



Báo cáo chuyên đề

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

28/09/2023

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

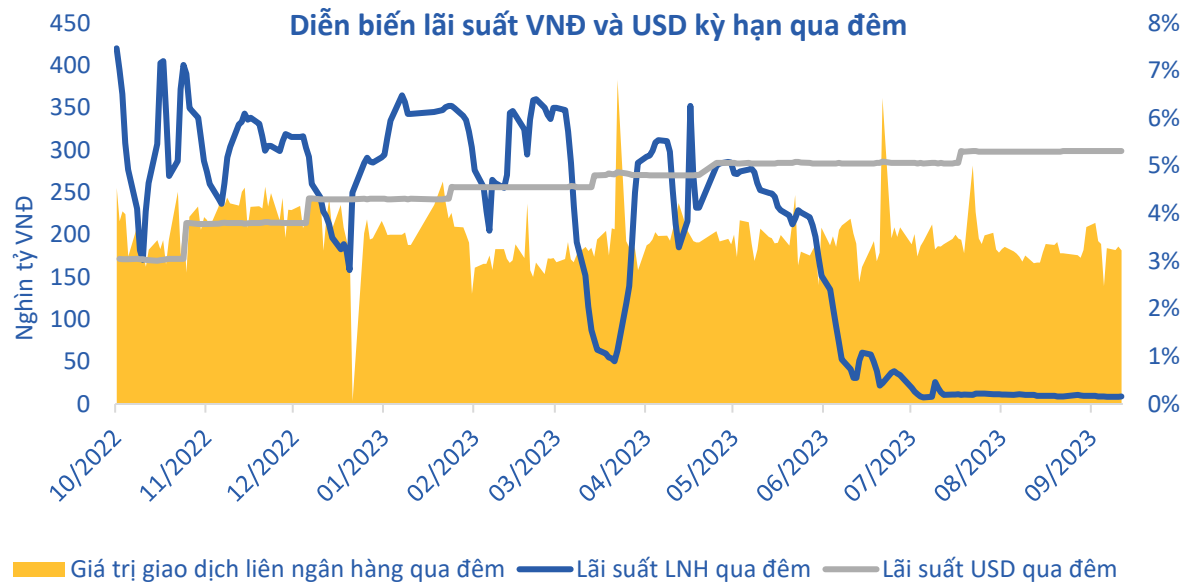
- NHNN;
- Tổ chức tín dụng có tài khoản thanh toán bằng đồng Việt Nam tại NHNN.

3

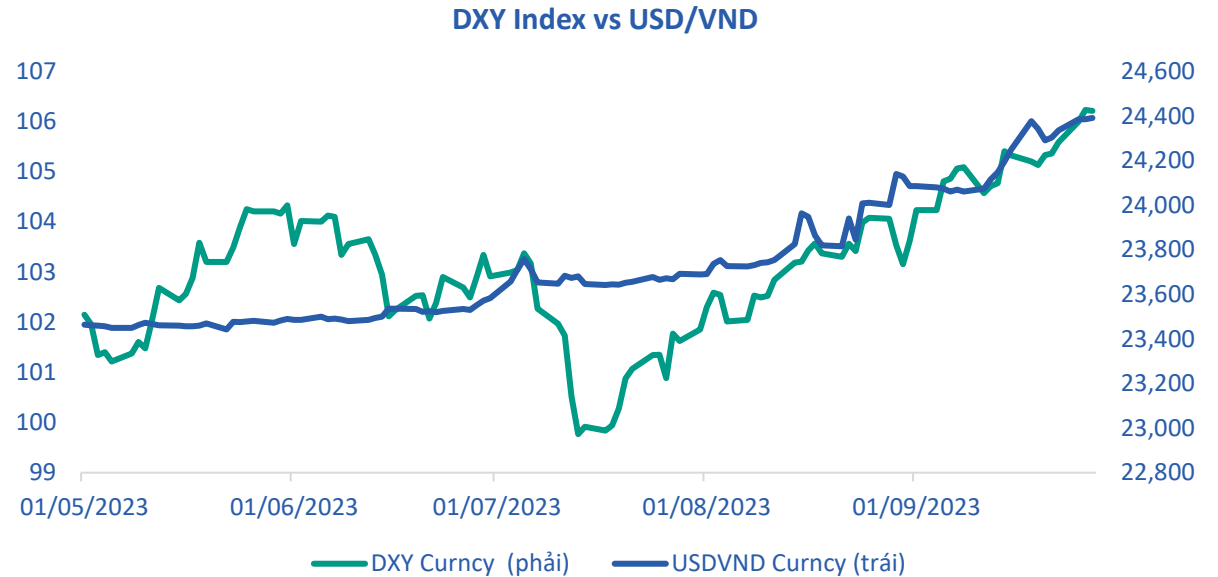
Mục tiêu phát hành Tín phiếu

- 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

NHNN phát hành Tín phiếu từ 21/09/2023



Nguồn: FiinproX, BSC Research



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

- Hiện tại, thanh khoản hệ thống đang dư thừa, thể hiện ở:
 - (1) Số dư Citad ~ 400 nghìn tỷ đồng (so với DTBB ở mức khoảng 280 nghìn tỷ đồng);
 - (2) Lãi suất LNH từ tháng 07/2023 ở mức thấp <1%.

- Chỉ số DXY Index, đại diện cho sức mạnh của đồng USD đi lên do thị trường lo ngại Fed tiếp tục tăng lãi suất, là nguyên nhân khiến tỷ giá USD/VND tăng mạnh bắt đầu từ cuối tháng 06/2023.

❖ NHNN bắt đầu phát hành tín phiếu trở lại từ ngày 21/09/2023 hướng đến mục tiêu điều tiết tỷ giá trong khi vẫn duy trì CSTT nới lỏng trong năm 2023.

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.

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	10	(46,754)	(170,679)
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 **9.7** lần trong năm, số ngày trung bình/đợt hút ròng vào khoảng **13.4 ngày**.
 - ✓ Giá trị hút ròng trung bình/chu kỳ đạt **43,385** tỷ.
 - ✓ Giá trị hút ròng lớn nhất/chu kỳ là **191,100** tỷ vào năm 2022.
- Tính từ 21/09 – 27/09/2023, NHNN đã thực hiện hút ròng **70,000** tỷ đồng với lãi suất dao động trong khoảng **0.49% - 0.69%**.

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%	-	-	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	2	0%	1	100%	1	100%	(0,31%)	(4,18%)

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, 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 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)

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. Theo thống kê, từ ngày 21/09 đến ngày 27/09/2023, NHNN đã hút ròng **70,000 tỷ** ra khỏi hệ thống Ngân hàng qua kênh Tín phiếu.
- Mục đích của hoạt động này nhằm giúp điều tiết thanh khoản tiền đồng quá dư thừa trên hệ thống Ngân hàng khi Lãi suất qua đêm liên Ngân hàng duy trì ở mức rất thấp, khoảng 0.17% (theo số liệu mới nhất của NHNN); hỗ trợ mục tiêu đảm bảo ổn định tỷ giá trong xu thế tăng giá của đồng USD và lạm phát, qua đó tạo cơ sở và tiền đề để duy trì môi trường lãi suất thấp nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh các nền kinh tế lớn như Hoa Kỳ, EU tiếp tục duy trì môi trường lãi suất cao.
- Theo thống kê của BSC, trong giai đoạn 2018 – 2023, NHNN chủ yếu hút ròng với **khối lượng mỗi chu kỳ nhỏ hơn 50,000 tỷ**. Chúng tôi cho rằng, ở giai đoạn hiện tại, công cụ hút ròng qua kênh Tín phiếu khả năng sẽ là công cụ chính được NHNN sử dụng để điều tiết thị trường vì thế khối lượng hút ròng có thể sẽ tiếp tục tăng cho đến khi Lãi suất liên ngân hàng tăng trở lại và tỷ giá phần nào được điều chỉnh ổn định hơn.

Về thị trường chứng khoán:

- Như đã trình bày ở trên, hoạt động hút ròng Tín phiếu của Ngân hàng Nhà nước ở thời điểm hiện tại chủ yếu nhằm điều tiết và hỗ trợ thị trường, chưa phải là hoạt động mang hàm ý “đảo chiều chính sách” mà cần phải theo dõi và đánh giá thêm. BSC khuyến nghị Nhà đầu tư nên theo dõi và 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.

©2023 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

