

Thị trường trái phiếu tháng 01 năm 2022

Thanh khoản thiếu hụt tạm thời

Trạng thái thanh khoản tiền Đồng thiếu hụt tạm thời

- Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng và giao dịch trên thị trường mở hoạt động trở lại
- Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp giảm mạnh so với tháng 12 do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM giảm. Thanh khoản trên thị trường thứ cấp giảm với đường cong lợi suất có xu hướng dịch chuyển nhẹ lên phía trên

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng vẫn sẽ duy trì ở mức cao trong tháng 2 rồi hạ nhiệt trong điều kiện thanh khoản hệ thống dần ổn định trở lại sau khi mùa cao điểm thanh toán và chi trả dịp Tết Nguyên Đán đi qua. Lợi suất TPCP có thể nhích tăng nhẹ do nguồn cung khá lớn trong khi cầu giảm

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp kém sôi động so với tháng trước, nhưng vẫn tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2021

- Nhóm bất động sản và nhóm ngân hàng là những tổ chức phát hành lớn nhất thị trường
- Thị trường trái phiếu doanh nghiệp được dự báo sẽ sôi nổi hơn khi các doanh nghiệp và TCTD có nhu cầu huy động vốn lớn cho hoạt động sản xuất kinh doanh trong bối cảnh nền kinh tế “bình thường hóa”

Tỷ giá liên ngân hàng và chợ đen tiếp tục duy trì ổn định

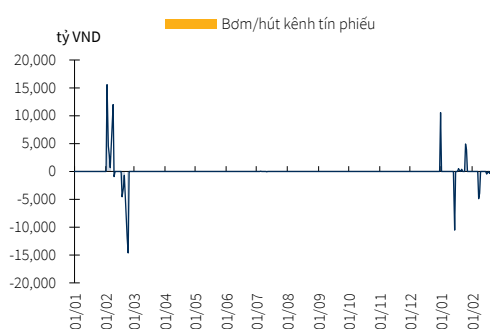
- Tỷ giá liên ngân hàng tiếp tục đi ngang quanh mức 22,650 trong tháng 01
- Tỷ giá chợ đen đi ngang

Hoạt động thị trường mở

Thanh khoản tiền Đồng thiếu hụt tạm thời, kênh OMO hoạt động trở lại

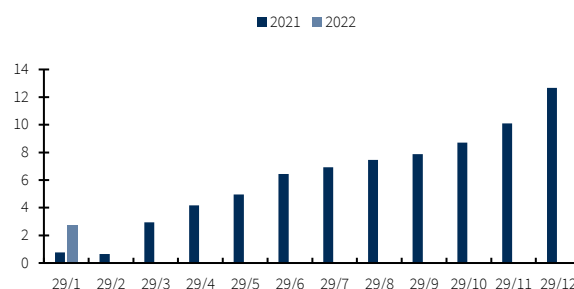
Hoạt động thị trường mở hoạt động trở lại vào ngày cuối cùng của tháng 12/2021 và cả trong tháng 1/2022 khi thanh khoản hệ thống thiếu hụt tạm thời do: 1) Nhu cầu tín dụng tăng khi nền kinh tế thích ứng với trạng thái bình thường mới (Theo số liệu cập nhật từ Ngân hàng Nhà nước, tính đến ngày 26/01/2022, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 2.74% YTD (cùng kỳ năm 2021 tăng 0.53% YTD), cho thấy dòng vốn đã khai thông, khả năng phục hồi của doanh nghiệp tích cực hơn); (2) Nhu cầu tiền mặt trong dịp Lễ Nguyên Đán tăng mạnh. Tính tới cuối tháng 1/2022, lượng OMO đang lưu hành trên thị trường đạt 9,900 tỷ đồng, chủ yếu sẽ đáo hạn trong tuần đầu của tháng 2.

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng tín dụng (%YTD)



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

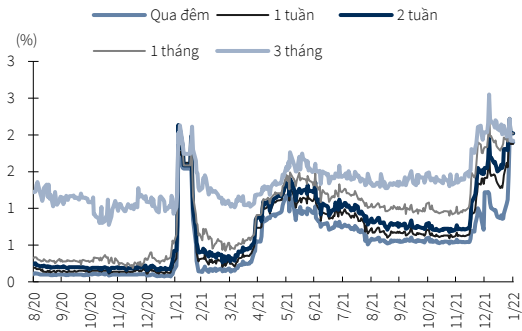
Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng mạnh vào cuối tháng 1 và khối lượng giao dịch tăng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái

Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng mạnh vào cuối tháng 1 với lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng tăng lần lượt là 68 bps, 46 bps và 19 bps so với cuối tháng 12, và khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tập trung ở kỳ hạn qua đêm với tổng giá trị giao dịch tăng 92.78% YoY, phản ánh thanh khoản thiếu hụt cục bộ giai đoạn sát Tết Nguyên Đán.

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng có thể biến động ở mức cao rồi hạ nhiệt khi thanh khoản thị trường dần ổn định lại sau dịp lễ

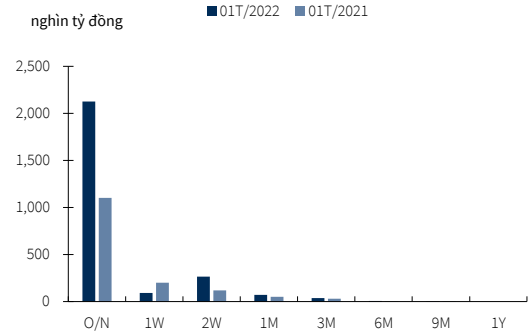
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng qua đêm trong tháng 2 được dự báo sẽ duy trì ở mức cao 2% -3% rồi hạ nhiệt cho lãi suất qua đêm với điều kiện thanh khoản thị trường dần ổn định trở lại sau khi mùa cao điểm thanh toán và chi trả dịp Tết Nguyên Đán đi qua.

Biểu đồ 3. Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Khối lượng giao dịch thị trường liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, KBSV

Thị trường trái phiếu – Sơ cấp

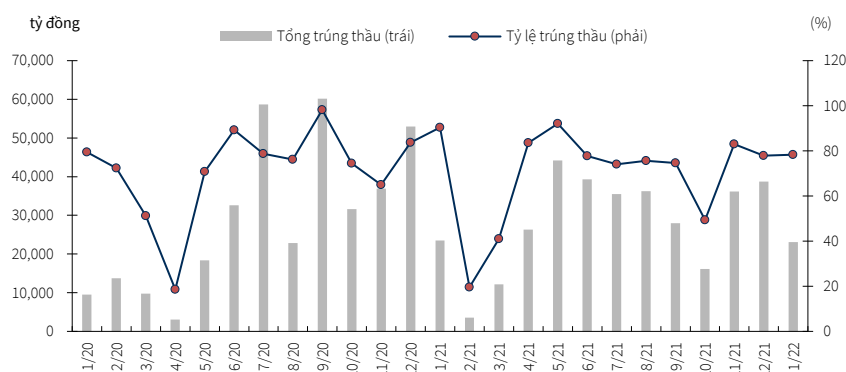
Tổng khối lượng TPCP phát hành trong tháng 1 giảm mạnh do nhu cầu thấp từ các NHTM.

Số liệu từ HNX cho thấy, thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 01 giảm mạnh so với tháng 12 do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM giảm dưới áp lực thanh khoản hệ thống thiếu hụt tạm thời. Tổng khối lượng TPCP phát hành thành công là 23.082 nghìn tỷ đồng, giảm 40.39% MoM. Trái phiếu từ KBNN được phát hành trong giai đoạn này, với nguồn cung (gọi thầu) duy trì ở mức thấp, đạt 29,500 nghìn tỷ (-40.7% MoM). Khối lượng đặt thầu ở mức cao, với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu là 2.19 lần với tỷ lệ trúng thầu đạt 76.2%. Lợi suất trúng thầu giảm ở các kỳ hạn dài. Lợi suất trung bình các kỳ hạn 5, 10, 15, 20 và 30 năm lần lượt là 1.12% (+0 bps MoM), 2.08% (-16 bps MoM), 2.36% (+1 bps MoM), 2.75% (-2 bps MoM) và 2.96% (-1 bps MoM).

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

Cơ cấu TPCP theo kỳ hạn phát hành thành công trong tháng 01 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm, chiếm 71.3% tổng lượng phát hành thành công. Hết tháng 01, KBNN mới hoàn thành 22.0% kế hoạch Quý 1/2022.

Biểu đồ 5. Kết quả TPCP KBNN trúng thầu theo tháng

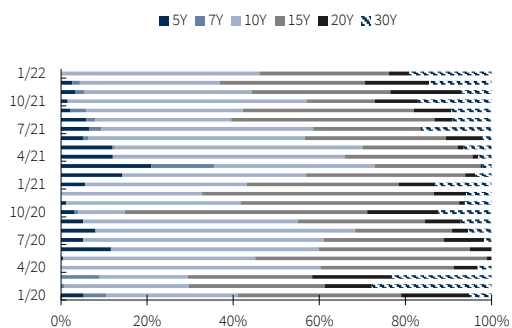


Nguồn: HNX, KBSV

Lợi suất trái phiếu trúng thầu có thể nhích tăng trong tháng 2

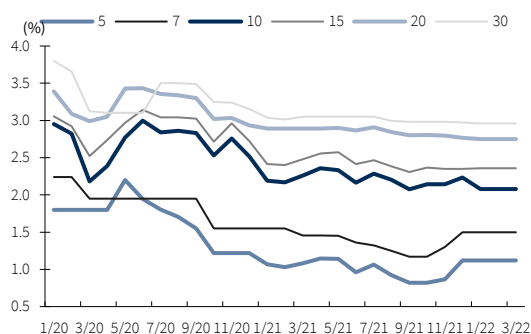
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP sẽ nhích tăng nhẹ với nguồn cung dự kiến dồi dào khi KBNN cần phát hành thêm hơn 80,000 tỷ TPCP để đạt kế hoạch quý đề ra cũng như tài trợ vốn cho các khoản trái phiếu đáo hạn. Lượng trái phiếu đáo hạn trong năm 2022 tập trung vào giai đoạn 6 tháng đầu năm, do vậy chúng tôi đánh giá áp lực phát hành sẽ tăng mạnh trong giai đoạn này. Bên cạnh đó, việc thanh khoản hệ thống đang chịu căng thẳng tạm thời khiến nhu cầu TPCP của các NHTM suy giảm mạnh.

Biểu đồ 6. Kết quả đấu thầu theo các kỳ hạn



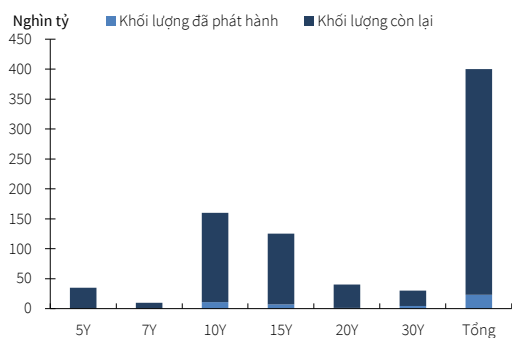
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 7. Diễn biến lợi suất trúng thầu



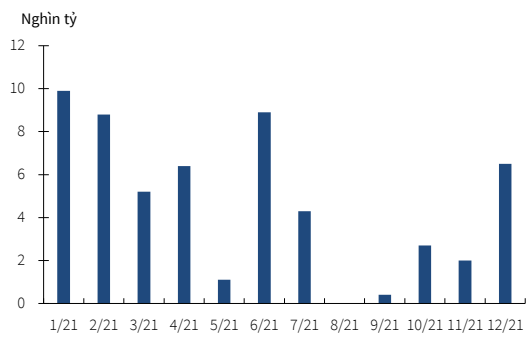
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 8. Kế hoạch phát hành TPCP 2022 của KBNN



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 9. Trái phiếu đáo hạn 2022



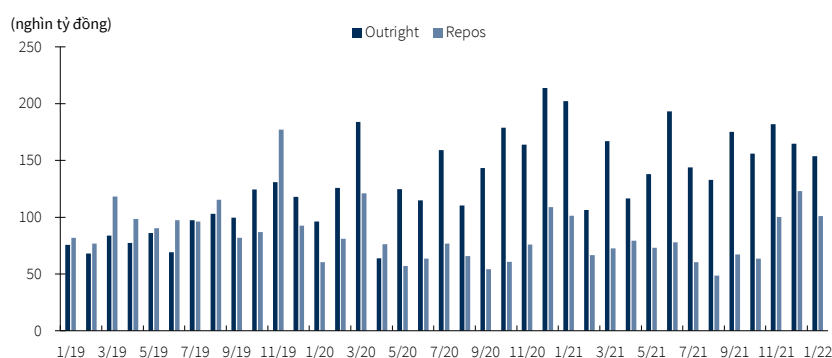
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp giảm nhẹ so với tháng trước

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp giảm nhẹ so với tháng 12/2021. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 1 đạt 254,543 tỷ đồng (-11.5% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 153,579 (-24.0% YoY) và 100,964 (-0.4% YoY). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, khoảng 60.3%.

Biểu đồ 10. Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp



Nguồn: HNX, KBSV

Khối ngoại tiếp tục bán ròng

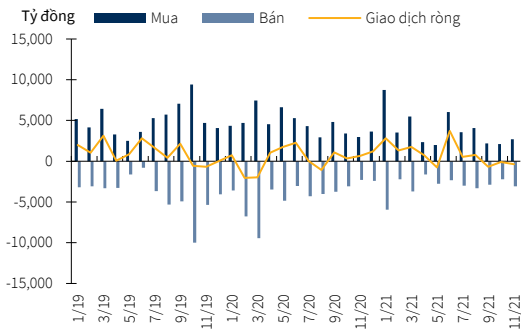
Giao dịch khối ngoại tiếp tục bán ròng kể từ tháng 9/2021, đạt tổng 1.245 tỷ VNĐ trong tháng 01 chủ yếu do khối lượng bán có dấu hiệu tăng mạnh (+173.7 MoM). Bán ròng được thực hiện ở giao dịch outright và tập trung chủ yếu kỳ hạn 5 và 10 năm. Giao dịch của khối ngoại đã có xu hướng giảm dần trong những tháng gần do thị trường TPCP của Việt Nam không còn nhiều sức hấp dẫn đối với khối ngoại khi lợi suất TPCP của Việt Nam chỉ cao hơn Thái Lan và khoảng cách với Trung Quốc, Phillipines và Malaysia đã được nới rộng ra khá cao.

Đường cong lợi suất có xu hướng dịch chuyển nhẹ lên phía trên

Mặt bằng lợi suất TPCP có xu hướng nhích tăng nhẹ ở các kỳ hạn 5 -10 năm. Cụ thể, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 0.4783% (-9.67bps), 0.8945% (+3.5bps YTD), 2.0905% (+4.9bps YTD). Đường cong lợi suất trái phiếu do đó chỉ dịch chuyển nhẹ lên trên so với tháng 12/2021.

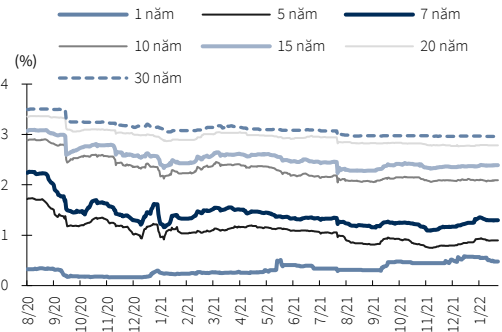
Một số yếu tố quốc tế đã có tác động đáng kể đến tâm lý nhà đầu tư và lợi suất trái phiếu trong và ngoài nước. Cụ thể, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng vọt ở các kỳ hạn dài phản ánh lo ngại về lạm phát và việc Fed thắt chặt chính sách tiền tệ. Tại thời điểm hiện tại, chính sách tiền tệ hỗ trợ của NHNN vẫn được duy trì tuy nhiên áp lực lạm phát trong năm 2022 là hiện hữu nên có thể gây áp lực lên lợi suất TPCP. Do đó, chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất TPCP trong các tháng tới sẽ tăng nhẹ.

Biểu đồ 11. Kết quả giao dịch khối ngoại



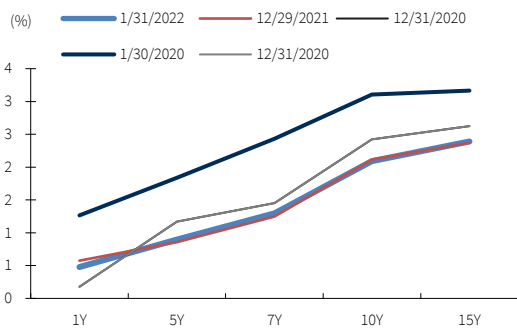
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 12. Diễn biến lợi suất TPCP các kỳ hạn



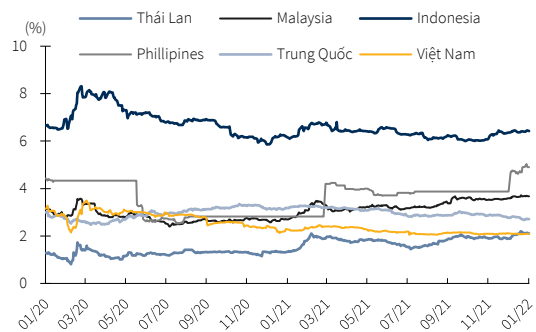
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Đường cong lợi suất TPCP



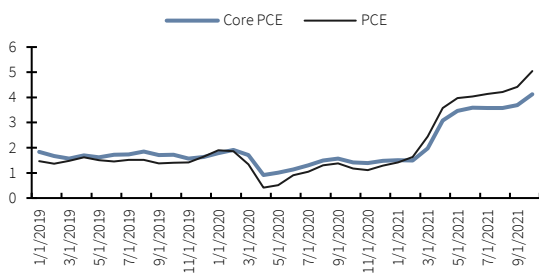
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 14. Diễn biến lợi suất TPCP 10 năm trong khu vực



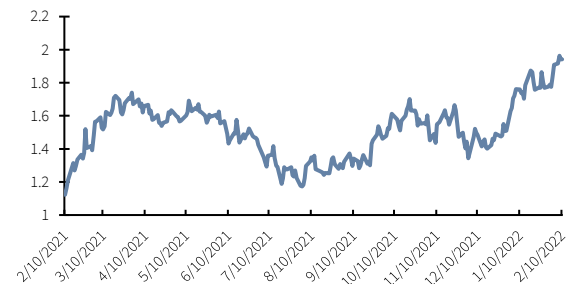
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 15. Core PCE và PCE Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 16. Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm



Nguồn: Bloomberg, KBSV

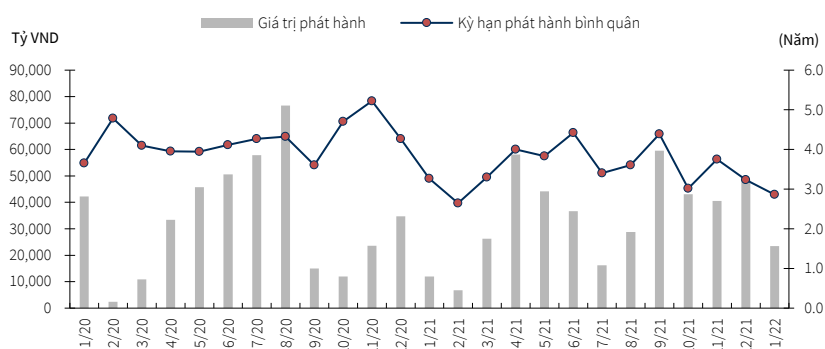
Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 01 giảm 15.0% MoM, nhưng tăng 41.2% so với cùng kỳ 2021.

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 01 đạt 23,400 tỷ đồng giảm 15.0% MoM, nhưng vẫn tăng mạnh 41.2% so với cùng kỳ năm 2021 – giai đoạn các văn bản pháp lý liên quan tới việc siết chặt hơn về quy định chào bán và giao dịch trái phiếu riêng lẻ (trong đó liên quan đến nhà đầu tư) bắt đầu có hiệu lực, cho thấy đến thời điểm hiện tại các tổ chức phát hành, tổ chức tư vấn và nhà đầu tư đã làm quen và thích ứng với các văn bản này.

Thị trường trái phiếu được dự báo sẽ hoạt động tích cực hơn trong các tháng tới khi các doanh nghiệp và TCTD có nhu cầu huy động vốn lớn cho hoạt động sản xuất kinh doanh trong bối cảnh nền kinh tế “bình thường hóa”. Bên cạnh đó, kênh TPDN vẫn là một kênh đầu tư hấp dẫn khi lãi suất huy động đang duy trì ở mức thấp.

Biểu đồ 16. Kết quả phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

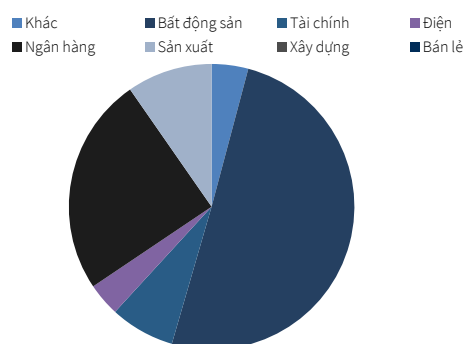
Kỳ hạn bình quân đạt 4.3 năm trong tháng 1

Các doanh nghiệp có xu hướng phát hành với kỳ hạn không có nhiều sự phân hóa trong tháng 01 với kỳ hạn phát hành bình quân 4.3 năm. Nhóm sản xuất là nhóm có kỳ hạn phát hành lớn nhất trong tháng, với bình quân đạt 5.5 năm. Bên cạnh đó, nhóm bất động sản lại là nhóm có kỳ hạn phát hành thấp nhất trong tháng với bình quân đạt 3 năm.

Doanh nghiệp bất động sản tiếp tục trả lãi suất trái phiếu cao nhất thị trường

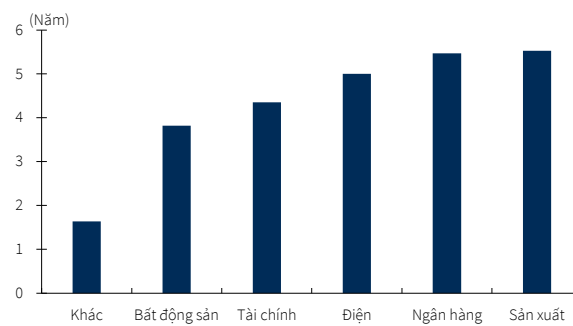
Các doanh nghiệp bất động sản thường trả lãi suất cao nhất thị trường quanh mức 10%-11%, đặc biệt Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Sunrise Việt Nam đã phát hành trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất 11%.

Biểu đồ 17. Giá trị phát hành TPDN theo nhóm ngành 01 tháng năm 2022



Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 18. Kỳ hạn phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

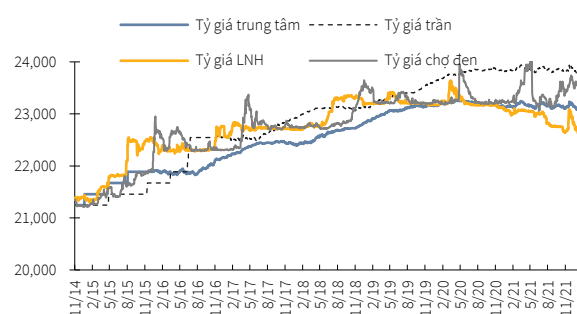
Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng và chợ đen tiếp tục duy trì ở mức ổn định trong tháng 01.

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tiếp tục duy trì ổn định quanh mức 22.650 trong tháng 01, sau khi Ngân hàng nước ổn định tỷ giá, hỗ trợ thanh khoản bằng cách hạ tỷ giá chào bán USD xuống còn 23,150 trong tháng 12/2021 (trước đó tỷ giá USD/VND đã có những phiên tăng mạnh lên 23,093).

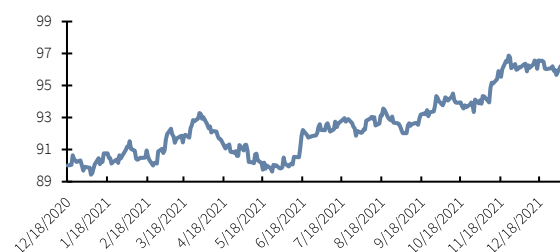
Tỷ giá chợ đen có xu hướng đi ngang và neo ở mức cao trong tháng 1 khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế vẫn tiếp tục nới rộng khoảng cách (tại ngày 31/01 chênh lệch ở mức 13.0 triệu đồng/lượng).

Biểu đồ 19. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 20. US Dollar Index



Nguồn: IMF, KBSV

Tỷ giá USD/VND được dự báo sẽ tăng nhẹ trong giai đoạn tới

Diễn biến mạnh lên của đồng USD là yếu tố chính có thể khiến tỷ giá USD/VND tăng, dù mức tăng không lớn nhờ nguồn cung ngoại tệ duy trì ổn định nhờ dòng tiền kiều hối và giải ngân FDI, cán cân thương mại thặng dư. Xét riêng trong tháng 1/2022, chỉ số DXY (đo lường sức mạnh đồng USD với rổ tiền tệ) đã tăng 1.67% YTD lên 97.27 điểm vào cuối tháng 1, sau kỳ họp FOMC và FED đã truyền tải thông điệp thể hiện rõ xu hướng thắt chặt (hawkish) khi áp lực lạm phát gia tăng với chỉ số giá chi tiêu dùng cá nhân của Mỹ (PCEPI), thước đo về giá được Ủy ban Thị trường Mở Liên bang (FOMC) sử dụng để đo lường lạm phát, đã liên tiếp vượt mục tiêu 2%.

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
quangtpt@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@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: 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.