



Báo cáo chuyên đề

**Hoạt động hút ròng Tín phiếu NHNN
và thị trường chứng khoán**

12/03/2024



Phát hành Tín phiếu là gì?

Các công cụ điều hành Chính sách tiền tệ của NHTW

Công cụ điều hành CSTT

- Dự trữ bắt buộc
- Tái cấp vốn
- **OMOs**: bao gồm tín phiếu NHNN, TPCP, TPCP bảo lãnh, TPCP địa phương
- Lãi suất
- Tỷ giá hối đoái
- Các công cụ khác

Mục tiêu hoạt động

- Tiền dự trữ
- Lãi suất
- Tỷ giá

Mục tiêu trung gian

- Cung tiền
- Lãi suất trung – dài hạn
- Tỷ giá
- Lạm phát kỳ vọng

Mục tiêu cuối cùng

- Ổn định giá cả
- Tăng trưởng kinh tế
- Công ăn việc làm

Kênh truyền dẫn:

- Tỷ giá
- Lãi suất
- Giá tài sản
- Tín dụng
- Kỳ vọng
- ...

❖ Tín phiếu là một trong số các công cụ thuộc OMOs (ng nghiệp vụ thị trường mở) để các NHTW điều hành CSTT của mình.

Phát hành tín phiếu là gì?

Tín
phiếu
NHNN

Căn cứ theo quy định tại
thông tư 16/2019/TT-
NHNN và các văn bản có
liên quan

1

Tín phiếu là gì?

- Thông tư 16/2019/TT-NHNN: Tín phiếu Ngân hàng Nhà nước (NHNN) là giấy tờ có giá ngắn hạn do NHNN phát hành để thực hiện Chính sách tiền tệ (CSTT) quốc gia (*chi tiết tại [link](#)*)

2

Các chủ thể tham gia mua bán Tín phiếu

- NHNN;
- Tổ chức tín dụng có tài khoản thanh toán bằng đồng Việt Nam tại NHNN.

3

Mục tiêu phát hành Tín phiếu

- Ngắn hạn: Điều tiết thanh khoản trên thị trường trong ngắn hạn để tác động đến tỷ giá;
- Dài hạn: Ổn định tỷ giá, lãi suất, thanh khoản,... để phục vụ cho mục tiêu dài hạn của CSTT

Phát hành Tín phiếu như thế nào?

Phát hành theo Phương thức đấu thầu (Việt Nam đang áp dụng)

- NHTW phát hành tín phiếu thông qua nghiệp vụ thị trường mở (OMOs)
- NHTW mua lại khi tín phiếu đáo hạn

Phát hành theo Phương thức bắt buộc

- TCTD thực hiện mua tín phiếu NHTW theo quyết định.
- NHTW có thể xem xét mua lại trước hạn tín phiếu.



- ❖ Điều tiết thanh khoản hệ thống đang dư thừa mà TCTD chưa dùng đến;
- ❖ NHTW trả lãi tín phiếu cho các TCTD đang nắm giữ tín phiếu;
- ❖ Hạn chế hiện tượng đầu cơ ngoại tệ.



Phát hành Tín phiếu năm 2018 - 2024

Thống kê giao dịch hút ròng Tín phiếu giai đoạn 2018 - 2023

Năm	Số lần thực hiện	Số ngày TB/đợt hút ròng	Trong mỗi chu kỳ hút ròng	
			GT hút ròng trung bình	GT hút ròng lớn nhất
2023	6	17	(96,170)	(239,163)
2022	12	10	(48,873)	(191,100)
2020-2021	3	22	(37,247)	(146,989)
2019	13	10	(27,151)	(68,997)
2018	13	8	(28,792)	(120,100)

Kết luận:

- Hoạt động phát hành tín phiếu là nghiệp vụ bình thường, cơ bản của NHTW.
- Tại Việt Nam, trong giai đoạn 2018 – 2023, NHNN đã thực hiện nghiệp vụ này đều đặn nhiều lần trong năm.
 - ✓ NHNN thực hiện hút ròng trung bình khoảng **9.4** lần trong năm, số ngày trung bình/đợt hút ròng vào khoảng **13.4 ngày**.
 - ✓ Giá trị hút ròng trung bình/chu kỳ đạt **47,647** tỷ.
 - ✓ Giá trị hút ròng lớn nhất/chu kỳ là **239,163** tỷ vào năm 2023 (giai đoạn 21/09 – 08/11/2023).

VN-Index biến động trong giai đoạn hút ròng Tín phiếu 2018 - 2023

Năm	Nhỏ hơn 50,000 tỷ		50,000 – 100,000 tỷ		Lớn hơn 100,000 tỷ		Index biến động TB (%)	Index biến động giảm TB (%)
	Số lần thực hiện	Xác suất VNI giảm	Số lần thực hiện	Xác suất VNI giảm	Số lần thực hiện	Xác suất VNI giảm		
2018	9	22%	0	0%	2	50%	(1,57%)	(2,85%)
2019	11	36%	1	0%	1	-	0,91%	(0,93%)
2020	1	0%	-	-	1	100%	(2,04%)	(14,63%)
2021	-	-	-	-	-	-	-	-
2022	2	100%	1	0%	3	67%	0,01%	(3,14%)
2023	3	33%	1	0%	2	100%	(2,08%)	(5,26%)

NHNN chủ yếu hút ròng với tổng khối lượng rút ròng/mỗi chu kỳ

< 50,000 tỷ

Khối lượng hút ròng nhỏ hơn 100,000 tỷ thì VN-Index có xác suất

tăng nhiều hơn

Khối lượng hút ròng từ 100,000 tỷ trở lên thì VN-Index có xác suất

giảm nhiều hơn

- Khi giá trị hút ròng <50,000 tỷ và <100,000 tỷ, xác suất VN-Index giảm trong chu kỳ hút là 33.33%
- Khi giá trị hút ròng >100,000 tỷ, xác suất VN-Index giảm trong chu kỳ hút là 66.67%.
- Trung bình xác suất VN-Index giảm trong các đợt hút ròng là 50%.

(Chú ý: Số liệu tính toán không bao gồm số liệu năm 2020)

VN-Index biến động khi khối lượng hút ròng lớn hơn 100,000 tỷ

Năm	Ngày bắt đầu	Ngày kết thúc	Số ngày hút ròng	Giá trị hút ròng	VN-Index				Biến động VN-Index		
					Ngày bắt đầu (1)	Ngày kết thúc (2)	Cao nhất (3)	Thấp nhất (4)	(2) : (1)	(3) : (1)	(4) : (1)
2018	22/02/2018	07/03/2018	13.00	(125,118.70)	1,076.03	1,112.26	1,121.54	1,076.03	3.37%	4.23%	0.00%
2018	11/06/2018	27/06/2018	16.00	(120,100.00)	1,039.02	968.91	1,039.02	962.16	(6.75%)	0.00%	(7.40%)
2019	12/02/2019	21/03/2019	37.00	(189,868.80)	937.54	981.78	1,011.86	937.54	4.72%	7.93%	0.00%
2020	20/01/2020	09/03/2020	49.00	(146,989.10)	978.63	835.49	991.46	882.19	(14.63%)	1.31%	(9.85%)
2022	21/06/2022	13/07/2022	22.00	(191,184.75)	1,172.47	1,173.92	1,218.10	1,149.61	0.12%	3.89%	(1.95%)
2022	18/10/2022	24/10/2022	6.00	(136,079.45)	1,063.66	986.15	1,063.66	1,019.82	(7.29%)	0.00%	(4.12%)
2022	19/12/2022	29/12/2022	10.00	(137,769.18)	1,038.40	1,009.29	1,038.40	985.21	(2.80%)	0.00%	(5.12%)
2023	03/02/2023	02/03/2023	27.00	(239,163.38)	1,077.15	1,037.61	1,089.29	1,021.25	(3.67%)	1.13%	(5.19%)
2023	21/09/2023	08/11/2023	47.00	(194,649.70)	1,212.74	1,080.29	1,212.74	1,028.19	(10.92%)	0.00%	(15.22%)
2024(*)	12/03/2024			(14,999.80)	1,235.49						
Trung bình (**)			25	(164,547)	1,066	1,021	1,087	1,007	-4.21%	2.05%	-5.43%

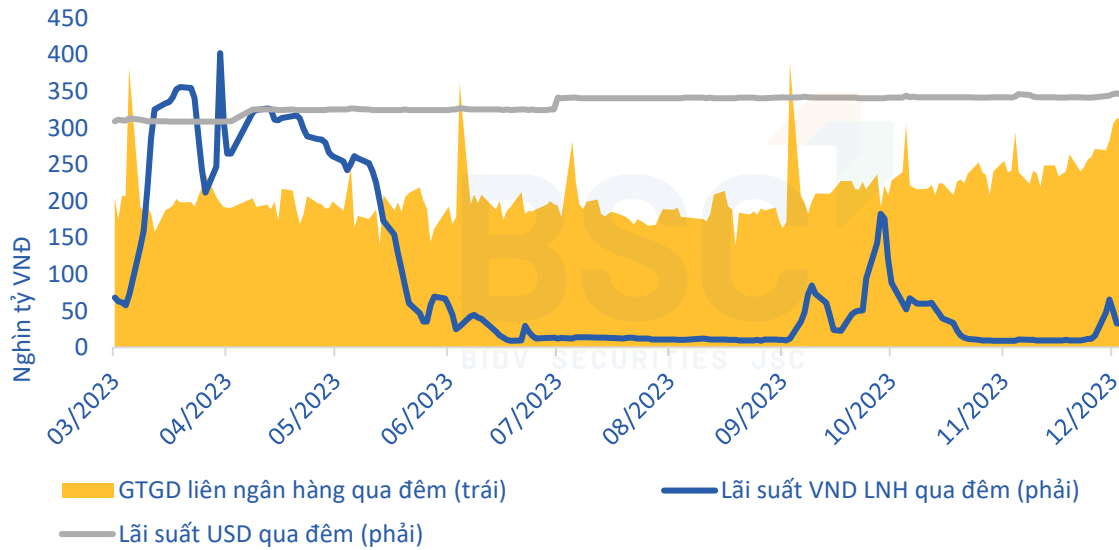
(*) NHNN bắt đầu phát hành tín phiếu trở lại từ 11/03/2024

(**) Giá trị trung bình không bao gồm 2024

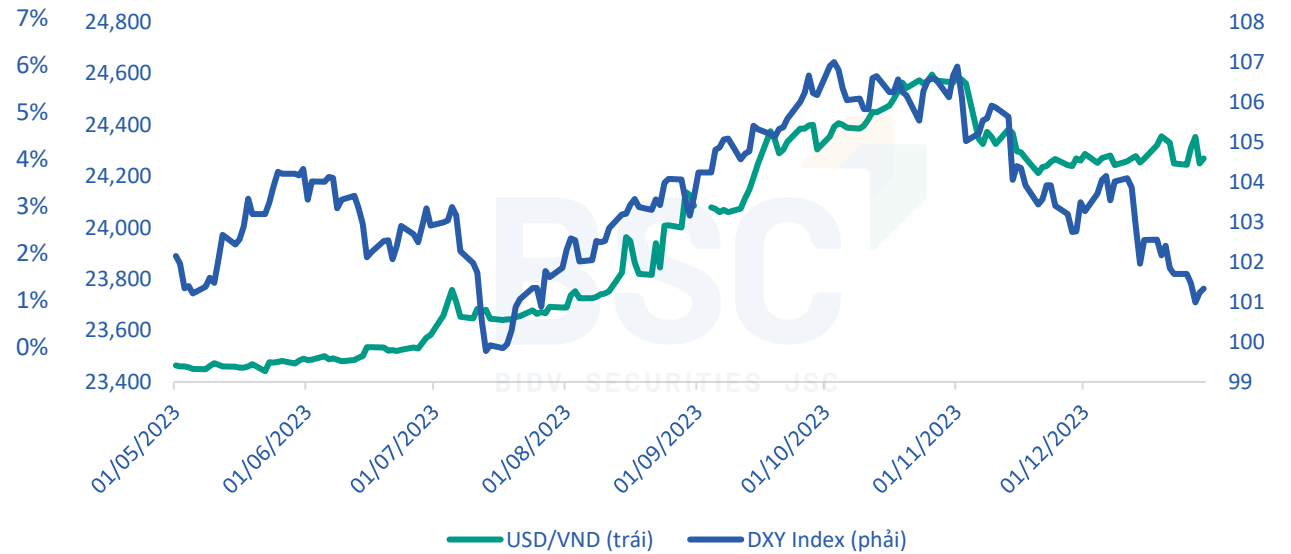


Nhìn lại phản ứng của VN-Index khi NHNN phát hành Tín phiếu T10/2023

NHNN phát hành Tín phiếu từ 21/09 – 08/11/2023



Nguồn: FiinproX, BSC Research



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Bối cảnh:

- Tỷ giá USD/VND tăng mạnh (+3.48% từ đầu Q3/2023 - 21/9/2023), DXY Index +1.74%;
- Thanh khoản hệ thống dư thừa: Số dư Citad ~ 400 nghìn tỷ đồng (so với DTBB ở mức khoảng 280 nghìn tỷ đồng);
- Lãi suất LNH từ tháng 07/2023 ở mức thấp <1%.

Hành động của NHNN:

- Phát hành tín phiếu trở lại từ 21/09 - 08/11/2023, hút ròng 194,649.7 tỷ đồng trong giai đoạn này;
- Tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng.

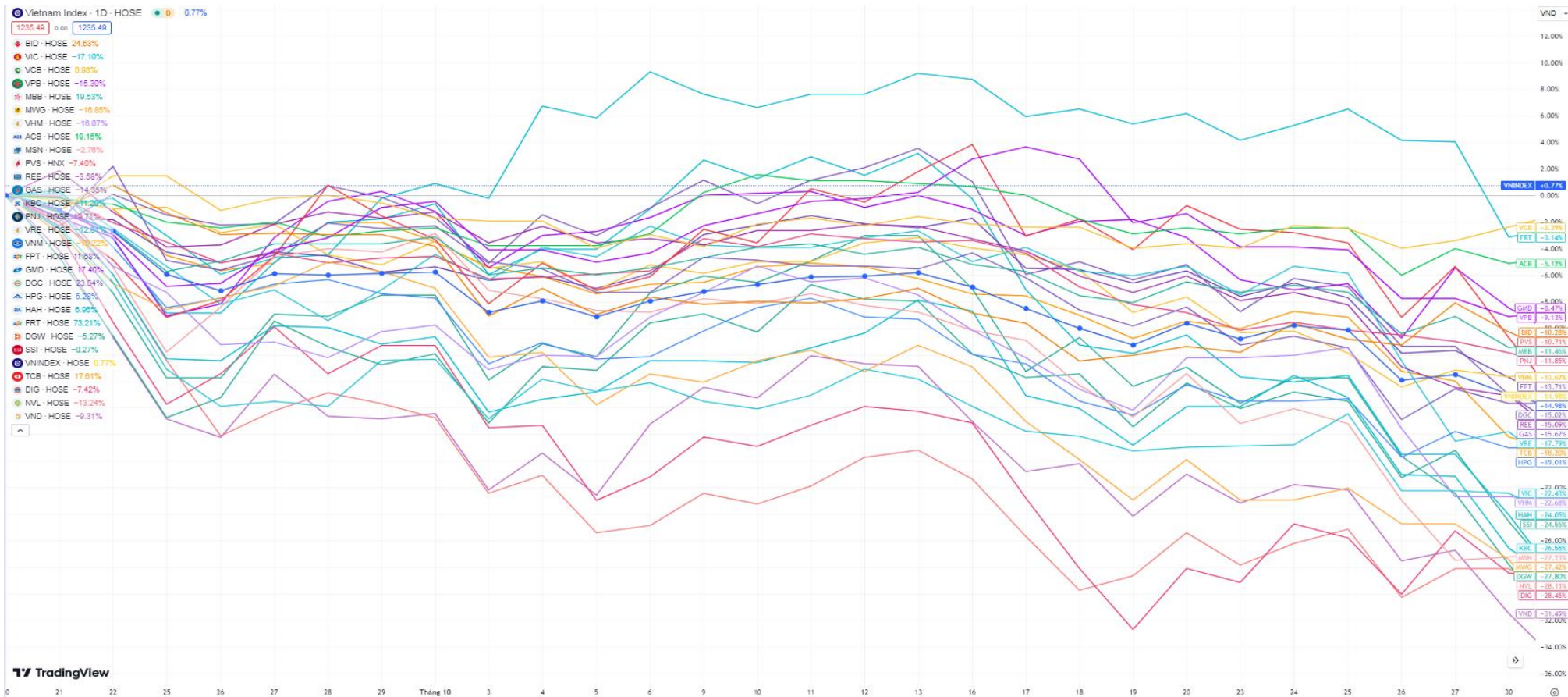
Kết quả:

- Tỷ giá giảm -0.29% từ ngày 21/9-8/11/2023 và tiếp tục duy trì đà đi xuống đến cuối tháng 11/2023;
- Lãi suất liên ngân hàng qua đêm tăng mạnh hơn 2% trong giai đoạn 21/9-25/10/2023 – phản ứng với động thái hút tiền của SBV tuy nhiên nhanh chóng giảm trở lại.

Các nhóm ngành biến động khi khối lượng hút ròng lớn hơn 100,000 tỷ

Ngành	7/03/2018	27/06/2018	21/03/2019	13/07/2022	24/10/2022	29/12/2022	2/03/2023	7/11/2023	Trung Bình
Viễn thông	-2.80%	-3.29%	43.00%	22.94%	-11.33%	-7.69%	-3.20%	2.26%	4.99%
Du lịch và Giải trí	4.19%	-6.02%	0.50%	1.86%	-3.89%	0.30%	-4.14%	-1.67%	-1.11%
Y tế	-2.46%	-3.69%	13.78%	2.46%	-0.41%	1.10%	1.03%	-4.50%	0.91%
Ngân hàng	3.76%	-8.49%	4.74%	5.96%	-5.71%	-0.97%	-0.69%	-4.66%	-0.76%
Ô tô và phụ tùng	-1.22%	-8.57%	7.49%	8.57%	-6.43%	3.22%	-2.77%	-5.18%	-0.61%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	4.84%	-2.00%	1.87%	1.71%	-3.13%	-0.90%	-2.52%	-6.02%	-0.77%
Bảo hiểm	-0.84%	-10.75%	1.53%	5.21%	-6.01%	-0.14%	-0.92%	-7.30%	-2.40%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	5.03%	-4.33%	6.21%	-8.94%	-1.58%	0.91%	0.75%	-7.34%	-1.16%
Truyền thông	5.45%	-0.48%	5.65%	-9.95%	-4.58%	-1.67%	44.14%	-7.48%	3.88%
Công nghệ Thông tin	4.31%	-6.03%	2.38%	-5.59%	-5.27%	-0.09%	-0.57%	-8.63%	-2.43%
Hàng cá nhân & Gia dụng	-0.73%	-8.30%	5.76%	-3.22%	-5.26%	-0.40%	-0.77%	-8.72%	-2.71%
Tài nguyên cơ bản	1.17%	-5.77%	7.65%	6.24%	-11.37%	-7.50%	-1.35%	-10.78%	-2.72%
Thực phẩm và đồ uống	0.96%	-4.44%	0.66%	-1.67%	-5.31%	0.48%	-3.85%	-10.85%	-3.00%
Xây dựng và Vật liệu	0.32%	-9.85%	4.90%	6.55%	-10.36%	-3.24%	-0.10%	-11.01%	-2.85%
Dầu khí	8.56%	-4.33%	3.60%	-11.30%	-11.53%	-2.73%	3.65%	-11.92%	-3.25%
Hóa chất	0.37%	1.12%	14.78%	-4.65%	-11.92%	-6.45%	-6.13%	-13.66%	-3.32%
Bất động sản	7.40%	-4.95%	7.68%	-1.24%	-7.09%	-3.16%	-8.76%	-15.51%	-3.20%
Dịch vụ tài chính	5.36%	-9.38%	5.02%	15.08%	-13.31%	-9.08%	-4.96%	-17.76%	-3.63%
Bán lẻ	-3.48%	-4.29%	1.09%	-11.83%	-11.63%	-7.24%	-11.15%	-20.21%	-8.59%

Diễn biến giá một số cổ phiếu 21/09/2023 đến 31/10/2023



VHM	-13.67%
FPT	-13.71%
VNINDEX	-14.98%
DGC	-15.02%
REE	-15.09%
GAS	-15.67%
VRE	-17.79%
TCB	-18.20%
HPG	-19.01%
VND	-31.49%
VIC	-22.43%
VHM	-22.68%
HAH	-24.05%
SSI	-24.55%
KBC	-26.56%
MSN	-27.23%
MWG	-27.42%
DGW	-27.80%
NVL	-28.11%
DIG	-28.45%
VND	-31.49%
VND	-32.00%

So sánh 2 đợt NHNN phát hành tín phiếu trong 2023 và 2024

	21/09/2023-08/11/2023	Từ 11/03/2024
Biến động VN-Index cao nhất	-15.22%	
Các ngành biến động mạnh nhất	Bán lẻ, Dịch vụ tài chính, Bất động sản ...	
Thông tin về hoạt động hút ròng Tín phiếu		
Bối cảnh, lý do phát hành	Tỷ giá tăng mạnh do: (1) chênh lệch lãi suất đồng VNĐ và USD; (2) DXY-Index tăng do Fed thắt chặt CSTT (DXY 107); (3) Quan điểm điều hành CSTT trái ngược giữa Hoa Kỳ (thắt chặt) và Việt Nam (nới lỏng) và có dòng tiền vào USD.	Tỷ giá tăng mạnh do: (1) chênh lệch lãi suất đồng VNĐ và USD; (2) DXY-Index tăng (nhưng vẫn ở mức thấp 102.8); (3) Fed phát tín hiệu lùi thời điểm hạ lãi suất từ quý 1 sang quý 2/2024.
Quy mô hút ròng (tỷ đồng)	194,649.7	14,999.8 (11/03/2024), như lịch sử thì có thể khoảng 100,000 – 150,000 tỷ
Kỳ hạn (ngày)	28	28
Lãi suất tín phiếu trung bình	1.13%	1.40% Dự báo: Lãi suất TP trung bình trong đợt phát hành này ở mức 1.0%-1.3%

Thông tin vĩ mô trong nước		
Tỷ giá USD/VND	21/09/2023: 24,303 - Tự do: 24.379	11/03/2024: 24,647 - Tự do: 25,700
% tăng USD/VND trước khi phát hành TP	Từ 1/6-21/9/2023: +3.48%	Từ 20/11-11/3/2024: +1.8%
% giảm USD/VND sau đó	Từ 2/11-20/11/2023: -1.48%	
Lãi suất bình quân LNH qua đêm	0.92%	1.17%
Tăng trưởng tín dụng %YTD	29/9/2023: 6.9%	16/02/2024: -1.0%
CPI	T9/2023: +3.16% YoY - T10/2023: 3.2% YoY	T2/2024: +3.98% YoY
Sự kiện trong nước	NHNN phát hành Tín phiếu từ 21/09/2023	NHNN phát hành Tín phiếu từ 11/03/2024

(*) Khối lượng phát hành Tín phiếu vào ngày 11/03/2024 của NHNN

Nguồn: BSC tổng hợp

Nhận xét

Về hoạt động hút ròng Tín phiếu:

- Hoạt động hút ròng Tín phiếu là một trong những công cụ điều tiết thị trường và là hoạt động vẫn diễn ra từ trước tới nay của NHNN.
- Trong giai đoạn 2018 – 2023, NHNN chủ yếu hút ròng với **khối lượng mỗi chu kỳ nhỏ hơn 50,000 tỷ**.
- Hoạt động hút ròng Tín phiếu của NHNN trong 2023 chủ yếu nhằm mục tiêu ổn định tỷ giá.
- Việc NHNN mở lại hoạt động hút ròng Tín phiếu từ 12/3/2024 có một vài nét tương đồng và khác biệt so với giai đoạn T9-T11/2023 (*Chi tiết xem [link](#)*).

Về thị trường chứng khoán:

- Lượng hút ròng thấp thì TTCK tăng giảm không rõ ràng, cho thấy thông tin này không có ảnh hưởng trọng yếu.
- Hút ròng từ trên 100,000 tỷ-150,000 tỷ, VN-Index có xác suất giảm khá cao; nhất là ngành Bán lẻ, Dịch vụ tài chính (chứng khoán), Bất động sản, Hóa chất...

Nhà đầu tư cần quan sát các chỉ số:

- Tỷ giá (bao gồm tỷ giá tự do), DXY;
- Quy mô hút ròng - lãi suất phát hành cùng với lãi suất liên ngân hàng qua đêm;
- Các ngành biến động giảm điểm mạnh trong quá khứ làm chỉ báo cho mức độ ảnh hưởng tới TTCK nếu có.

Kết luận: Hoạt động hút ròng tín phiếu là một hoạt động nghiệp vụ, công cụ điều tiết và không có hàm ý đảo chiều chính sách. BSC khuyến nghị Nhà đầu tư không nên quá lo ngại, mà nên theo dõi và cần có những đánh giá một cách khách quan các thông tin trên thị trường để có những chiến lược đầu tư phù hợp.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

©2024 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

Bloomberg: RESP BSC ResearchV <GO>

Phòng PTNC

hn.ptnc@bsc.com.vn

(+84) 39352722 - Ext 108

Đối với Khách hàng tổ chức

hn.tvdt.khtc@bsc.com.vn

(+84)2439264659

Đối với Khách hàng cá nhân

i-center@bsc.com.vn

(+84)2437173639

