

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**
**Bùi Thị Quỳnh Nga**  
 ngabui@phs.vn

**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU SÔI ĐỘNG TRONG QUÝ 3**
**Thị trường Trái phiếu chính phủ (TPCP) sơ cấp**

Trong Quý 3, Kho bạc nhà nước (KBNN) đã tổ chức gọi thầu TPCP tổng cộng 171.4 nghìn tỷ đồng, trong đó tổng giá trị TPCP trúng thầu là gần 115 nghìn tỷ đồng – tương đương tỷ lệ trúng thầu 67%. Cả lượng gọi thầu và trúng thầu đều ghi nhận mức cao nhất trong ba năm qua. Sự gia tăng mạnh mẽ trong nhu cầu đầu tư TPCP trong quý 3 có thể lý giải bởi ba yếu tố chính: (1) Chính sách lãi suất mới của Fed, (2) Chính sách điều hành của NHNN và (3) Các kỳ vọng về định hướng chính sách trong thời gian tới. Nhu cầu vào thầu TPCP dường như đã đạt đỉnh trong giai đoạn tháng 8, do đó PHS cho rằng lượng trúng thầu TPCP sẽ có xu hướng giảm dần khi lợi suất TPCP trở nên kém hấp dẫn. NHNN có thể mạnh tay hơn trong việc thực hiện các chính sách hỗ trợ. Tuy nhiên, khó có thể khẳng định rằng nhà điều hành sẽ giảm lãi suất chính sách, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động hiện tại vẫn ở mức thấp.

**Thị trường TPCP thứ cấp**

Thanh khoản thị trường TPCP thứ cấp tiếp tục tăng mạnh trong Quý 3 so với giai đoạn Quý 2 và cũng là mức cao nhất kể từ Q1/2022 đến nay cho thấy mức độ hấp dẫn của TPCP trong giai đoạn này. Giá trị giao dịch bình quân 1 ngày ghi nhận 8.35 nghìn tỷ đồng, tăng 9.04% so với Quý 2 và tăng 96% so với cùng kỳ năm trước. Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp cuối Quý 3 giảm ở hầu hết các kỳ hạn so với thời điểm cuối Quý 2. Trong đó, TPCP ở các kỳ hạn 7 năm, 10 năm và 20 năm là các kỳ hạn có tính thanh khoản cao, có độ biến động lợi suất lớn nhất, giảm từ 12-14 bps so với cuối Quý 2.

**Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN)**

Giá trị phát hành TPDN riêng lẻ trong Quý 3 trị giá 114.46 nghìn tỷ, giảm 15.1% so với Quý trước và tăng hơn 19% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù hoạt động phát hành trong Quý 3 thấp hơn so với mức đỉnh 3 năm trong Quý 2, tuy nhiên mức phát hành này đã là rất khả quan trong bối cảnh thị trường TPDN chỉ mới hồi phục và hoạt động kinh doanh bất động sản còn yếu. PHS cho rằng áp lực đáo hạn vẫn ở mức cao sẽ buộc nhiều doanh nghiệp phải tiếp tục tái phát hành để huy động vốn trong Quý 4. Do đó, chúng tôi cho rằng hoạt động phát hành và mua lại trái phiếu sẽ tiếp tục diễn ra sôi động trong thời gian tới. Mặt bằng lãi suất dự kiến vẫn ở mức cao, đặc biệt đối với các doanh nghiệp Bất động sản. Trong khi đó, lãi suất của nhóm ngân hàng có thể tăng nhẹ khi đã chạm đáy và lãi suất huy động đã tăng trở lại.

**Bảng 1: Tình hình thị trường Trái phiếu**

	2021	2022	2023	2024F	Jul-24	Aug-24	Sep-24	YTD (+/-bps/pips)
Lợi suất TPCP sơ cấp (10Y) %	2.08%	4.80%	2.20%	2.60%	2.76%	2.71%	2.66%	+46
Lợi suất TPCP thứ cấp (10Y) %	2.09%	4.89%	2.22%	2.65%	2.80%	2.72%	2.66%	+44
Lãi suất TPDN (%)	7.86%	10.89%	8.15%	7.50%	6.60%	6.90%	7.00%	-115
Lãi suất liên ngân hàng (%ON)	1.72%	4.97%	0.20%	3.70%	4.47%	4.47%	4.47%	+427

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp