

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo Cáo tháng 08/2020

Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

Lê Thu Hà

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

+84 4 3936 6990 (ext.7182)

dklinh@vcbs.com.vn

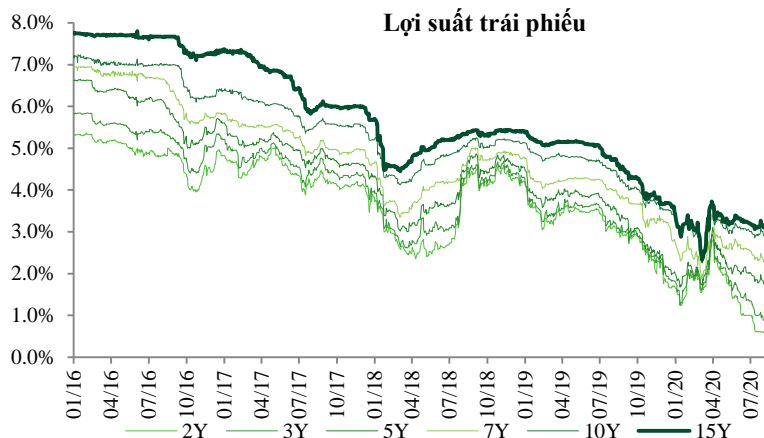
Xem điều khoản sử dụng tại trang 7

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

■ 22.580 tỷ VND (-61,1% mom) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp. 175.839 tỷ VND (-25,5% mom) trái phiếu được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

■ Đường lợi suất trái phiếu trở nên dốc hơn và 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 ở 0,45% (-6,4 bps mom), 0,55% (-5,5 bps mom), 0,86% (-13,8 bps mom), 1,74% (-11,8 bps mom), 2,25% (-15,8 bps mom), 2,94% (-6,60 bps mom), 3,14% (-3,00 bps mom).

■ Khối ngoại bán ròng 485 tỷ đồng trên thị trường.

■ Thanh khoản dồi dào hỗ trợ lãi suất liên ngân hàng giảm xuống mặt bằng thấp nhất lịch sử. Cuối tháng 8, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,15%, 0,23%, 0,31%, 0,38% và 1,39%.

Nhận định của VCBS tháng 9/2020

■ Trong tháng 9, xu hướng giảm vẫn được xem là chủ đạo với lợi suất trái phiếu nhờ những yếu tố như: Thanh khoản dồi dào tiếp tục hỗ trợ mặt bằng lãi suất thấp trên liên ngân hàng. Xu hướng giảm của lãi suất huy động hỗ trợ giảm chi phí vốn đầu vào, là cơ sở tạo điều kiện các nhà đầu tư nắm giữ và giao dịch trái phiếu với lợi suất thấp hơn. Tuy vậy, cũng cần lưu ý thêm, biên độ dao động của lợi suất giai đoạn này cũng lớn hơn khi bất kỳ thông tin đi ngược các giả định trên có thể kéo lợi suất điều chỉnh trở lại nhanh và mạnh khi các yếu tố rủi ro vẫn hiện hữu ở mức đáng kể.

■ Thanh khoản liên ngân hàng được kỳ vọng dồi dào, là cơ sở duy trì mặt bằng lãi suất thấp như hiện tại.

Thị trường trái phiếu

Thị trường sơ cấp

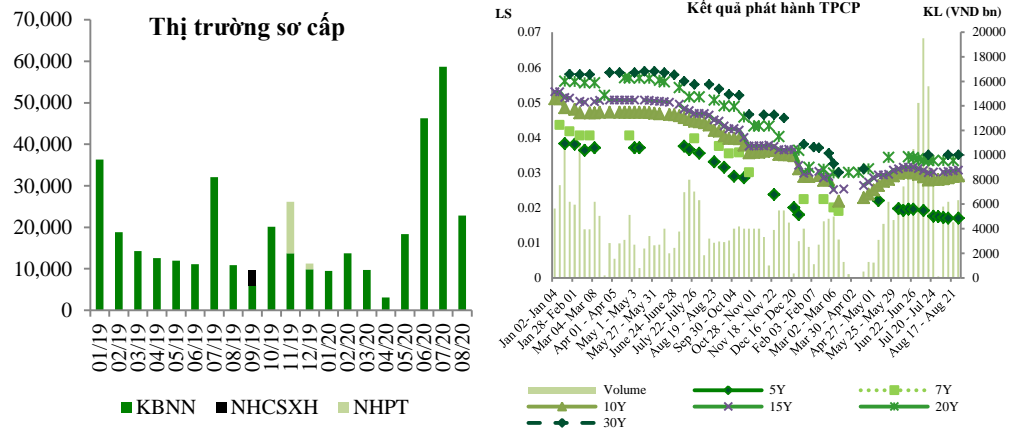
Thị trường trái phiếu kém sôi động, lãi suất tăng nhẹ trong tháng 8

22.580 tỷ VND (-61,1% mom) trái phiếu được huy động

22.580 tỷ VND (-61,1% mom) trái phiếu được huy động trong tháng 8 từ Kho bạc Nhà nước (KBNN). Trong đó, **KBNN tập trung huy động trái phiếu kỳ hạn 10 và 15 năm**. Cụ thể, KBNN huy động 1.825 tỷ đồng; 13.775 tỷ đồng; 5.150 tỷ đồng; 850 tỷ đồng, 1.250 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm. Trong khi đó, kỳ hạn 7 năm tiếp tục không được gọi thầu trong tháng 8.

Lợi suất trái phiếu trúng thầu kỳ hạn ngắn giảm trong khi kỳ hạn dài nhích tăng nhẹ so với tháng trước. Cụ thể, lợi suất trái phiếu trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm đạt 1,70% (-04 bps), 2,90% (+10 bps mom), 3,07% (+06 bps mom), 3,34% (0 bps mom) và 3,50% (0 bps mom).

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 8T.2020, 168.275 tỷ đồng TPCP được phát hành tương đương 64,8% kế hoạch năm 2020. Trong bối cảnh tổ chức tổ chức tín dụng vẫn luôn ưu tiên lựa chọn kênh đầu tư trái phiếu chính phủ; đồng thời không ghi nhận KBNN chịu áp lực phát hành, VCBS duy trì quan điểm kế hoạch phát hành năm là hoàn toàn khả thi.

Kỳ hạn	Kế hoạch Q3.2020	Kế hoạch 2020	Phát hành T7,8.2020	Phát hành 8T.2020	%HTKH Q3.2020	%HTKH 2020
5Y	7.000	20.000	4.825	9.180	68,9%	45,9%
7Y	3.000	15.000	0	1.480	0,0%	9,9%
10Y	65.000	90.000	46.589	81.275	71,7%	90,3%
15Y	40.000	100.000	21.507	54.549	53,8%	54,5%
20Y	10.000	20.000	6.350	13.150	63,5%	65,8%
30Y	5.000	15.000	2.250	8.924	45,0%	59,5%
Tổng cộng	130.000	260.000	81.521	168.558	62,7%	64,8%

Nguồn: BTC, VCBS

Tình hình kinh tế vĩ mô:

- Theo dữ liệu của IHS Markit, hoạt động sản xuất ghi nhận tháng thu hẹp thứ hai liên tiếp. Cụ thể, chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) tiếp tục giảm từ mức 47,6 trong tháng 7 xuống 45,7 trong tháng 8. Tác động của dịch bệnh lên sản xuất kinh doanh tiếp tục được phản ánh đặc biệt sau làn sóng bùng phát thứ hai cuối tháng 7 với việc đơn hàng mới và số lượng việc làm tiếp tục bị cắt giảm. Điểm tích cực là các biện pháp giãn cách có chọn lọc đã phần nào hạn chế được ảnh hưởng tiêu cực khi chỉ số sản xuất công nghiệp IIP trong tháng 8 vẫn duy trì được mức tăng trưởng 3,5% so với tháng trước.
- CPI tháng 8/2020 tăng 0,07% so với tháng trước trong ứng giảm 0,12% so với tháng 12/2019 và tăng 3,18% so với cùng kỳ năm trước với mức tăng phân bổ đều tại các nhóm thực phẩm, giáo dục và Giao thông. Chỉ số giá tiêu dùng bình quân 8 tháng 2020 tăng 3,96% so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát tháng 9 được dự báo tăng 0,15% - 0,2% mom chủ yếu do nhóm Thực phẩm và Giáo dục, tương ứng mức tăng 3% - 3,4% yoy. Theo đó, chỉ số giá tiêu dùng bình quân có xu hướng giảm dần. Đồng thời, **VCBS duy trì quan điểm lạm phát sẽ ở mức 3,0% - 3,5% cho cả năm 2020.**
- Tỷ giá trung tâm đang giao dịch ở mức 23.200 VND/USD, giảm 13 VND/USD so với tháng trước. Tỷ giá giao dịch tại các NHTM tiếp tục ổn định và ít biến động quanh ngưỡng 23.270 khi sức mạnh của đồng bạc xanh tiếp tục suy giảm nhẹ. Đồng thời, nhìn trong nước, nguồn ngoại tệ từ xuất siêu hay giải ngân FDI tiếp tục là điểm nhấn hỗ trợ giúp ổn định tỷ giá trong giai đoạn này. Theo đó, **VCBS duy trì dự báo tỷ giá sẽ biến động không quá 2% cho cả năm nay.**
- NHNN đã ban hành thông tư 08 thay thế Thông tư 22 về hoãn lộ trình thực hiện tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn thêm 1 năm. Động thái này thể hiện sự nhất quán của NHNN trong chính sách điều hành linh hoạt, ổn định mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng, phục hồi sau đại dịch. Với bối cảnh như vậy, lãi suất huy động đã giảm 5-10 điểm trong tháng. Theo đó, **VCBS kỳ vọng lãi suất huy động có thể giảm 70 - 100 điểm cơ bản tại các kỳ hạn trong cả năm nay.** Dù mặt bằng lãi suất giảm, chúng tôi đánh giá các ngân hàng sẽ không gặp khó khăn trong việc huy động vốn khi gửi tiết kiệm vẫn được xem là kênh đầu tư an toàn trước các lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu. Cùng với đó, nhu cầu huy động ở thời điểm này không lớn trong bối cảnh thanh khoản dồi dào và nhu cầu tín dụng chịu ảnh hưởng tiêu cực từ dịch bệnh.
- Trong cuộc họp trên nền tảng trực tuyến, FED đã công bố về lần thay đổi khuôn khổ chính sách tiền tệ lần đầu tiên kể từ năm 2012. Cụ thể, mục tiêu lạm phát được điều chỉnh từ 2% thành trung bình 2% trong thời dài hạn. Thông điệp này hàm ý FED có thể duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng dài hơn nhằm đảm bảo mục tối đa hóa lượng việc làm tạo ra đi kèm với sự ổn định bền vững của thị trường tài chính. Mặc dù vậy, trong ngắn hạn, thông điệp này được dự báo chưa có các ảnh hưởng trực tiếp và rõ ràng lên thị trường trái phiếu Việt Nam.
- Cuối tháng 8, Bộ Tài chính Mỹ phát đi thông báo cho rằng tiền đồng của Việt Nam bị định giá thấp hơn khoảng 4,7% so với đồng đô la Mỹ trong năm 2019. Động thái này liên quan đến sắc lệnh vào tháng 2 của chính phủ Mỹ cho phép các công ty nước này có thể khởi kiện các đối thủ nước ngoài trong trường hợp chỉ ra được các đối thủ này được hưởng lợi từ việc đồng tiền bị định giá thấp như một hình thức trợ cấp từ Chính phủ. Mặc dù vậy, trên thực tế, vẫn có khả năng một đồng tiền bị định giá thấp cho mục đích phòng vệ thương mại sẽ không bị gắn mác thao túng tiền tệ theo do sự khác biệt về tiêu chuẩn và phương pháp luận đánh giá. Theo đó, VCBS cho rằng sự kiện

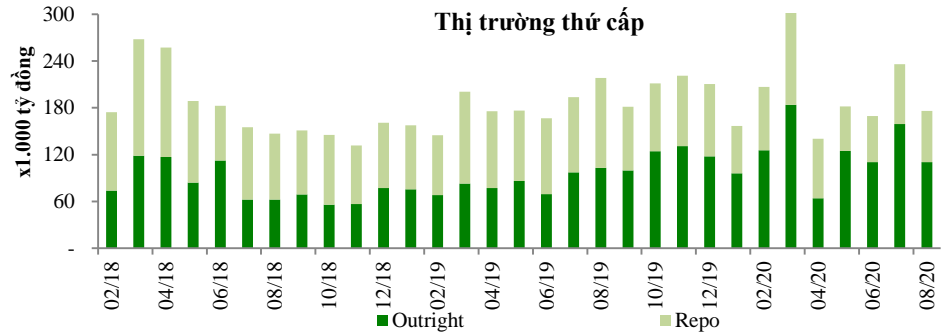
này làm tăng lo ngại về khả năng bị gán mác thao túng tiền tệ trong báo cáo chính thức vào tháng 10 tới đây từ phía Bộ Tài chính. Tuy nhiên, rủi ro này theo chúng tôi là không cao khi bằng các công tác đàm phán song phương, các cơ quan chức năng Việt Nam hoàn toàn có thể chứng minh các biện pháp tăng cường dự trữ ngoại hối không nhằm mục đích hỗ trợ xuất khẩu.

Thị trường thứ cấp

Thanh khoản thị trường suy giảm trong tháng 8.

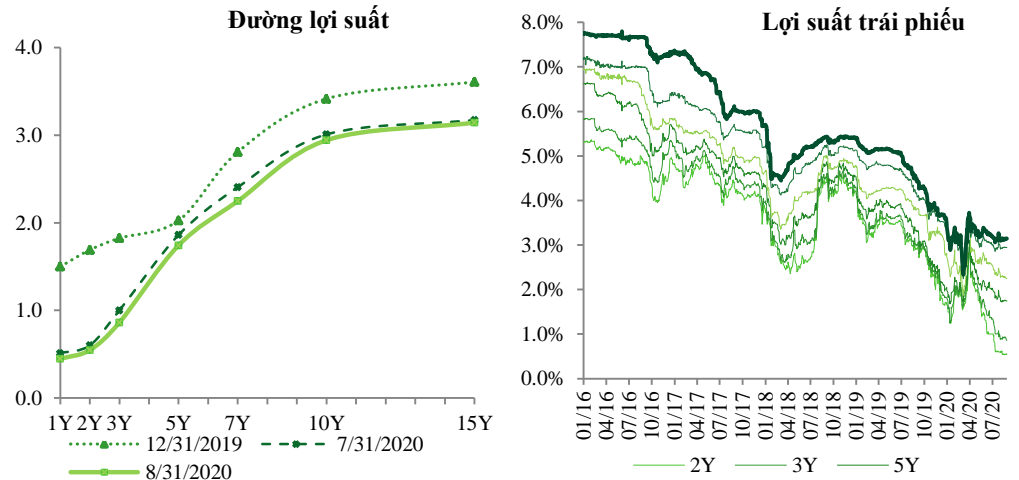
175.839 tỷ VND (-25,5% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp.

175.839 tỷ VND (-25,5% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp. Thanh khoản thị trường tăng tương đối so với tháng trước. Trong đó, khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 110.228 tỷ đồng (-30,8% mom) và 65.611 tỷ đồng (-14,5% mom).



Nguồn: HNX, VCBS

Đường lợi suất trái phiếu trở nên dốc hơn và 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 ở 0,45% (-6,4 bps mom), 0,55% (-5,5 bps mom), 0,86% (-13,8 bps mom), 1,74% (-11,8 bps mom), 2,25% (-15,8 bps mom), 2,94% (-6,60 bps mom), 3,14% (-3,00 bps mom).



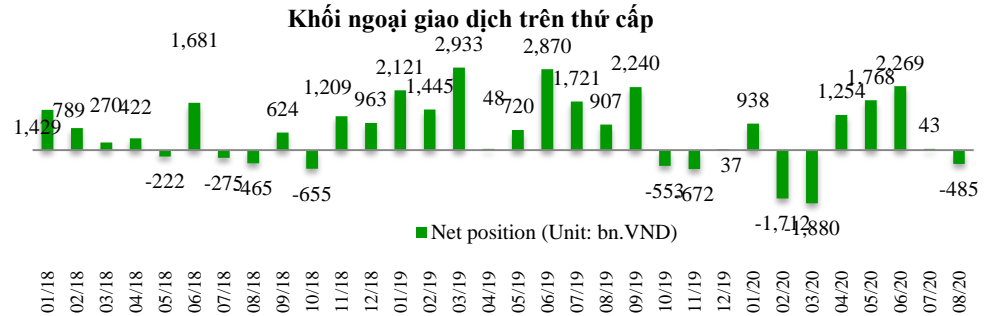
Nguồn: Bloomberg, VCBS

Trong tháng 9, xu hướng giảm vẫn được xem là chủ đạo với lợi suất trái phiếu nhờ những yếu tố như: Thanh khoản dồi dào tiếp tục hỗ trợ mặt bằng lãi suất thấp trên liên ngân hàng. Xu hướng giảm của lãi suất huy động hỗ trợ giảm chi phí vốn đầu vào, là cơ sở tạo điều kiện các nhà đầu tư nắm giữ và giao dịch trái phiếu với lợi suất thấp hơn. Tuy vậy, cũng cần lưu ý

thêm, biên độ dao động của lợi suất giai đoạn này cũng lớn hơn khi bất kỳ thông tin đi ngược các giả định trên có thể kéo lợi suất điều chỉnh trở lại nhanh và mạnh khi các yếu tố rủi ro vẫn hiện hữu ở mức đáng kể.

Khối ngoại bán ròng 485 tỷ đồng trên thị trường.

Khối ngoại bán ròng 485 tỷ đồng trên thị trường, bán ròng được ghi nhận chủ yếu tại kỳ hạn trung bình (7-10 năm).

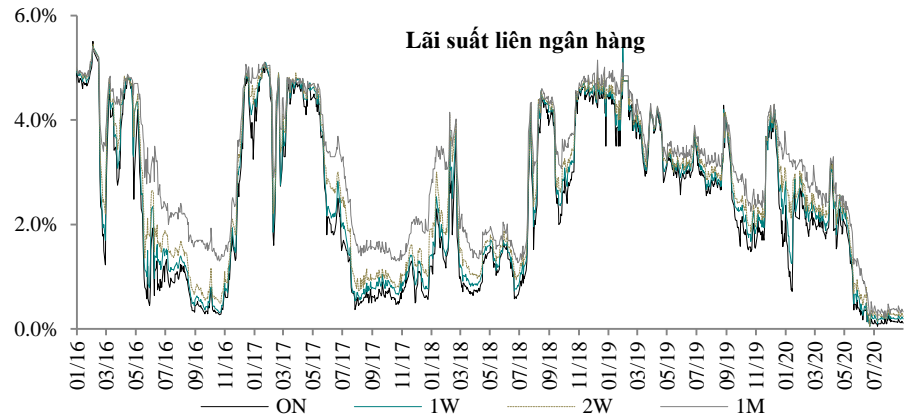


Lãi suất

Lãi suất liên ngân hàng

Thanh khoản dồi dào hỗ trợ lãi suất liên ngân hàng giảm xuống mặt bằng thấp nhất lịch sử.

Thanh khoản dồi dào hỗ trợ lãi suất liên ngân hàng giảm xuống mặt bằng thấp nhất lịch sử. Cuối tháng 8, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,15%, 0,23%, 0,31%, 0,38% và 1,39%.



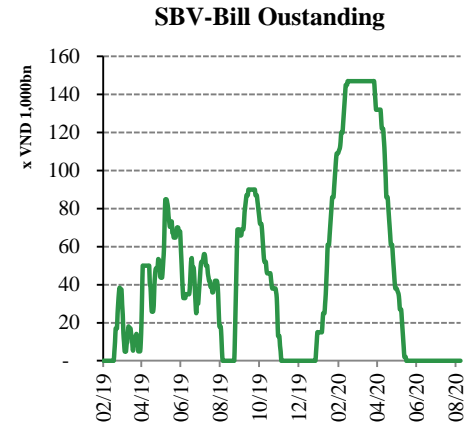
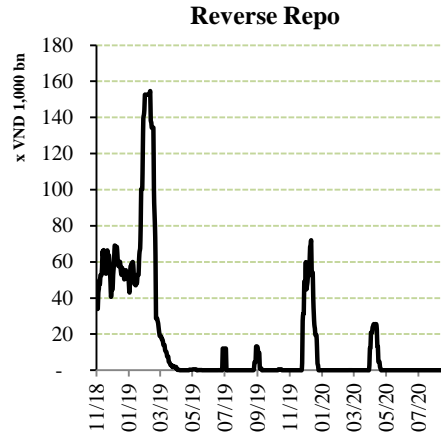
Nguồn: Bloomberg, VCBS

Thanh khoản liên ngân hàng được kỳ vọng dồi dào, là cơ sở duy trì mặt bằng lãi suất thấp như hiện tại: (1) Nhu cầu tín dụng chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid-19, theo đó tăng trưởng tín dụng được báo dưới 10% trong cả năm nay, thấp hơn nhiều so với con số 13-14% các năm trước đó. (2) Tỷ giá được kỳ vọng sẽ có diễn biến thuận lợi trong bối cảnh Việt Nam thể hiện những động thái quyết liệt trong kiểm soát và ngăn ngừa đại dịch. Đồng thời, với cam kết về ổn định kinh tế vĩ mô, Việt Nam tiếp tục là điểm sáng thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài. (3) Quá trình giải ngân vốn đầu tư công đang được thúc đẩy, tuy nhiên chúng tôi không quá lo ngại về lượng tiền rút khỏi KBNN khi lượng tiền này sẽ sớm quay trở lại nền kinh tế và hệ thống ngân hàng.

Thị trường mở

NHNN không bơm hút ròng trong tháng 8.

NHNN không bơm hút ròng trong tháng 8 Cụ thể, NHNN không thực hiện giao dịch trên thị trường mở.



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
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
09/19	9.950	2,89	3,54	3,98	4,25	4,88	5,23	0	3.702	0	13.652
10/19	20.190	2,85	3,00	3,58	3,76	4,32	4,65	0	0	0	10.190
11/19	13.729	2,37	3,00	3,51	3,65	4,02	4,61	12.397	0	0	26.126
12/19	9.858	2,00	N/A	3,48	3,65	N/A	4,55	1.400	0	0	11.258
01/20	9.526	1,80	2,24	2,88	3,00	3,15	3,80	9.526	0	0	9.526
02/20	13.734	N/A	2,24	2,79	2,88	3,09	3,55	13.734	0	0	13.734
03/20	9.721	N/A	1,90	2,18	2,53	3,00	3,00	9.721	0	0	9.721
04/20	3.070	N/A	N/A	2,50	2,85	3,10	3,10	3.070	0	0	3.070
05/20	18.392	2,20	N/A	2,90	3,07	3,43	N/A	18.392	0	0	18.392
06/20	32.594	1,92	N/A	3,01	3,15	3,45	N/A	0	0	0	32.594
07/20	58.671	1,74	N/A	2,80	3,01	3,34	3,50	0	0	0	58.671
08/20	22.580	1,70	N/A	2,90	3,07	3,34	3,50	0	0	0	22.580

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
07/19	97.267	96.210	-	-	193.477
08/19	103.053	115.342	-	-	218.395
09/19	99.661	81.694	-	-	181.355
10/19	124.405	86.923	-	-	211.328
11/19	130.835	177.147	-	-	307.982
12/19	117.869	92.618	-	-	210.487
01/20	96.169	60.524	-	-	156.693
02/20	125.714	81.108	-	-	206.822
03/20	183.792	120.943	-	-	304.736
04/20	63.868	76.265	-	-	140.133
05/20	124.715	57.004	-	-	181.719
06/20	110.425	58.958	-	-	169.383
07/20	159.225	76.755	-	-	235.950
08/20	110.228	65.611	-	-	175.839

Thị trường mở

Month	Reverse Repo				Outright			
	Đạo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đạo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
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)	-
09/19	14.122	988	(13.134)	-	3.000	149.993	68.997	68.997
10/19	-	-	-	-	92.994	68.996	(23.998)	53.997
11/19	-	49,179	49,179	49,179	160,989	106,992	(53,997)	-
12/19	103,292	54,113	(49,179)	-	-	-	-	-
01/20	-	-	-	-	-	24,999	24,999	24,999
02/20	21	21	-	-	-	94,991	94,991	119,990
03/20	1	2,878	2,877	2,877	-	26,997	26,997	146,987
04/20	25,512	22,637	(2,875)	2	19,999	-	(19,999)	131,987
05/20	5	5	-	2	99,991	-	(99,991)	26,997
06/20	2	-	(2)	-	26,997	-	(26,997)	-
07/20	7	7	-	-	-	-	-	-
08/20	-	-	-	-	-	-	-	-

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