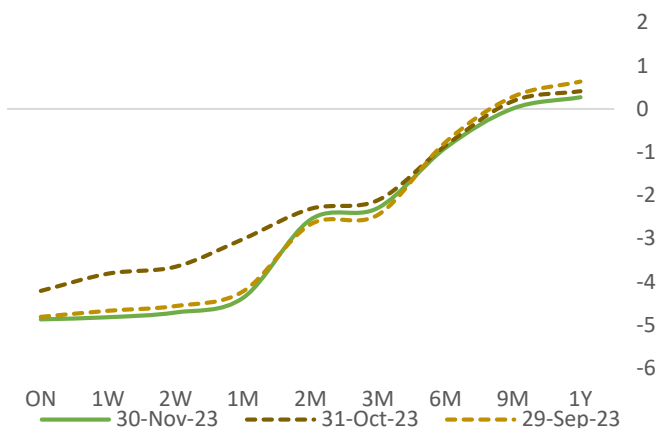
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Tỷ giá đã phần nào được kiểm soát khi USD thế giới hạ nhiệt. Mặc dù vẫn còn áp lực đến từ việc lãi suất swap (chênh lệch giữa lãi suất USD và lãi suất VND) duy trì âm sâu. Nhưng với yếu tố chu kỳ, chúng tôi kỳ vọng các nguồn USD về từ xuất khẩu, kiều hối, giải ngân FDI trong ngắn hạn 1-3 tháng tới sẽ giúp tỷ giá ổn định quanh mức 24,200 +/- 1%.

Thị trường tiền tệ

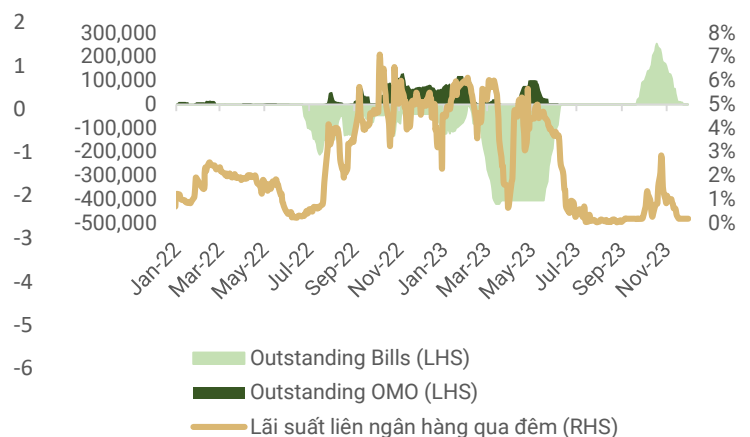
Nhiệm vụ thị trường mở: Đầu tháng 11, Ngân hàng nhà nước đã phát hành tổng cộng 41.25 nghìn tỷ đồng Tín phiếu với kỳ hạn 28 ngày trên thị trường mở với lãi suất giảm dần từ 1.5% về 1%. Tuy nhiên, đến ngày 9/11, Ngân hàng nhà nước đã ngừng việc phát hành Tín phiếu khi tỷ giá có dấu hiệu hạ nhiệt trong bối cảnh dự báo Fed đã ở cuối chu kỳ thắt chặt tiền tệ. Theo đó, tổng lượng tín phiếu đến hạn bơm ròng ra thị trường là 183.4 nghìn tỷ đồng trong tháng 11. Lượng tín phiếu đáo hạn còn lại trong tháng 12, theo chúng tôi ước tính sẽ còn là 25 nghìn tỷ đồng. Tỷ giá hạ nhiệt đã phần nào giúp cho Ngân hàng nhà nước có nhiều dư địa trong việc duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng hiển tại, thúc đẩy kinh tế trong nước.

Hình 18: Chênh lệch lãi suất VND & USD (%)



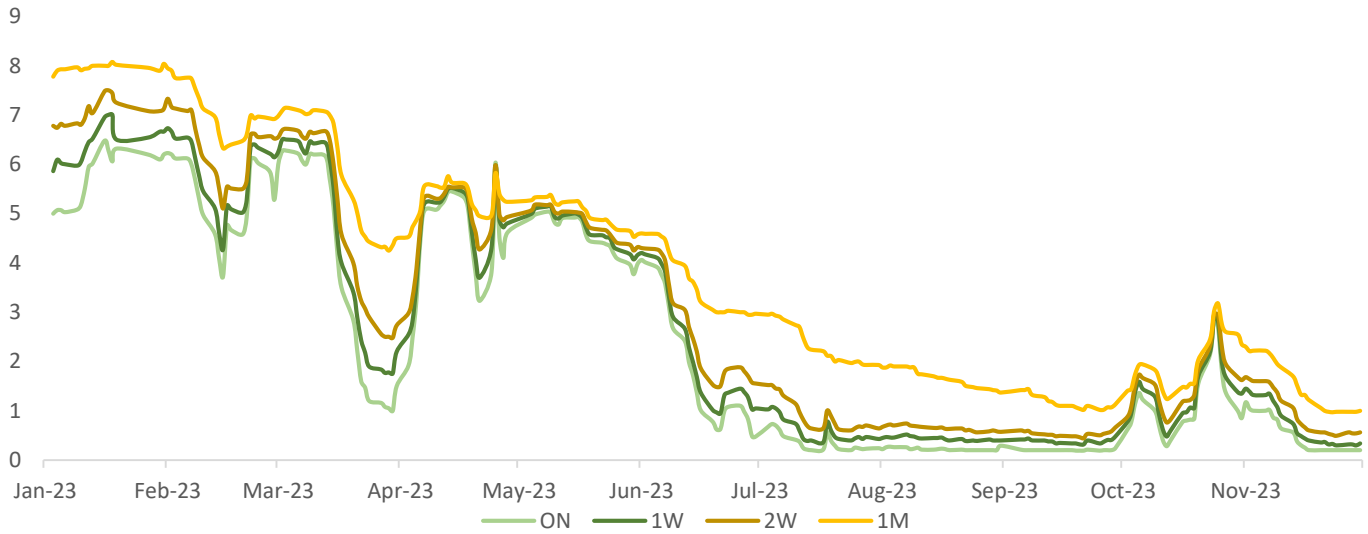
Nguồn: Reuter, PHS tổng hợp

Hình 19: Khối lượng lưu hành OMO, Tín phiếu và lãi suất ON trên thị trường liên ngân hàng (% , tỷ đồng)



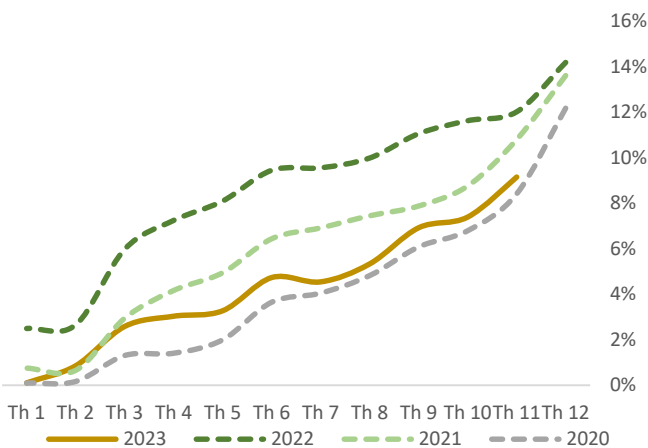
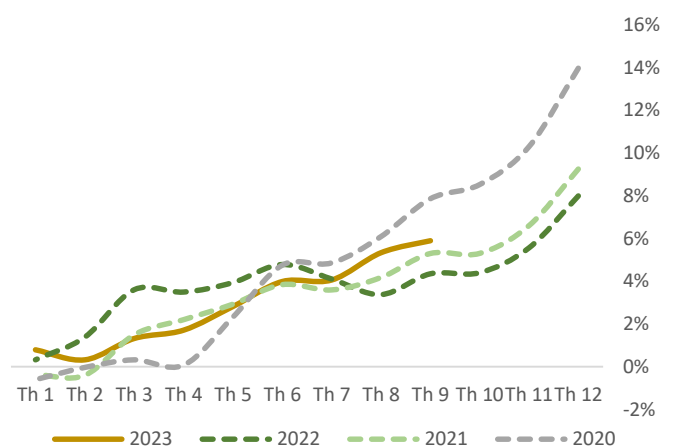
Nguồn: SBV, PHS tổng hợp

Lãi suất liên ngân hàng: Việc dừng phát hành Tín phiếu và lượng tiền từ Tín phiếu đáo hạn được bơm ra thị trường đã giúp cho thanh khoản thị trường liên ngân hàng dồi dào hơn. Theo đó, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh tại hầu hết các kỳ hạn. Lãi suất ON-1W kết tháng lần lượt ở mức 0.2% và 0.34%, giảm 65 và 101 bps so với cuối tháng 10 và giảm hơn 260 bps so với mức đỉnh gần nhất (24/10). Lãi suất đối với các kỳ hạn 2W-1M cũng giảm mạnh từ 100-135 bps, kết tháng với lãi suất 0.56% và 1%. Riêng đối với các kỳ hạn dài hơn từ 2M-1Y mức giảm chỉ từ 10-25 bps.

Hình 20: Lãi suất liên ngân hàng tại các kỳ hạn (ĐVT: %)

Nguồn: Refinitiv, PHS tổng hợp

Lãi suất liên ngân hàng liên tục giảm xuống thấp không chỉ do lượng tiền Tín phiếu đáo hạn quay trở lại thị trường mà còn do tín dụng phục hồi chậm. Theo số liệu tăng trưởng tín dụng gần nhất, lũy kế đến cuối tháng 11 tăng trưởng tín dụng chỉ mới tăng 9.15% (cùng kỳ 2022 tăng 12.02%).

Hiện lãi suất huy động, cho vay đã giảm bình quân 2-3% so với cuối năm 2022. Dự kiến mặt bằng lãi suất huy động sẽ tiếp tục giảm thêm ở các Ngân hàng thương mại vẫn còn duy trì ở mức lãi suất cao (7-8% cho kỳ hạn 12 tháng), theo đó lãi suất cho vay bình quân trên toàn thị trường cũng sẽ tiếp tục giảm thêm trong thời gian tới.

Hình 21: Tăng trưởng tín dụng (YTD)

Nguồn: SBV, PHS tổng hợp
Hình 22: Tăng trưởng huy động (YTD)

Nguồn: SBV, PHS tổng hợp

Chúng tôi cho rằng lãi suất liên ngân hàng đã quay lại mức đáy cũ và sẽ duy trì ở mức này trong vài tháng tới khi tăng trưởng tín dụng bắt đầu có dấu hiệu khởi sắc hơn. Đối với thị trường dân cư, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm lãi suất cho vay sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới, đặc biệt là trong bối cảnh nền kinh tế vẫn còn yếu và khu vực sản xuất chưa có nhiều điểm sáng.

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

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

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: 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 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 Quận 3

Tầng 4 và 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 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 Thanh Xuân

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

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội
Phone: (+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
Phone: (+84-22) 384 1810
Fax: (+84-22) 384 1801