

# Thị trường trái phiếu tháng 02 năm 2022

## Thanh khoản ổn định hơn

### Trạng thái thanh khoản tiền Đồng ổn định hơn

- Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt vào cuối tháng và giao dịch trên thị trường mở giảm đáng kể
- Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp giảm mạnh so với tháng 01 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 lên phía trên

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng vẫn sẽ tiếp tục hạ nhiệt trong điều kiện thanh khoản hệ thống dần ổn định hơn, tuy nhiên khó có thể giảm về mặt bằng thấp như 2 năm trước. Lợi suất TPCP có thể tăng nhẹ do nguồn cung khá lớn trong khi cầu giảm

### Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục hoạt động kém sôi động

- 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” và các doanh nghiệp đã kịp thích ứng với các quy định mới theo Thông tư 16/2021/TT-NHNN

### Tỷ giá liên ngân hàng duy trì ổn định trong khi tỷ giá chợ đen tăng cao

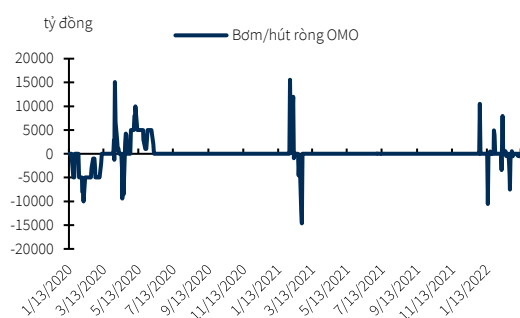
- Tỷ giá liên ngân hàng tiếp tục đi ngang quanh mức 22,650
- Tỷ giá chợ đen tăng cao khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế vẫn tiếp tục nới rộng khoảng cách lên tới 13 triệu đồng/ lượng vào cuối tháng 2

## Hoạt động thị trường mở

**Thanh khoản tiền Đồng ổn định hơn vào cuối tháng, tần suất và khối lượng sử dụng qua kênh OMO giảm đáng kể**

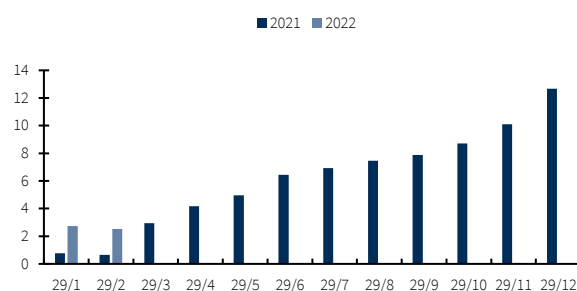
Ngân hàng Nhà Nước tiếp tục sử dụng kênh OMO để hỗ trợ hệ thống, nhưng tần suất và khối lượng đã giảm đáng kể vào cuối tháng 2 khi thanh khoản đã ổn định trở lại do nhu cầu tín dụng giảm nhẹ sau dịp lễ Tết. Cụ thể, theo số liệu cập nhật từ Ngân hàng Nhà nước, tính đến ngày 25/02/2022, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 2.52% YTD thấp hơn mức 2.74% ghi nhận vào cuối tháng 1, tương ứng tổng dư nợ tín dụng giảm nhẹ 23,000 tỷ VND. Lượng OMO đang lưu hành trên thị trường đạt 899 tỷ đồng, chủ yếu sẽ đáo hạn trong tuần đầu của tháng 3.

**Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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



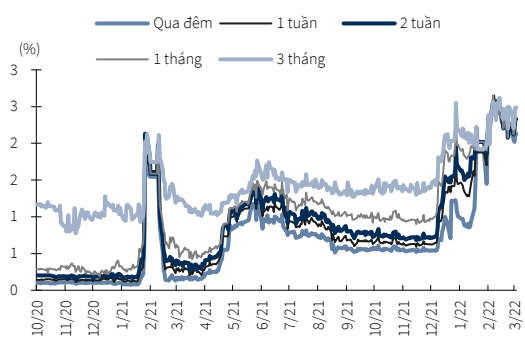
Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

**Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng mạnh vào giữa tháng 2 và dần hạ nhiệt vào cuối tháng**

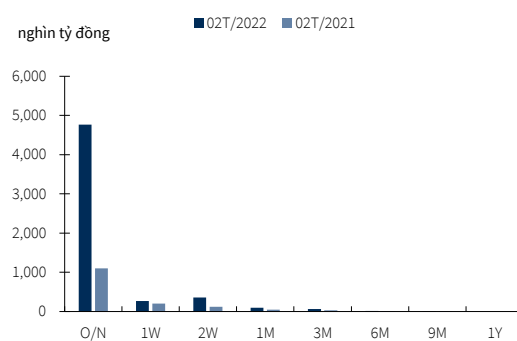
Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng mạnh hơn 135ps so với cuối tháng trước ở tất cả các kì hạn vào giữa tháng 2, và dần hạ nhiệt vào cuối tháng tuy vẫn duy trì ở mức cao với lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng tăng lần lượt là 43 bps, 50 bps và 31 bps so với cuối tháng 1, và khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tập trung ở kỳ hạn qua đêm với tổng giá trị giao dịch tăng 86.78% YoY, phản ánh thanh khoản thiếu hụt cục bộ sau Tết nhưng đã dần ổn định hơn vào cuối tháng.

**Diễn biến lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục hạ nhiệt khi thanh khoản thị trường ổn định hơn**

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng qua đêm trong tháng 3 được dự báo sẽ tiếp tục hạ nhiệt cho lãi suất qua đêm với điều kiện thanh khoản thị trường ổn định hơn. Tuy nhiên sẽ khó có thể giảm về mặt bằng thấp như năm 2020 hay thấp hơn nền lãi suất năm 2021.

**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

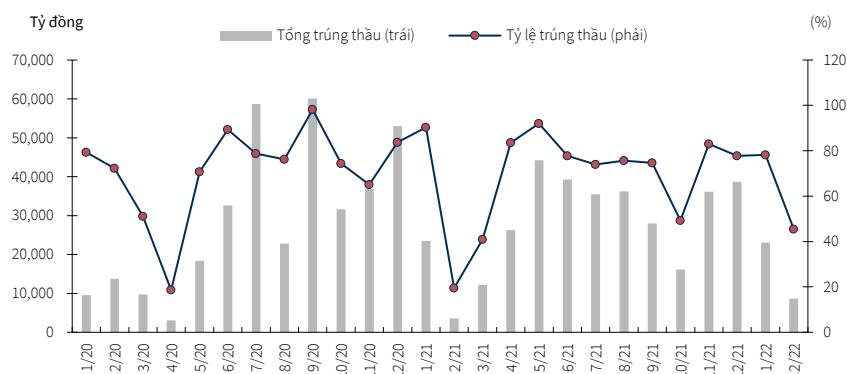
**Tổng khối lượng TPCP phát hành trong tháng 2 giảm mạnh do nhu cầu thấp từ các NHTM.**

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

Số liệu từ HNX cho thấy, thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 02 giảm mạnh so với tháng 1 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 8.625 nghìn tỷ đồng, giảm 62.6% MoM. Trái phiếu từ KBNN được phát hành trong giai đoạn này, với nguồn cung (gọi thầu) duy trì ở mức thấp, đạt 19,000 nghìn tỷ (-35.6% MoM). Khối lượng đặt thầu ở mức thấp, với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu là 1.79 lần với tỷ lệ trúng thầu đạt 45.4%. 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), 2.11% (+3 bps MoM), 2.41% (+5 bps MoM), 2.75% (+0 bps MoM) và 2.98% (+2 bps MoM).

Cơ cấu TPCP theo kỳ hạn phát hành thành công trong tháng 02 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm, chiếm 75.5% tổng lượng phát hành thành công. Hết tháng 02, KBNN mới hoàn thành 30.2% kế hoạch Quý 1/2022 và 8% kế hoạch năm 2022, chủ yếu do áp lực huy động vốn của KBNN vào đầu năm thấp khi tỉ lệ giải ngân đầu tư công thấp.

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

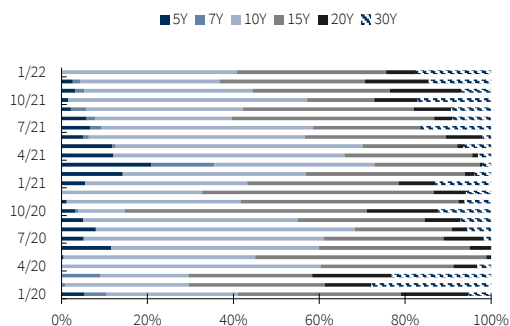


Nguồn: HNX, KBSV

**Lợi suất trái phiếu trúng thầu có thể nhích tăng trong các tháng tới**

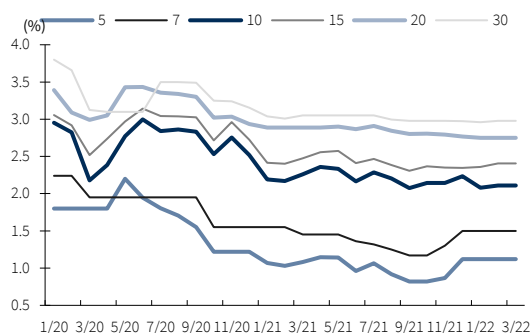
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP sẽ nhích tăng nhẹ trong các tháng tới với nguồn cung dự kiến dồi dào khi nhu cầu phát hành trái phiếu của KBNN sẽ tăng theo kế hoạch tăng tốc giải ngân đầu tư công hỗ trợ nền kinh tế cũng như tài trợ vốn cho các khoản trái phiếu đáo hạn. Lượng trái phiếu đáo hạn trong năm 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, thanh khoản hệ thống không còn quá dồi dào như trong năm 2021 khiến nhu cầu TPCP của các NHTM suy giảm.

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



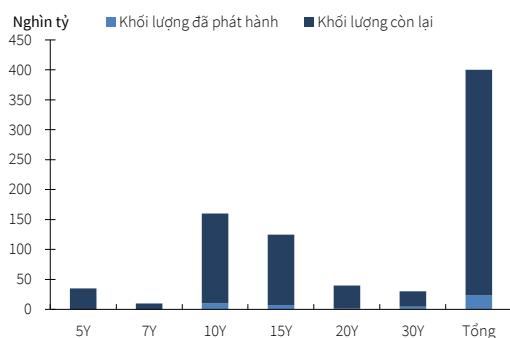
Nguồn: HNX, KBSV

**Biểu đồ 7. Diễn biến lợi suất trúng thầu**



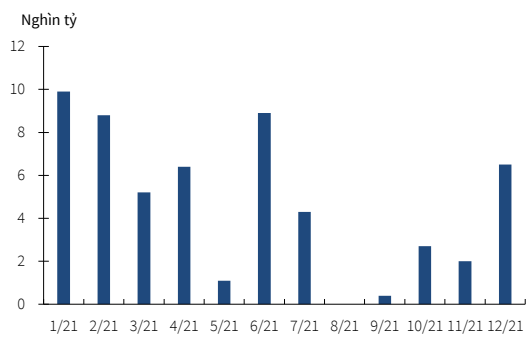
Nguồn: HNX, KBSV

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



Nguồn: HNX, KBSV

**Biểu đồ 9. Trái phiếu đảo hạn 2022**



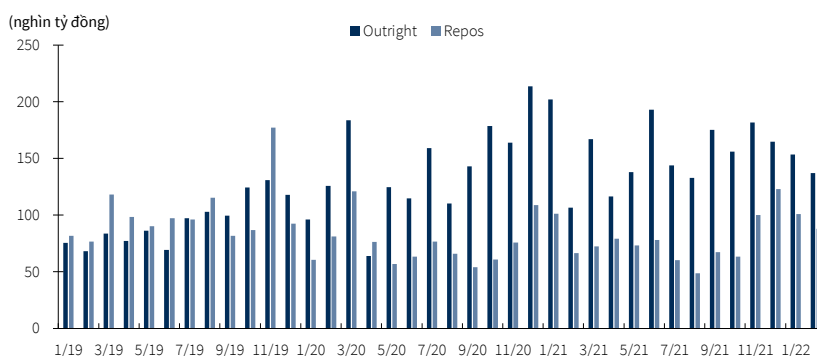
Nguồn: HNX, KBSV

## 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 1/2022. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 1 đạt 225,006 tỷ đồng (-11.6% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 136,962 (-10.8% MoM) và 88,043 (-12.8% YoY). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, khoảng 60.9%.

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



Nguồn: HNX, KBSV

### Khối ngoại mua ròng trở lại

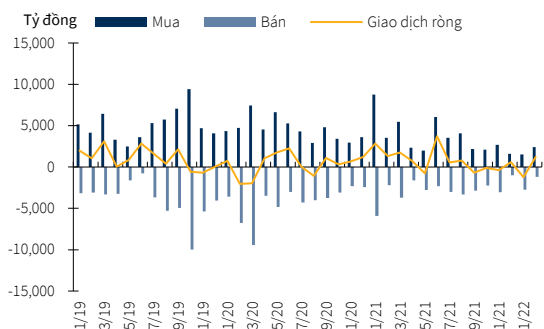
Giao dịch khối ngoại mua ròng trở lại đạt tổng 1.225 tỷ VNĐ trong tháng 02 chủ yếu do khối lượng mua có dấu hiệu tăng mạnh so với tháng trước (+60.1 MoM), tuy nhiên sức mua vẫn yếu hơn so với cùng kỳ năm trước (-31.8% YoY). Mua ròng được thực hiện ở giao dịch outright và tập trung chủ yếu kỳ hạn 5 và 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 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 1.23% (+65.5 bps YTD), 1.4395% (+59.22 bps YTD), 2.2385% (+14.1bps YTD). Đường cong lợi suất trái phiếu do đó dịch chuyển lên trên so với tháng 01/2022.

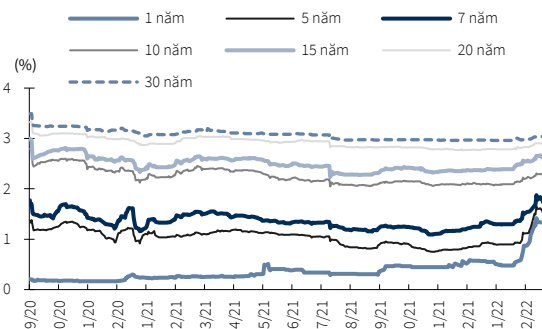
Một số yếu tố quốc tế đã có tác động đáng kể đến tâm lý nhà đầu tư và lợi suất trái phiếu trong và ngoài nước. Cụ thể, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng vọt ở các kỳ hạn dài phản ánh lo ngại về lạm phát và việc Fed thắt chặt chính sách tiền tệ và rủi ro địa chính trị. Bên cạnh đó, yếu tố áp lực lạm phát trong nước 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**



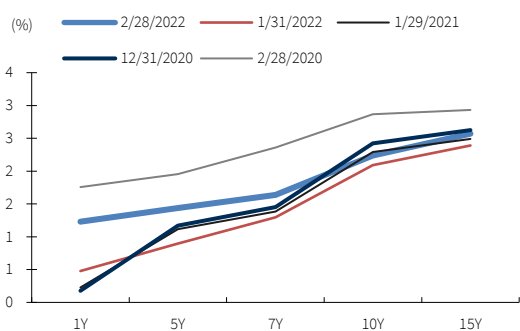
Nguồn: HNX, KBSV

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



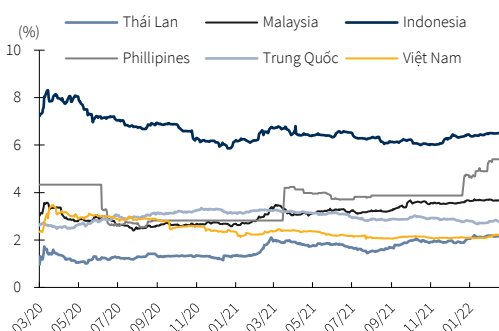
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 13. Đường cong lợi suất TPCP**



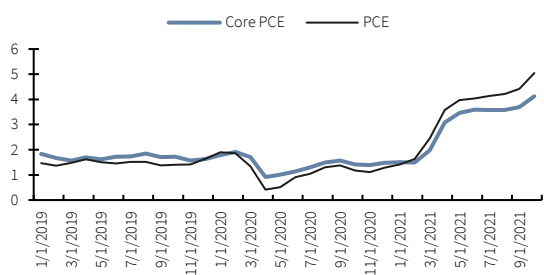
Nguồn: HNX, KBSV

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



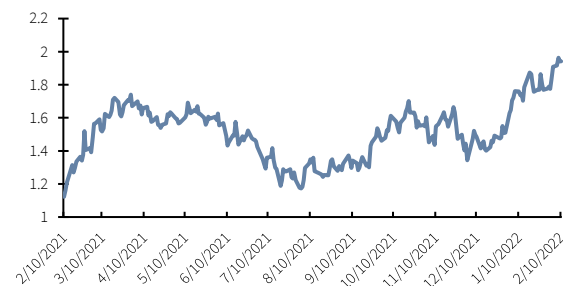
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 15. Core PCE và PCE Mỹ**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 16. Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

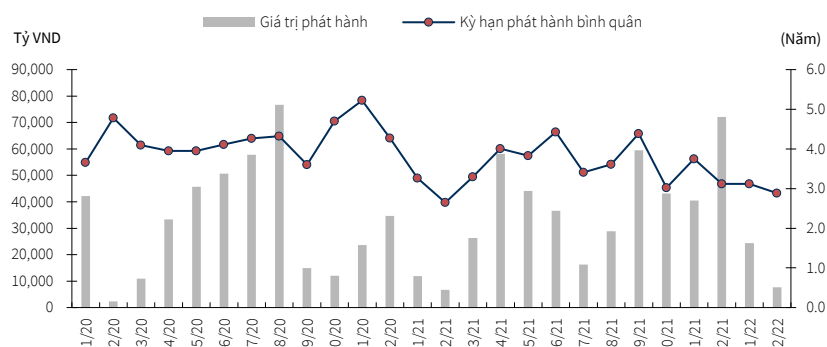
## Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

### Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 02 giảm 68.6% MoM

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 02 đạt 7,645 tỷ đồng giảm 68.6% MoM. Lượng trái phiếu doanh nghiệp giảm mạnh trong 2 tháng qua có thể do các doanh nghiệp chưa kịp thích ứng với các quy định về việc mua, bán trái phiếu doanh nghiệp theo Thông tư 16/2021/TT-NHNN mới có hiệu lực từ giữa tháng 1/2022.

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” và các doanh nghiệp đã kịp thích ứng với các quy định mới. 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 3 năm trong tháng 2

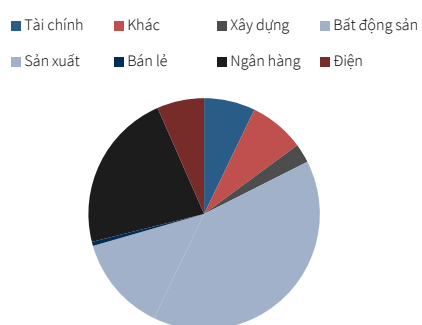
Các doanh nghiệp có xu hướng phát hành với kỳ hạn không có nhiều sự phân hóa trong tháng 02 với kỳ hạn phát hành bình quân 3 năm. Nhóm điện là nhóm có kỳ hạn phát hành lớn nhất trong tháng, với bình quân đạt 4.5 năm. Bên cạnh đó, nhóm tài chính lại là nhóm có kỳ phát hạn thấp nhất trong tháng với bình 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 CMC đã phát hành trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất 10.5%.

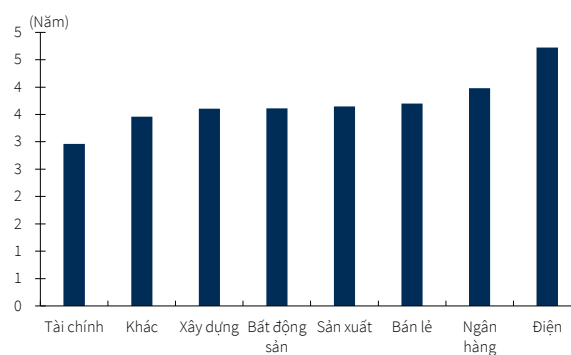


**Biểu đồ 17. Giá trị phát hành TPDN theo nhóm ngành 02 tháng năm 2022**



Nguồn: FiinPro, KBSV

**Biểu đồ 18. Kỳ hạn phát hành TPDN**



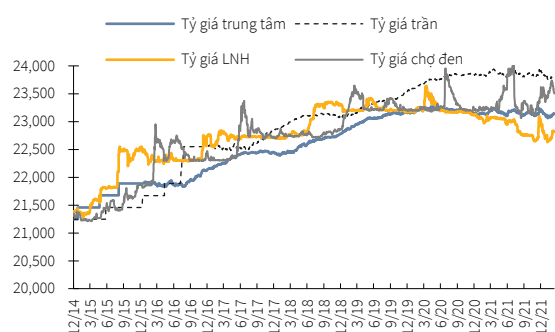
Nguồn: FiinPro, KBSV

## Thị trường ngoại hối

### Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng ổn định và tỷ giá chợ đen tăng cao

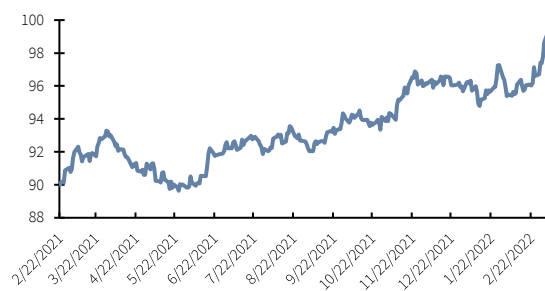
Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tiếp tục duy trì ổn định quanh mức 22.650 trong tháng 02. Trong khi đó, tỷ giá chợ đen có xu hướng tăng cao khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế vẫn tiếp tục nới rộng khoảng cách (tại ngày 31/01 chênh lệch ở mức 13.0 triệu đồng/lượng và trong tháng đã có lúc chênh lệch ở mức 14.0 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. Bên cạnh đó, nguồn cung ngoại tệ chưa hồi phục do cán cân thương mại nhập siêu 0.9 tỷ USD trong 2 tháng đầu năm và giai đoạn cao điểm của kiều hối về Việt Nam đã đi qua cũng có thể gây áp lực lên tỷ giá, tuy nhiên chúng tôi cho rằng cán cân thương mại sẽ sớm thặng dư trở lại trong các tháng tới nên mức tăng sẽ không lớn. Xét riêng trong tháng 2/2022, chỉ số DXY (đo lường sức mạnh đồng USD với rổ tiền tệ) đã tăng 1.1% YTD lên 96.707 điểm vào cuối tháng 2 và tiếp tục neo cao sau khi Mỹ công bố chỉ số gia tiêu dùng CPI tháng 2 tăng 7.9% YoY, và rủi ro lạm phát tiếp tục leo thang khi căng thẳng giữa Nga - Ukraine và các biện pháp trừng phạt của Mỹ và Chính Phủ các nước lớn vẫn chưa ngã ngũ.

## 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  
anhtd@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](mailto: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.