

NIỀM TIN VÀO SỰ KHỞI SẮC

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Bùi Thị Quỳnh Nga
ngabui@phs.vn

Thị trường Trái phiếu chính phủ (TPCP) sơ cấp

Tổng giá trị TPCP trúng thầu trong Quý 4 là hơn 58.7 nghìn tỷ đồng – tương đương tỷ lệ trúng thầu 44% và giảm mạnh 48.8% so với Quý 3. Đặc biệt, lượng TPCP trúng thầu trong tháng 12 chỉ đạt hơn 7.3 nghìn tỷ đồng, tương đương 1/4 mức bình quân hàng tháng trong 11 tháng đầu năm. Sự sụt giảm này có thể được lý giải bởi 2 yếu tố chính sau: (1) Chính sách của NHNN trên thị trường liên ngân hàng trở nên thắt chặt hơn khi áp lực tỷ giá leo thang. (2) Chênh lệch lợi suất giữa thị trường thứ cấp so với sơ cấp ngày càng được nới rộng khiến cho các phiên đấu thầu kém hấp dẫn hơn. Khối lượng phát hành TPCP trong các năm tới kỳ vọng sẽ được đẩy mạnh khi đầu tư công được xác định là chiến lược trọng tâm. Lợi suất TPCP trên thị trường sơ cấp cũng được nâng dần lên để thu hút các nhà đầu tư.

Thị trường TPCP thứ cấp

Trái ngược với sự ảm đạm trên thị trường sơ cấp, hoạt động giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp vẫn cho thấy sự sôi động. Trong đó, giá trị giao dịch Outright đạt 626.7 nghìn tỷ đồng, tăng 41.6% so với Quý 3 và 46.6% so với năm 2023, đây cũng là mức giao dịch cao nhất từ trước đến nay với giá trị giao dịch bình quân 1 ngày gần 7 nghìn tỷ đồng. Đường cong lợi suất có xu hướng tăng cao hơn từ đầu tháng 11 và tăng mạnh mẽ hơn trong giai đoạn tháng 12 đã thúc đẩy các nhà đầu tư giao dịch mạnh mẽ hơn trên thị trường TPCP thứ cấp. Lợi suất TPCP dự kiến được nâng lên trên thị trường sơ cấp sẽ kéo lợi suất trên thị trường thứ cấp tăng theo trong năm 2025.

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN)

Giá trị phát hành TPDN riêng lẻ trong Quý 4 trị giá 130.42 nghìn tỷ đồng, giảm 12.1% so với Quý trước và không biến động nhiều svck năm trước. Mặc dù có sự chậm lại so với tổng lượng phát hành trong Quý 3 nhưng so với các giai đoạn trước, lượng phát hành TPDN trong 3 quý gần nhất đã cho thấy sự bứt phá. Tính cả năm 2024, tổng giá trị phát hành mới đạt hơn 447 nghìn tỷ đồng, tăng gần 32% so với năm 2023. Điều này cho thấy sau giai đoạn khủng hoảng về niềm tin khiến quy mô phát hành sụt giảm mạnh trong năm 2022, hồi phục nhẹ năm 2023 thì trong năm 2024 đã có sự cải thiện rõ rệt hơn. Thị trường trong năm 2025 sẽ có thể đón thêm nhiều hơn những tín hiệu tích cực từ sự hồi phục của nền kinh tế và thị trường Bất động sản.

Bảng 1: Tình hình thị trường Trái phiếu

	2022	2023	2024	2025F	Oct-24	Nov-24	Dec-24	YTD (+/-bps/pips)
Lợi suất TPCP sơ cấp (10Y) %	4.80%	2.20%	2.77%	2.90%	2.66%	2.68%	2.77%	57
Lợi suất TPCP thứ cấp (10Y) %	4.89%	2.22%	2.96%	3.10%	2.70%	2.76%	2.96%	74
Lãi suất TPDN (%)	10.89%	8.15%	7.26%	8.50%	8.16%	7.30%	7.26%	-89
Lãi suất liên ngân hàng (%ON)	4.97%	0.20%	2.65%	3.00%	3.40%	3.27%	2.65%	245

Nguồn: HNX, PHS tổng hợp