

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo Cáo tháng 08/2019

Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

Đặng Khánh Linh

+84 4 3936 6990 (ext.7183)

ltha_ho@vcbs.com.vn

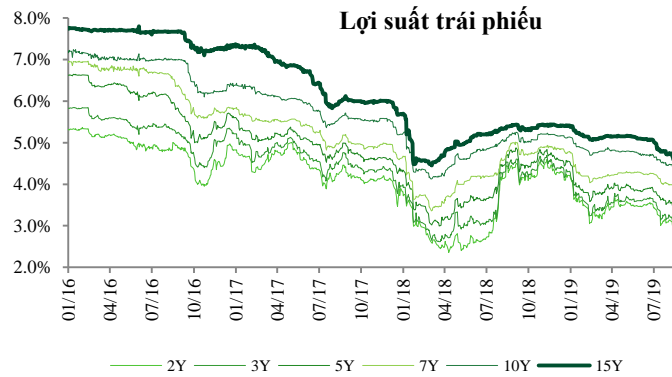
Xem điều khoản sử dụng tại trang 7

Thông tin kinh tế vĩ mô, trái phiếu, tài chính doanh nghiệp được cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Tổng hợp



Nguồn: Bloomberg, VCBS

■ 10.848 tỷ VND (-66,19% mom) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp. 218.395 tỷ VND (+12,88% mom) trái phiếu được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

■ Đường lợi suất trái phiếu tiếp tục có xu hướng dịch chuyển xuống dưới. Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt kết thúc tháng 8 ở 2,80% (-17,5 bps mom), 2,90% (-16,5 bps mom), 3,00% (-14,7 bps mom), 3,318% (-19,5 bps mom), 3,79% (-22,5 bps mom), 4,17% (-29,5 bps mom), 4,49% (-24 bps mom).

■ Khối ngoại mua ròng 612 tỷ đồng trên thị trường.

■ Sau khi duy trì ổn định trong phần lớn thời gian, nhu cầu thanh khoản khiến lãi suất liên ngân hàng cuối tháng tăng mạnh. Cuối tháng 8, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 4.125%, 4.113%, 4.15%, 4.075% and 4.3%.

■ NHNN bơm ròng 69.132 tỷ VND thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Nhận định của VCBS tháng 9/2019

■ Trong tháng 9, chúng tôi đánh giá áp lực tăng lên lợi suất trái phiếu sẽ chiếm ưu thế chủ đạo trong bối cảnh tâm lý của thành viên trên thị trường thận trọng hơn trước các yếu tố bất định tăng cao. Trong đó, áp lực tăng chủ yếu có thể được ghi nhận tại các kỳ hạn dài khi chi phí vốn cao hơn, và đặc biệt sau khi kỳ hạn dài đã giảm mạnh trong tháng vừa qua. Mặt bằng lợi suất trái phiếu ngắn hạn có thể ổn định hơn do đây là các kỳ hạn biến động theo lãi suất liên ngân hàng.

■ Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong tháng 9 được kỳ vọng đi ngang trong biên độ hẹp, ít khả năng giảm mạnh trong bối cảnh định hướng của NHNN đưa tiêu chuẩn hệ số an toàn của các ngân hàng tiếp cận dần với chuẩn quốc tế vẫn được duy trì và từ đó có thể tạo ra áp lực nhất định lên hệ thống. Tuy nhiên điều này chỉ thể hiện chi phí vốn cao hơn mà không đồng nghĩa với khả năng thiếu hụt thanh khoản trên hệ thống.

Thị trường trái phiếu

Thị trường sơ cấp

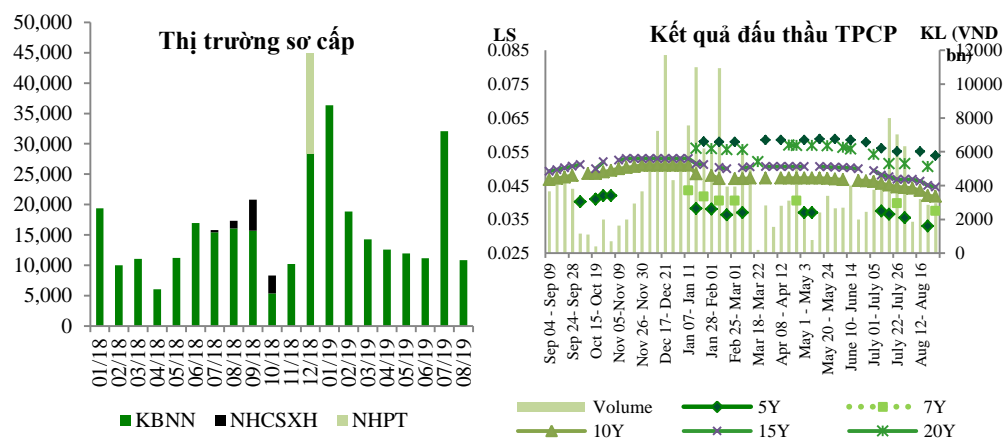
Kho bạc Nhà nước tiếp tục tập trung huy động trái phiếu kỳ hạn 10 và 15 năm.

10.848 tỷ VND (-66,19% mom) trái phiếu được huy động

10.848 tỷ VND (-66,19% mom, -21,16% yoy) trái phiếu được huy động trong tháng 8 từ Kho bạc Nhà nước (KBNN). Cụ thể, KBNN huy động 500 tỷ đồng; 450 tỷ đồng; 4.354 tỷ đồng; 4.350 tỷ đồng; 500 và 694 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm. Tỷ lệ đăng ký-gọi thầu tăng từ 3,5 trong tháng trước lên 4,6 lần trong tháng này. Tỷ lệ tổng giá trị trúng thầu-gọi thầu tăng lên 94% từ 89% trong tháng trước.

Lãi suất trúng thầu có xu hướng giảm trong tháng 8. Cụ thể, lãi suất trúng thầu ghi nhận ở mức ở 3,30% (-25 bps mom); 3,75% (-19 bps mom); 4,18% (-26 bps mom); 4,46% (-22 bps mom); 5,06% (-9 bps mom) và 5,38% (-13 bps mom) cho các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm. Trong tháng 8, kỳ hạn 10 năm và 15 năm tiếp tục là kỳ hạn có khối lượng trúng thầu cao nhất.

Trong khi đó, Ngân hàng Phát triển (NHPT) và Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) không huy động trái phiếu trong tháng này.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Trong 8 tháng đầu năm, có tổng cộng 148.042 tỷ đồng TPCP được phát hành tương đương 56,9% kế hoạch năm 2019, trong đó khối lượng phát hành tập trung chủ yếu vào kỳ hạn 10 và 15 năm. Ngày 15/8/2019, KBNN chính thức đưa ra kế hoạch phát hành trái phiếu Quý 3.2019 với tổng giá trị 70 nghìn tỷ VND. Tiến độ hoàn thành kế hoạch cả năm và quý 3 chi tiết như sau:

| Kỳ hạn | Kế hoạch 2019 | Kế hoạch Q3. 2019 | Phát hành 8T.2019 | Phát hành T8.2019 | %HTKH 2019 | %HTKH Q3.2019 |
|------------------|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|---------------|
| 5Y | 40.000 | 4.000 | 6.306 | 500 | 15,8% | 51,3% |
| 7Y | 30.000 | 2.000 | 4.100 | 450 | 13,7% | 27,5% |
| 10Y | 70.000 | 27.000 | 61.186 | 4.354 | 87,41% | 66,1% |
| 15Y | 78.000 | 26.000 | 58.358 | 4.350 | 74,8% | 64,4% |
| 20Y | 20.000 | 6.000 | 10.142 | 500 | 50,7% | 50,9% |
| 30Y | 22.000 | 5.000 | 7.950 | 694 | 36,1% | 53,3% |
| Tổng cộng | 260.000 | 70.000 | 148.042 | 10.848 | 56,9% | 61,3% |

Nguồn: BTC, VCBS

Tình hình kinh tế vĩ mô:

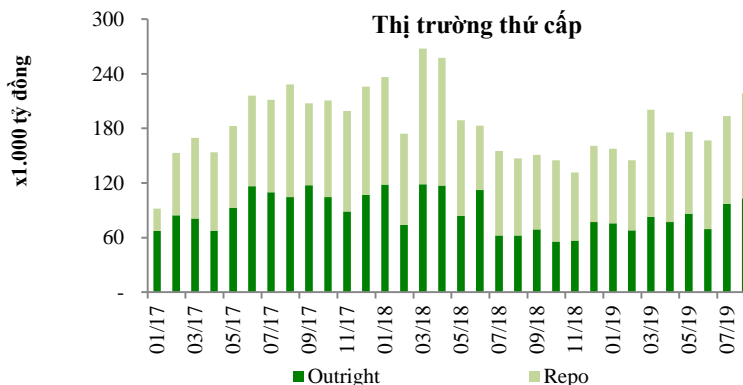
- Theo số liệu của Nikkei, chỉ số PMI của Việt Nam giảm từ 52,6 điểm trong tháng 7 xuống 51,4 điểm trong tháng 8, thấp nhất trong 6 tháng gần đây. Trong đó, lĩnh vực sản xuất nằm trong vùng tăng trưởng tháng thứ 45 liên tiếp 9 - trên 50 điểm. Tuy nhiên, số lượng đơn đặt hàng mới tăng chậm lại do nhu cầu khách hàng giảm ảnh hưởng đến tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ-Trung ngày càng leo thang.
- CPI tháng 8/2019 tăng 0,28% so với tháng trước, tương đương tăng 2,26% so với cùng kỳ năm 2018. Trong đó, nhóm thuốc và dịch vụ y tế, nhóm giáo dục tăng ảnh hưởng trực tiếp đến mức tăng của chỉ số. Lạm phát được kiểm soát tốt 8 tháng đầu năm, thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây, tuy nhiên vẫn được dự báo có thể tăng cao trở lại do giá dịch vụ y tế, giáo dục được điều chỉnh tăng theo lộ trình nhằm tiệm cận với giá thị trường và giá lương thực thực phẩm tăng trở lại sau dịch bệnh.
- Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung tiếp tục leo thang trước động thái Trung Quốc tuyên bố trả đũa bằng việc áp thuế 5 – 10% lên 75 tỷ USD hàng hóa Mỹ bao gồm các mặt hàng như đậu nành, máy bay và ô tô. Ngay sau đó, Tổng thống Mỹ Donald Trump tăng thuế bổ sung của 250 tỷ USD hàng hóa lên 30% thay vì 25%, áp dụng thuế quan 15% thay vì 10% đối với 300 tỷ USD hàng hóa. Dù hai bên đề nghị khả năng đàm phán nhưng khó có thể kỳ vọng diễn biến khả quan trong ngắn hạn.
- Tỷ giá USD/CNY tiếp tục tăng lên 7.1567 – mức cao nhất trong suốt hơn 10 năm. Với nền kinh tế nhỏ với độ mở cao, áp lực lên tỷ giá trong bối cảnh bất ổn là điều có thể được dự báo. Động thái phá giá CNY cũng sẽ gây những áp lực nhất định đối với tỷ giá USD/CNY, tuy nhiên VCBS duy trì quan điểm tỷ giá USD/VND có thể chịu những áp lực nhất định xung quanh các biến động lớn trên thị trường tài chính thế giới, tuy nhiên mức giảm giá của VND tính trên tỷ giá trung tâm sẽ không quá 2% cho cả năm 2019.

Thị trường thứ cấp

218.395 tỷ VND (+12,88% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp.

Thanh khoản thị trường tăng mạnh trong tháng 8.

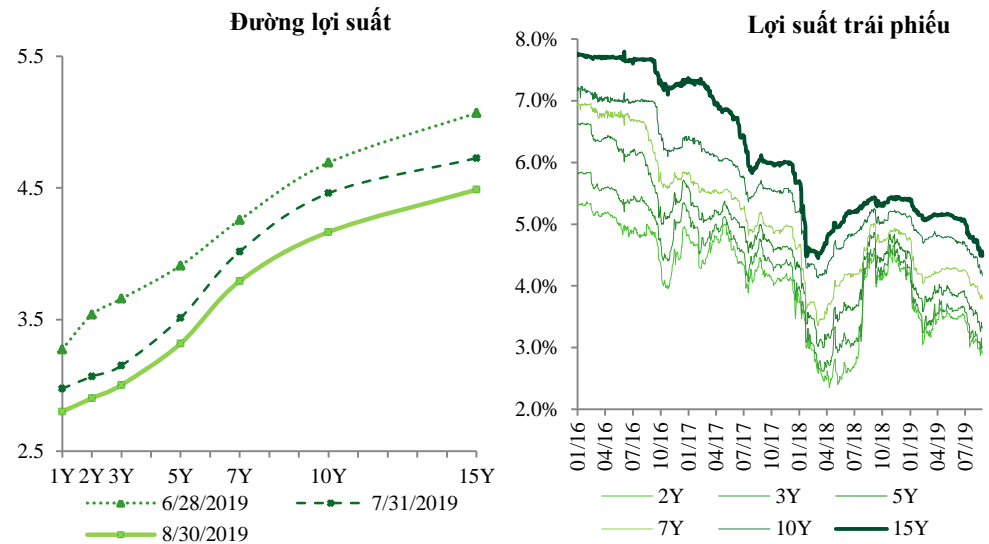
218.395 tỷ VND (+12,88% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp. Thanh khoản thị trường tăng đáng kể so với tháng trước nhờ khối lượng giao dịch repo. Trong đó, khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 103.053 tỷ đồng (+5,95% mom) và 115.342 tỷ đồng (+19,89% mom).



Nguồn: HNX, VCBS

Đường lợi suất trái phiếu tiếp tục có xu hướng dịch chuyển xuống dưới, lợi suất giảm đặc biệt tại các trái phiếu dài hạn (trên 10 năm). Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt kết thúc tháng 8 ở 2,80% (-17,5 bps mom), 2,90% (-16,5 bps mom), 3,00% (-14,7 bps mom), 3,318% (-19,5 bps mom), 3,79% (-22,5 bps mom), 4,17% (-29,5 bps mom), 4,49% (-24 bps mom).

Diễn biến lợi suất trong tháng vừa qua có thể được lý giải bởi sự ổn định của các yếu tố kinh tế vĩ mô như: (i) Lạm phát 8 tháng đầu năm thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây; (ii) Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp tục khởi sắc (iii) Tỷ giá ổn định và chính sách điều hành hợp lý của NHNN.

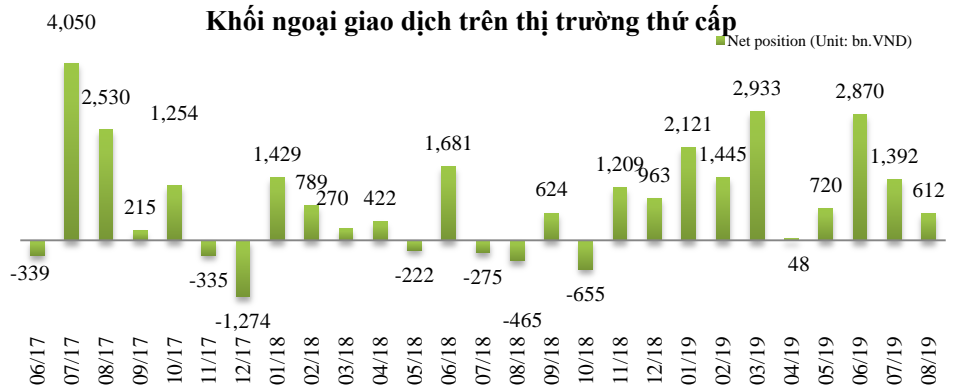


Nguồn: Bloomberg, VCBS

Trong tháng 9, chúng tôi đánh giá áp lực tăng lên lợi suất trái phiếu sẽ chiếm ưu thế chủ đạo trong bối cảnh tâm lý của thành viên trên thị trường thận trọng hơn trước các yếu tố bất định tăng cao, căng thẳng thương mại Mỹ - Trung chưa thể sớm chấm dứt. Trong đó, áp lực tăng chủ yếu có thể được ghi nhận tại các kỳ hạn dài khi chi phí vốn cao hơn, và đặc biệt sau khi kỳ hạn đã giảm mạnh trong tháng vừa qua. Mặt bằng lợi suất trái phiếu ngắn hạn có thể ổn định hơn do đây là các kỳ hạn nhạy cảm và biến động theo lãi suất liên ngân hàng. Như vậy, đường lợi suất trái phiếu được kỳ vọng có xu hướng dịch chuyển lên trên, trái phiếu kỳ hạn dài chịu áp lực tăng lớn hơn trái phiếu kỳ hạn ngắn.

Khối ngoại mua ròng 612 tỷ đồng trên thị trường.

Khối ngoại mua ròng 612 tỷ đồng trên thị trường, ghi nhận tháng thứ mười khối ngoại mua ròng liên tiếp. Trái phiếu dưới 5 năm tiếp tục là khẩu vị ưa thích của nhà đầu tư ngoại, mặc dù vậy, khối ngoại không còn mua ròng đột biến trong hai tháng gần đây. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân có thể xuất phát từ việc lợi suất đã giảm quá sâu khiến sức hấp dẫn của lợi suất trái phiếu thị trường Việt Nam suy giảm đáng kể.



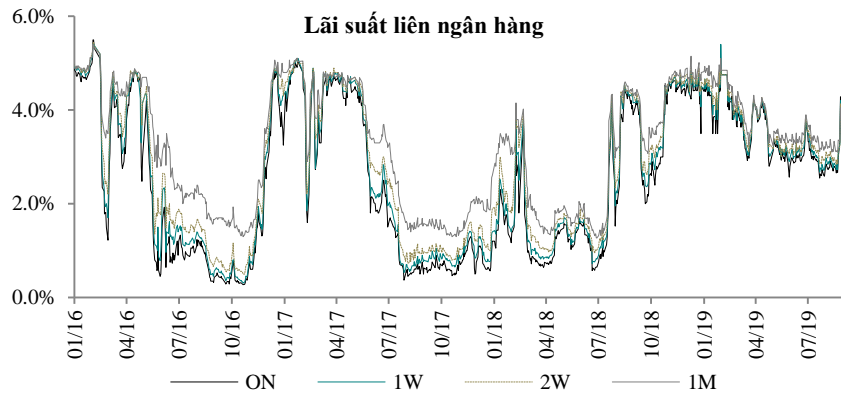
Nguồn: HNX, VCBS

Lãi suất

Lãi suất liên ngân hàng

Sau khi duy trì ổn định trong phần lớn thời gian, nhu cầu thanh khoản tăng khiến lãi suất liên ngân hàng cuối tháng tăng mạnh.

Sau khi duy trì ổn định trong phần lớn thời gian, nhu cầu thanh khoản đột biến khiến lãi suất liên ngân hàng cuối tháng tăng mạnh. Trong nửa cuối tháng 8, lãi suất trên liên ngân hàng đã tăng cao liên tục, kỳ hạn qua đêm có thời điểm chạm mức 4,28% do nhu cầu thanh khoản trước kỳ nghỉ lễ. Cuối tháng 8, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 4.125%, 4.113%, 4.15%, 4.075% and 4.3%.



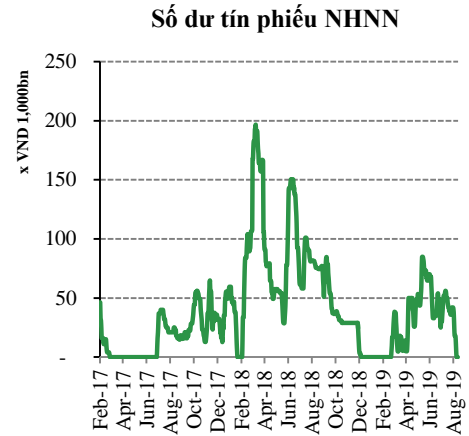
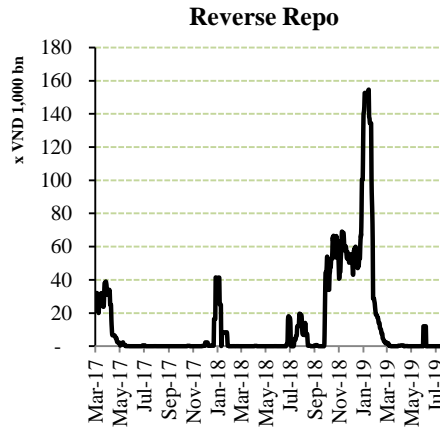
Nguồn: Bloomberg, VCBS

Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong tháng 9 được kỳ vọng đi ngang trong biên độ hẹp, ít khả năng giảm mạnh trong bối cảnh định hướng của NHNN đưa tiêu chuẩn hệ số an toàn của các ngân hàng tiếp cận dần với chuẩn quốc tế vẫn được duy trì và từ đó có thể tạo ra áp lực nhất định lên hệ thống. Tuy nhiên điều này chỉ thể hiện chi phí vốn cao hơn mà không đồng nghĩa với khả năng thiếu hụt thanh khoản trên hệ thống. Cụ thể, thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng được kỳ vọng ổn định nhờ các yếu tố hỗ trợ: (1) Thanh khoản thiếu hụt trong cuối tháng 8 có thể chỉ mang tính chất thời điểm và chịu ảnh hưởng bởi nhu cầu của một số NHTM nhằm đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn. (2) Giải ngân đầu tư công trong các tháng gần đây vẫn chưa khởi sắc. Cụ thể, đầu tư công từ đầu năm đến 15/8 đạt 144,5 nghìn tỷ đồng, bằng 33,7% dự toán năm, giảm nhẹ so với con số 41,6% cùng kỳ năm ngoái. (3) Tăng trưởng tín dụng tiếp tục được dự báo sẽ tương đương năm 2018, đảm bảo kiểm soát rủi ro và hỗ trợ thanh khoản.

Thị trường mở

NHNN bơm ròng 69.132 tỷ VND thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

NHNN bơm ròng 69.132 tỷ VND thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Trong tháng 8, các hoạt động nghiệp vụ thị trường mở được đánh giá là yếu tố hỗ trợ nhip nhàng thanh toán. Cụ thể, từ ngày 22/08, NHNN đã ngừng phát hành Tín phiếu để hút tiền về, đồng thời tiến hành hoạt động mua kỳ hạn với giá trị đạt 13.1324 tỷ VNĐ tại kỳ hạn 7 ngày.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

HẾT.

PHỤ LỤC

Thị trường sơ cấp

| Tháng | Kho Bạc Nhà Nước | | | | | | | VDB | VBSP | Khác | |
|--------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|----------|----------|---------------|
| | KLPH | 5 Năm | 7 Năm | 10 Năm | 15 Năm | 20 Năm | 30 Năm | KLPH | KLPH | KLPH | KLPH |
| 09/18 | 15.700 | 3,5 | 3,9 | 4,8 | 5,07 | 5,22 | 5,42 | 0 | 5.100 | 0 | 20.800 |
| 10/18 | 5.366 | 4,2 | N/A | 4,95 | 5,2 | N/A | N/A | 0 | 2.940 | 0 | 8.306 |
| 11/18 | 10.220 | N/A | N/A | 5,1 | 5,3 | N/A | N/A | 0 | 0 | 0 | 10.220 |
| 12/18 | 28.450 | N/A | N/A | 5,1 | 5,3 | N/A | N/A | 16.545 | 0 | 0 | 44.995 |
| 01/19 | 36.344 | 3,8 | 4,17 | 4,8 | 5,12 | 5,59 | 5,80 | 0 | 0 | 0 | 36.344 |
| 02/19 | 18.850 | 3,63 | 4,05 | 4,7 | 5,00 | 5,56 | 5,79 | 0 | 0 | 0 | 18.850 |
| 03/19 | 14.275 | 3,70 | N/A | 4,72 | 5,06 | 5,20 | 5,85 | 0 | 0 | 0 | 14.275 |
| 04/19 | 12.576 | N/A | 4,05 | 4,72 | 5,06 | 5,69 | 5,85 | 0 | 0 | 0 | 12.576 |
| 05/19 | 11.936 | 3,7 | N/A | 4,69 | 5,04 | 5,68 | 5,88 | 0 | 0 | 0 | 11.936 |
| 06/19 | 11.132 | N/A | N/A | 4,64 | 5,00 | 5,58 | 5,78 | 0 | 0 | 0 | 11.132 |
| 07/19 | 32.081 | 3,55 | 3,97 | 4,44 | 4,68 | 5,15 | 5,51 | 0 | 0 | 0 | 29.081 |
| 08/19 | 10.848 | 3,30 | 3,75 | 4,18 | 4,46 | 5,06 | 5,38 | 0 | 0 | 0 | 10.848 |

Thị trường Thứ cấp

| Tháng | Trái phiếu | | Tín phiếu kho bạc | | Tổng |
|--------------|----------------|----------------|-------------------|----------|----------------|
| | Outright | Repo | Outright | Repo | |
| 09/18 | 68,966 | 81,990 | - | - | 150,956 |
| 10/18 | 55,760 | 89,321 | - | - | 145,081 |
| 11/18 | 56,834 | 74,806 | - | - | 131,640 |
| 12/18 | 77,194 | 83,527 | - | - | 160,721 |
| 01/19 | 75,609 | 81,829 | - | - | 157,438 |
| 02/19 | 68,127 | 76,721 | - | - | 144,848 |
| 03/19 | 82,809 | 117,631 | - | - | 200,440 |
| 04/19 | 77,210 | 98,480 | - | - | 175,690 |
| 05/19 | 86,163 | 90,162 | - | - | 176,325 |
| 06/19 | 69,201 | 97,371 | - | - | 166,572 |
| 07/19 | 97,267 | 96,210 | - | - | 193,477 |
| 08/19 | 103,053 | 115,342 | - | - | 218,395 |

Thị trường mở

| Month | Reverse Repo | | | | Outright | | | |
|--------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|----------------|-------------------|----------|
| | Đáo hạn | Gọi thầu | Số dư trong tháng | Lũy kế | Đáo hạn | Gọi thầu | Số dư trong tháng | Lũy kế |
| 09/18 | 15,401 | 8,155 | (7,246) | 456 | 50,000 | 52,950 | 2,950 | 78,581 |
| 10/18 | 16,018 | 60,562 | 44,544 | 45,000 | 62,591 | 15,070 | (47,521) | 31,060 |
| 11/18 | 237,878 | 237,663 | (215) | 44,785 | 2,100 | 0 | (2,100) | 28,960 |
| 12/18 | 25,929 | 32,208 | 6,279 | 51,064 | 28,960 | 0 | (28,960) | 0 |
| 01/19 | 184,354 | 280,582 | 93,228 | 144,292 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 02/19 | 188,097 | 64,776 | (123,321) | 20,972 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 03/19 | 50,248 | 30,911 | (19,337) | 1,635 | 54,499 | 59,399 | 4,900 | 4,900 |
| 04/19 | 1,830 | 501 | (1,329) | 306 | 37,101 | 82,199 | 45,098 | 49,998 |
| 05/19 | 918 | 612 | (306) | 0 | 168,330 | 203,131 | 34,800 | 84,799 |
| 06/19 | 21 | 12,021 | 12,000 | 12,000 | 288,046 | 236,246 | (51,800) | 32,999 |
| 07/19 | 12,000 | - | (12,000) | - | 9,830 | 199,994 | 22,999 | 55,999 |
| 08/19 | - | 13,134 | 13,134 | 13,134 | 25,960 | 114,997 | (55,999) | - |

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

dklinh@vcbs.com.vn