

## TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU TIỀN TỆ

### Trái phiếu Chính Phủ

- Thị trường sơ cấp:** Lũy kế Quý 1/2024, giá trị phát hành đạt 107 nghìn tỷ đồng tăng 11,46% svck nhưng tỷ lệ trúng thầu suy giảm về mức 68% (Q1/2023: 78%), trong đó tháng 3 ghi nhận mức tăng cao nhất đạt 47 nghìn tỷ đồng (+30,6% svck) đạt tỷ lệ trúng thầu 69,3%. Lãi suất coupon xuống tiệm cận mức thấp từ 1,5-2,8% với mức lãi suất trúng thầu ở mức tương đối cao hơn. Như vậy, trong quý đầu năm 2023, giá trị trúng thầu trái phiếu kho bạc đạt mức hơn 73 nghìn tỷ đồng giảm 1,7% svck ở mức lãi suất trúng thầu chủ yếu ở kỳ hạn 10 và 15 năm lần lượt là 2,3% và 2,5% vẫn duy trì ở mức lãi suất tương đối thấp. Trái phiếu kỳ hạn 20 và 30 năm không quá hấp dẫn khi tỷ lệ trúng thầu bằng 0.
- Thị trường thứ cấp:** Tháng 3 ghi nhận hoạt động giao dịch trên thị trường thứ cấp sôi động trở lại ghi nhận tổng giá trị đạt 156 nghìn tỷ đồng tăng gần gấp đôi svck với mức lợi suất trung bình đạt 2,4% không quá biến động so với 2 tháng đầu năm nhưng vẫn theo xu hướng suy giảm. Lũy kế quý 1/2024 ghi nhận giá trị giao dịch đạt gần 380 nghìn tỷ đồng tăng hơn gấp đôi svck với mức lợi suất trung bình đạt 2,3% giảm hơn so với Q4/2024 ở mức trung bình là 2,6%.
- Phản ánh từ 2 thị trường sơ cấp và thứ cấp** cho dấu hiệu rằng thanh khoản tại thị trường trái phiếu chính phủ vẫn khá dồi dào và mặt bằng lãi suất vẫn tiếp tục duy trì nền thấp.

### Trái phiếu doanh nghiệp:

- Thị trường sơ cấp: hai tháng đầu năm 2024 chưa cho thấy dấu hiệu sôi động khi thị trường sơ cấp tiếp tục ảm đạm khá tương đồng cùng kỳ với lượng phát hành suy yếu chỉ đạt hơn 5,3 nghìn tỷ đồng, trong đó bất động sản đạt giá trị phát hành 2 nghìn tỷ đồng trong tháng 1/2024. Tuy nhiên, sang tháng 3/2024 đã ghi nhận sự khả quan trở lại với giá trị phát hành đạt hơn 10,7 nghìn tỷ đồng tăng gấp 5 lần so với tháng trước và bằng 40% giá trị cùng kỳ, trong đó chủ yếu là lô trái phiếu từ ngành bất động sản.
- Thị trường thứ cấp ảm đạm, kỳ vọng phục hồi giai đoạn cuối năm 2024. Trong Quý 1/2024, giá trị giao dịch trái phiếu thị trường thứ cấp đạt hơn 225 nghìn tỷ đồng với khối lượng giao dịch đạt hơn 683 triệu trái phiếu. Nhóm trái phiếu ngân hàng tiếp tục là nhóm có giao dịch sôi động nhất.
- Tổng giá trị trái phiếu đáo hạn trong cả năm 2024 là hơn 191 nghìn tỷ đồng. Trong đó, tỷ trọng cao nhất là ngành bất động sản chiếm gần 41% tổng giá trị trái phiếu, đạt gần 78 nghìn tỷ đồng nhưng tập trung giá trị cao nhất trong quý 3 đạt hơn 33,5 nghìn tỷ đồng.
- Tổng số tin bất thường trong năm 2023 là hơn 600 tin, phần lớn thuộc về ngành bất động sản với hơn 330 tin. Trong đó, hầu hết là các thông báo chậm thanh toán đến từ khó khăn chung của ngành với phần lớn là các tin từ phía Novaland, Hưng Thịnh và Đất Xanh. Trong quý 1/2024 đã có đến 69 tin bất thường từ trái phiếu bất động sản với phần lớn là chậm thanh toán. Như vậy, áp lực đáo hạn và khả năng thanh toán lãi và gốc trái phiếu của các doanh nghiệp bất động sản vẫn tiềm ẩn rất nhiều rủi ro khi viễn cảnh kinh tế vĩ mô trong năm 2024 chưa thực sự khởi sắc trong giai đoạn nửa đầu năm.
- Tổng giá trị mua lại trước hạn của tổ chức tín dụng trong năm 2023 đạt hơn 126 nghìn tỷ đồng, trong đó lượng trái phiếu mua lại trước hạn tăng mạnh trở lại trong tháng 12/2023 sau giai đoạn trầm lắng cuối quý 3 và đầu quý 4 ghi nhận tổng giá trị hơn 26 nghìn tỷ đồng. Trong Quý 1/2024 ghi nhận giá trị mua lại gần 4,4 nghìn tỷ đồng tăng hơn 1,5 lần so với cùng kỳ.
- Đối với trái phiếu bất động sản ghi nhận giá trị mua lại trước hạn đạt hơn 9,1 nghìn tỷ đồng.

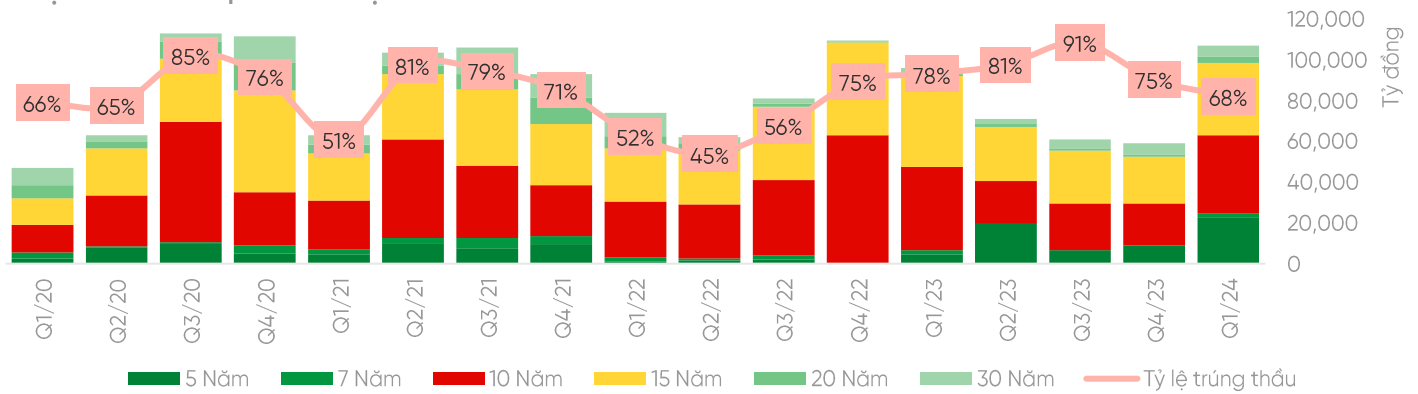
### Lãi suất và tỷ giá:

- NHNN đã có động thái hút thanh khoản thị trường khi liên tục đấu thầu tín phiếu với tổng giá trị hút ròng hơn 171 nghìn tỷ đồng trong suốt tháng 3/2023. Với động thái này, lãi suất liên ngân hàng đã tăng dần trở lại trong tháng 2 và tháng 3 từ mức 1% lên mức 3% vào thời điểm cuối tháng 3. Với việc duy trì lãi suất cao từ FED, sức mạnh đồng USD vẫn đang neo giữ ở mức cao trong thời gian vừa qua, điều này dẫn đến tỷ giá tăng trở lại. Ngân hàng Nhà Nước đã có động thái bán ngoại tệ nhằm kiểm soát tỷ giá đang tăng nóng trong thời gian qua.
- Nhìn chung, với áp lực tỷ giá hiện tại, Ngân hàng Nhà Nước đã và đang tiến hành bán ngoại tệ nhằm can thiệp thị trường, từ đó thanh khoản VNĐ sẽ dần thu hẹp là yếu tố thúc đẩy mức lãi suất liên ngân hàng có nguy cơ gia tăng trở lại. Kỳ vọng tỷ giá sẽ được kiểm soát ở mức độ hợp lý trong giai đoạn sắp tới.

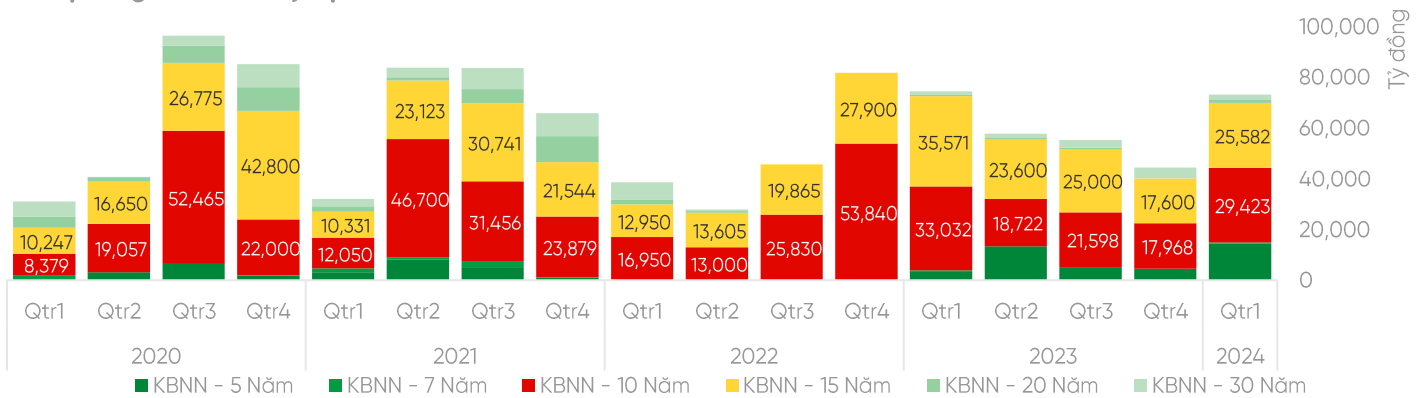
## TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ: MẶT BẰNG LÃI SUẤT TIẾP TỤC DUY TRÌ Ở MỨC THẤP - THANH KHOẢN GHI NHẬN VẪN ỔN ĐỊNH

- Thị trường sơ cấp:** Trong cả năm 2023, Kho bạc Nhà Nước (KBNN) đã tổ chức đấu thầu lượng trái phiếu có tổng giá trị hơn 280 nghìn tỷ đồng với tỷ lệ trúng thầu đạt gần 81%. 2 kỳ hạn chủ yếu vẫn là 10 năm và 15 năm với mức lãi suất coupon giảm dần từ mức đỉnh 5% xuống chỉ còn quanh mức 3% trong giai đoạn cuối năm.
- Tháng đầu năm 2024, giá trị phát hành đạt 26 nghìn tỷ đồng tăng nhẹ so với cùng kỳ nhưng tỷ lệ trúng thầu suy giảm về mức gần 60%. Lãi suất coupon xuống tiệm cận mức thấp 2% với mức lãi suất trúng thầu ở mức tương đối cao hơn. Sang tháng 2 ghi nhận giá trị trái phiếu tăng trở lại so với tháng trước là gần 31% với tỷ lệ trúng thầu tăng mạnh trở lại đạt 76%, lãi suất danh nghĩa không biến động trong khi đó lãi suất trúng thầu có phần tăng nhẹ. Tổng giá trị đấu ghi nhận 2 tháng đầu năm 2023 đạt 60 nghìn tỷ đồng với tỷ lệ trúng thầu đạt 60%. Lũy kế Quý 1/2024, giá trị phát hành đạt 107 nghìn tỷ đồng tăng 11,46% svck nhưng tỷ lệ trúng thầu suy giảm về mức 68% (Q1/2023: 78%), trong đó tháng 3 ghi nhận mức tăng cao nhất đạt 47 nghìn tỷ đồng (+30,6% svck) đạt tỷ lệ trúng thầu 69,3%. Lãi suất coupon xuống tiệm cận mức thấp từ 1,5-2,8% với mức lãi suất trúng thầu ở mức tương đối cao hơn.
- Như vậy, trong quý đầu năm 2023, giá trị trúng thầu trái phiếu kho bạc đạt mức hơn 73 nghìn tỷ đồng giảm 1,7% svck ở mức lãi suất trúng thầu chủ yếu ở kỳ hạn 10 và 15 năm lần lượt là 2,3% và 2,5% vẫn duy trì ở mức lãi suất tương đối thấp. Trái phiếu kỳ hạn 20 và 30 năm không quá hấp dẫn khi tỷ lệ trúng thầu bằng 0.

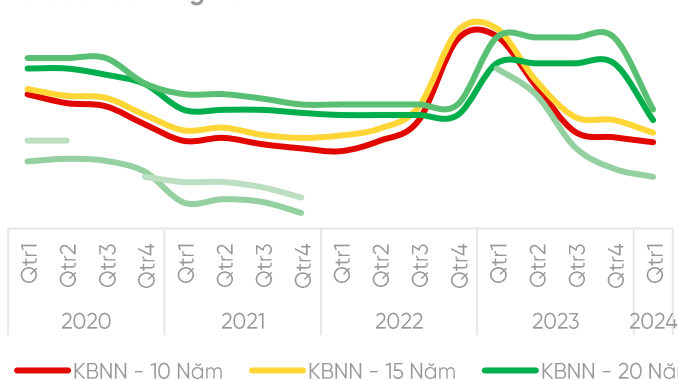
Giá trị đấu thầu trái phiếu kho bạc



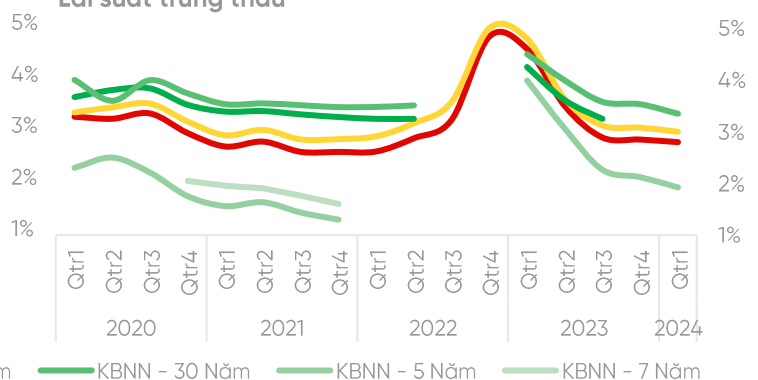
Giá trị trúng thầu theo kỳ hạn



Lãi suất danh nghĩa



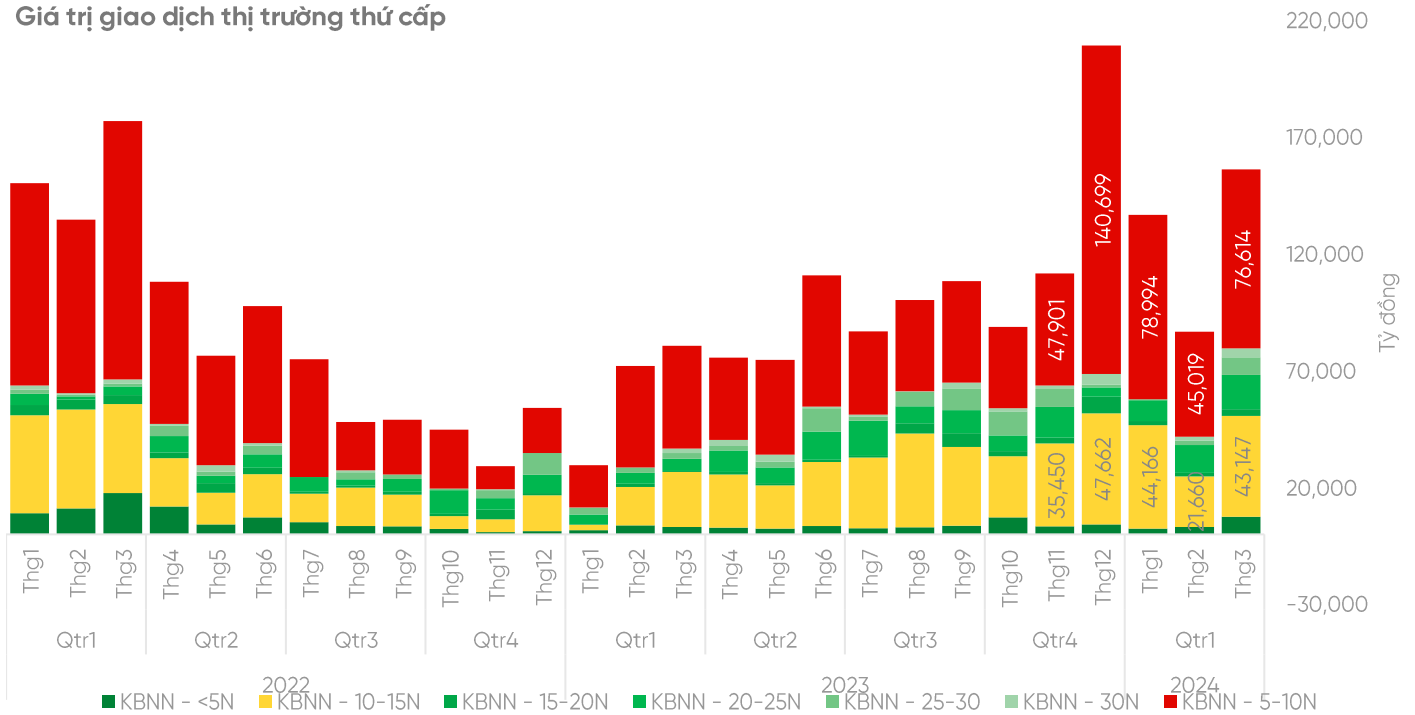
Lãi suất trúng thầu



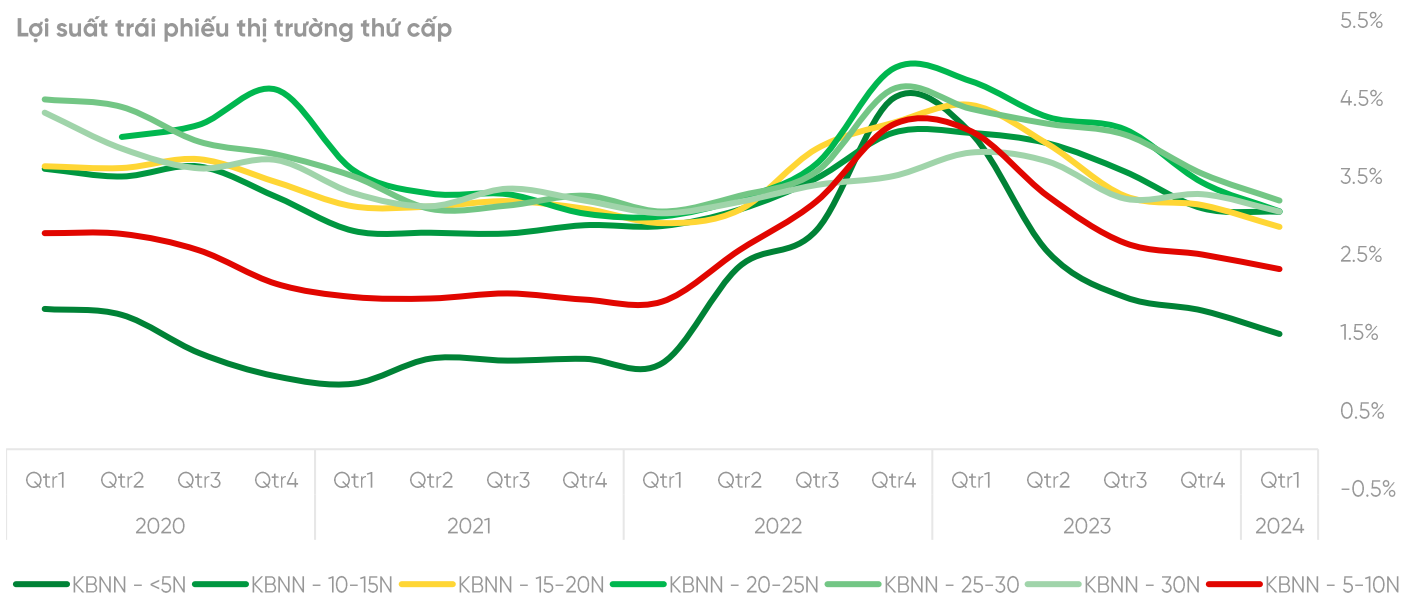
## TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ: MẶT BẰNG LÃI SUẤT TIẾP TỤC DUY TRÌ Ở MỨC THẤP - THANH KHOẢN GHI NHẬN VẪN ỔN ĐỊNH

- Thị trường thứ cấp:** Giá trị giao dịch trong năm 2023 khá sôi động khi đạt gần 1,15 triệu tỷ tăng hơn 10% svck với lợi suất giảm dần trong giai đoạn cuối năm.
- Tháng đầu năm 2024, giá trị giao dịch đạt hơn 136 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ so với cùng kỳ và mức lợi suất giảm nhẹ so với tháng trước. Tháng 2 ghi nhận giá trị giao dịch thấp trở lại ghi nhận chỉ hơn 86 nghìn tỷ đồng, giảm 37% so với tháng trước. Mức lãi suất biến động tại thị trường thứ cấp không quá biến động, chỉ ghi nhận giảm nhẹ tại kỳ hạn 10-15 năm và tăng nhẹ ở kỳ hạn 15 - 20 năm. Sự suy giảm giá trị giao dịch tại thị trường thứ cấp trong tháng 2 có thể giải thích phần nào ảnh hưởng từ dịp nghỉ lễ tết. Mặt bằng lãi suất có phần suy giảm phần ảnh thanh khoản tại thị trường thứ cấp vẫn tiếp tục dồi dào. Tháng 3 ghi nhận hoạt động giao dịch trên thị trường thứ cấp sôi động trở lại ghi nhận tổng giá trị đạt 156 nghìn tỷ đồng tăng gần gấp đôi svck với mức lợi suất trung bình đạt 2,4% không quá biến động so với 2 tháng đầu năm nhưng vẫn theo xu hướng suy giảm. Lũy kế quý 1/2024 ghi nhận giá trị giao dịch đạt gần 380 nghìn tỷ đồng tăng hơn gấp đôi svck với mức lợi suất trung bình đạt 2,3% giảm hơn so với Q4/2024 ở mức trung bình là 2,6%.
- Phản ánh từ 2 thị trường sơ cấp và thứ cấp** cho dấu hiệu rằng thanh khoản tại thị trường trái phiếu chính phủ vẫn khá dồi dào và mặt bằng lãi suất vẫn tiếp tục duy trì nền thấp.

Giá trị giao dịch thị trường thứ cấp



Lợi suất trái phiếu thị trường thứ cấp

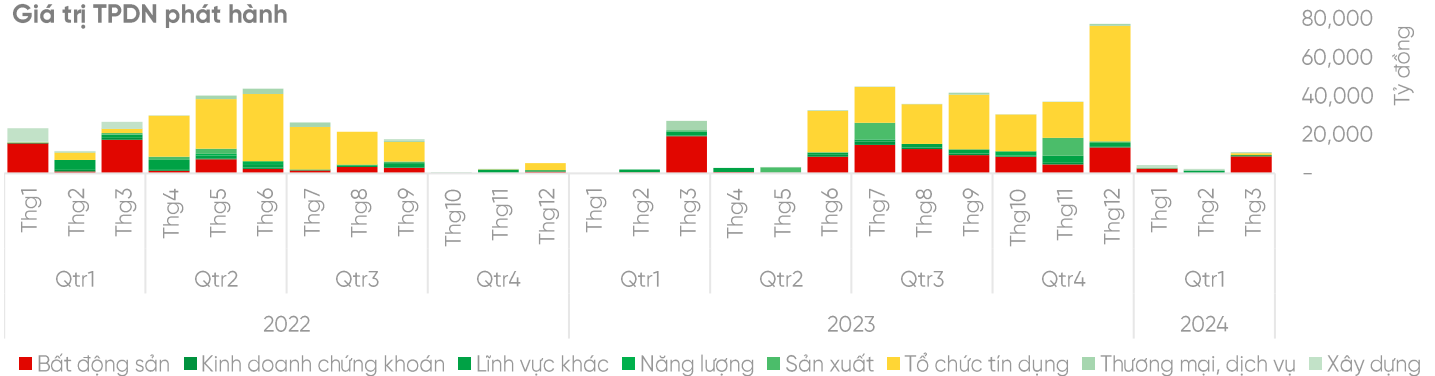


## TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP - THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP – QUÝ 1 NĂM 2024 VẪN CHƯA CẢI THIỆN RÕ RỆT.

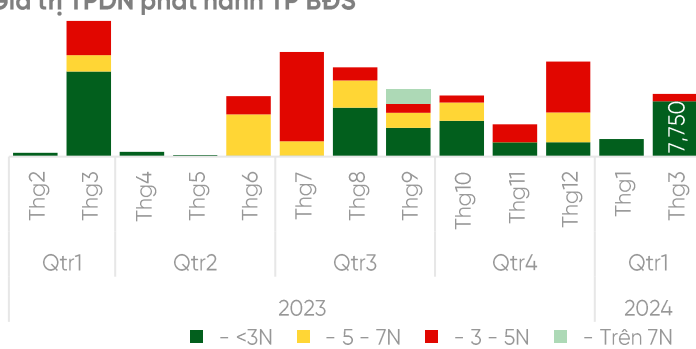
### Thị trường sơ cấp:

- Thị trường trái phiếu doanh nghiệp phục hồi nhẹ trong năm 2023, cụ thể giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong năm 2023 đạt hơn 324 nghìn tỷ đồng tăng trưởng 31% so với cùng kỳ, chủ yếu là các đợt phát hành vào 2 quý cuối năm với phần lớn là từ các tổ chức tín dụng. Hai tháng đầu năm 2024 chưa cho thấy dấu hiệu sôi động khi thị trường sơ cấp tiếp tục ảm đạm khá tương đồng cùng kỳ với lượng phát hành suy yếu chỉ đạt hơn 5,3 nghìn tỷ đồng, trong đó bất động sản đạt giá trị phát hành 2 nghìn tỷ đồng trong tháng 1/2024. Tuy nhiên, sang tháng 3/2024 đã ghi nhận sự khả quan trở lại với giá trị phát hành đạt hơn 10,7 nghìn tỷ đồng tăng gấp 5 lần so với tháng trước và bằng 40% giá trị cùng kỳ, trong đó chủ yếu là lô trái phiếu từ ngành bất động sản.
- Về ngành bất động sản, việc thông qua các Luật Đất đai, Nhà ở và Kinh doanh BĐS (sửa đổi) và các biện pháp tháo gỡ tiếp tục hỗ trợ thị trường. Khi các dự án được phê duyệt và thị trường ổn định, doanh nghiệp bất động sản có lợi thế phát hành trái phiếu để bổ sung nguồn vốn phát triển dự án. Điều này phần nào hỗ trợ sự khởi sắc nhẹ nhàng trong tháng 3/2024 với giá trị trái phiếu phát hành đạt hơn 8.7 nghìn tỷ đồng, trong đó gần 50% là lô trái phiếu của CTCP Vinhomes có kỳ hạn 3 năm ở mức lãi suất coupon là 12%.
- Đối với các tổ chức tín dụng, trong tháng 3/2024 ghi nhận 3 lô trái phiếu của ngân hàng quân đội với tổng giá trị phát hành hơn 1 nghìn tỷ đồng với kỳ hạn từ 7-10 năm ở mức lãi suất coupon từ 6,2-6,5%. Chúng tôi cho rằng với việc tin dụng chưa thực sự phục hồi đã dẫn đến nhu cầu vốn về trái phiếu của các tổ chức tín dụng đầu năm chưa thực sự cao. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm cho rằng trong giai đoạn sắp tới khi nền kinh tế thực sự phục hồi thì nhu cầu bổ sung về vốn trung và dài hạn để đảm bảo cho các khoản vay trung và dài hạn phù hợp với tỷ lệ quy định sẽ thúc đẩy nhu cầu phát hành trái phiếu tăng mạnh trở lại từ các tổ chức tín dụng.

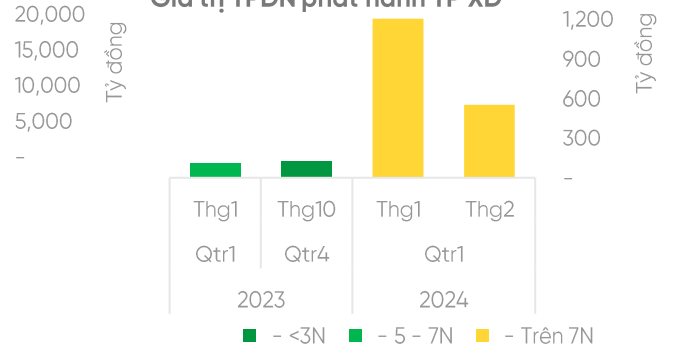
**Giá trị TPDN phát hành**



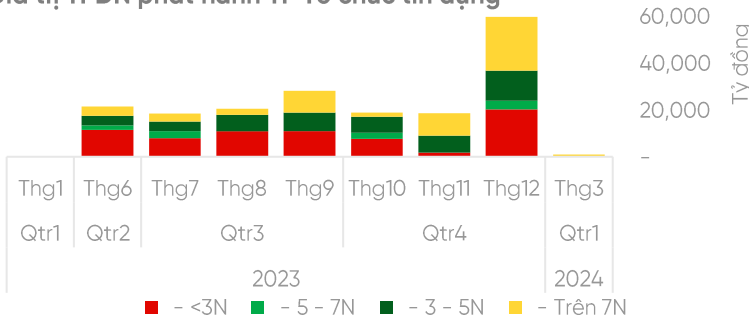
**Giá trị TPDN phát hành TP BĐS**



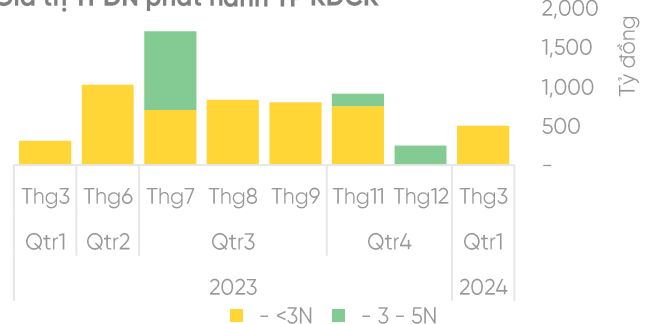
**Giá trị TPDN phát hành TP XD**



**Giá trị TPDN phát hành TP Tổ chức tín dụng**



**Giá trị TPDN phát hành TP KDCK**



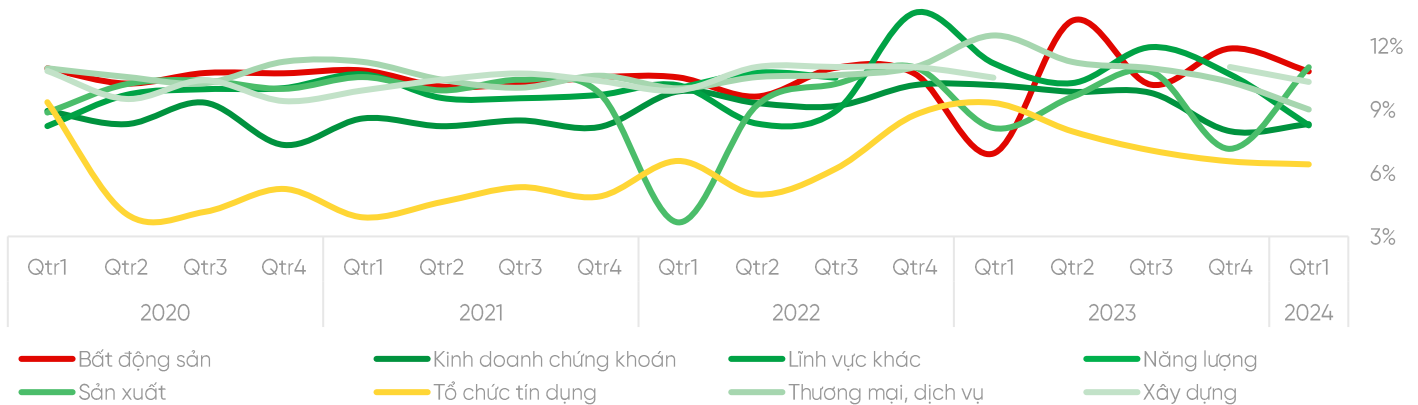
Nguồn: SBV, HNX, Fiiipro, VPBankS Research phân tích

## TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP - THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP – QUÝ 1 NĂM 2024 VẪN CHƯA CẢI THIỆN RÕ RỆT.

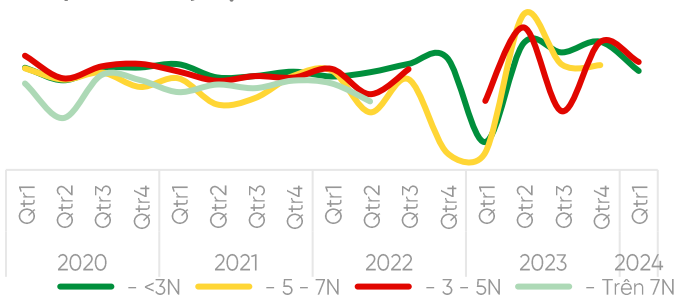
### Thị trường sơ cấp

- Lãi suất coupon trung bình ngành bất động sản luôn ở mức cao nhất bởi rủi ro đặc thù. Mức coupon trung bình cho cả năm 2023 ghi nhận tăng nhẹ so với cả năm 2022 và đạt mức coupon cao nhất vào quý 2/2023 sau đó giảm nhẹ và có xu hướng đi ngang trong giai đoạn cuối năm 2023 bởi khó khăn của ngành dẫn đến nhu cầu vốn cao. Thị trường bất động sản vẫn là kênh có nhu cầu vốn rất lớn, bên cạnh vốn vay tín dụng ngân hàng thì kênh huy động vốn từ trái phiếu đóng vai trò then chốt. Việc tích cực chấn chỉnh thị trường trái phiếu doanh nghiệp và thị trường bất động sản trong thời gian vừa qua kỳ vọng sẽ hỗ trợ tốt cho các doanh nghiệp bất động sản với nhiều dự án tốt và pháp lý rõ ràng. Vingroup và DIC Corp đang có kế hoạch phát hành trong tháng 8 và tháng 12/2024 với tổng giá trị hơn 11 nghìn tỷ đồng. HĐQT CTCP Vinhomes có kế hoạch phát hành trái phiếu riêng lẻ trong năm 2024 với tổng giá trị tối đa 10 nghìn tỷ đồng. Như vậy, sau khi trừ đi 4 nghìn tỷ đã phát hành trong tháng 3 thì Vinhomes sẽ tiếp tục phát hành thêm 6 nghìn tỷ trong các tháng còn lại của năm 2024.
- Bên cạnh đó, dù luôn ở mức thấp nhất thị trường nhưng mức lãi suất coupon trung bình cả năm 2023 của trái phiếu tổ chức tín dụng lại tăng so với năm 2020 và 2021 do ảnh hưởng chủ yếu đến từ sự thiếu hụt nguồn vốn trung và dài hạn nhằm đảm bảo tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (VNHCVTDH). Tuy đã ghi nhận hạ nhiệt trở lại trong 2 quý cuối năm 2023 nhưng trong giai đoạn sắp tới lãi suất coupon có thể tăng nhẹ trở lại để huy động vốn nhằm đảm bảo tỷ lệ VNHCVTDH khi nền kinh tế phục hồi và nhu cầu tín dụng tăng trở lại. Với việc duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng từ Ngân hàng Nhà nước sẽ tác động duy trì mức lãi suất phát hành trái phiếu các tổ chức tín dụng tiếp tục được giữ ở mức thấp trong thời gian tới. Hiện tại, theo công bố đã có 3 ngân hàng có kế hoạch phát hành trong tháng 3 và tháng 6 năm nay với tổng giá trị phát hành đạt 3 nghìn tỷ đồng với mức lãi suất coupon dao động từ 7,29% đến 10% với kỳ hạn 7 năm.

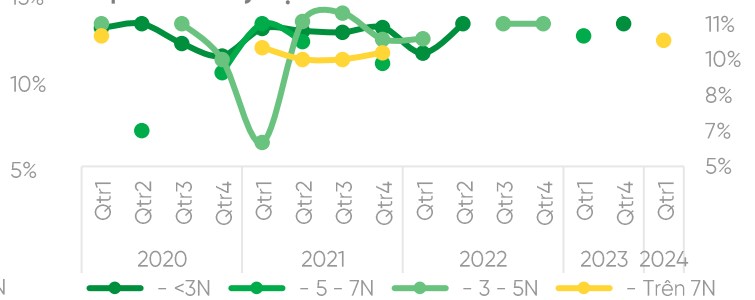
**Biến động coupon trung bình các kỳ hạn tpdn (lãi suất cuốn phiếu)**



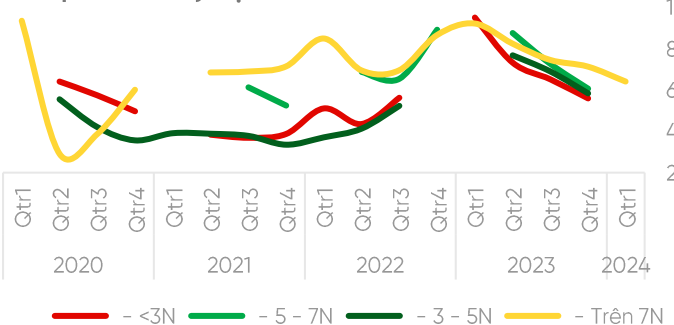
**Coupon theo kỳ hạn TP BĐS**



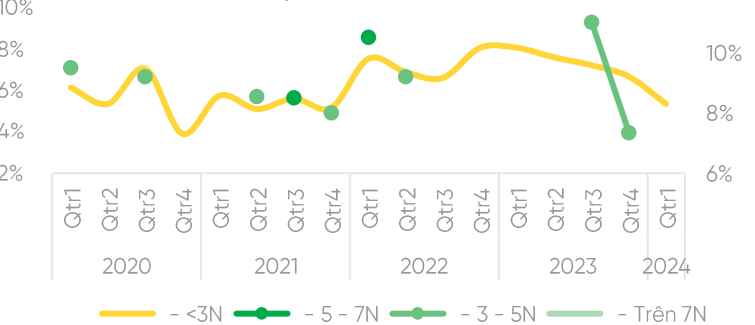
**Coupon Theo Kỳ Hạn TP XD**



**Coupon Theo Kỳ Hạn TP TCTD**



**Coupon Theo Kỳ Hạn TP KDCK**



## TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP – THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP ẨM ĐẠM – KỶ VỌNG PHỤC HỒI GIAI ĐOẠN CUỐI NĂM 2024

### Thị trường thứ cấp

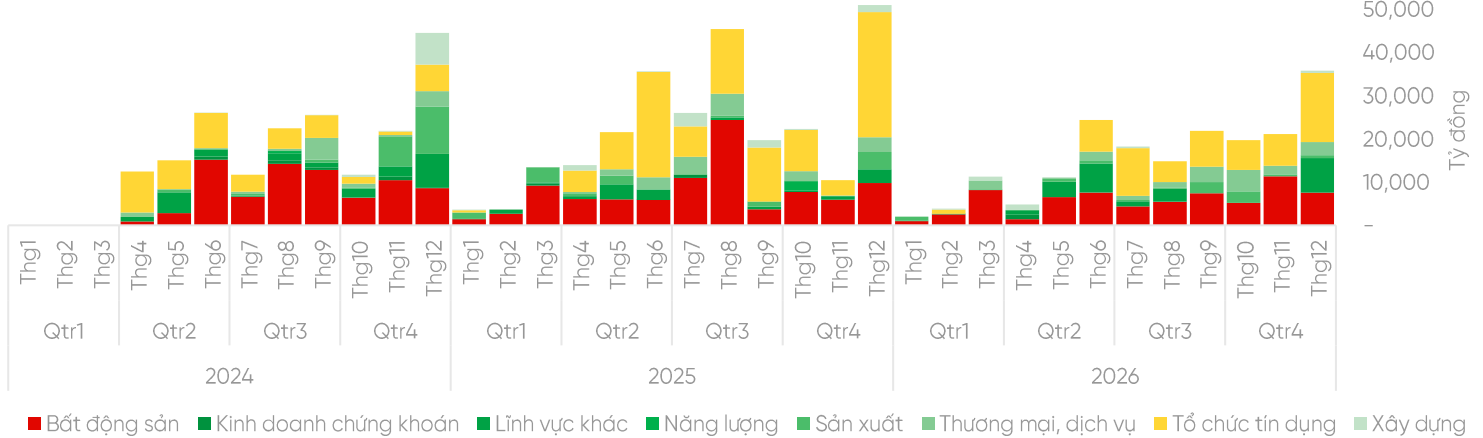
- Khối lượng giao dịch thị trường thứ cấp trong năm 2023 đạt hơn 774 triệu trái phiếu với tổng giá trị hơn 218 nghìn tỷ đồng. Dẫn đầu về giá trị giao dịch trái phiếu Vinfast đạt tổng giá trị giao dịch đạt hơn 20 nghìn tỷ đồng với khối lượng giao dịch hơn 119 triệu trái phiếu. Trái phiếu Vinhomes đứng thứ 7 đạt hơn 6,4 nghìn tỷ đồng. Phần lớn còn lại trong 25 trái phiếu dẫn đầu là trái phiếu của các tổ chức tín dụng.
- Trong Quý 1/2024, giá trị giao dịch trái phiếu thị trường thứ cấp đạt hơn 225 nghìn tỷ đồng với khối lượng giao dịch đạt hơn 683 triệu trái phiếu. Nhóm trái phiếu ngân hàng tiếp tục là nhóm có giao dịch sôi động nhất.

Stt	TÊN DOANH NGHIỆP	KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH (TRÁI PHIẾU)	GIÁ TRỊ GIAO DỊCH (TỶ ĐỒNG)
1	Ngân hàng TMCP Á Châu	306,000	31,377.35
2	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	31,921,366	14,972.42
3	Công ty Cổ phần Đầu tư Golden Hill	144,149,507	14,529.56
4	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	9,090	9,428.43
5	NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh ( HDBANK)	72,378	9,217.29
6	CT TNHH BẮT ĐỘNG SẢN LAN VIỆT	79,818	8,169.12
7	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Sài Gòn	72,344,463	7,330.87
8	Ngân hàng TMCP An Bình (ABBANK)	7,050	7,132.83
9	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển du lịch Phú Quốc	68,453,992	6,928.13
10	CTCP VINHOMES	1,606,915	6,677.87
11	CÔNG TY CỔ PHẦN TIẾP VẬN VÀ BẮT ĐỘNG SẢN TÂN LIÊN PHÁT TÂN CẢNG	63,078	6,620.80
12	Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	22,000	5,876.30
13	CTCP Dịch vụ Giải trí Hưng Thịnh Quy Nhơn	49,538,794	5,056.77
14	CTCP SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH VINFAST	42,888,506	4,781.11
15	CÔNG TY CỔ PHẦN HÀNG KHÔNG VIETJET	46,466	4,712.19
16	Ngân hàng TMCP Phương Đông	4,600	4,706.37
17	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	37,480	3,749.56
18	Công ty cổ phần Tập đoàn R&H	35,225,056	3,623.06
19	CTCP Tập đoàn Đầu tư I.P.A	29,607,150	3,106.89
20	NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI	101,900	3,008.54
21	CTCP đầu tư và dịch vụ HELIOS	28,680,338	2,933.53
22	Ngân hàng TMCP Bảo Việt	2,820	2,891.52
23	Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	2,700	2,789.98
24	NGÂN HÀNG TNHH MỘT THÀNH VIÊN SHINHAN VIỆT NAM	2,500	2,581.35
25	Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam	2,400	2,481.21

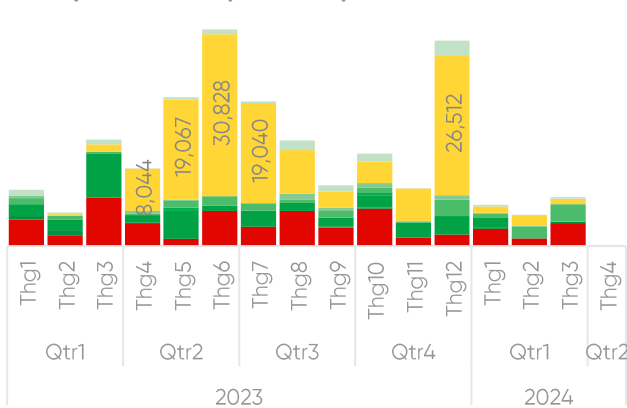
## TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP – SỐ TIN BẤT THƯỜNG CÓ DẤU HIỆU SUY GIẢM – ÁP LỰC ĐÁO HẠN TRÁI PHIẾU BẤT ĐỘNG SẢN TRONG NĂM 2024

- Tổng giá trị trái phiếu đáo hạn trong cả năm 2024 là hơn 191 nghìn tỷ đồng. Trong đó, tỷ trọng cao nhất là ngành bất động sản chiếm gần 41% tổng giá trị trái phiếu, đạt gần 78 nghìn tỷ đồng nhưng tập trung giá trị cao nhất trong quý 3 đạt hơn 33,5 nghìn tỷ đồng.
- Tổng số tin bất thường trong năm 2023 là hơn 600 tin, phần lớn thuộc về ngành bất động sản với hơn 330 tin. Trong đó, hầu hết là các thông báo chậm thanh toán đến từ khó khăn chung của ngành với phần lớn là các tin từ phía Novaland, Hưng Thịnh và Đất Xanh. Trong quý 1/2024 đã có đến 69 tin bất thường từ trái phiếu bất động sản với phần lớn là chậm thanh toán. Như vậy, áp lực đáo hạn và khả năng thanh toán lãi và gốc trái phiếu của các doanh nghiệp bất động sản vẫn tiềm ẩn rất nhiều rủi ro khi viễn cảnh kinh tế vĩ mô trong năm 2024 chưa thực sự khởi sắc trong giai đoạn nửa đầu năm.
- Tổng giá trị mua lại trước hạn của tổ chức tín dụng trong năm 2023 đạt hơn 126 nghìn tỷ đồng, trong đó lượng trái phiếu mua lại trước hạn tăng mạnh trở lại trong tháng 12/2023 sau giai đoạn trầm lắng cuối quý 3 và đầu quý 4 ghi nhận tổng giá trị hơn 26 nghìn tỷ đồng. Trong Quý 1/2024 ghi nhận giá trị mua lại gần 4,4 nghìn tỷ đồng tăng hơn 1.5 lần so với cùng kỳ.
- Đối với trái phiếu bất động sản ghi nhận giá trị mua lại trước hạn đạt hơn 9,1 nghìn tỷ đồng.

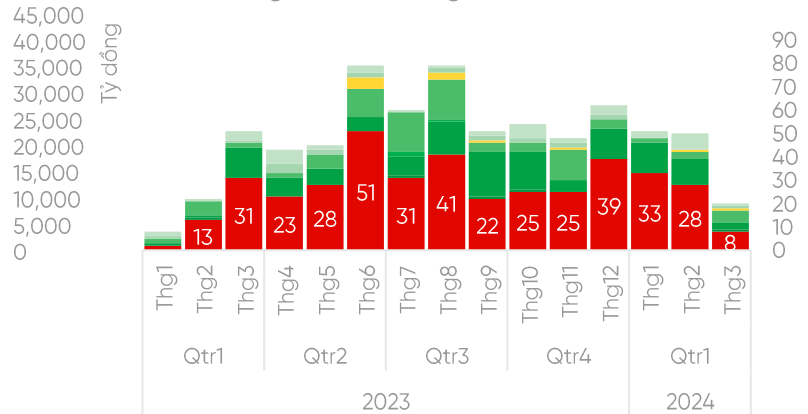
Giá trị trái phiếu đáo hạn



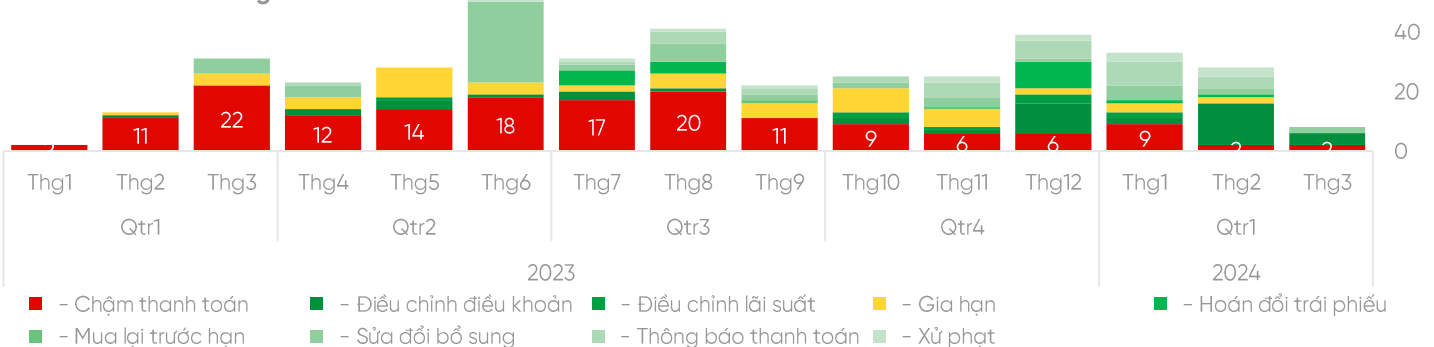
Giá trị TPDN mua lại trước hạn



Cơ cấu thông tin bất thường



Cơ cấu tin bất thường BĐS

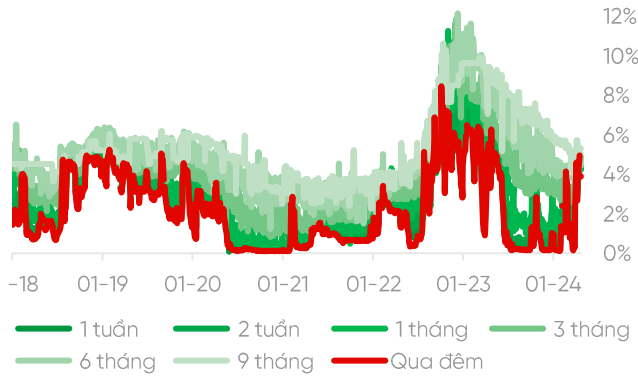


Nguồn: SBV, HNX, VPBankS Research phân tích

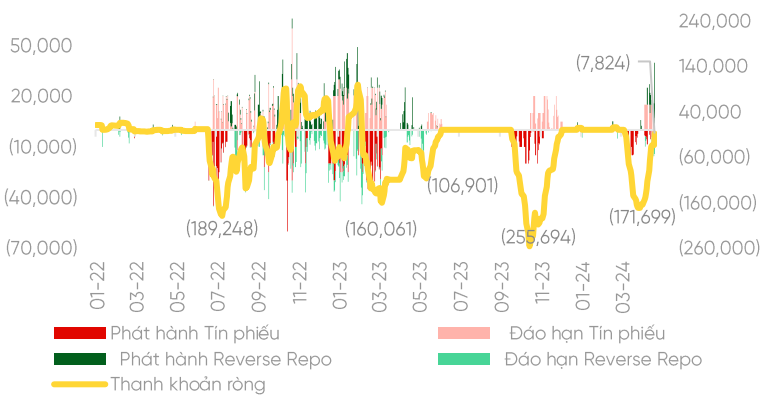
## MẶT BẰNG LÃI SUẤT TRONG ĐÀ TĂNG TRỞ LẠI – ĐỒNG USD DUY TRÌ SỨC MẠNH – TỶ GIÁ GIA TĂNG

- NHNN đã có động thái hút thanh khoản thị trường khi liên tục đấu thầu tín phiếu kỳ hạn 28 ngày với tổng giá trị hút ròng hơn 171 nghìn tỷ đồng trong suốt tháng 3/2023 tại mức lãi suất trúng thầu tăng dần từ 1,4% lên 2,5%. Với động thái này, lãi suất liên ngân hàng đã tăng dần trở lại trong tháng 3 từ mức 1% lên mức 3% tại các kỳ hạn ngắn (1 tuần – 3 tháng). Dù vậy, mặt bằng chung lãi suất huy động tại các kỳ hạn ở tất cả các nhóm NHTM đều tiếp tục duy trì ở mức thấp, điều này cho thấy rằng thanh khoản vẫn ở mức dồi dào. Như vậy, động thái NHNN đấu thầu tín phiếu nhằm tác động vào lãi suất liên ngân hàng, hạn chế đầu cơ USD giảm áp lực tỷ giá trong ngắn hạn. Bên cạnh đó, với việc duy trì lãi suất cao từ FED, sức mạnh đồng USD vẫn đang neo giữ ở mức cao trong thời gian vừa qua, điều này dẫn đến tỷ giá tăng trở lại. Ngân hàng Nhà Nước đã có động thái bán ngoại tệ nhằm kiểm soát tỷ giá đang tăng nóng trong thời gian qua.
- Nhìn chung, với áp lực tỷ giá hiện tại, Ngân hàng Nhà Nước đã và đang tiến hành bán ngoại tệ nhằm can thiệp thị trường, từ đó thanh khoản VNĐ sẽ dần thu hẹp là yếu tố thúc đẩy mức lãi suất liên ngân hàng có nguy cơ gia tăng trở lại. Kỳ vọng tỷ giá sẽ được kiểm soát ở mức độ hợp lý trong giai đoạn sắp tới.
- Rủi ro: tỷ giá tăng nóng ngoài tầm kiểm soát và để hạn chế bán ngoại tệ quá mức thì Ngân hàng Nhà Nước sẽ phải nâng lãi suất điều hành nhằm thu hẹp khoảng cách với lãi suất FED. Từ đó mặt bằng lãi suất sẽ gia tăng trở lại với nhiều phức tạp hơn.

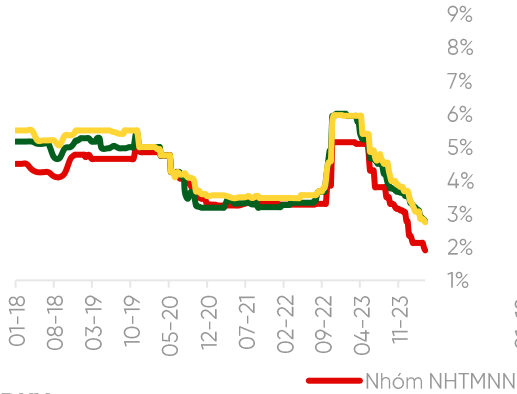
**Lãi Suất Liên Ngân hàng**



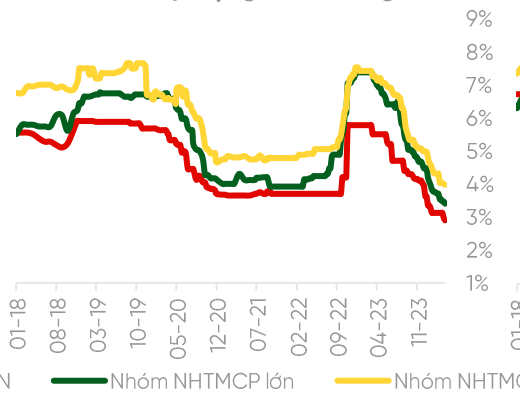
**Hoạt động hút tín phiếu và thị trường mở**



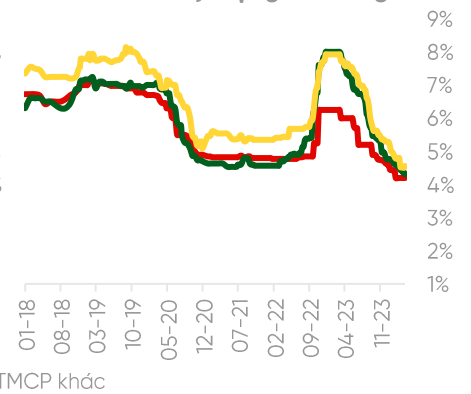
**Lãi Suất Huy Động <3 - 6 tháng**



**Lãi Suất Huy Động 6 - 9 tháng**



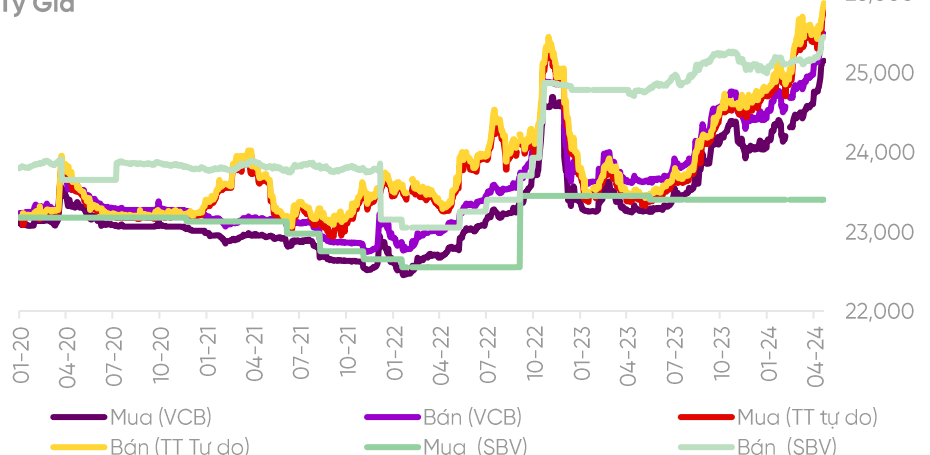
**Lãi Suất Huy Động 13 tháng**



**DXY**



**Tỷ Giá**



\*Nhóm NHTMNN: BID, CTG, VCB  
Nhóm NHTMCP lớn: ACB, MBB, VPB, TCB



## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng Khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

### Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com

### Chuyên viên phân tích

**Dương Thiện Chí**

Email: chidt@vpbanks.com.vn