

20/09/2023

Thị trường tiền tệ tháng 08 năm 2023

Gọn sóng

Trạng thái thanh khoản tiền Đồng tiếp tục dồi dào và ổn định

- Lãi suất liên ngân hàng giảm tương đối ở các kỳ hạn dài
- Thị trường mở không ghi nhận giao dịch trong khi giá trị giao dịch liên ngân hàng qua đêm suy giảm so với cùng kỳ
- Tỷ lệ trúng thầu và giá trị trái phiếu phát hành tiếp tục duy trì mức cao. Lợi suất TPCP thị trường sơ cấp tiếp tục giảm ở tất cả các kỳ hạn.
- Khối ngoại bán ròng nhẹ trên thị trường thứ cấp

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục đi ngang ở vùng đáy. Lợi suất TPCP tiếp tục duy trì mức thấp và đi ngang trong các tháng tới.

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp suy giảm trong tháng 8

- Thị trường TPDN ghi nhận 3 tháng liên tiếp có hoạt động phát hành thành công trên 20,000 tỷ. Một phần lớn trong số đó đến từ hoạt động tái cơ cấu nợ của các ngân hàng
- Lượng trái phiếu đáo hạn tăng mạnh trong tháng 9

Tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá chợ đen tăng mạnh

- Tỷ giá liên ngân hàng bật tăng 167bps lên 24,085 trong khi tỷ giá chợ đen và tỷ giá bán ra tại VCB phản ứng mạnh hơn

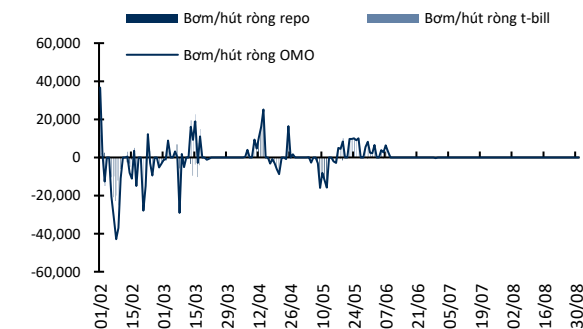
KBSV nâng dự báo tỷ giá thời điểm cuối năm lên 24,550 USD/VND. NHNN sẽ chưa có động thái can thiệp trong ngắn hạn khi lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát và nền kinh tế cần tiếp tục được hỗ trợ bởi chính sách tiền tệ.

Hoạt động thị trường mở

Diễn biến thị trường mở tháng 8

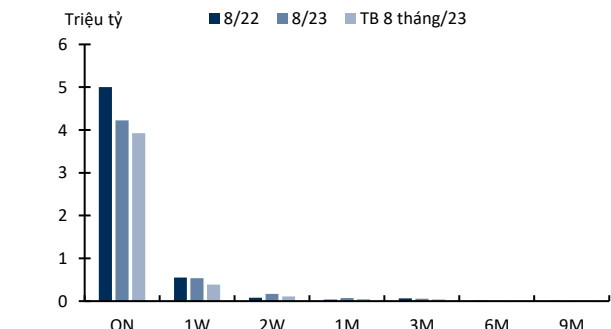
Thanh khoản hệ thống tiếp tục duy trì trạng thái dồi dào và ổn định. Thị trường mở ghi nhận 2 tháng liên tiếp không phát sinh giao dịch khi NHNN chào thầu đều đặn trong suốt tháng 8 nhưng không ngân hàng nào đặt thầu (Biểu đồ 1). Bên cạnh đó, giá trị giao dịch qua đêm trong tháng 8 giảm 15.5% (YoY), bình quân 8 tháng đầu năm đạt 3.92 triệu tỷ do tình trạng dư thừa thanh khoản và nhu cầu tín dụng vẫn còn yếu (Biểu đồ 2). Theo số liệu chính thức từ NHNN công bố, tính đến hết tháng 6, tín dụng nền kinh tế đạt 12.49 triệu tỷ đồng (+ 4.73% YTD); tổng huy động đạt 12.36 triệu tỷ đồng (+4.63% YTD). (Biểu đồ 3)

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 2. Khối lượng giao dịch thị trường liên ngân hàng

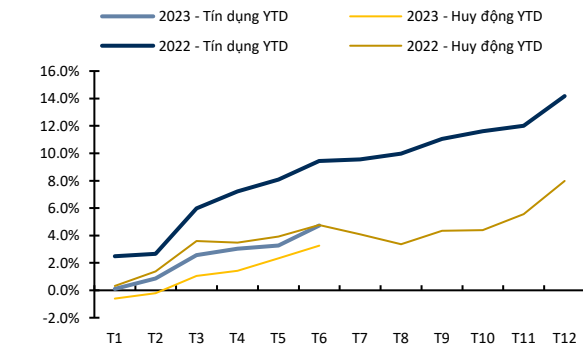


Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

Lãi suất liên ngân giảm nhẹ và tiếp tục duy trì mức thấp

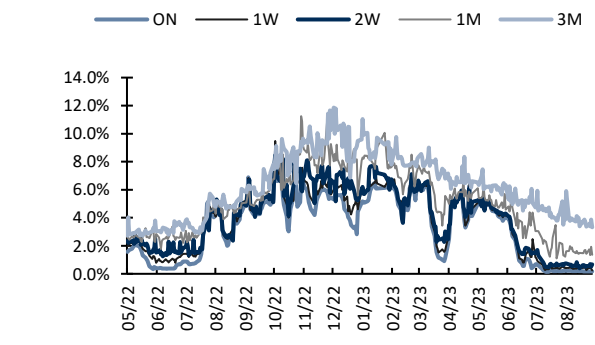
Hệ quả là, các mức lãi suất kỳ hạn ngắn đều giảm nhẹ trong khi ghi nhận sự sụt giảm tương đối lớn ở các kỳ hạn dài trong tháng 8. Cụ thể, lãi suất ON, 1 tuần và 1 tháng giảm lần lượt 3 bps, 27 bps và 4 bps; lãi suất 3 tháng, 6 tháng lần lượt giảm 185bps, 105bps so với cuối tháng 7 (Biểu đồ 4).

Biểu đồ 3. Tăng trưởng tín dụng và huy động (%YTD)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Lãi suất liên ngân hàng



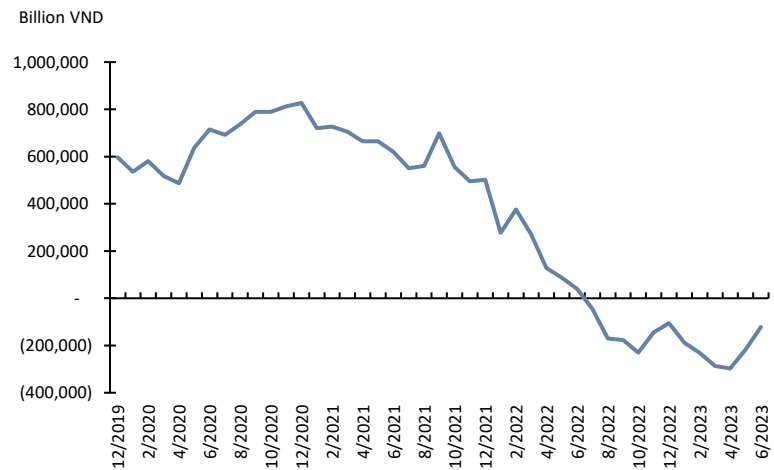
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng dự báo hồi phục nhẹ nhưng vẫn ở mức nền thấp

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng qua đêm trong tháng 9 được dự báo có thể phục hồi khi nhu cầu tín dụng chuẩn bị bước vào giai đoạn tăng tốc các tháng cuối năm.

Dù vậy, mức tăng sẽ khá nhẹ và mặt bằng lãi suất liên ngân hàng nhìn chung vẫn sẽ ở mức thấp khi chúng tôi chưa nhận thấy xuất hiện yếu tố gây căng thẳng thanh khoản trong ngắn hạn. Chênh lệch huy động/tín dụng sau giai đoạn phục hồi tốt từ cuối tháng 4 đến nay, dự báo sẽ đi ngang trong các tháng tới.

Biểu đồ 5. Chênh lệch giữa huy động và tín dụng



Nguồn: NHNN, KBSV

Thị trường trái phiếu chính phủ – Sơ cấp

Tỷ lệ trúng thầu và giá trị trái phiếu phát hành tiếp tục duy trì mức cao

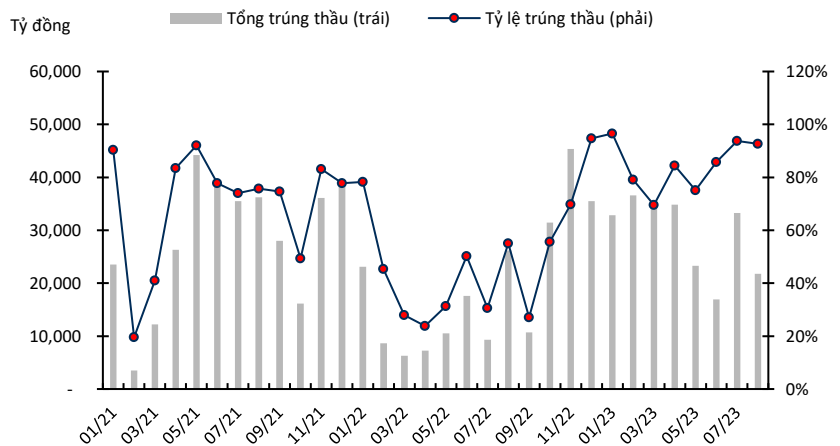
Thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 8 tiếp tục ghi nhận mức tỷ lệ trúng thầu và giá trị trái phiếu phát hành ở mức cao. Trong tháng 8, KBNN gọi thầu 23.5 nghìn tỷ đồng (-13% MoM) trong khi giá trị đặt thầu gấp 2 lần giá trị gọi thầu của Kho bạc. So với giai đoạn trước, tỷ lệ này đã giảm đi đáng kể phần nào phản ánh việc các ngân hàng đang chuẩn bị vốn ưu tiên cho việc đáp ứng nhu cầu tín dụng cao vào các tháng cuối năm.

Về kết quả trúng thầu, tháng 8 ghi nhận 21.78 nghìn tỷ đồng TPCP phát hành thành công với tỷ lệ trúng thầu lên đến 93% (Biểu đồ 6). Kết quả là lợi suất vẫn duy trì đà giảm ở tất cả các kỳ hạn phát hành thành công. Cụ thể, lợi suất kỳ hạn 5, 10, 15 và 30 năm lần lượt là 1.74% (-28 bps MoM), 2.36% (-16 bps MoM), 2.59% (-19 bps MoM) và 3.05% (-10 bps MoM). (Biểu đồ 8)

Xu hướng phát hành các kỳ hạn dài vẫn duy trì

Cơ cấu TPCP theo kỳ hạn phát hành thành công trong tháng 8 tập trung chủ yếu ở 2 kỳ hạn 10 năm và 15 năm, chiếm 82.6% tổng lượng phát hành thành công (Biểu đồ 7). KBNN đã công bố kế hoạch đấu thầu TPCP quý 3/2023 với tổng mức phát hành 110 nghìn tỷ đồng (+29% YoY và -8.3% QoQ), tiếp tục tập trung vào vào kỳ hạn 10 và 15 năm với tỷ trọng giá trị phát hành là 75%. Tính đến hết tháng 8, KBNN đã phát hành thành công 50% kế hoạch quý 3 và 59% kế hoạch năm 2023 (Biểu đồ 9)

Biểu đồ 6. Kết quả TPCP KBNN trúng thầu theo tháng

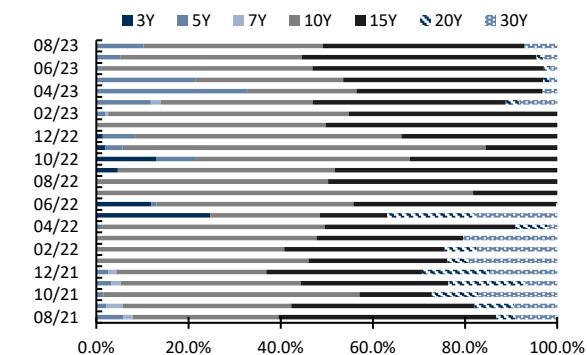


Nguồn: HNX, KBSV

Lợi suất trái phiếu trúng thầu dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp

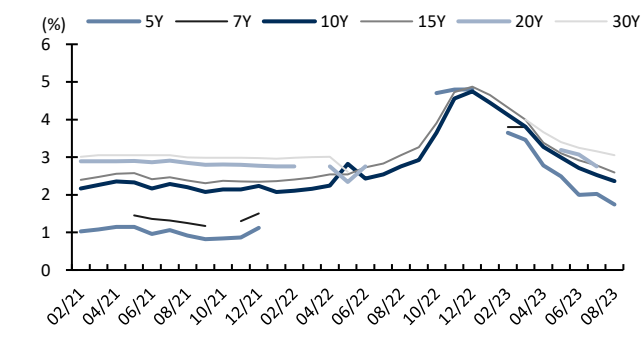
Nhu cầu phát hành trái phiếu của KBNN dự báo sẽ tăng nhẹ trong vài tháng tới theo sự tăng tốc của giải ngân đầu tư công vào nửa cuối năm và hoàn thành khoảng 80% chỉ tiêu được giao trong năm. Dù vậy, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì thấp như hiện nay và thanh khoản hệ thống vẫn tương đối dồi dào, chúng tôi cho rằng lợi suất TPCP sẽ duy trì ở mức nền như hiện tại và đi ngang trong các tháng tới.

Biểu đồ 7. Kết quả đấu thầu theo các kỳ hạn



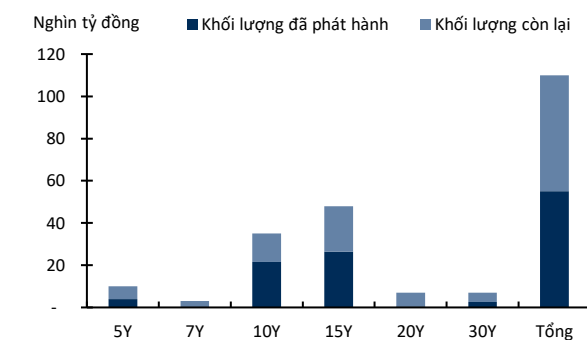
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 8. Diễn biến lợi suất trúng thầu



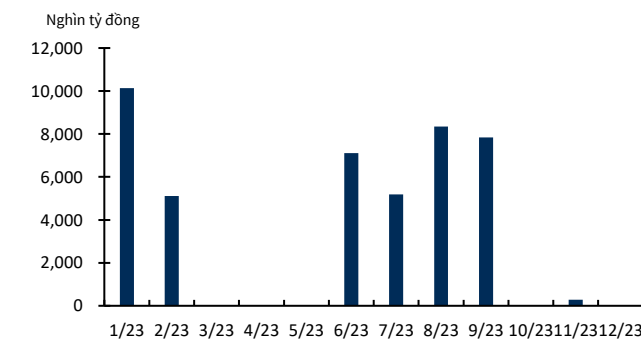
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 9. Kế hoạch phát hành TPCP Q3/2023 của KBNN



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 10. Trái phiếu chính phủ đáo hạn 2023



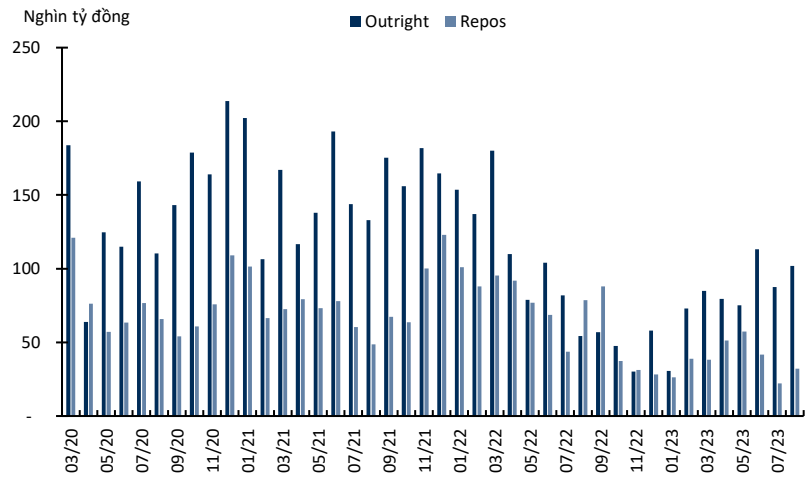
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường trái phiếu chính phủ – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp cải thiện so với tháng 7

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp cải thiện so với tháng trước. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 8 đạt 134.1 nghìn tỷ đồng (+22% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 101.8 nghìn tỷ đồng (+16% MoM) và 32.2 nghìn tỷ đồng (+45% MoM). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng chính, khoảng 79.8% (Biểu đồ 11).

Biểu đồ 11. Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp



Nguồn: HNX, KBSV

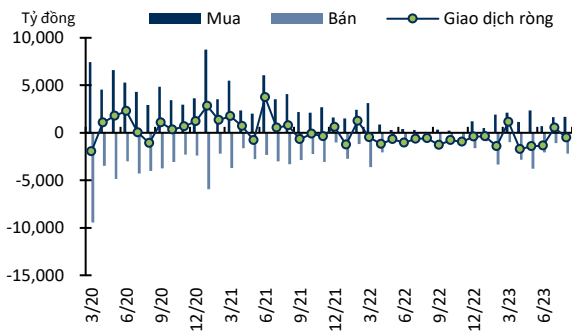
Khối ngoại bán ròng nhẹ trong tháng 8

Khối ngoại bán ròng nhẹ trong tháng 8 với tổng giá trị đạt 509 tỷ VND, chủ yếu do giá trị bán tăng cao trở lại trong khi lượng mua vẫn tương đương so với tháng trước. Giá trị giao dịch của khối ngoại vẫn ở mức thấp do thị trường TPCP Việt Nam đang dần mất đi tính cạnh tranh so với khu vực khi lợi suất đã giảm xuống mức tương đương Trung Quốc và Thái Lan, bên cạnh đó cũng nổi rộng khoảng cách với Indonesia, Malaysia và Ấn Độ (biểu đồ 15).

Lợi suất TPCP thị trường thứ cấp có sự phân hóa

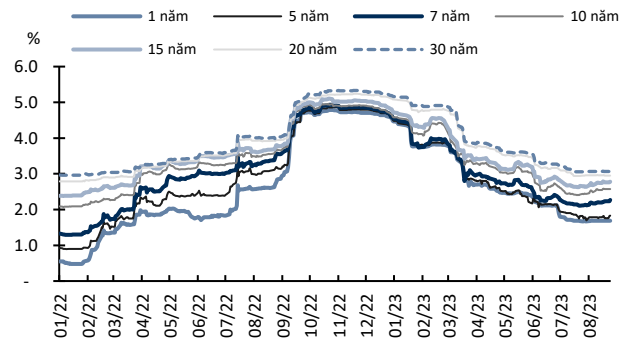
Mặt bằng lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp có sự phân hóa khi lợi suất TPCP các kỳ hạn ngắn giảm nhẹ thì lợi suất các kỳ hạn dài lại bật tăng. Cụ thể, lợi suất kỳ hạn ngắn như 1 năm, 3 năm và 5 năm hầu như đi ngang và giảm nhẹ. Lợi suất kỳ hạn dài như 7 năm, 10 năm và 15 năm tăng lần lượt 8.9bps, 16.1bps và 12.5bps. Do đó, chênh lệch lợi suất kỳ hạn 10 năm và 2 năm nổi rộng thêm trong tháng 8, đạt 0.89% (+16bps).

Biểu đồ 12. Kết quả giao dịch khối ngoại



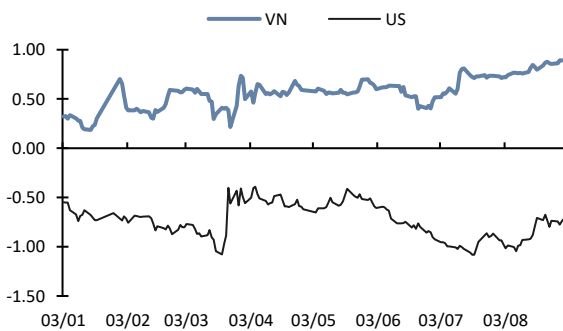
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 13. Diễn biến lợi suất TPCP các kỳ hạn



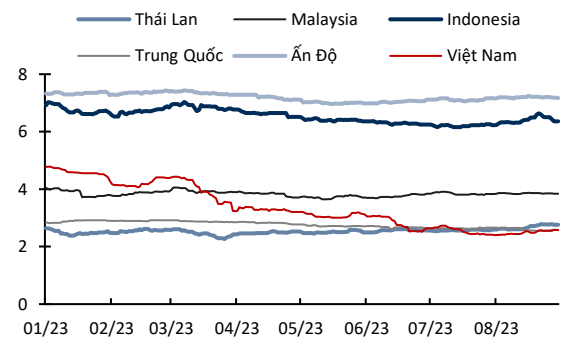
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 14. Chênh lệch lợi suất TPCP 10 năm và 2 năm



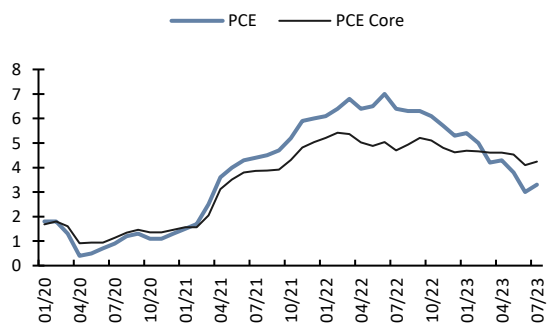
Nguồn: HNX, Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 15. Diễn biến lợi suất TPCP 10 năm trong khu vực



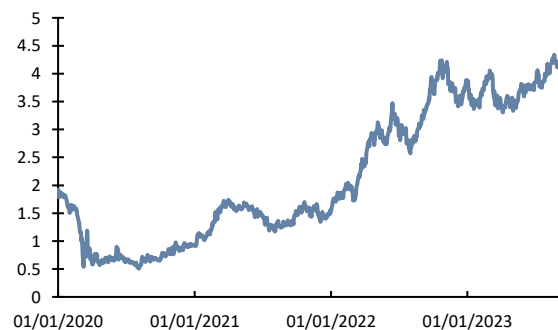
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 16. Core PCE và PCE Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 17. Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm



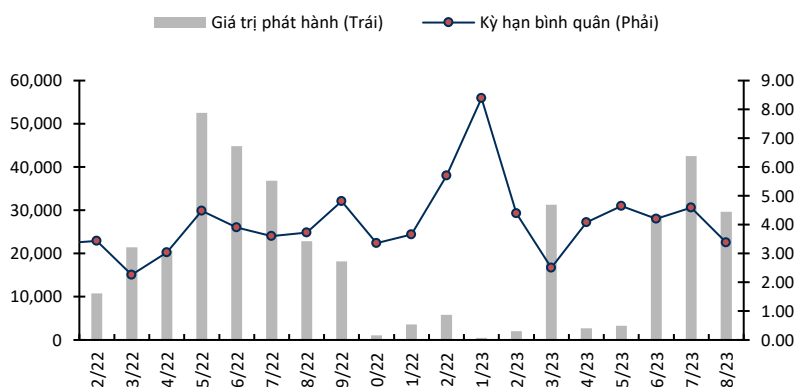
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp suy giảm trong tháng 8

Thị trường TPDN suy giảm trong tháng 8 với tổng GTPH đạt 29.7 nghìn tỷ (-30% MoM). Trong tháng 8, có tổng cộng 14 tổ chức phát hành, trong đó ngành Ngân hàng có tỷ trọng cao nhất khi chiếm hơn một nửa giá trị phát hành, tiếp sau đó là ngành Bất động sản (21%) và Vietjet phát hành 1700 tỷ (10.8%). Các ngân hàng đã tích cực mua lại trái phiếu trước hạn để phát hành kỳ hạn dài hơn do (1) Mặt bằng lãi suất suy giảm đáng kể so với giai đoạn trước và (2) Cơ cấu kỳ hạn để chuẩn bị cho sự điều chỉnh tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung dài hạn từ 34% xuống 30% từ tháng 10. Vì vậy nếu không tính các hoạt động cơ cấu của các ngân hàng thì thị trường TPDN vẫn chưa thực sự cho thấy dấu hiệu phục hồi bền vững.

Biểu đồ 18. Kết quả phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

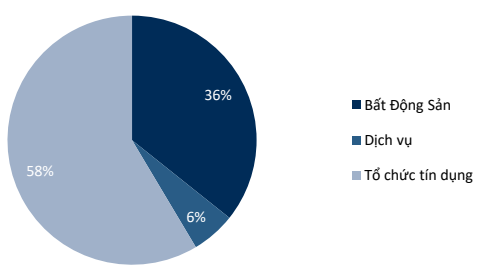
Giá trị TPDN chậm trả và mua lại đều giảm so với tháng trước

Trong tháng 8, tổng giá trị TPDN công bố chậm trả gốc, lãi đạt hơn 18 nghìn tỷ đồng, (-8.5% MoM) nhưng vẫn ở mức cao (Biểu đồ 21). Trong đó nhóm bất động sản chiếm tỷ trọng lớn nhất với 70.8% giá trị TPDN chậm trả trong tháng. Bên cạnh đó, giá trị mua lại đạt 18.6 nghìn tỷ, (-38% MoM).

Lượng trái phiếu đến hạn tăng mạnh trong tháng 9

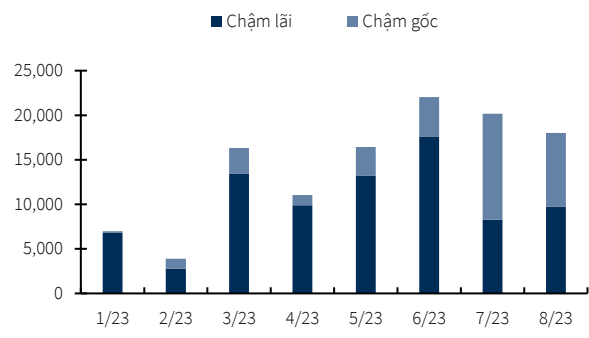
Trong tháng 9, dự tính sẽ có khoảng 41.4 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn (+51% MoM). Trong đó, nhóm Bất động sản chiếm 61%, ngân hàng 18% và xây dựng 15%. Tập đoàn Đầu tư An Đông dẫn đầu danh sách với 15 nghìn tỷ TP đến hạn, tiếp theo là Ngân hàng BIDV (5.5 nghìn tỷ) và CTCP Air Link (3.8 nghìn tỷ). Tính chung trong quý 3/2023, lượng TPDN đáo hạn đạt 91.8 nghìn tỷ, tăng 26% QoQ và là cao điểm đáo hạn trong năm 2023.

Biểu đồ 19. Cơ cấu TPDN phát hành tháng 8



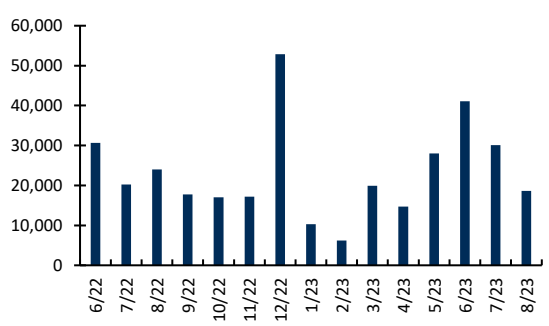
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 20. Giá trị TPDN công bố chậm trả lãi, gốc



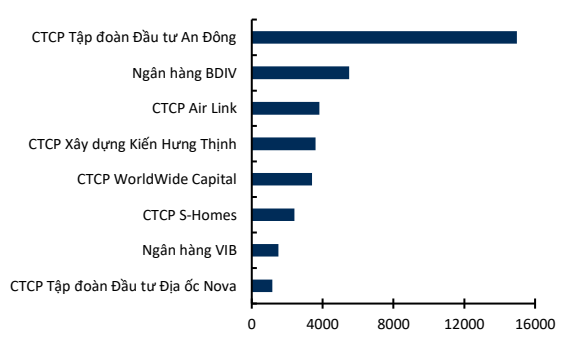
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 21. Giá trị TPDN mua lại



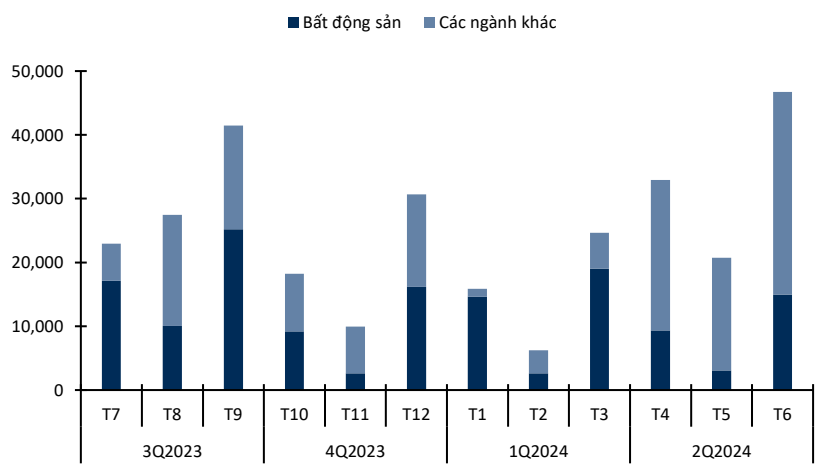
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 22. DN có lượng TPDN đáo hạn lớn trong tháng 9



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 23. Giá trị TPDN đáo hạn năm 2023



Nguồn: HNX, KBSV

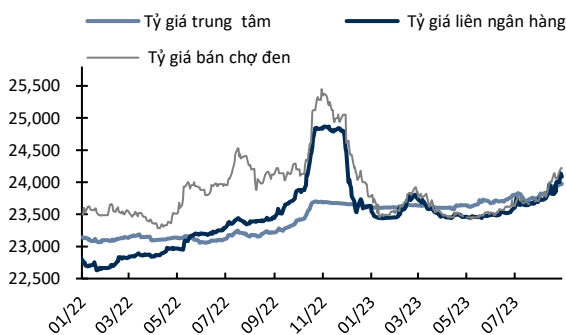
Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND bất tăng mạnh

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng bất tăng 167 bps lên 24,085 so với cuối tháng 7 do: 1) Áp lực từ DXY tăng trở lại vào cuối tháng 7 trong khi đồng CNY tiếp tục suy yếu; và 2) Chênh lệch lãi suất USD và VND trong tháng tiếp tục được nới rộng. Theo đó, tỷ giá chợ đen và tỷ giá tại VCB phản ứng mạnh hơn khi tăng lên 24,220 và 24,240 (+211bps và 161 bps) ở chiều bán ra vào ngày 31/08.

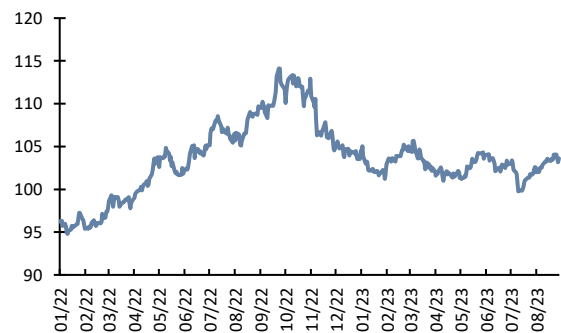
Chính sách tiền tệ của Việt Nam đi ngược với các NHTW trên thế giới là yếu tố rủi ro chính dẫn đến sự biến động tỷ giá trong thời gian tới. Chênh lệch lãi suất USD và VND tiếp tục nới rộng trong tháng 8. Cụ thể, chênh lệch kỳ hạn qua đêm, 1 tháng, 3 tháng và 9 tháng lần lượt là -4.83%, -3.64%, -1.62% và 1%. Chênh lệch lớn ở kỳ hạn ngắn khiến việc mua và nắm giữ USD hấp dẫn hơn, kích thích các giao dịch đầu cơ carry trade (nhà đầu tư sử dụng đồng tiền lãi suất thấp để mua đồng tiền lãi suất cao hưởng lợi từ chênh lệch lãi suất). Theo đó nhu cầu nắm giữ USD tăng cao và gây áp lực lên tỷ giá.

Biểu đồ 24. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 25. US Dollar Index



Nguồn: Bloomberg, KBSV

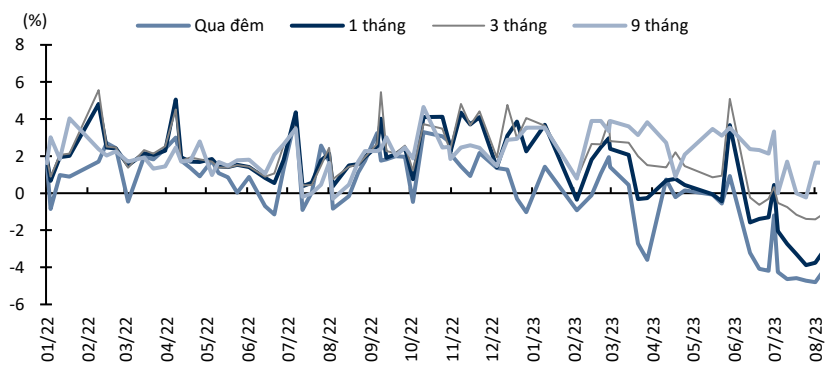
Tỷ giá USD/VND được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong thời gian tới

Trong giai đoạn vừa qua, nền kinh tế Mỹ vẫn tiếp tục đem tới những tín hiệu cho thấy sức khỏe nền kinh tế vẫn vững vàng, đồng thời lạm phát có thể quay trở lại. Điều này khiến cho FED có thể sẽ phải cân nhắc về việc tăng lãi suất trong cuộc họp tháng 11, khiến DXY có khả năng tiếp tục xu hướng hồi phục. Cụ thể, tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 3.8% (+0.3% MoM), lạm phát tăng quay trở lại đạt 3.7% (yoy). Ở chiều hướng ngược lại, việc làm phi nông nghiệp tiếp tục tăng, đạt 187,000 (+19%); doanh số bán lẻ và PPI tiếp tục tăng vượt kỳ vọng (0.6% MoM và 0.7% MoM).

Dù vậy, tỷ giá trong nước đang được hỗ trợ tốt bởi nguồn ngoại tệ dồi dào đến từ cán cân thương mại và cán cân vốn. Chúng tôi cho rằng các nguồn cung ngoại tệ từ dòng vốn FDI và xuất siêu, kiều hối sẽ tiếp tục giúp tỷ giá không biến động quá mạnh trong các tháng cuối năm. NHNN được dự báo sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ hiện tại, chấp nhận để tỷ giá tăng ở mức vừa phải và sẽ chưa có can thiệp nếu không có biến động bất thường do lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát, trong khi nền kinh tế cần tiếp tục được hỗ trợ phục hồi.

Chúng tôi điều chỉnh tỷ giá tăng 2% so với dự báo trước, đạt 24,550 cho thời điểm cuối năm.

Biểu đồ 26. Chênh lệch lãi suất USD-VND các kỳ hạn



Nguồn: SBV, KBSV

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Khoảng phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuandd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website:

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.