
20/10/2020

Thị trường trái phiếu Quý 3

Thanh khoản dư thừa tác động tới thị trường

Trạng thái thanh khoản dư thừa tiếp tục ảnh hưởng tới hoạt động của thị trường tiền tệ - trái phiếu trong tháng 9 và Quý 3:

- Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp và các hoạt động thị trường mở kém sôi động.
- Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp ở mức cao nhất trong vòng 5 năm qua. Lợi suất TPCP trúng thầu giảm mạnh trong bối cảnh NHNN hạ lãi suất điều hành lần thứ 3 trong năm. Giao dịch trên thị trường thứ cấp duy trì tương đối tốt với lợi suất TPCP các kỳ hạn giảm.

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng và lợi suất TPCP sẽ không có nhiều biến động mạnh trong tháng 10 do thanh khoản vẫn kỳ vọng ở trạng thái dồi dào.

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp giảm mạnh trong tháng 9

- Nghị định 81/2020/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung Nghị định 163/2018/NĐ-CP có hiệu lực từ 1/9/2020 tạo khuôn khổ pháp lý chặt chẽ hơn với hoạt động phát hành trái phiếu riêng lẻ làm cho tổng giá trị phát hành trong tháng 9 giảm tới 75% so với tháng 8.
- Nhóm ngân hàng là những tổ chức phát hành lớn nhất thị trường.

Thị trường ngoại hối cũng có diễn biến ổn định trong tháng 9 và Quý 3 do nguồn cung ngoại tệ dồi dào và đồng USD suy yếu trên toàn cầu. Rủi ro lớn nhất đối với VND trong thời gian tới là bị Mỹ đánh giá thao túng tiền tệ.

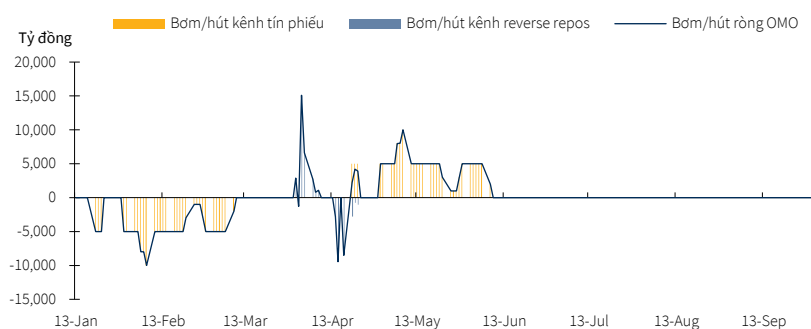
Hoạt động thị trường mở

Thanh khoản duy trì dồi dào trong tháng 9 và xuyên suốt Quý 3 do tín dụng tiếp tục tăng trưởng thấp và NHNN thực hiện nghiệp vụ mua ngoại tệ

Hoạt động thị trường mở tiếp tục yên ắng trong tháng 9 và hầu hết Quý 3, trong bối cảnh thanh khoản luôn duy trì trạng thái dư thừa. NHNN đã không thực hiện giao dịch nào trên thị trường mở trong tháng 9 nhưng tiếp tục mua vào ngoại tệ, theo ước tính của chúng tôi vào khoảng hơn 1 tỷ USD, tương đương với bơm ra ngoài thị trường khoảng hơn 23 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng tín dụng vẫn chưa hồi phục (tính đến cuối tháng 9, tín dụng chỉ tăng 6.1% YTD so với mức 9.4% cùng kỳ năm 2019) và nghiệp vụ mua ngoại tệ của NHNN là nguyên nhân chính hỗ trợ thanh khoản thị trường trong thời gian qua.

Hoạt động OMO kém sôi động trong Quý 3 với hầu như không có giao dịch nào được thực hiện khi thanh khoản luôn duy trì trạng thái dồi dào

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở trong 9 tháng đầu năm 2020

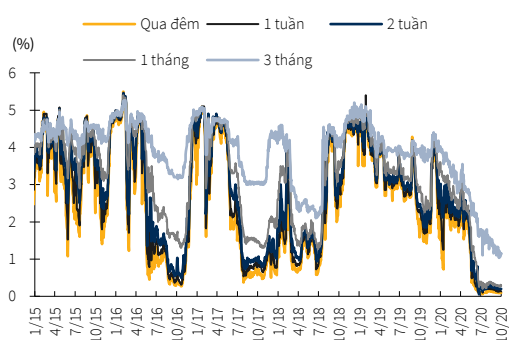


Nguồn: NHNN, KBSV

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp

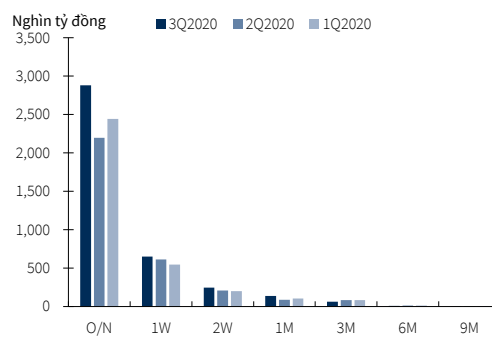
Lãi suất liên ngân hàng luôn duy trì ở mức thấp kể từ cuối tháng 6 với xu hướng giảm là chủ đạo. Cụ thể, lãi suất các kỳ hạn từ qua đêm đến 3 tháng dao động trong khoảng 0.1% - 1.5%, thấp hơn 150 – 300 bps so với cuối năm ngoái. Mặt bằng lãi suất ở mức thấp giúp khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng trong Quý 3 tập trung ở kỳ hạn qua đêm và tăng mạnh so với Quý 2 và cùng kỳ (+24.2% QoQ, +7.9% YoY).

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 sẽ không có nhiều biến động mạnh trong tháng 10

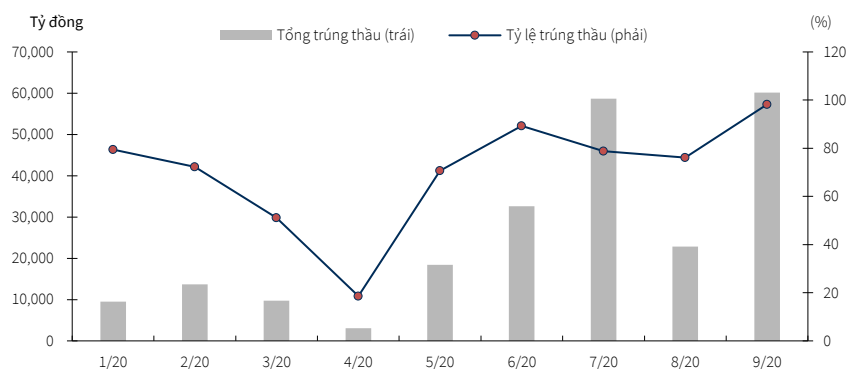
Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong tháng 10 được dự báo sẽ không có nhiều biến động mạnh do thanh khoản trong hệ thống vẫn duy trì trạng thái dồi dào. Tốc độ tăng trưởng tín dụng mới chỉ phục hồi nhẹ trong tuần cuối tháng 9, tuy nhiên dịch bệnh vẫn lan rộng trên thế giới khiến các doanh nghiệp dự kiến vẫn duy trì quan điểm thận trọng về triển vọng kinh doanh và hạn chế mở rộng đầu tư trong những tháng còn lại của năm. Tuy nhiên, với việc Bộ Thương mại Mỹ chính thức điều tra theo mục 301 Đạo luật thương mại 1974 về hành động phá giá VND của NHNN, chúng tôi nhìn nhận NHNN sẽ có những động thái thận trọng hơn trong nghiệp vụ mua ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối, do vậy nguồn cung nội tệ trong thời gian tới sẽ bị ảnh hưởng.

Thị trường trái phiếu – Sơ cấp

Khối lượng trái phiếu chính phủ trúng thầu trong tháng 9 cao nhất trong 5 năm qua

Số liệu từ HNX cho thấy, khối lượng trái phiếu chính phủ (TPCP) trúng thầu trong tháng 9 ở mức cao nhất trong vòng 5 năm qua và nâng tổng khối lượng trúng thầu trong Quý 3 lên hơn 130 nghìn tỷ đồng, đạt 82% kế hoạch quý đặt ra. Cụ thể, trong tháng 9, Kho bạc Nhà Nước (KBNN) phát hành thành công 60.1 nghìn tỷ đồng (+163.2% MoM), với tỷ lệ trúng thầu lên tới 98.2%. Cung và cầu đều có xu hướng tăng mạnh trong tháng 9. KBNN đã tăng khối lượng gọi thầu gấp đôi và khối lượng đặt thầu tăng gấp ba so với tháng 8, giúp cho tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu tăng lên 3.5x trong tháng 9 từ mức 2.0x tháng 8. Mặt bằng lợi suất trúng thầu tiếp tục xu hướng giảm, đặc biệt ở kỳ hạn 5 năm ở phiên giao dịch cuối tháng nhờ lần cắt lãi suất điều hành lần thứ 3 trong năm của NHNN. Lợi suất trúng thầu trung bình ở các kỳ hạn 5, 10 và 15 năm lần lượt là 1.55% (-16 bps MoM), 2.83% (-3bps) và 3.02% (-2 bps).

Biểu đồ 4. Kết quả TPCP trúng thầu theo tháng



Nguồn: HNX, KBSV

Bảng 1. Kết quả đấu thầu theo kỳ hạn tháng 9/2020

Kỳ hạn	Số phiên	Gọi thầu Tỷ VND	Đặt thầu Tỷ VND	Trúng thầu Tỷ VND	Tỷ lệ trúng thầu %	Lãi suất trúng thầu %
5 Năm	4	3,750	8,587	3,050	81.3	1.35 - 1.68
7 Năm	0	-	-	-	0.0	0
10 Năm	5	30,000	109,660	30,000	100.0	2.75 - 2.90
15 Năm	5	18,000	68,135	17,872	99.3	2.96 - 3.07
20 Năm	4	5,000	17,005	5,000	100.0	3.26 - 3.36
30 Năm	4	4,500	10,995	4,309	95.8	3.48 - 3.50

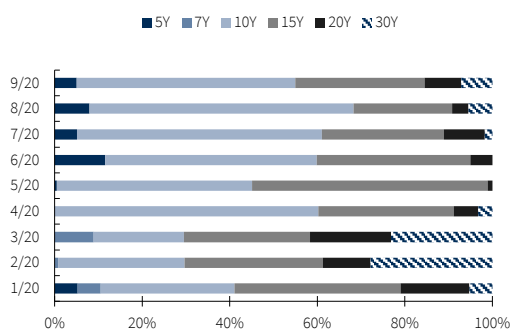
Nguồn: HNX, KBSV

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 tháng 9 với lượng trái phiếu phát hành tập trung vào các kỳ hạn 10 và 15 năm, tổng khối lượng chiếm 79.4%. Tính đến hết tháng 9, KBNN đã phát hành thành công 228.7 nghìn tỷ đồng (+48.5% YoY) và

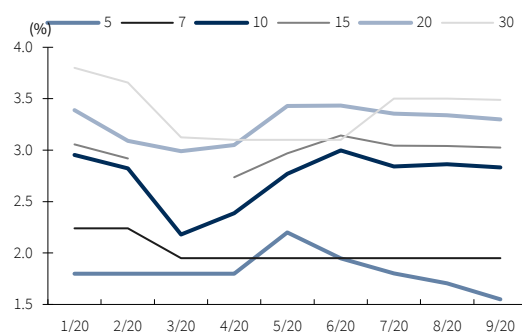
đạt 88.0% kế hoạch năm, đáng chú ý kỳ hạn 10 năm đã hoàn thành vượt kế hoạch năm với tổng khối lượng đạt 111 nghìn tỷ đồng, vượt 23.6% kế hoạch. Riêng trong quý 3, tổng khối lượng phát hành đã đạt 141 nghìn tỷ đồng (vượt 9% kế hoạch quý là 130 nghìn tỷ đồng) trong đó kỳ hạn 10 và 15 năm có tỷ lệ hoàn thành cao nhất.

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



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 6. Diễn biến lợi suất trúng thầu

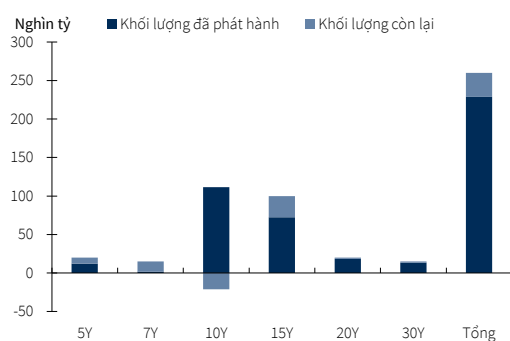


Nguồn: HNX, KBSV

Xu hướng giảm lợi suất trái phiếu trúng thầu sẽ tiếp tục duy trì trong ngắn hạn

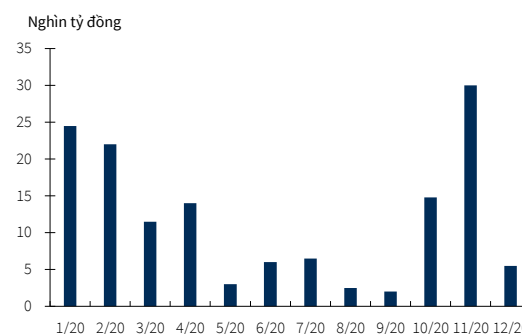
Các yếu tố hỗ trợ xu hướng giảm lợi suất trái phiếu trúng thầu bao gồm: 1) Nguồn cung giảm nhẹ. Số liệu từ HNX cho thấy khối lượng TPCP gọi thầu trong tháng 10 dự kiến sẽ giảm nhẹ so với tháng 9, với kế hoạch đặt ra ước tính khoảng 40 nghìn tỷ đồng; 2) Nhu cầu vẫn duy trì ổn định do thanh khoản dồi dào; 3) NHNN hạ lãi suất điều hành lần thứ 3 trong năm.

Biểu đồ 7. Kế hoạch phát hành TPCP 2020



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 8. Trái phiếu đáo hạn 2020



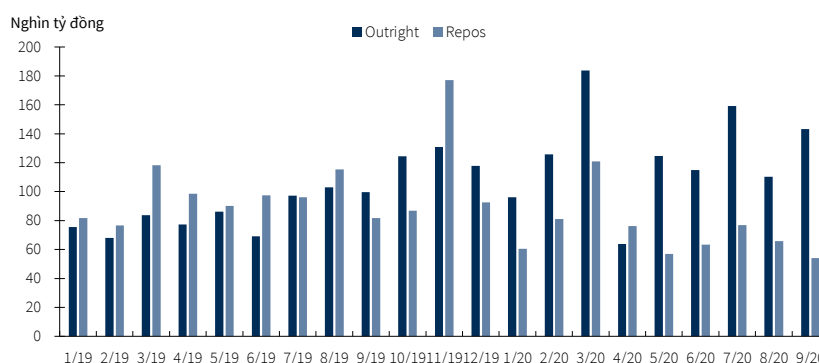
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp tăng nhẹ

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp tăng nhẹ trong tháng 9 với tổng giao dịch đạt 197,276 tỷ đồng (+12.1% MoM). Tính chung cho Quý 3, tổng khối lượng giao dịch thứ cấp đạt gần 610 nghìn tỷ đồng (+2.7% YoY). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, 72.5% và tập trung chủ yếu ở kỳ hạn từ 5 – 15 năm. Mặt bằng lợi suất TPCP tiếp tục giảm, đặc biệt tại ngày giao dịch cuối tháng nhờ thông tin NHNN cắt lãi suất điều hành. Tính đến ngày 30/9, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 0.2% (-14.1 bps), 1.4% (-32.7bps) và 2.8% (-12.1 bps). Đường cong lợi suất tiếp tục dịch chuyển xuống phía dưới.

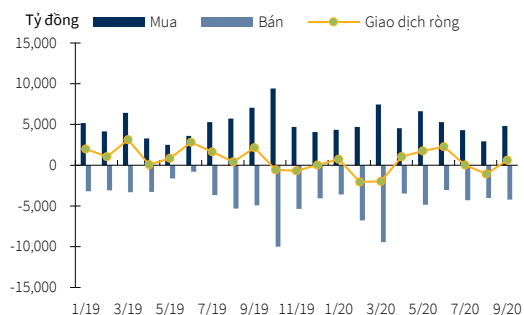
Biểu đồ 9. Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp



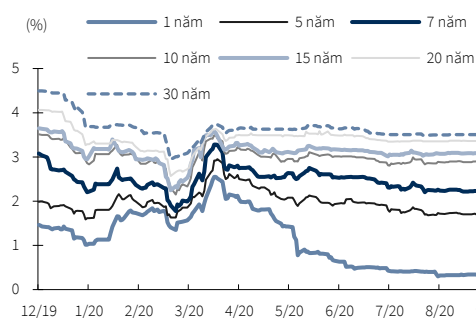
Nguồn: HNX, KBSV

Giao dịch khối ngoại mua ròng trong tháng 9

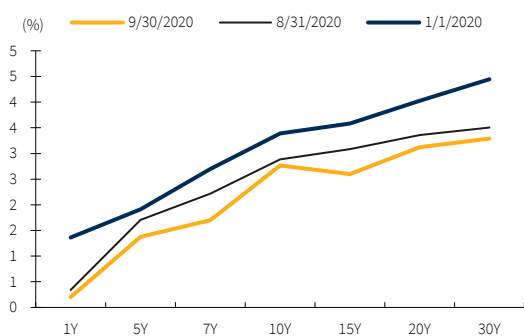
Giao dịch khối ngoại quay lại mua ròng 617 tỷ đồng trong tháng 9 nhờ lượng mua tương đối lớn ở giao dịch outright kỳ hạn 5 và 10 năm (khoảng 3,624 tỷ đồng). Như vậy, lũy kế quý 3 và 9 tháng đầu năm khối ngoại đã bán ròng 428 và mua ròng 1,381 tỷ đồng (thấp hơn đáng kể so với mức mua ròng 14,099 tỷ đồng 9 tháng đầu năm 2019). Trong khu vực, lợi suất TPCP 10 năm của Việt Nam hiện tương đương với Phillipines và thấp hơn Trung Quốc và Indonesia khiến cho việc đầu tư vào thị trường TPCP của Việt Nam không còn nhiều sức hấp dẫn đối với khối ngoại.

Biểu đồ 10. Kết quả giao dịch khối ngoại

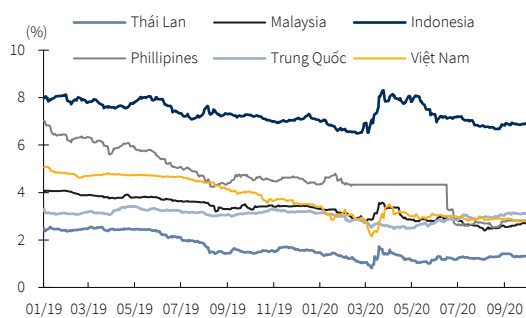
Nguồn: HNX, KBSV

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

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. Đường cong lợi suất TPCP

Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 13. Diễn biến lợi suất TPCP 10 năm trong khu vực

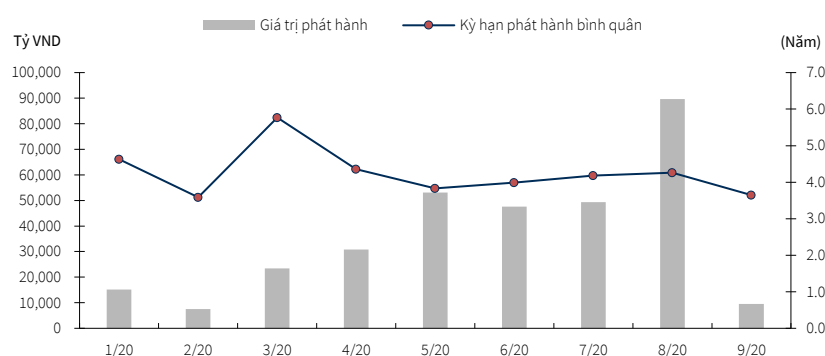
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Tổng giá trị TPDN phát hành trong tháng 9 giảm mạnh do Nghị định 81/2020/NĐ-CP có hiệu lực

Tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong tháng 9 là 9.5 nghìn tỷ đồng, giảm tới 75% MoM. Đây là điều đã được dự báo từ trước khi các quy định mới về siết chặt hoạt động phát hành trái phiếu được quy định tại Nghị định số 81/2020/NĐ-CP có hiệu lực từ 01/9/2020. Kỳ hạn phát hành trải dài từ 2 năm đến 15 năm với kỳ hạn phát hành bình quân là 3.65 năm trong đó kỳ hạn 3 năm có giá trị phát hành lớn nhất, đạt 7,425 tỷ đồng, chiếm 77.8%. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2020, thị trường trái phiếu doanh nghiệp Việt Nam có tổng giá trị phát hành đạt 326 nghìn tỷ đồng với kỳ hạn phát hành bình quân là 4.25 năm.

Biểu đồ 14. Kết quả phát hành TPDN 9 tháng 2020

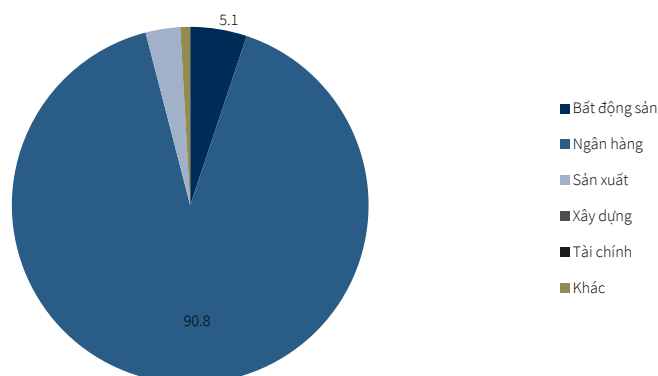


Nguồn: FiinPro, KBSV

Doanh nghiệp ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng lượng phát hành

Trong tháng 9, nhóm ngân hàng là tổ chức phát hành lớn nhất thị trường và chiếm tới hơn 90% tổng giá trị phát hành. Nhóm bất động sản phát hành trái phiếu nhiều thứ hai với tổng giá trị phát hành là 490 tỷ đồng, chiếm 5.1%. Một số doanh nghiệp có giá trị phát hành lớn trong tháng bao gồm VIB (3,000 tỷ đồng), OCB (2,000 tỷ đồng); LPB (1,500 tỷ đồng),...

Biểu đồ 15. Quy mô phát hành TPDN theo loại hình trong tháng 9



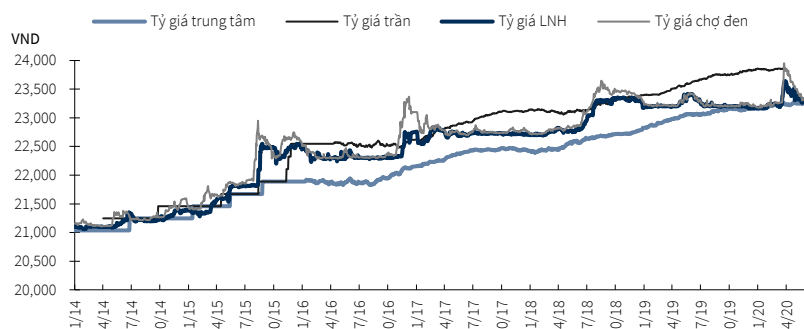
Nguồn: FiinPro, KBSV

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá ổn định trong tháng 9 và Quý 3

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 trong Quý 2 và Quý 3. Tính đến ngày 30/9, tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng và chợ đen lần lượt tăng 0.1% và 0.3 % so với cuối năm ngoái trong khi tỷ giá trung tâm tăng 0.3% YTD. Nguồn cung ngoại tệ dồi dào nhờ cán cân thương mại thặng dư (ước tính 16.5 tỷ USD cho 9 tháng đầu năm) và đồng USD mất giá đáng kể toàn cầu (DXY giảm tới 4.4% YTD và 1.3% MoM) giúp tỷ giá duy trì ổn định trong tháng 9 và Quý 3.

Biểu đồ 15. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tiền Đồng nhiều khả năng sẽ tiếp tục đi ngang hoặc giảm giá nhẹ trong tháng 10

Tỷ giá USD/VND được kỳ vọng sẽ tiếp tục đi ngang hoặc giảm giá nhẹ trong tháng 10 do nguồn cung ngoại tệ vẫn duy trì dồi dào. Thêm vào đó, các yếu tố hỗ trợ đồng USD toàn cầu suy yếu vẫn tiếp tục duy trì khi Chính phủ Mỹ dự kiến sẽ có một đợt hỗ trợ mới và FED cam kết duy trì trạng thái chính sách tiền tệ nới lỏng trong ít nhất 1 năm tới. Rủi ro lớn nhất của VND hiện tại là bị Mỹ đánh giá là “thao túng tiền tệ” trong kỳ đánh giá tháng 10 tới đây.

Bảng 2. Tiêu chí đánh giá thao túng tiền tệ 2019 và 2020

	Cán cân thương mại hàng hóa với Mỹ		Cán cân vãng lai		Can thiệp thị trường ngoại hối	
	Tỷ USD	% GDP	Tỷ USD	% GDP	Tỷ USD	Mua ròng 6 trong 12 tháng
4 Quý đến tháng 12/ 2019	61.3	23.6	12.5	4.8	22.9	Có*
4 Quý đến tháng 6/2020	65.4	24.7	13.9	5.3	19.1	Có**
Tiêu chí đánh giá	Lớn hơn 20.0 tỷ USD		Lớn hơn 2.0% GDP		Có	

Nguồn: KBSV

*Tiêu chí đánh giá cho kỳ đánh giá tháng 5 năm 2020, cho khoảng thời gian Quý 1 – 2019 đến Quý 4 – 2019, tuy nhiên hiện tại Bộ Tài Chính Mỹ vẫn chưa công bố đánh giá chính thức.

**Tiêu chí đánh giá cho kỳ đánh giá tháng 10 năm 2020, cho khoảng thời gian Quý 3 – 2019 đến Quý 2 – 2020.

KHOỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN 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
anhtd@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
congltd@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@kbfg.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.