

THỊ TRƯỜNG TPCP KHỞI SẮC TRONG KHI THỊ TRƯỜNG TPDN VẪN TRẦM LẶNG

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Bùi Thị Quỳnh Nga
ngabui@phs.vn

- Chính phủ đang cho thấy được sự linh hoạt của mình trong việc phát hành theo xu hướng của thị trường khi tăng lượng phát hành cho kỳ hạn 10 năm và nâng dần lợi suất một cách phù hợp để đảm bảo mục tiêu huy động cao đề ra trong năm nay.
- Lợi suất TPCP trên thị trường sơ cấp và thứ cấp dự kiến đều sẽ tiếp tục xu hướng tăng nhẹ trong giai đoạn Quý 2.
- Mặc dù đối mặt với nhiều thách thức, PHS cho rằng nếu kinh tế Mỹ giảm tốc mạnh buộc Fed phải cắt giảm lãi suất sâu hơn dự kiến, NHNN có thể tiếp tục giữ lãi suất điều hành ở mức thấp và duy trì chính sách tiền tệ linh hoạt, chủ động.
- Thị trường TPDN trầm lắng trong giai đoạn Quý 1 do bị tác động bởi nhiều yếu tố nội tại và ngoại tại. Tuy nhiên, sự khởi sắc đang được kỳ vọng sẽ quay lại vào giai đoạn Quý 2.

Trái phiếu Chính phủ (TPCP): Hoạt động sôi nổi hơn

Thị trường sơ cấp:

Trong Quý 1/2025, Kho bạc nhà nước (KBNN) đã tổ chức gọi thầu TPCP tổng cộng 159.5 nghìn tỷ đồng, tăng 19.5% so với quý trước và tăng 34.6% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, tổng giá trị TPCP trúng thầu là hơn 110.4 nghìn tỷ đồng – tương đương tỷ lệ trúng thầu 69% và tăng mạnh 87.3% so với Quý 4/2024. Nhu cầu đầu tư TPCP quay trở lại ngay trong quý đầu tiên của năm 2025, đặc biệt là trong giai đoạn tháng 3. Riêng lượng TPCP trúng thầu trong tháng 3 đã chiếm hơn 59% tổng lượng TPCP trúng thầu trong cả Quý 1. Sự tăng trưởng vượt bậc trong nhu cầu TPCP là do:

(1) **Lãi suất liên ngân hàng giảm:** Lãi suất trúng thầu tín phiếu Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã giảm đáng kể từ cuối tháng 2. Từ ngày 20/02, lãi suất này liên tục giảm từ 4%/năm xuống còn 3.7%/năm. Đến đầu tháng 3/2025, lãi suất tiếp tục giảm, đạt mức 3.1%/năm đồng thời giảm dần khối lượng phát hành, đến ngày 05/03, NHNN đã chính thức dừng phát hành Tín phiếu. Song song với việc dừng phát hành tín phiếu, NHNN đã thực hiện bơm OMO với kỳ hạn lên đến 91 ngày nhằm bơm thanh khoản dài hạn hơn cho hệ thống ngân hàng.

Việc NHNN giảm lãi suất tín phiếu nhằm hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng và thiết lập mặt bằng lãi suất liên ngân hàng thấp hơn. Động thái này diễn ra trong bối cảnh tỷ giá USD/VND bớt áp lực hơn, cho phép NHNN điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt hơn để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tính đến cuối tháng 3, lãi suất ON-1W đã giảm về quanh 3.1-4.1%, (tương ứng giảm từ 25-50 bps YTD), đây cũng là mức thấp nhất kể từ đầu năm đến nay (Hình 1-Phụ lục).

	2022	2023	2024	2025F	Jan-25	Feb-25	Mar-25	YTD (+/-bps/pips)
Lợi suất TPCP sơ cấp (10Y) %	4.80%	2.20%	2.77%	2.90%	2.83%	2.97%	2.96%	19
Lợi suất TPCP thứ cấp (10Y) %	4.89%	2.22%	2.96%	3.10%	3.00%	3.09%	2.96%	0
Lãi suất TPDN (%)	10.89%	8.15%	7.26%	8.50%	7.00%	7.00%	8.20%	94
Lãi suất liên ngân hàng (%ON)	4.97%	0.20%	2.65%	3.00%	4.60%	4.60%	3.15%	-48

Nguồn: PHS tổng hợp