

Thị trường tiền tệ 1H2020

Thanh khoản dư thừa

Thanh khoản dư thừa xuyên suốt 6 tháng đầu năm 2020 ảnh hưởng mạnh tới hoạt động của thị trường tiền tệ - trái phiếu.

- Lãi suất liên ngân hàng giảm về mức thấp nhất trong vòng nhiều năm qua và các hoạt động thị trường mở kém sôi động.
- Lợi suất TPCP trúng thầu giảm mạnh so với cuối năm 2019, và khối lượng đặt thầu luôn duy trì mức cao gần 3 lần so với khối lượng gọi thầu.
- Thanh khoản trên thị trường thứ cấp duy trì trạng thái tốt, mặt bằng lợi suất trái phiếu có xu hướng giảm.

KBSV dự báo áp lực từ đẩy nhanh vốn đầu tư công cũng như kỳ vọng thanh khoản không còn dồi dào như trong 1H2020 sẽ đẩy mặt bằng lãi suất liên ngân hàng và lợi suất TPCP tăng nhẹ trong 2H2020.

Thị trường ngoại hối cũng có diễn biến tương đối ổn định trong 1H2020, ngoại trừ giai đoạn cuối Quý 1 do nhu cầu USD tăng mạnh toàn cầu khiến thanh khoản đồng USD thiếu hụt tạm thời. Trong 2H2020, nguồn cung ngoại tệ duy trì dồi dào cũng như chỉ số DXY nghiêng nhiều về xu hướng giảm giúp KBSV dự báo tỷ giá USD / VND ổn định ở mức 23,500 đồng vào cuối năm và giữ mức giảm giá nhẹ ở 1.5% so với đầu năm.

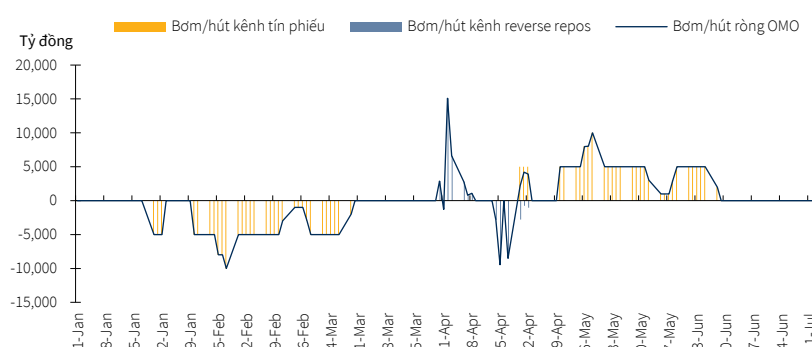
Hoạt động thị trường mở

Thanh khoản duy trì dồi dào trong 6 tháng đầu năm

Hoạt động OMO kém sôi động trong 6 tháng đầu năm khi thanh khoản luôn duy trì trạng thái dồi dào

Hoạt động thị trường mở (OMO) được chia thành hai trạng thái rõ ràng trong 6 tháng đầu năm nhưng đều cho thấy tính dồi dào của thanh khoản hệ thống. Trong quý 1, hoạt động bán tín phiếu kỳ hạn dài (91 ngày) liên tục được sử dụng nhằm hút bớt tiền thừa trên hệ thống, chủ yếu đến từ việc mua 1 lượng lớn ngoại tệ của NHNN (hơn 3 tỷ USD vào tháng 1). Sang Quý 2, NHNN duy trì trạng thái không can thiệp hay bơm/hút ròng không đáng kể trên thị trường mở. Ghi nhận chủ yếu trong Quý 2 tập trung vào gần 150 nghìn tỷ đồng lượng tín phiếu phát hành vào Quý 1 đáo hạn.

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động OMO 6 tháng đầu năm 2020

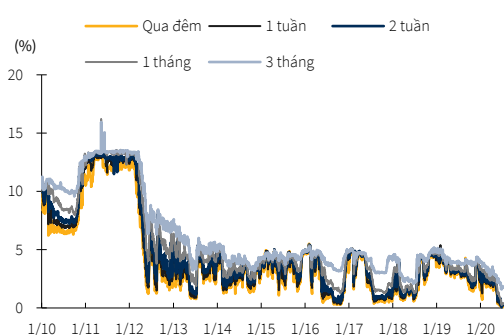


Nguồn: NHNN, KBSV

Lãi suất liên ngân hàng giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 10 năm qua

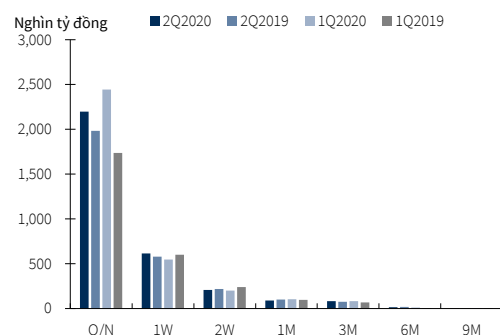
Hai lần cắt giảm lãi suất điều hành và thanh khoản có phần dư thừa giúp lãi suất liên ngân hàng trong 6 tháng đầu năm 2020 có xu hướng giảm mạnh ở tất cả các kỳ hạn và xuống mức thấp nhất trong vòng nhiều năm qua, về mức 0% cho kỳ hạn qua đêm và ~0.5% cho các kỳ hạn dưới 1 tháng. Khối lượng giao dịch trên thị trường vẫn tương đối tốt so với cùng kỳ, tập trung nhiều ở kỳ hạn qua đêm.

Biểu đồ 2. Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, KBSV

**Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng
được dự báo sẽ tăng nhẹ trong
2H2020**

Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong thời gian tới sẽ phụ thuộc nhiều vào tốc độ tăng trưởng tín dụng cũng như tốc độ giải ngân vốn đầu tư công (ảnh hưởng tới lượng tiền gửi của KBNN tại hệ thống các NHTM). Chúng tôi kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng sẽ tăng nhẹ trong 2H2020 khi thanh khoản hệ thống không còn trạng thái dư thừa nhiều như giai đoạn 1H2020 do: 1) Tăng trưởng tín dụng sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2020 khi hoạt động sản xuất đang dần phục hồi sau dịch, cũng như mặt bằng lãi suất cho vay đang ở mức thấp trong nhiều năm qua nhờ định hướng chính sách của NHNN và 2) Giải ngân vốn đầu tư công được đẩy nhanh khiến lượng tiền gửi của KBNN tại hệ thống các NHTM sẽ giảm xuống.

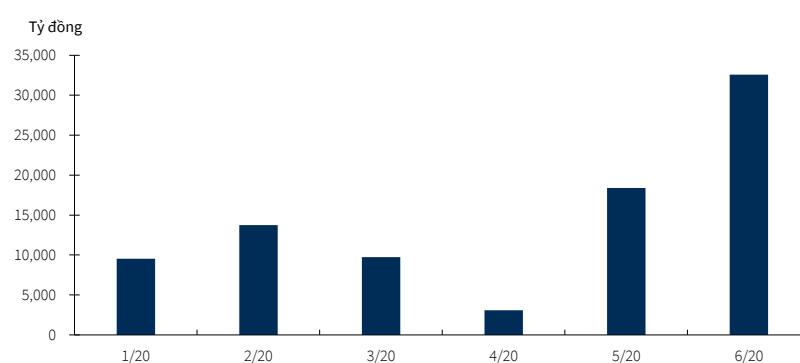
Thị trường trái phiếu – Sơ cấp

Khối lượng trái phiếu chính phủ trúng thầu tăng mạnh trong Quý 2

Số liệu từ HNX cho thấy, sau 4 tháng đầu năm 2020 tương đối trầm lắng, khối lượng trái phiếu chính phủ (TPCP) trúng thầu tăng mạnh trong 2 tháng 5 và 6. Cụ thể, tổng khối lượng trái phiếu huy động thành công trong tháng 5 và tháng 6 đạt gần 51 nghìn tỷ đồng, trong khi khối lượng phát hành thành công trong 4 tháng đầu năm chỉ đạt khoảng 36 nghìn tỷ đồng. Tính chung cho 6 tháng, có hơn 87 nghìn tỷ đồng được huy động, tương đương với 33.5% kế hoạch năm và tất cả đều được phát hành bởi Kho Bạc Nhà nước (KBNN). Tỷ lệ trúng thầu đạt 67%, khối lượng đặt thầu gấp 2.67 lần khối lượng gọi thầu.

Quý 2 ghi nhận mức trúng thầu TPCP tăng mạnh nhờ thanh khoản luôn duy trì dồi dào

Biểu đồ 4. Kết quả TPCP trúng thầu theo tháng

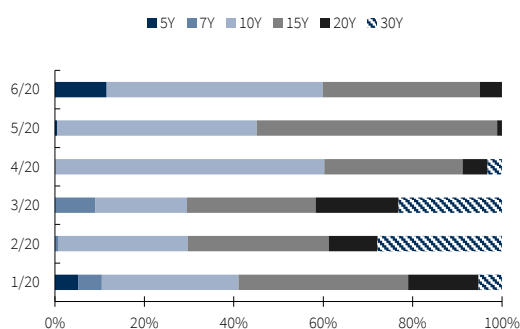


Nguồn: HNX, KBSV

Xu hướng tăng phát hành các kỳ hạn dài vẫn được duy trì

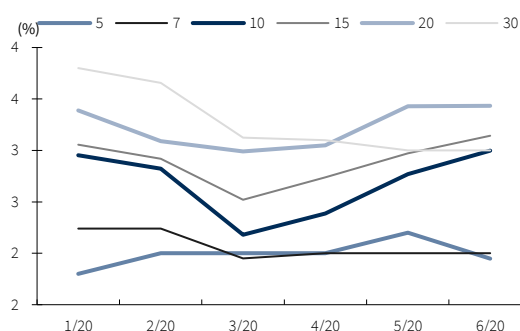
Xu hướng KBNN phát hành đẩy tăng khối lượng kỳ hạn dài và giảm khối lượng kỳ hạn ngắn tiếp tục duy trì trong nửa đầu năm 2020, trong đó, lượng trái phiếu phát hành tập trung vào các kỳ hạn 10 và 15 năm. Tính chung cho 6 tháng, lượng TPCP huy động thành công ở các kỳ hạn 10 và 15 năm chiếm gần 80% tổng khối lượng TPCP phát hành.

Biểu đồ 5. Kết quả đấu thầu theo các kỳ hạn



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 6. Diễn biến lợi suất trúng thầu



Nguồn: HNX, KBSV

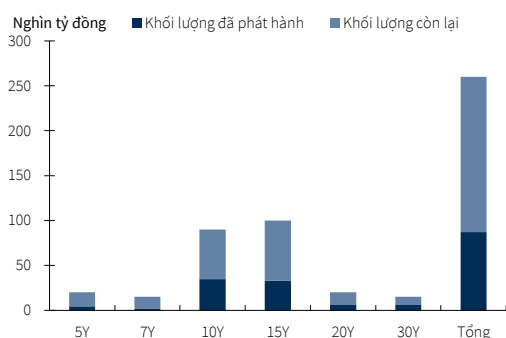
Lợi suất trúng thầu phân hóa rõ rệt ở kỳ hạn ngắn và dài tuy nhiên đều giảm đáng kể so với cuối năm 2019

Diễn biến qua từng tháng trong giai đoạn đầu năm cho thấy lợi suất trúng thầu ở các kỳ hạn ngắn như 5 và 7 năm biến động nhẹ do nhu cầu ít và tỷ lệ trúng thầu tương đối thấp (~8%). Lợi suất trúng thầu ở các kỳ hạn dài biến động mạnh và phân hóa. Cụ thể, các kỳ hạn 10 – 20 năm có xu hướng giảm trong Quý 1 và tăng dần trong Quý 2 do những lo ngại về thâm hụt ngân sách sẽ tăng mạnh trong năm 2020 do dịch Covid-19. Tuy nhiên, thanh khoản luôn duy trì trạng thái dồi dào xuyên suốt 6 tháng đầu năm giúp mặt bằng lợi suất trúng thầu ở các kỳ hạn đều giảm rõ rệt so với cuối năm 2019. Kết thúc Quý 2, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt là: 1.95% (-5 bps YTD), 1.90% (-110 bps), 2.98% (-50 bps), 3.15% (-50 bps), 3.42% (-60 bps) và 3.10% (-145 bps).

Khối lượng phát hành TPCP trong 2H2020

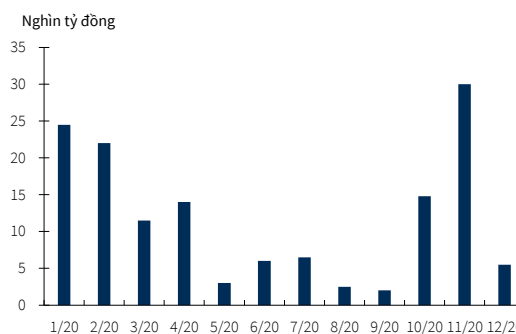
Theo kế hoạch phát hành từ KBNN dự kiến sẽ có khoảng gần 173 nghìn tỷ đồng TPCP được phát hành trong nửa cuối năm 2020 trong khi đó lượng trái phiếu đáo hạn sẽ tập trung vào Quý 4 năm nay. Do vậy, áp lực phát hành TPCP nhằm đảo nợ sẽ tương đối thấp trong Quý 3 và gia tăng mạnh vào Quý 4. Tuy nhiên, với yêu cầu của Chính phủ đẩy nhanh vốn đầu tư công nhằm thúc đẩy tăng trưởng cũng như nguồn thu ngân sách giảm mạnh do dịch Covid-10, KBNN sẽ phải đẩy nhanh kế hoạch phát hành TPCP trong 2H2020 với kỳ hạn phát hành trung bình tiếp tục sẽ là 10 – 15 năm. Lợi suất TPCP trúng thầu được kỳ vọng sẽ gia tăng nhẹ khi thanh khoản được kỳ vọng không còn dồi dào như 1H2020 khiến nhu cầu giảm bớt và nguồn cung tăng đáng kể.

Biểu đồ 7. Kế hoạch phát hành TPCP 2H2020



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 8. Trái phiếu đáo hạn 2020



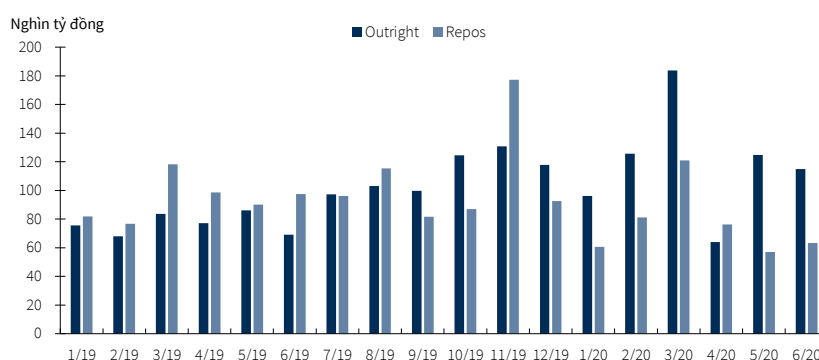
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp duy trì tương đối tốt nhờ giao dịch outright

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp duy trì tương đối ổn định trong 6 tháng đầu năm 2020. Tổng khối lượng giao dịch đạt 1,168,391 tỷ đồng, tăng 14.2% so với cùng kỳ, trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 709,163 (54.2% YoY) và 459,228 (-18.4% YoY).

Biểu đồ 9. Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp

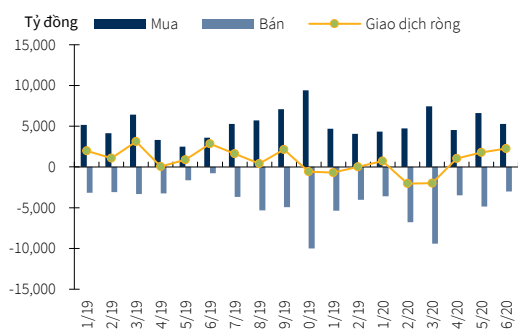


Nguồn: HNX, KBSV

Thanh khoản giao dịch khối ngoại mặc dù duy trì mua ròng nhưng thấp hơn nhiều so với cùng kỳ

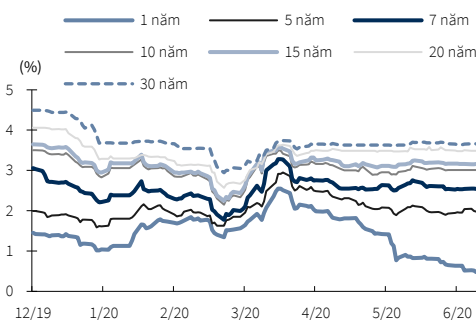
Thanh khoản của giao dịch khối ngoại tương đối thấp trong 6 tháng đầu năm, với tổng khối lượng mua ròng đạt 1,809 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với cùng kỳ (+9,922 tỷ đồng). Sau khi bán ròng mạnh vào tháng 2 và tháng 3 (do dịch Covid-19), khối ngoại duy trì trạng thái mua ròng xuyên suốt Quý 2, trong đó mua ròng chủ yếu ghi nhận ở các kỳ hạn ngắn (~5 năm).

Biểu đồ 10. Kết quả giao dịch khối ngoại



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 11. Diễn biến lợi suất TPCP các kỳ hạn

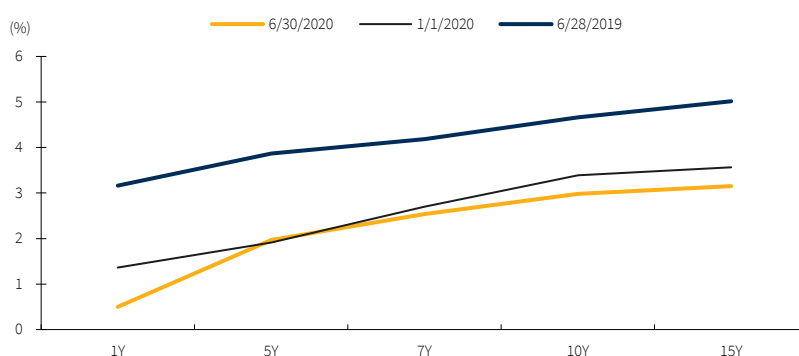


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Lợi suất TP sau khi biến động tăng mạnh vào giai đoạn cuối tháng 3, sang đầu tháng 4 đã quay trở lại xu hướng giảm

Mặt bằng lợi suất sau khi chịu áp lực tăng nhanh và mạnh vào cuối Q1.2020 đã quay trở lại xu hướng giảm trên thị trường thứ cấp. Các nguyên nhân lý giải cho việc lợi suất biến động tăng trong cuối Quý 1: 1) Áp lực tỷ giá và việc rút vốn ròng từ khối ngoại, và (2) Tâm lý các thành viên trên thị trường trở nên thận trọng hơn trong bối cảnh dịch Covid-19 diễn biến phức tạp. Tuy nhiên, sau khi dịch bệnh đã được kiểm soát tương đối tích cực ở Việt Nam và tỷ giá được duy trì ổn định, lợi suất trái phiếu quay trở lại giảm chủ yếu trong Quý 2 nhờ thanh khoản liên ngân hàng luôn dồi dào. Đường cong lợi suất cũng đã dịch chuyển xuống phía dưới và kết thúc Quý 2, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt là: 1.97% (-6 bps YTD), 2.54% (-16 bps), 2.98% (-40 bps), 3.15% (-41 bps), 3.47% (-55 bps) và 3.63% (-81 bps).

Biểu đồ 12. Đường cong lợi suất TPCP



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Mặt bằng lợi suất được kỳ vọng tiếp tục giảm trong ngắn hạn nhưng sẽ tăng nhẹ về cuối năm

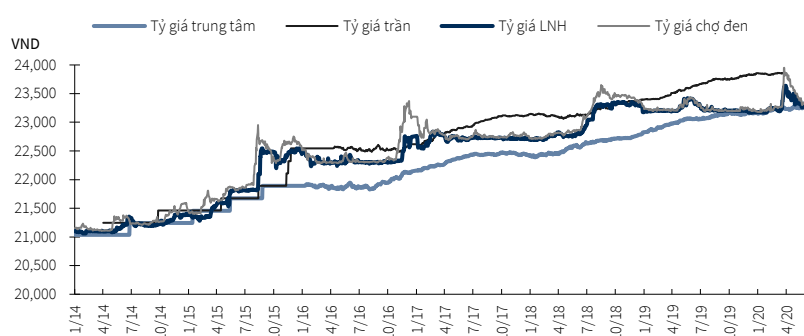
Thanh khoản tiếp tục duy trì trạng thái dồi dào trong ngắn hạn sẽ là yếu tố chính giúp mặt bằng lợi suất trái phiếu duy trì xu hướng giảm. Tuy nhiên, với các yếu tố chi phối như thanh khoản được kỳ vọng không còn dồi dào như trong 1H2020 và lạm phát diễn biến khó lường về cuối năm (dù chúng tôi vẫn kỳ vọng lạm phát năm nay nằm trong mục tiêu 4% của Chính phủ), áp lực tăng nhẹ đối với lợi suất trái phiếu sẽ rõ ràng hơn về cuối năm.

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá nhìn chung ổn định trong 6 tháng đầu năm

Tỷ giá USD/VND sau khi biến động mạnh trong 2 tuần cuối của tháng 3 đã quay trở lại trạng thái ổn định với xu hướng giảm xuyên suốt Quý 2. Tính đến ngày 30/6, tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng và chợ đen lần lượt tăng 0.1% và 0.13 % so với cuối năm ngoái trong khi tỷ giá trung tâm tăng 0.3% YTD. Nếu so với các đồng tiền khác trong khu vực, VND vẫn tiếp tục được đánh giá là đồng tiền ổn định trong 6 tháng đầu năm.

Biểu đồ 13. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Đồng USD ổn định trở lại nhờ can thiệp của FED hỗ trợ thanh khoản là nguyên nhân giúp tỷ giá ổn định trong thời gian qua

Nguyên nhân chính giúp tỷ giá USD/VND ổn định xuyên suốt Quý 2 là nhờ đồng USD đã ổn định trở lại. Cụ thể, DXY đã tăng vọt hơn 8% trong khoảng thời gian từ ngày 9 đến ngày 20 tháng 3, khi tâm lý nhà đầu tư bất ổn vì Covid-19 nhưng hiện tại, chỉ số DXY gần như quay về mức tương đương với đầu năm (~97 điểm). Điều này phần lớn đến từ các chính sách nới lỏng tiền tệ của FED nhằm hỗ trợ kinh tế Mỹ, kết hợp với việc FED đã chủ động hỗ trợ thanh khoản USD toàn cầu thông qua chương trình hoán đổi tiền tệ (swap lines) với các NHTW khác như Nhật Bản, Anh, EU, Singapore, Hàn Quốc... Tính đến cuối tháng 4, các NHTW đã vay được hơn 440 tỷ USD từ hoán đổi ngoại tệ, đồng nghĩa nguồn cung USD toàn cầu đã được hỗ trợ.

Tỷ giá USD/VND được dự đoán mất giá khoảng 1%

Chúng tôi điều chỉnh kịch bản của đồng VND trong năm 2020 sẽ duy trì mức mất giá khoảng 1% - thấp hơn dự báo trước đó là 2.5% nhờ nguồn cung USD được cải thiện. Yếu tố tiếp tục hỗ trợ VND là nguồn cung ngoại tệ trong nước dồi dào, trong khi xu hướng hạ nhiệt của đồng USD kỳ vọng tiếp diễn.

Nguồn cung ngoại tệ vẫn duy trì tích cực

Nguồn cung ngoại tệ được đánh giá vẫn duy trì trạng thái dồi dào trong nửa cuối năm 2020, khi hoạt động xuất nhập khẩu hồi phục và kỳ vọng dòng vốn FDI chảy mạnh về Việt Nam. Trên thực tế, trái với lo ngại trước đó của chúng tôi, hoạt động xuất khẩu trong 6 tháng đầu năm của Việt Nam vẫn tương đối tích cực và tính đến cuối tháng 6, cán cân thương mại thặng dư 4 tỷ USD. Cùng

với đó, thống kê cũng cho thấy kiều hối 5 tháng của thành phố Hồ Chí Minh (chiếm 30% lượng kiều hối cả nước) là 2.3 tỷ USD chỉ giảm 1.9% so với cùng kỳ năm ngoái, tương đối tích cực so với những lo ngại trước đó về sự sụt giảm mạnh của kiều hối do dịch bệnh toàn cầu.

Xu hướng của DXY nghiêng nhiều về phía giảm trong thời gian tới

Hai yếu tố giúp xu hướng của DXY nghiêng nhiều về phía giảm bao gồm: 1) Fed bơm tiền nhiều hơn tương đối so với các quốc gia khác như Nhật, EU (Biểu đồ 20); 2) Dịch bệnh còn diễn biến phức tạp ở Mỹ khiến kỳ vọng tăng trưởng GDP mạnh hơn ở phần còn lại của thế giới. Ngược lại, yếu tố chính khiến DXY tăng giá bao gồm: 1) chênh lệch lãi suất của Mỹ và nhóm các quốc gia phát triển đã giảm khoảng 180 điểm cơ bản kể từ tháng 10 năm 2018 khiến dự định FED giảm lãi suất sẽ ít hơn; 2) căng thẳng thương mại Mỹ - Trung; và 3) dịch bệnh bùng phát mạnh trở lại trên quy mô toàn cầu khiến nhu cầu về USD có thể tăng vọt như giai đoạn cuối tháng 3.

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhdt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công

congt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin

shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, 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: www.kbsec.com.vn

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.