Chứng Khoán Yuanta Việt Nam

MONEY MARKET

Tuần 18/08-22/08/2025

NHNN gia tăng hỗ trợ thị trường

Phòng Phân tích KHCN

Mở tài khoản liền tay

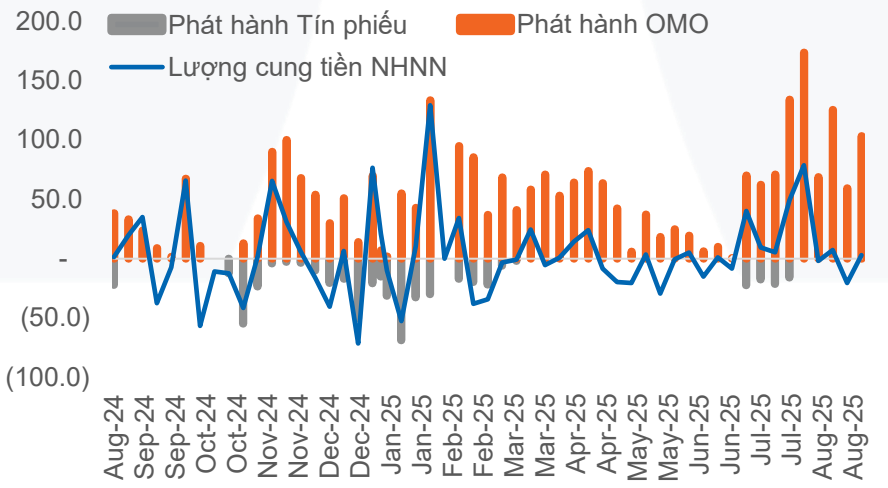
www.yuanta.com.vn

1. Thị trường tiền tệ

NHNN gia tăng hỗ trợ thị trường

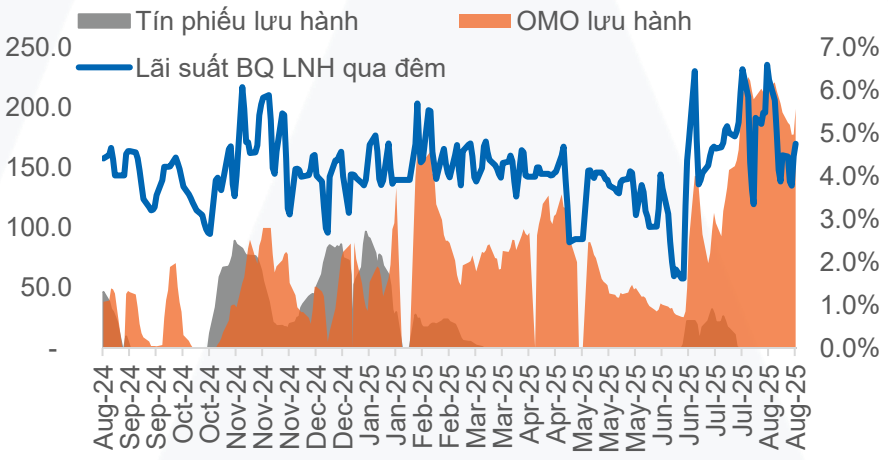
- Trong tuần trước, NHNN tăng lượng phát hành qua kênh mua kỳ hạn với tổng giá trị phát hành đạt 103.4 nghìn tỷ (+73.9% WoW) ở mức lãi suất 4% tập trung ở kỳ hạn 14 ngày và 7 ngày. Cụ thể, kỳ hạn 14 ngày (53 nghìn tỷ, gấp 4.7 lần tuần trước đó), 7 ngày (22.7 nghìn tỷ, +43% WoW), 28 ngày (19.8 nghìn tỷ, +24.7% WoW), và 8 nghìn tỷ ở kỳ hạn 91 ngày. Trong khi đó, gần 100.6 nghìn tỷ đáo hạn được rút khỏi hệ thống, qua đó, **NHNN chỉ bơm ròng nhẹ 2.9 nghìn tỷ vào hệ thống.** Giá trị lưu hành trên kênh mua kỳ hạn ở mức 199 nghìn tỷ tại cuối tuần trước.
- **NHNN đã tăng lượng phát phát hành qua kênh mua kỳ hạn để bù đắp cho lượng đáo hạn lớn** trong hai phiên cuối tuần trong bối cảnh lãi suất LNH có dấu hiệu tăng trở lại từ phiên 21/8. Kết tuần, lãi suất LNH các kỳ hạn ngắn nhìn chung tăng trở lại, nhất là ở kỳ hạn 9 tháng. Cụ thể, kỳ hạn qua đêm tăng 27đcb lên 4.76%, 1 tuần tăng 27đcb lên 4.96%, 2 tuần tăng 52đcb lên 5.63%, 1 tháng tăng 54đcb lên 5.19%, 3 tháng tăng 17đcb lên 5.66%, và 9 tháng tăng 118đcb lên 6.02%. Chênh lệch lãi suất kỳ hạn qua đêm VNĐ-USD tăng lên về 44đcb.
- Trong bối cảnh tăng trưởng tiền gửi thấp hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng, NHNN gần đây có nhiều biện pháp hỗ trợ cho hệ thống NH nhằm duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng cuối năm. Việc giảm 50% dự trữ bắt buộc cho 4 ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc giúp bổ sung thêm khoảng 50 nghìn tỷ vào hệ thống, bên cạnh việc NHNN duy trì bơm ròng (lũy kế đầu năm tới nay đã bơm ròng 173 nghìn tỷ) vào hệ thống sẽ giảm áp lực lên lãi suất huy động trong ngắn hạn, sau khi đã tăng nhẹ trong hơn tháng qua. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực tăng lãi suất huy động sẽ sớm trở lại.

Biểu 1: Lượng cung tiền của NHNN qua kênh Tín phiếu và OMO



Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ *Nguồn: FiinProX, YSVN*

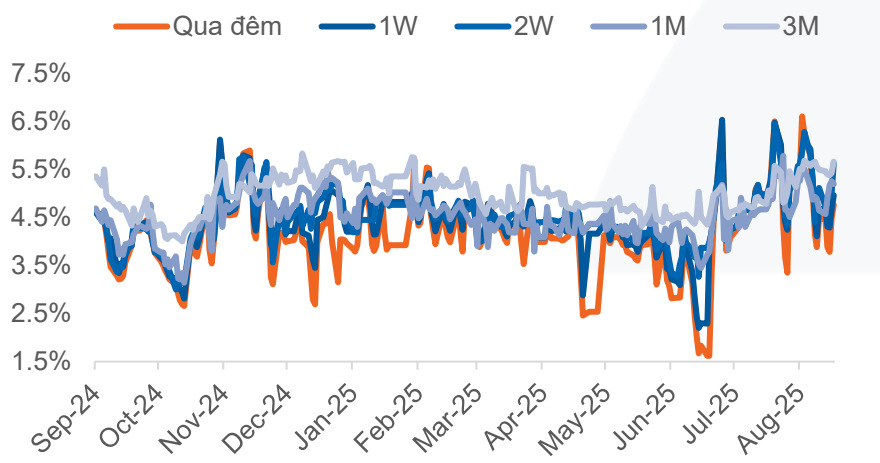
Biểu 2: Giá trị lưu hành Tín phiếu và OMO



Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ, % *Nguồn: FiinProX, YSVN*

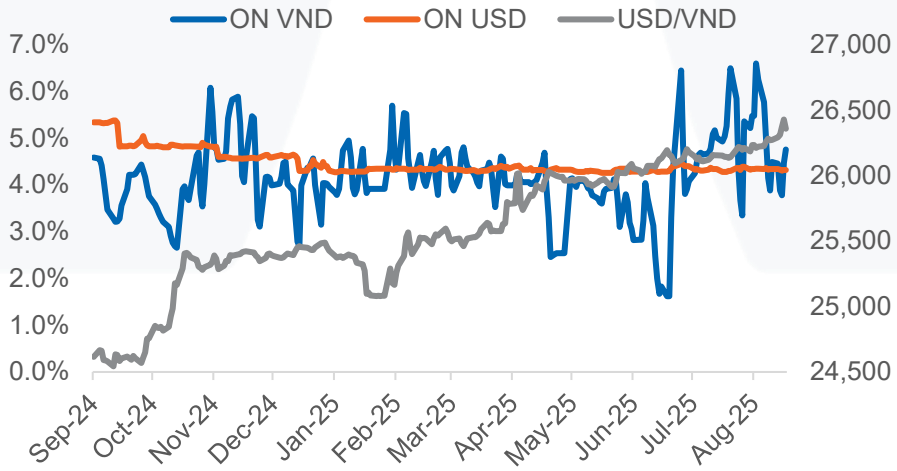
1. Thị trường tiền tệ

Biểu 3: Lãi suất thị trường liên ngân hàng



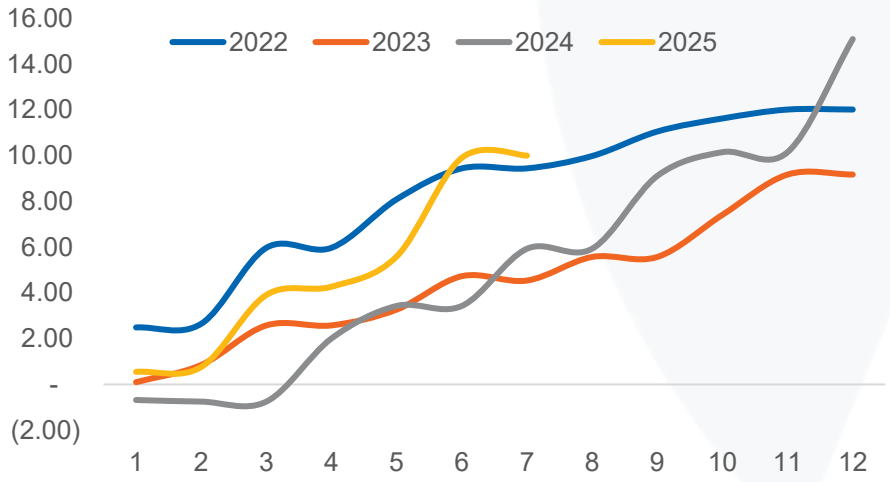
Đơn vị: % *Nguồn: FiinProX, YSVN*

Biểu 4: Chênh lệch lãi suất qua đêm của VND và USD



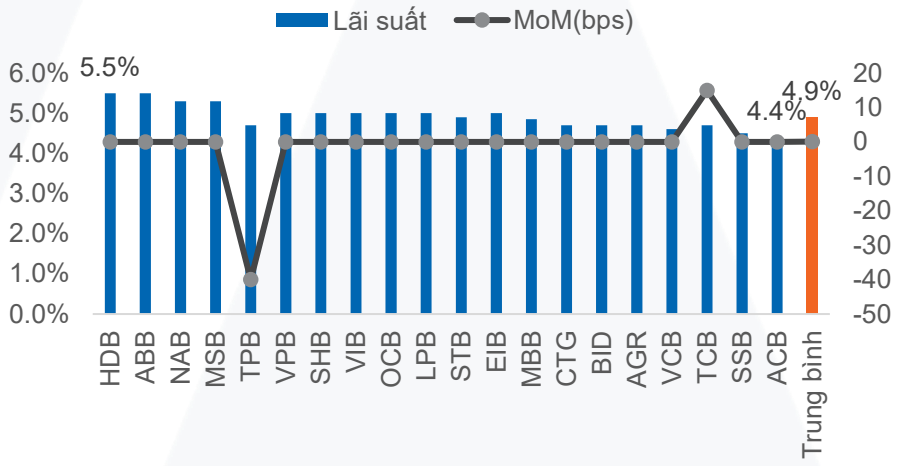
Đơn vị: %, VND *Nguồn: Bloomberg, FiinProX, YSVN*

Biểu 5: Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế (lũy kế từ đầu năm)



Đơn vị: % *Nguồn: FiinProX, YSVN*

Biểu 6: Lãi suất tiền gửi cá nhân kỳ hạn 12 tháng của một số NHTM



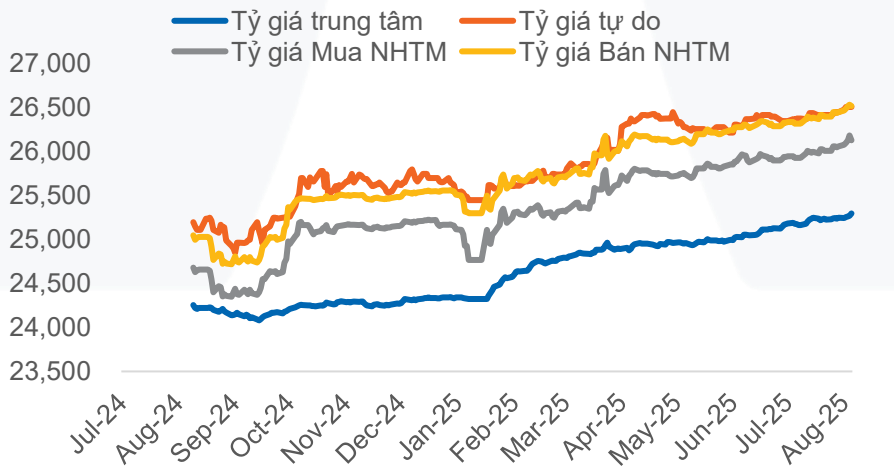
Đơn vị: %; Cập nhật tại ngày: 22/08/2025 *Nguồn: FiinProX, YSVN*

2. Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND biến động mạnh

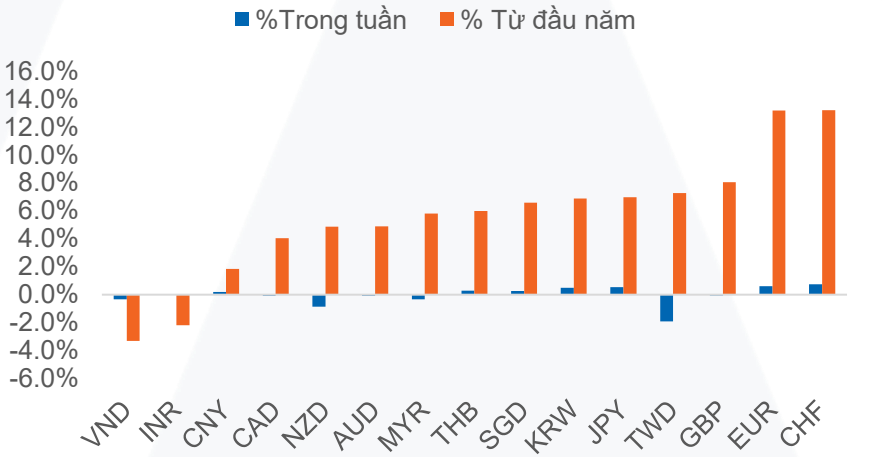
- Trong tuần qua, biên bản họp FOMC của tháng 7 cho thấy đa số quan chức Fed vẫn nghiêng về lập trường cứng rắn, coi rủi ro lạm phát là mối quan ngại chính, điều này hỗ trợ cho đà tăng của chỉ số DXY trong hầu hết các phiên của tuần qua, dù số đơn trợ cấp thất nghiệp lần đầu tăng so với kỳ vọng. Tuy nhiên, vào ngày 22/8, tại Hội nghị Jackson Hole, Chủ tịch Powell đã đưa ra quan điểm có thể sẽ nới lỏng chính sách tiền tệ, dù còn chờ đợi thêm dữ liệu việc làm và lạm phát công bố trong tuần sau, đã kiến chỉ số DXY giảm mạnh trong phiên thứ 6 (-0.9% DoD).
- **Kết tuần, chỉ số DXY giảm 0.14% WoW**, dù đà tăng được duy trì gần như tất cả các phiên trừ thứ 6. Lũy kế từ đầu năm tới nay đồng USD đã giảm 9.9%. Trong khi đó, VNĐ đã mất giá so với USD 3.96%.
- **Trong tuần qua, tỷ giá USD/VND chịu áp lực từ việc DXY tăng giá trong tuần và nhu cầu USD ngắn hạn trong nước tăng cao.** Tỷ giá trung tâm tiếp tục xác lập mức đỉnh mới khi NHNN nâng lên mức 25,298 (tại 22/8), tỷ giá bán tại NHTM liên tục sát mức trần quy định của NHNN. Kết tuần, tỷ giá trung tâm tăng 0.19% WoW, tỷ giá mua và bán tại Vietcombank tăng lần lượt 0.27% và 0,26%WoW, trong khi tỷ giá thị trường tự do tăng 0.23% WoW.
- Trong bối cảnh đó, ngày 22/8, NHNN thông báo kế hoạch bán ngoại tệ thông qua hợp đồng kỳ hạn, có hủy ngang trong 180 ngày, áp dụng ngày 25 và 26/8. Động thái này đã làm dịu tâm lý thị trường, qua đó, tỷ giá USD/VND trong tuần này có thể sẽ ổn định hơn cùng với khả năng cao Fed sẽ giảm lãi suất 25đcb trong tháng 9.

Biểu 7: Diễn biến tỷ giá USD/VND trên thị trường



Nguồn: FiinProX, YSVN

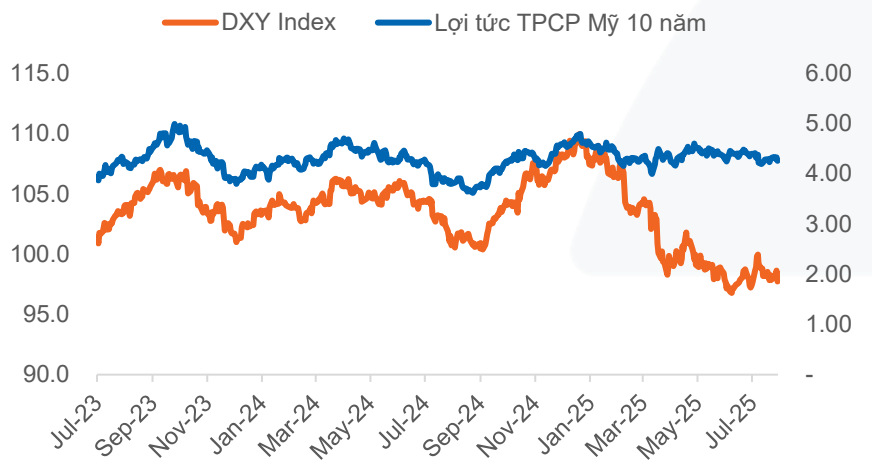
Biểu 8: Biến động một số đồng tiền so với USD



Đơn vị: % *Nguồn: Bloomberg, YSVN*

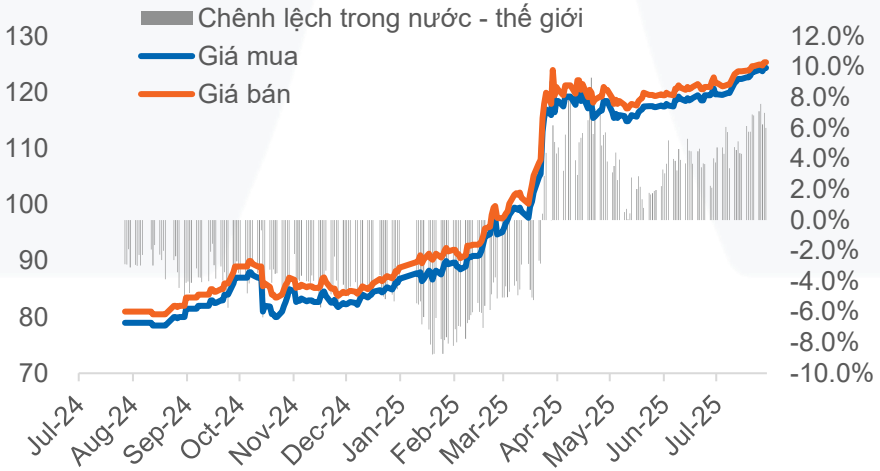
2. Thị trường ngoại hối

Biểu 9: Biến động DXY và Lợi suất TPCP Mỹ



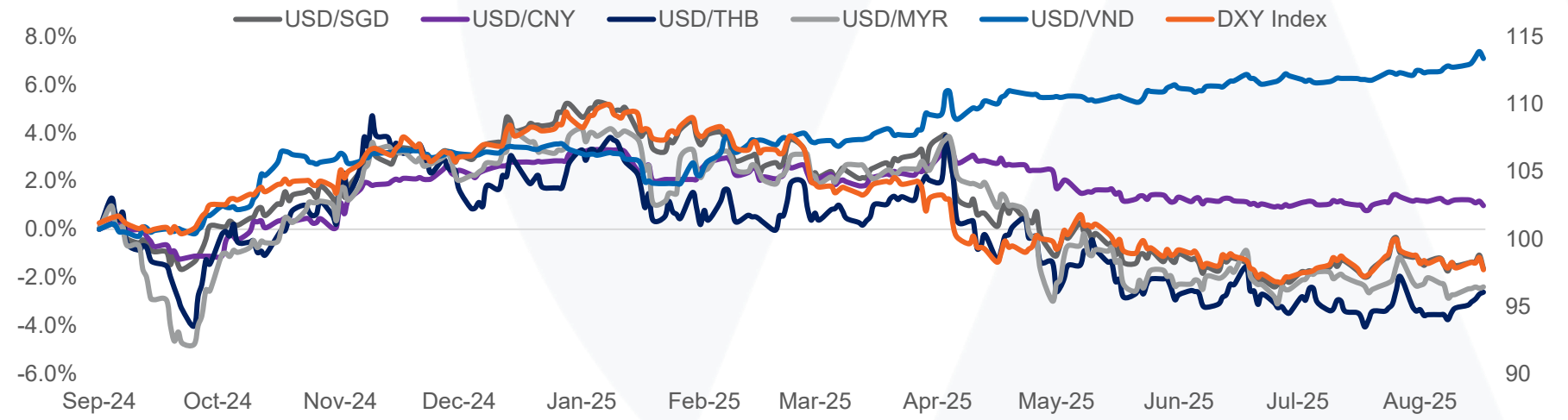
Đơn vị: %, Điểm *Nguồn: FiinProX, YSVN*

Biểu 10: Chênh lệch giá vàng SJC trong nước và thế giới



Đơn vị: Triệu đồng/lượng, % *Nguồn: Bloomberg, FiinProX, YSVN*

Biểu 11: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực



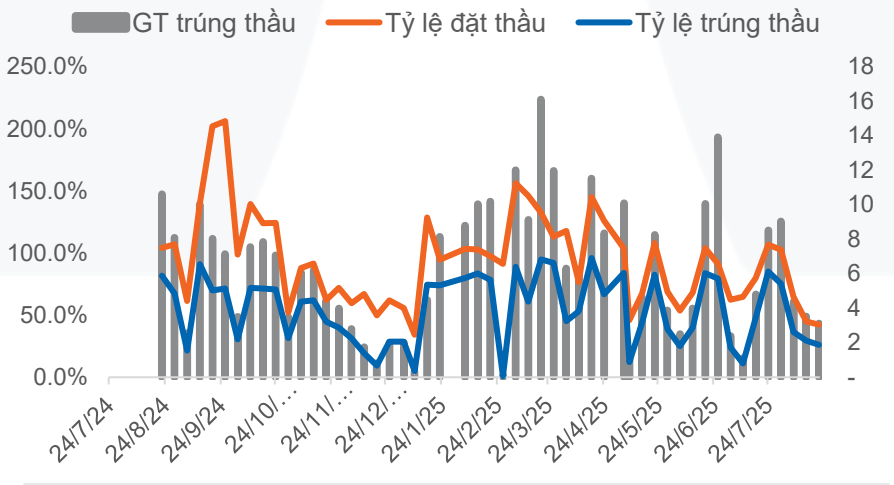
Đơn vị: %, Điểm *Nguồn: Bloomberg, YSVN*

3. Thị trường trái phiếu

Lợi suất TPCP thứ cấp tăng mạnh hơn ở kỳ hạn dài

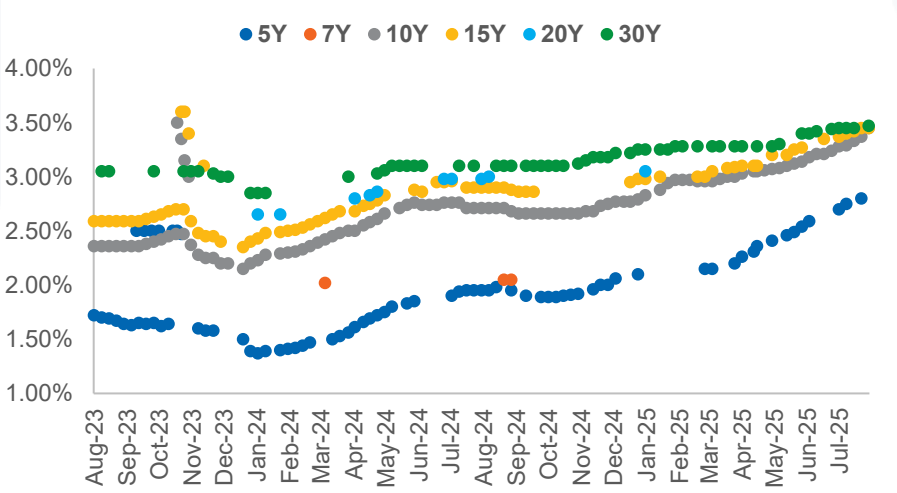
- Trong tuần trước, KBNN gọi thầu 12 nghìn tỷ ở các kỳ hạn 5 năm (1,000 tỷ), 10 năm (7,500 tỷ), 15 năm (3,000 tỷ), 30 năm (500 tỷ). **Tỷ lệ đặt thầu và trúng thầu giảm tiếp tục giảm ở tuần thứ tư liên tiếp**, lần lượt đạt 42.3% và 26%. Trong đó, kỳ hạn 10 năm trúng thầu cao nhất 40%, trong khi kỳ hạn 30 năm và 15 năm chỉ trúng thầu 4% và 3.5%, kỳ hạn 5 năm không trúng thầu. Lãi suất trúng thầu kỳ hạn 10 năm tăng 8đcb WoW lên 3.45%, các kỳ hạn khác không đổi.
- Lũy kế đến ngày 21/08, KBNN đã huy động được 238.3 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 47.7% kế hoạch cả năm 2025. Trong đó, kỳ hạn 10 năm và 5 năm hoàn thành lần lượt 86.5% và 24.8%, và các kỳ hạn còn lại không đáng kể so với kế hoạch. Thị trường TPCP thứ sơ cấp tiếp tục ảm đạm do mặt bằng chi phí vốn đang ở mức cao so với lợi suất đầu tư trái phiếu chính phủ. **Chúng tôi cho rằng, lợi suất TPCP sẽ tiếp tục xu hướng tăng mạnh hơn trong quý 4** khi nhu cầu vốn tăng cao do tốc độ giải ngân đầu tư công đang tăng nhanh hơn trong hai tháng gần đây và kỳ vọng còn mạnh hơn vào cuối năm.
- Trong tuần này, KBNN tiếp tục kế hoạch gọi thầu 12 nghìn tỷ đồng trong đó kỳ hạn 5 năm (500 tỷ), 10 năm (8,500 tỷ), 15 năm (2,500 tỷ), 30 năm (500 tỷ).

Biểu 12: Giá trị trái phiếu chính phủ phát hành sơ cấp



Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ, % *Nguồn: HNX, YSVN*

Biểu 13: Lãi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp



Đơn vị: % *Nguồn: HNX, YSVN*

3. Thị trường trái phiếu

Bảng 1: Kết quả đấu thầu TPCP tuần 18/08 - 22/08

Ngày phát hành	Tổ chức phát hành	Kỳ hạn	GT gọi thầu	GT đăng ký	GT trúng thầu	Lãi suất trúng thầu		% đăng ký	% trúng thầu
						%	+/- (bps)		
21/08/2025	KBNN	5	1,000.0	-	-	-		0.0%	0.0%
21/08/2025	KBNN	15	3,000.0	604.5	104.5	3.45	-	20.2%	3.5%
21/08/2025	KBNN	10	7,500.0	4,450.0	3,000.0	3.45	8	59.3%	40.0%
21/08/2025	KBNN	30	500.0	20.0	20.0	3.47		4.0%	4.0%
Tổng			**12,000.0**	**7,775.0**	**4,375.0**			**64.8%**	**36.5%**

Đơn vị: Tỷ VND, %, Năm

Nguồn: HNX, YSVN

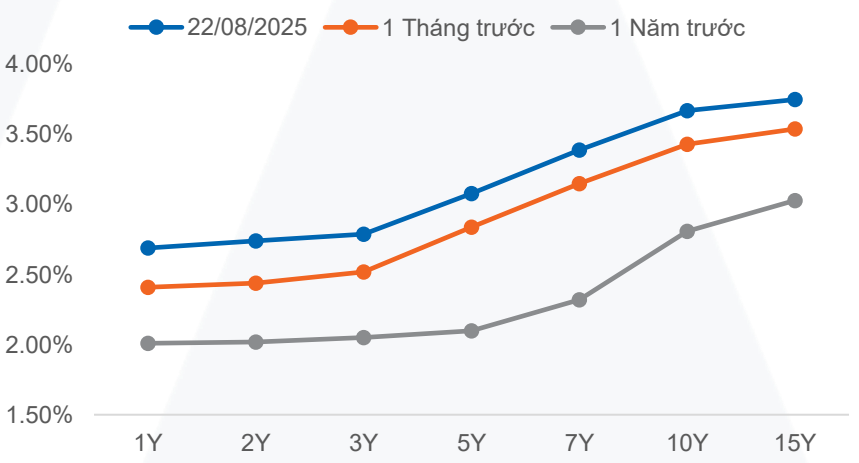
Bảng 2: Kế hoạch đấu thầu TPCP tuần 25/08 - 29/08

Ngày phát hành	Tổ chức phát hành	Kỳ hạn	GT gọi thầu
27/08/2025	KBNN	5	500.0
27/08/2025	KBNN	10	8,500.0
27/08/2025	KBNN	15	2,500.0
27/08/2025	KBNN	30	500.0
Tổng			**12,000.0**

Đơn vị: Tỷ VNĐ, Năm

Nguồn: HNX, YSVN

Biểu 14: Đường cong lợi suất TPCP



Đơn vị: %

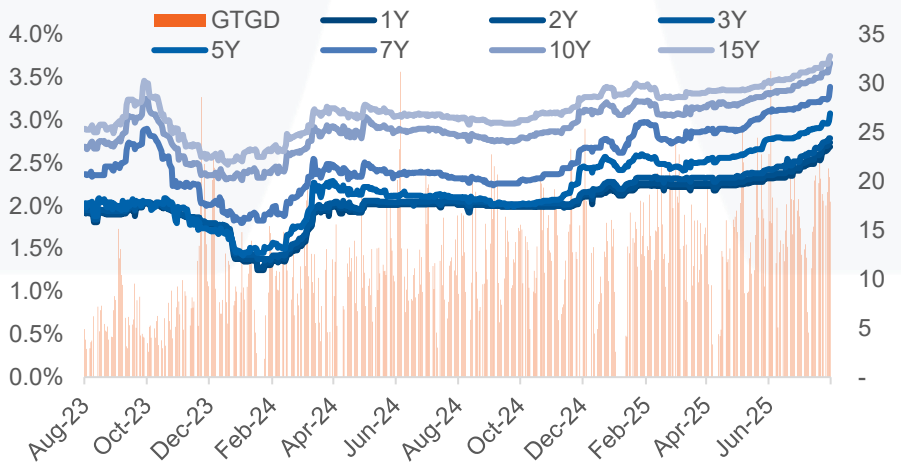
Nguồn: FiinProX, YSVN

3. Thị trường trái phiếu

Lợi suất TPCP thứ cấp tăng mạnh hơn ở kỳ hạn dài

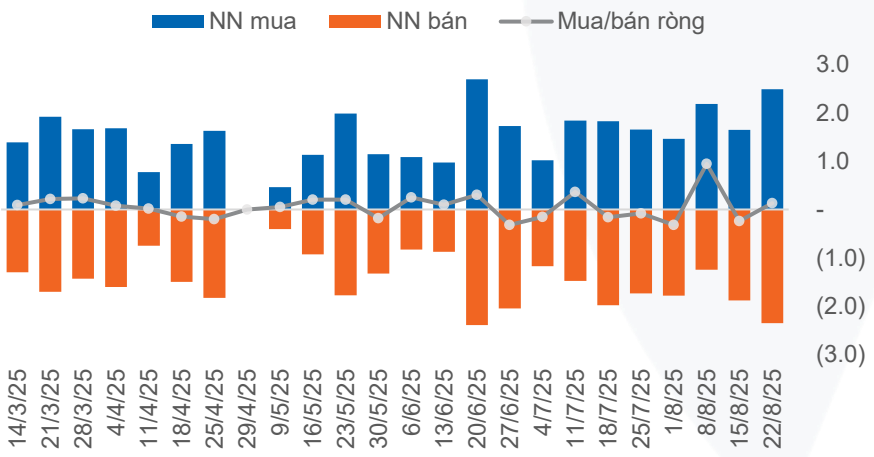
- Trong tuần trước, **thị trường thứ cấp giao dịch 96 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 2.8% WoW,** trong đó giao dịch Repo và Outright lần lượt ở mức 24.4 nghìn tỷ (-12% WoW) và 71.7 nghìn tỷ (+0.8% WoW). Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng trở lại, 131 tỷ đồng, sau khi bán ròng 238 tỷ trong tuần trước đó.
- **Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp tiếp tục tăng cao ở tất các kỳ hạn**, cụ thể, kết tuần lợi suất TPCP kỳ hạn 1 năm ở mức 2.69% (+6đcb so với cuối tuần trước đó), 2 năm 2.74% (+5đcb), 3 năm 2.79% (+5đcb), 5 năm 3.08% (+11đcb), 10 năm 3.67% (+11đcb).

Biểu 15: Giá trị giao dịch và lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp



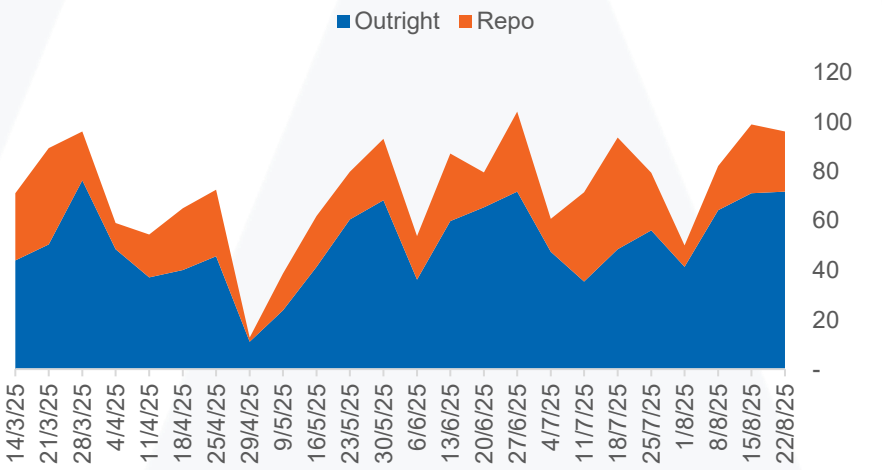
Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ, % *Nguồn: HNX, YSVN*

Biểu 16: Giá trị giao dịch của NĐT nước ngoài



Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ, *Nguồn: HNX, YSVN*

Biểu 17: Giá trị giao dịch Outright và Repo



Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ, *Nguồn: HNX, YSVN*

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích - Khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.