

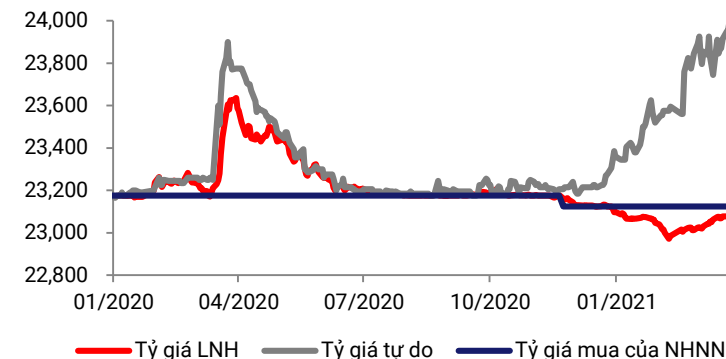
BẢN TIN THỊ TRƯỜNG LIÊN NGÂN HÀNG QUÝ 1 - 2021

**Nhóm Nghiên cứu phân tích
Ban Kinh doanh Vốn & Tiền tệ BIDV**

Thị trường ngoại hối LNH trong Quý I/2021 nhìn chung vẫn duy trì ổn định với điểm tựa chính là cung cầu ngoại tệ trong nước dồi dào.

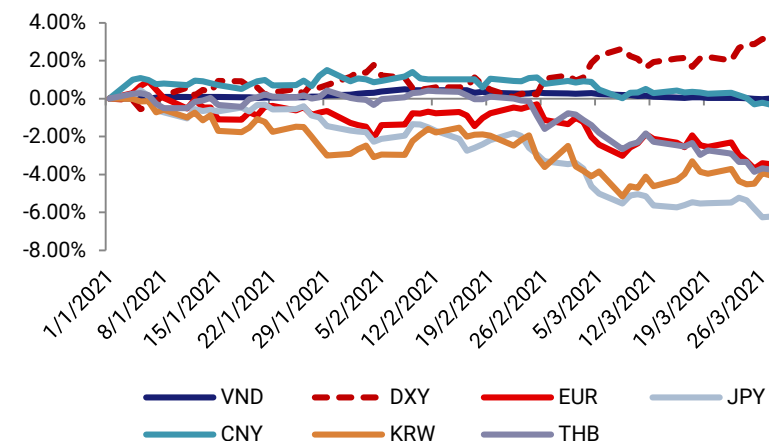
- Diễn biến của tỷ giá USD/VND trong Quý I/2021 có thể chia làm 2 giai đoạn rõ rệt: Giảm mạnh khoảng 100 điểm về mức 22.950 – 23.000 trong giai đoạn trước Tết và nhanh chóng phục hồi trở lại mức 23.070 - 23.090 trong phần còn lại. Diễn biến của VND trong Quý I là tương đối ổn định so với biến động của các đồng tiền khác như EUR (-4,12%), JPY (-7,26%), CNY (-0,57%), KRW (-4,19%), THB (-4,5%)...
- Yếu tố chính giúp duy trì đà ổn định của tỷ giá trong nước đến từ sự dồi dào của nguồn cung ngoại tệ cơ bản như cán cân thương mại thặng dư khoảng 2 tỷ USD, giải ngân FDI ở mức lạc quan khoảng 4,1 tỷ USD hay dòng kiều hối tăng trưởng tích cực giai đoạn đầu năm. Tính chung trong Quý I, ước tính cân đối cung-cầu ngoại tệ thặng dư khoảng 3,5-4,0 tỷ USD, tương đương với mức trung bình cùng kỳ trong 5 năm trở lại đây.
- Mặc dù vậy, đà tăng của tỷ giá trong giai đoạn sau Tết chủ yếu đến từ một số yếu tố: (i) áp lực quốc tế gia tăng trở lại khi chỉ số DXY tăng khoảng 4,5% lên vượt mức 93 do tác động chủ yếu từ một số yếu tố như triển vọng tăng trưởng tích cực của kinh tế Mỹ so với EU hay Nhật Bản, kỳ vọng Fed có thể thu hẹp nới lỏng sớm hơn dự kiến hay xu hướng tăng mạnh của lợi suất TPCP Mỹ; (ii) chênh lệch lãi suất VND-USD LNH hạ nhiệt nhanh chóng từ mức 4,0%/năm trước Tết về khoảng 0,3-0,5%/năm sau Tết. Chính sách mua ngoại tệ kỳ hạn của NHNN đã khiến cho tỷ giá neo chặt theo biến động của chênh lệch lãi suất do làm ảnh hưởng tới mức giá sàn tham chiếu giao ngay trên thị trường.

Biểu đồ 1 – Tỷ giá USD/VND LNH hiện ở mức tương đương so với mặt bằng đầu năm



Nguồn: BPNC tổng hợp

Biểu đồ 2 – Chỉ số Dollar Index (đường nét đứt đỏ) phục hồi khá mạnh trong tháng 3/2021

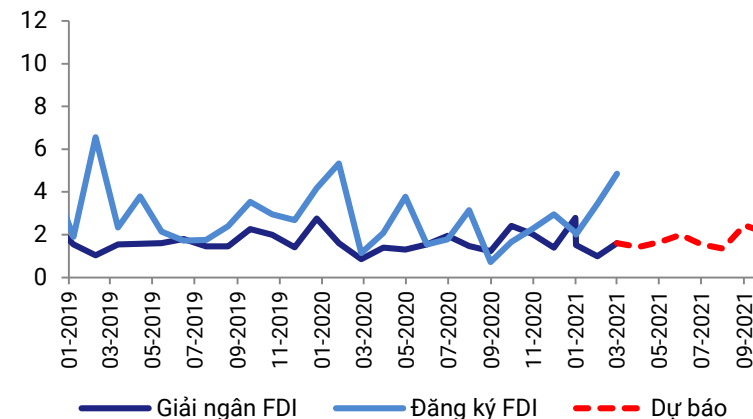


Nguồn: Reuters, BPNC tổng hợp

Trong bối cảnh áp lực quốc tế dự kiến vẫn ở mức cao và cung cầu ngoại tệ ở mức thặng dư nhẹ, tỷ giá USD/VND dự báo sẽ chịu áp lực tăng trong Quý II. Tỷ giá dự kiến dao động quanh biên độ 23.050-23.125

- Các yếu tố chính có thể gây áp lực tăng lên tỷ giá USD/VND trong Quý II bao gồm:
 - ✓ *Áp lực quốc tế duy trì ở mức cao:* Với việc Mỹ tiếp tục đi đầu trong quá trình tiêm chủng vắc-xin cũng như hiệu ứng tích cực từ gói kích thích tài khóa 1,9 nghìn tỷ USD, đồng USD dự báo sẽ tiếp tục còn dư địa để phục hồi trong Quý II. Kết hợp với xu hướng suy yếu của các đồng tiền đối trọng chính là EUR và JPY, chỉ số DXY dự kiến có thể sẽ tiếp tục tăng thêm khoảng 2-3% lên mức 94-95 trong Quý II.
 - ✓ *Cung cầu ngoại tệ không quá dồi dào:* Thặng dư cán cân thương mại hàng hóa dự kiến sẽ khiêm tốn hơn trong Quý II, ở mức khoảng 0,5 tỷ USD, khi kim ngạch nhập khẩu đang có xu hướng tăng nhanh hơn so với xuất khẩu do các hoạt động sản xuất trong nước dần phục hồi. Ngoài ra, cán cân thương mại dịch vụ cũng đang có xu hướng thâm hụt lớn do xuất khẩu dịch vụ du lịch chưa thể cải thiện do ảnh hưởng của đại dịch. Trong khi đó, các nguồn cung ngoại tệ khác như giải ngân FDI và kiều hối dự kiến sẽ duy trì ở mức ổn định, đưa mức cung cầu trong nước thặng dư nhẹ vào khoảng 300 triệu USD trong Quý II.
- Tuy vậy, với bộ đệm thanh khoản đến từ mức bán ròng kỳ hạn ước khoảng 4-5 tỷ USD kể từ đầu năm đến nay, mức giá mua kỳ hạn 23.125 được kỳ vọng vẫn sẽ là mức chặn trên cho tỷ giá USD/VND trong Quý II do có thể sẽ xuất hiện nhu cầu hủy ngang bán kỳ hạn lớn từ phía các NHTM tại mức giá này.

Biểu đồ 3 – Vốn FDI giải ngân và đăng ký hàng tháng (Tỷ USD)



Nguồn: TCTK, TCHQ

Bảng 1 – Diễn biến CCTM qua các năm (Tỷ USD)

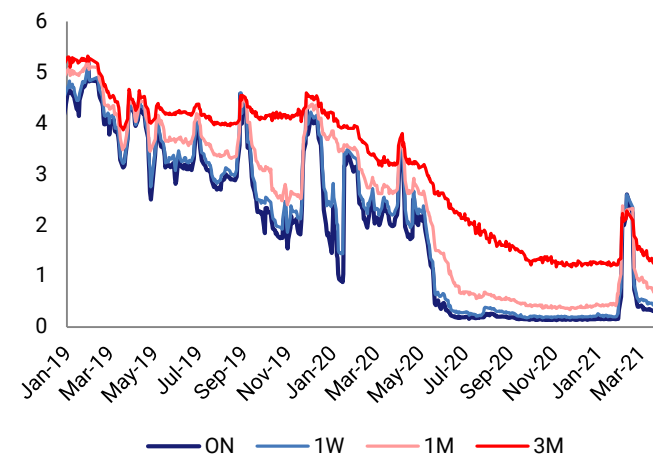
CCTM	2017	2018	2019	2020	2021
Quý I	-1,99	2,73	1,67	3,99	2,02
Quý II	-0,64	1,19	0,10	1,91	0,50 (*)

Nguồn: TCHQ, TCTK
Chú thích (*) là dự báo

Thanh khoản VNĐ LNH trong Quý I xét trên tổng thể vẫn khá tích cực mặc dù mức độ dồi dào đã giảm bớt so với thời điểm cuối năm 2020.

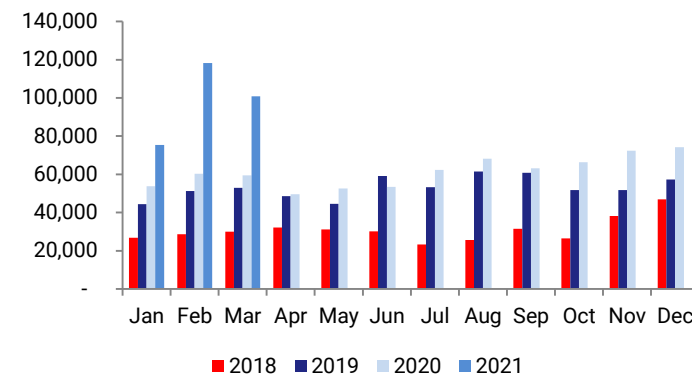
- Nếu loại trừ giai đoạn căng thẳng trước Tết, mặt bằng lãi suất VNĐ LNH kỳ hạn ON-1W chỉ tăng nhẹ khoảng 10 điểm lên khoảng 0,2-0,4%/năm. Tính chung trong cả Quý, lãi suất bình quân kỳ hạn 1 tuần ở mức 0,63%/năm, tăng 0,43% so với mức bình quân của Quý IV/2021 và thấp hơn khoảng 1,8% so với cùng kỳ năm 2020. Quý I cũng ghi nhận sự tăng trưởng đột biến về khối lượng giao dịch với khối lượng bình quân phiên đạt khoảng 98 nghìn tỷ đồng – tăng lần lượt 38% và 70% so với mức của Quý IV/2020 và cùng kỳ năm trước. Khối lượng giao dịch vẫn tập trung ở các kỳ hạn ON – 1 tuần (chiếm khoảng 90% tổng giá trị giao dịch).
- Mặc dù nền thanh khoản tại các ngân hàng nhìn chung vẫn khá tích cực, mức độ dồi dào của thanh khoản đã giảm bớt so với giai đoạn cuối năm ngoái do một số yếu tố:
 - ✓ Chênh lệch HĐV-TD có xu hướng co hẹp kể từ đầu năm, ước tính khoảng 70-80 nghìn tỷ đồng. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê tính đến ngày 19/3, huy động vốn của các TCTD tăng 0,54%, trong khi tín dụng tăng nhanh hơn vào khoảng 1,47%. Xu hướng tăng của tín dụng từ cuối năm ngoái được kéo dài trong giai đoạn Quý I năm nay, trong khi huy động vốn tại hệ thống ngân hàng đang tăng chậm hơn so với mọi năm khi lãi suất ngân hàng đang ở mức kém hấp dẫn hơn so với một số kênh đầu tư khác như chứng khoán hay bất động sản;
 - ✓ Chính sách mua ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng được NHNN được triển khai từ đầu năm cũng khiến lượng VNĐ được bơm ra hệ thống ngân hàng qua kênh mua bán ngoại tệ với NHNN bị trì hoãn.

Biểu đồ 4 - Diễn biến lãi suất VNĐ (%)



Nguồn: Reuters

Biểu đồ 5 - Doanh số giao dịch VNĐ bình quân/phiên (tỷ đồng)



Nguồn: NHNN, BPNC tổng hợp

Dự kiến trong Quý II, thanh khoản sẽ tương đối ổn định. Mặt bằng lãi suất VNĐ dự báo có xu hướng đi ngang, biên độ dao động quanh khoảng 0,3-0,6%/năm đối với kỳ hạn ON – 1 tuần và 1,2-1,4%/năm với kỳ hạn 3 tháng.

- Nền thanh khoản được dự báo vẫn duy trì khả quan nhờ các yếu tố:
- ✓ NHNN kỳ vọng duy trì định hướng nới lỏng thận trọng và chưa thay đổi lãi suất điều hành. Số liệu từ Tổng cục Thống kê cho thấy nền kinh tế Việt Nam vẫn đang trên đà hồi phục sau đại dịch mặc dù các ngành nghề nhìn chung vẫn còn gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khả năng NHNN hạ lãi suất điều hành thêm là tương đối thấp khi áp lực lạm phát đang có xu hướng quay trở lại với đà tăng của mặt bằng giá hàng hóa thế giới. Theo đó, các công cụ về lượng như thị trường mở, hạn mức tín dụng có thể sẽ được ưu tiên sử dụng để điều tiết thị trường.
- ✓ Chênh lệch HĐV-TD được dự báo mở rộng trở lại khoảng 30 nghìn tỷ đồng. Mặc dù tín dụng có xu hướng tăng khá mạnh trong thời gian gần đây, chúng tôi cho rằng khả năng tăng trưởng đột biến của tín dụng là hạn chế khi NHNN đang kiểm soát chặt chẽ nhu cầu vốn thông qua áp hạn mức tín dụng đối với các NHTM. Ngoài ra, huy động vốn có thể tăng trở lại theo yếu tố mùa vụ do lượng mặt ngoài lưu thông quay trở lại hệ thống trong Quý II.

Bảng 2 – Thống kê lượng bơm – hút của NHNN trong Quý I (nghìn tỷ đồng)

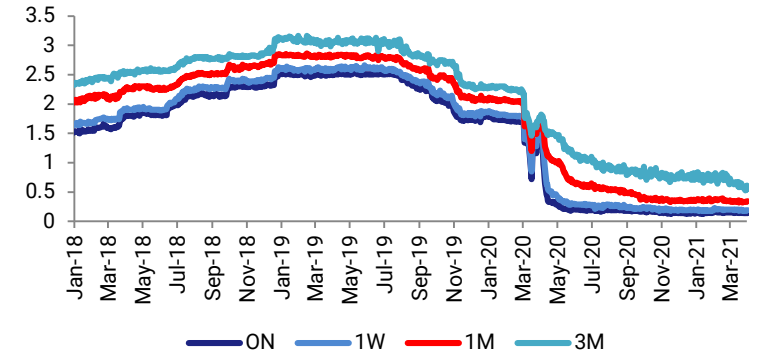
Kênh bơm/hút	Lượng bơm/hút
Phát hành tín phiếu	0
Đáo hạn tín phiếu	0
Phát hành OMO	0
Đáo hạn OMO	0
Mua/Bán ngoại tệ (spot)	0
Bơm/hút ròng SBV	0

Nguồn: NHNN

Thanh khoản USD LNH duy trì ổn định trong Quý I khi mặt bằng lãi suất USD LNH duy trì đi ngang ở mức thấp.

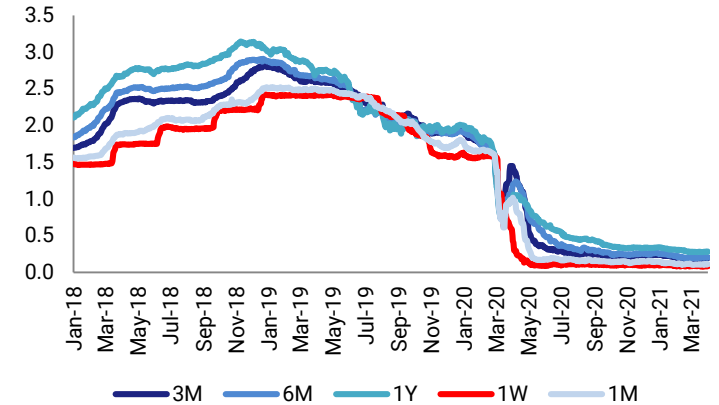
- Lãi suất USD các kỳ hạn ON – 1 tuần có xu hướng đi ngang ổn định ở mức thấp 0,1-0,3%/năm. Giá trị giao dịch bình quân phiên trong Quý 1 đạt khoảng 26 nghìn tỷ đồng, giảm khoảng 9% so với giá trị giao dịch bình quân của cùng kỳ năm trước. Các giao dịch vẫn tập trung chủ yếu ở các kỳ hạn ON – 1 tuần (chiếm khoảng 90% tổng giá trị giao dịch).
- Các yếu tố tác động nhìn chung có xu hướng hỗ trợ sự ổn định của mặt bằng lãi suất, cụ thể:
 - ✓ Trên thị trường quốc tế, lãi suất LIBOR USD đi ngang ở mức thấp với kỳ hạn ON – 1 tháng quanh mức 0,07-0,15%/năm. Mặt bằng lãi suất USD quốc tế ổn định khi chủ tịch Fed Jerome Powell nhiều lần tái khẳng định cam kết duy trì nới lỏng tiền tệ và giữ nguyên lãi suất cơ bản ở mức thấp để hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế Mỹ trong Quý I.
 - ✓ Ở trong nước, dòng vốn ngoại tệ vẫn duy trì tích cực trong khi nhu cầu sử dụng ngoại tệ vẫn ở mức hạn chế dưới tác động của các biện pháp hạn chế cho vay ngoại tệ trong những năm gần đây. Thanh khoản USD trong nước qua đó duy trì trạng thái khá dồi dào trong Quý I.

Biểu đồ 6 - Diễn biến lãi suất USD liên ngân hàng



Nguồn: Reuters, BPNC tổng hợp

Biểu đồ 7 - Diễn biến lãi suất LIBOR

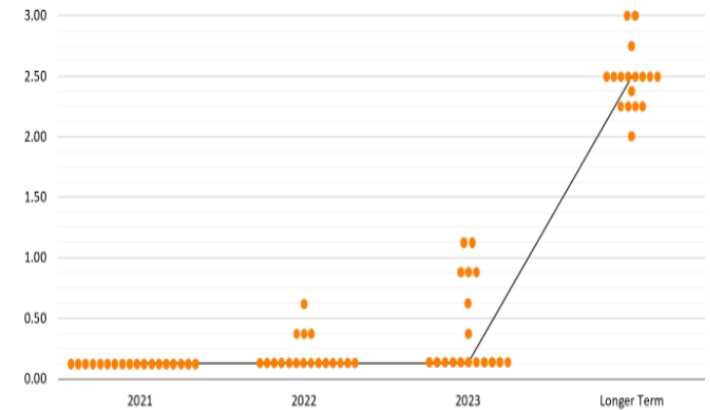


Nguồn: Reuters

Trong Quý II, lãi suất USD LNH được dự báo tiếp tục trong xu hướng đi ngang là chủ đạo, biên độ quanh khoảng 0,1-0,3%/năm với kỳ hạn ON – 1 tuần và 0,7-0,9%/năm với kỳ hạn 3 tháng.

- Các yếu tố tác động có xu hướng hỗ trợ cho sự ổn định của lãi suất USD trong nước trong Quý II, cụ thể:
 - ✓ Trên thị trường quốc tế, mặt bằng lãi suất LIBOR USD dự kiến vẫn tiếp tục xu hướng đi ngang. Phiên họp gần nhất của Fed cho thấy quan điểm điều hành nhất quán theo hướng nói lỏng bằng việc giữ nguyên lãi suất cơ bản cho ít nhất đến hết năm 2023 và duy trì chương trình mua tài sản ít nhất 120 tỷ USD mỗi tháng. Ngoài ra, Fed cũng khá tự tin về khả năng kiểm soát đà tăng của lạm phát, các vấn đề việc làm và sự hồi phục của nền kinh tế Mỹ chưa tạo áp lực để Fed phải nâng lãi suất.
 - ✓ Ở trong nước, thanh khoản USD của hệ thống ngân hàng dự kiến tiếp tục dồi dào khi cung – cầu ngoại tệ dự báo ở mức thặng dư nhẹ.

Biểu đồ 8 – Đồ thị Dot Plot sau phiên họp tháng 3 của Fed



Nguồn: US Federal Reserves

Giao dịch trên cả thị trường sơ cấp và thứ cấp đều trong trạng thái khá trầm lắng, đặc biệt trên thị trường sơ cấp

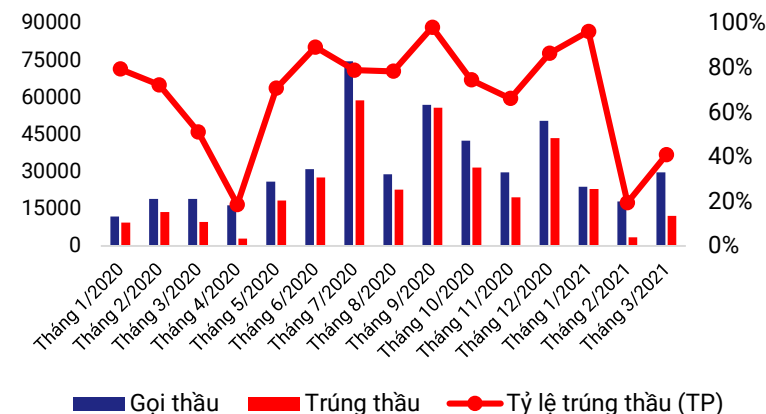
▪ Thị trường sơ cấp: tỷ lệ trúng thầu thấp

✓ Giao dịch trên thị trường sơ cấp trong Quý I chỉ đạt tỷ lệ trúng thầu khoảng 53%, thấp hơn lần lượt 24% và 13% giá trị trúng thầu của tháng trước và cùng kỳ năm trước. Theo đó, KBNN đã huy động thành công khoảng 39 nghìn tỷ đồng trên tổng số 74 nghìn tỷ gọi thầu. Như vậy, KBNN chỉ huy động thành công khoảng 39% so với kế hoạch gọi thầu của Quý I và khoảng 11% kế hoạch phát hành của năm 2021 (khoảng 350 nghìn tỷ đồng). Lãi suất trúng thầu các kỳ hạn 10 và 15 năm có xu hướng giảm khoảng 10-15 điểm trong tháng 1 trước khi tăng trở lại 5-10 điểm trong hai tháng tiếp theo, cuối quý ở mức lần lượt 2,3% và 2,5%/năm. Mặt bằng lãi suất TPCP sơ cấp đang chênh lệch thấp hơn khoảng 10 điểm so với lãi suất TPCP thứ cấp.

▪ Thị trường thứ cấp: Lãi suất có xu hướng đảo chiều tăng, thanh khoản kém sôi động hơn cuối năm trước

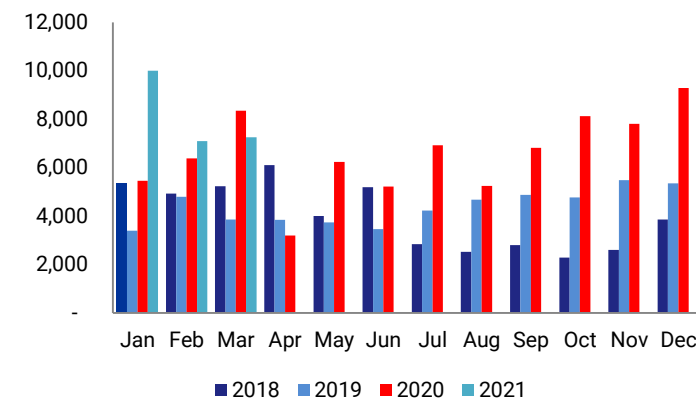
✓ Giao dịch trên thị trường thứ cấp diễn ra bớt sôi động khi giá trị giao dịch bình quân đạt khoảng 8,1 nghìn tỷ đồng, thấp hơn khoảng 4% so với giá trị của Quý trước. Mặt bằng lãi suất TPCP thứ cấp đã giảm khoảng 20-30 điểm trong nửa đầu tháng 1 trước khi đảo chiều tăng khoảng 25-30 điểm lên mức 2,4-2,6%/năm với kỳ hạn 10-15 năm. Tại thời điểm cuối tháng, lãi suất TPCP các kỳ hạn 2, 5, 10 và 15 năm lần lượt ở mức 0,47%/năm; 1,14%/năm; 2,40%/năm và 2,60%/năm.

Biểu đồ 9 - Khối lượng phát hành TPCP sơ cấp (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, BPNC tổng hợp

Biểu đồ 10 - Giá trị giao dịch bình quân phiên (tỷ đồng)

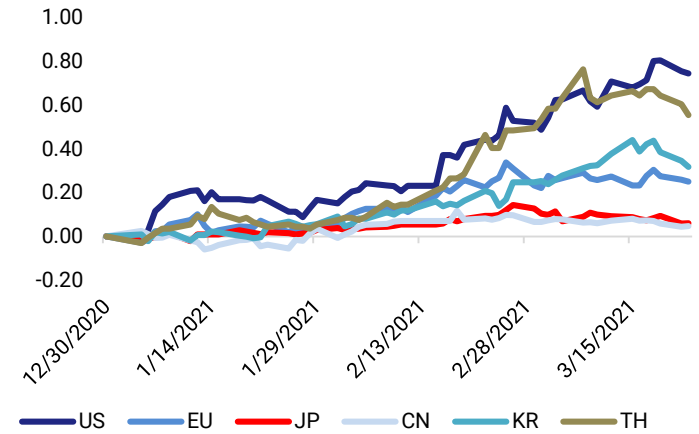


Nguồn: HNX

Môi trường lãi suất quốc tế tăng mạnh đã tạo áp lực tăng lên lãi suất TPCP Việt Nam

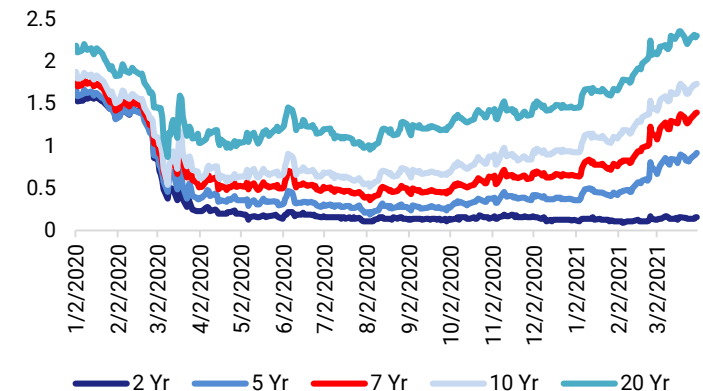
- Lãi suất TPCP của các quốc gia bật tăng mạnh ngay từ đầu năm với đà tăng dẫn dắt của lợi suất TPCP Mỹ. Trong Quý I, lãi suất TPCP Mỹ đã tăng mạnh ở hầu hết các kỳ hạn với độ dốc tương đối lớn, trong đó kỳ hạn 10 năm đã tăng khoảng 75 điểm lên quanh mức 1,7%/năm và kỳ hạn 20-30 năm tăng khoảng 70-80 điểm lên quanh mức 2,3-2,4%/năm. Đà tăng của lợi suất lần này được đánh giá bắt nguồn từ một số nguyên nhân chính: (i) kỳ vọng về gói kích thích tài khóa mới của tân Tổng thống Mỹ Joe Biden trị giá 1900 tỷ USD; (ii) kỳ vọng về sự hồi phục của nền kinh tế Mỹ trong bối cảnh tiến độ triển khai vắc xin tích cực và mức độ nới lỏng chính sách mạnh mẽ của Chính phủ Mỹ; (iii) kỳ vọng về việc Fed sớm thắt chặt chính sách tiền tệ trở lại; (iv) tâm lý đầu tư chuyển dịch từ tài sản trú ẩn sang tài sản rủi ro khi triển vọng kinh tế phục hồi tích cực hơn.
- Mặc dù là thị trường có độ nhạy cảm không cao với lãi suất TPCP quốc tế do tỷ trọng nhà đầu tư nước ngoài còn thấp, thị trường Việt Nam không tránh khỏi tác động từ “con bão” bán tháo TPCP trên toàn cầu. Mặc dù vậy, nhìn chung đà tăng của TPCP trong nước không quá lớn khi một số yếu tố hỗ trợ lãi suất giảm vẫn được duy trì như:
 - ✓ Nguồn cung TPCP sơ cấp trong Quý I khá thấp trong bối cảnh cân đối thu-chi NSNN tích cực hơn so với mọi năm. Theo số liệu của TCTK, thặng dư NSNN trong Quý I ở mức 62 nghìn tỷ đồng, cao hơn khoảng 18 nghìn tỷ đồng so với mức bình quân 3 năm gần đây.
 - ✓ Thanh khoản VNĐ LNH trong trạng thái tích cực và khá dồi dào trên tổng thể.

Biểu đồ 11 – Lãi suất TPCP 10Y các nước tăng mạnh kể từ đầu năm (%)



Nguồn: Reuters

Biểu đồ 12 – Diễn biến lãi suất TPCP Mỹ các kỳ hạn kể từ năm 2020 (%)

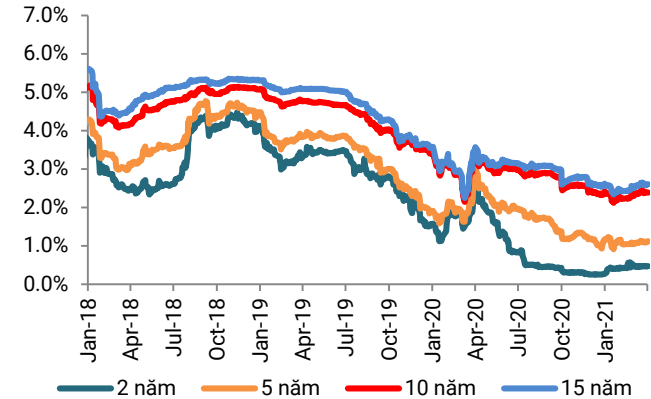


Nguồn: Reuters

Dự báo mặt bằng lãi suất sẽ có xu hướng tăng nhẹ trong Quý II, kỳ hạn 10 năm lên quanh khoảng 2,4-2,5%/năm và kỳ hạn 15 năm lên quanh khoảng 2,6-2,7%/năm.

- Chúng tôi cho rằng đà tăng của lãi suất TPCP trong nước có thể tiếp tục trong Quý II với mức lãi suất kỳ hạn 10 năm tiến đến vùng tham chiếu là lãi suất điều hành OMO của NHNN (2,5%/năm) với các yếu tố tác động tăng như sau:
 - ✓ Lãi suất TPCP Mỹ vẫn đang duy trì xu hướng tăng khá mạnh và được dự báo có thể tiến đến vùng 1,8%/năm trong Quý II do kinh tế Mỹ được dự báo phục hồi tốt so với các nền kinh tế khác như EU hay Nhật Bản sau đại dịch.
 - ✓ Sau khi phát hành khối lượng khá thấp trong Quý I, nhiều khả năng KBNN sẽ tăng dần khối lượng phát hành TPCP sơ cấp trong Quý II để đáp ứng nhu cầu chi ngân sách gia tăng.
- Mặc dù vậy, đà tăng của lãi suất TPCP trong nước dự kiến chưa quá lớn do một số yếu tố tác động giảm vẫn được duy trì:
 - ✓ NHNN tiếp tục dự kiến điều hành chính sách tiền tệ nới lỏng thận trọng để hỗ trợ nền kinh tế hồi phục sau Covid-19;
 - ✓ Thanh khoản VNĐ LNH dự kiến duy trì trạng thái ổn định khi lãi suất VNĐ LNH dự báo đi ngang, bình quân kỳ hạn 1 tuần quanh khoảng 0,4-0,6%/năm.
 - ✓ Khối lượng TPCP đáo hạn trong Quý II khá lớn, vào khoảng hơn 65 nghìn tỷ đồng, qua đó thúc đẩy nhu cầu đầu tư của các thành viên trên thị trường.

Biểu đồ 13 - Diễn biến lãi suất TPCP thứ cấp (%)



Nguồn: VBMA, báo cáo nghiên cứu của các ngân hàng được thu thập

Bảng 3 – Dự báo GDP năm 2021 của một số nền kinh lớn

	Mỹ		EU		Nhật Bản	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
IMF	-3,4	5,1	-7,2	4,2	-5,1	3,1
Citi	-3,5	6,1	-6,8	3,6	-4,8	1,9
JP Morgan	-3,5	6,2	-6,8	5,7	-4,9	4,1

Nguồn: IMF, Citi, JP Morgan Research



LƯU Ý SỬ DỤNG THÔNG TIN

Các thông tin về thị trường được cung cấp trên đây do Bộ phận Nghiên cứu thu thập từ các nguồn được coi là đáng tin cậy. Việc cung cấp các thông tin này chỉ phục vụ mục đích tham khảo. BIDV không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về bất kỳ tổn thất nào gây ra do việc sử dụng thông tin trên đây vào hoạt động kinh doanh. Các thông tin trên đây hoàn toàn có thể thay đổi theo diễn biến của thị trường và BIDV không có trách nhiệm phải thông báo về những sự thay đổi này. Bản tin này là sản phẩm và tài sản của BIDV. Mọi hành vi sao chép sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BIDV đều là trái luật.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nhóm nghiên cứu

Ban kinh doanh vốn & tiền tệ

Tel: +84 4 22206822

Email: Nghiencuu.kdv@bidv.com.vn

Hoàng Nữ Ngọc Thủy – Trưởng nhóm

Thuyhnn@bidv.com.vn

Đỗ Thế Tùng – Chuyên viên phân tích

Tungdt8@bidv.com.vn

Đỗ Anh Tú – Chuyên viên phân tích

Tuda1@bidv.com.vn

Nguyễn Tuyết Nhung – Chuyên viên phân tích

Nhungnt4@bidv.com.vn

Lương Minh Hiển – Chuyên viên phân tích

Hienlm5@bidv.com.vn