

# Thị trường trái phiếu tháng 04 năm 2022

## Thanh khoản hệ thống đang chịu áp lực

### Trạng thái thanh khoản tiền Đồng đang chịu áp lực

- Lãi suất liên ngân hàng đi ngang tuy vẫn duy trì ở mức cao
- Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp duy trì ở mức thấp 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 sẽ tiếp tục đi ngang nhờ việc thanh khoản hệ thống dần ổn định hơn. 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

- Tổng giá trị phát hành TPDN trong tháng chủ yếu đến từ các ngân hàng và không ghi nhận đợt phát hành nào đến từ các doanh nghiệp bất động sản
- Thị trường trái phiếu được dự báo vẫn sẽ hoạt động ở mức thấp trong các tháng tới trước động thái kiểm soát chặt chẽ việc phát hành cũng như giao dịch TPDN của Chính Phủ thông qua dự thảo sửa đổi lần 5 Nghị định số 153/2020/NĐ-CP.

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

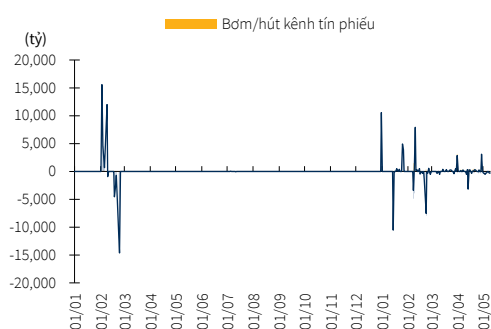
- Tỷ giá liên ngân hàng tiếp tục đi ngang quanh mức 22,915
- Tỷ giá chợ đen tăng cao khi chênh lệch giá vàng trong nước - quốc tế vẫn nới rộng khoảng cách và lập kỉ lục mới lên tới 17 triệu đồng/ lượng vào cuối tháng 4

## Hoạt động thị trường mở

**Thanh khoản tiền Đồng chịu nhiều áp lực, kênh OMO được sử dụng với tần suất tăng dần vào cuối tháng**

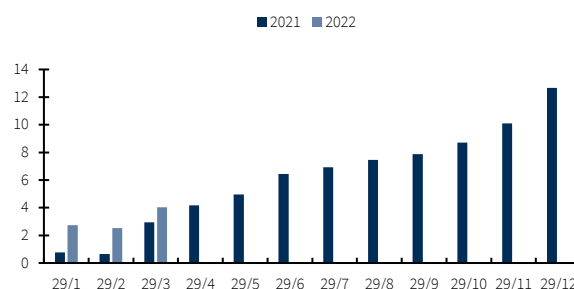
Ngân hàng Nhà Nước tiếp tục sử dụng kênh OMO hỗ trợ hệ thống, với tần suất tăng dần vào cuối tháng 4 nhưng khối lượng không quá lớn nhằm đáp ứng kịp thời nhu cầu tín dụng dịp nghỉ lễ. Bên cạnh đó, tăng trưởng tín dụng tăng cao khi các doanh nghiệp tích cực vay vốn để hoạt động sản xuất kinh doanh kết hợp với việc Ngân hàng Nhà nước bán USD kỳ hạn 3 tháng nhằm xoa dịu nhu cầu USD tăng đột biến cũng đã tạo áp lực phần nào lên thanh khoản hệ thống. Cụ thể, theo số liệu cập nhật từ Ngân hàng Nhà nước, tính đến ngày 25/04/2022, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 6.75% YTD và 16.4% YoY. Lượng OMO đang lưu hành trên thị trường đạt 2,718 tỷ đồng, chủ yếu sẽ đáo hạn trong đầu tháng 5.

**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

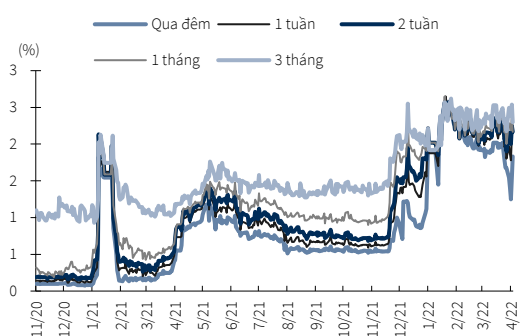
**Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng đi ngang tuy vẫn duy trì ở mức cao**

Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng đi ngang so với thời điểm cuối tháng trước ở tất cả các kỳ hạn tuy vẫn duy trì ở mức cao với lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng thay đổi lần lượt là -5 bps, +13 bps và -9 bps so với cuối tháng 3, 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 93.1% YoY, phản ánh thanh khoản hệ thống đang chịu áp lực.

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

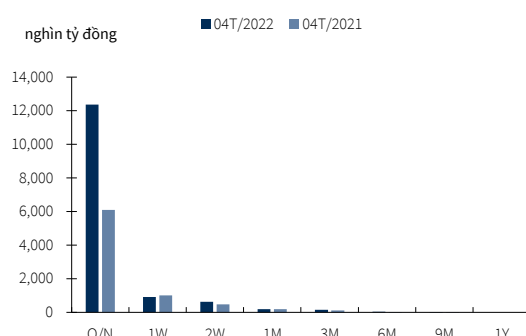
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng qua đêm trong tháng 5 được dự báo sẽ tiếp tục đi ngang khi thanh khoản thị trường ổn định hơn nhờ việc tiền gửi huy động tiếp tục tăng. Cụ thể, theo Ngân hàng Nhà nước tính đến ngày 21/3/2022 huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 2.15% YTD (cùng thời điểm năm 2021 chỉ tăng 0.54% YTD). Tuy nhiên lãi suất liên ngân hàng sẽ khó có thể giảm về mặt bằng thấp như năm 2020 hay thấp hơn nền của năm 2021.

**Biểu đồ 3. Lãi suất liên ngân hàng**



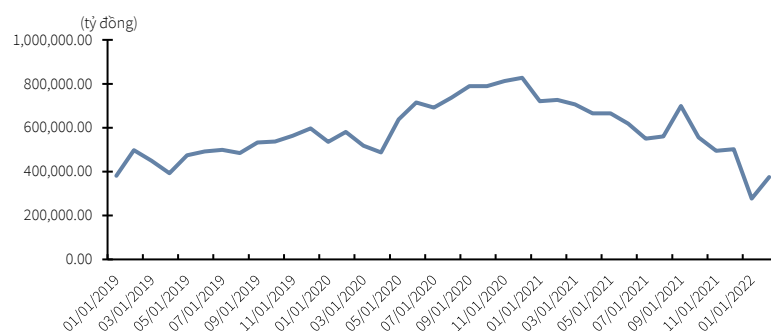
Nguồn: Bloomberg, KBSV

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



Nguồn: NHNN, KBSV

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



Nguồn: SBV, KBSV

## Thị trường trái phiếu – Sơ cấp

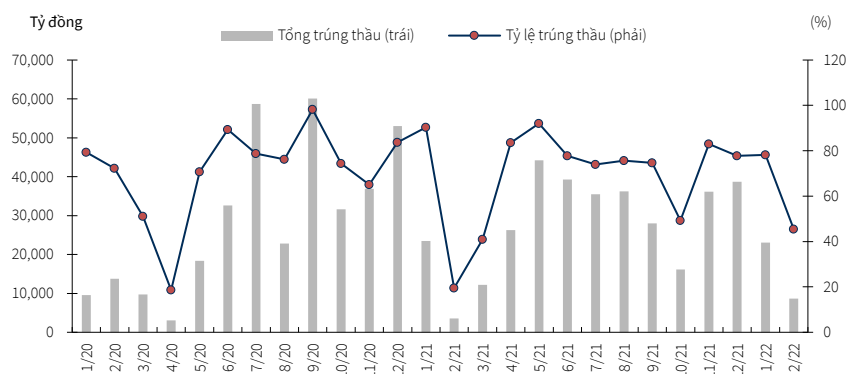
**Tổng khối lượng TPCP phát hành trong tháng 4 duy trì ở mức thấp do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM giảm**

**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 05 tiếp tục hoạt động kém sôi động so với năm trước do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM giảm dưới áp lực thanh khoản hệ thống đang nhiều chịu áp lực. Tổng khối lượng TPCP phát hành thành công là 7,260 nghìn tỷ đồng, tăng nhẹ 15.6% MoM nhưng giảm 68.5% so với tháng 1. Trái phiếu từ KBNN được phát hành trong giai đoạn này, với nguồn cung (gọi thầu) tăng cao, đạt 30,500 nghìn tỷ (+35.6% MoM). Khối lượng đặt thầu ở mức thấp, với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu là 1.7 lần với tỷ lệ trúng thầu đạt 23.8%. Lợi suất trúng thầu tăng nhẹ ở các kỳ hạn dài. Lợi suất trung bình các kỳ hạn 10, 15, 20 và 30 năm lần lượt là 2.54% (+8 bps MoM), 2.54% (+8 bps MoM), và 3.01% (+1 bps MoM).

Cơ cấu TPCP theo kỳ hạn phát hành thành công trong tháng 04 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm, chiếm 89.5% tổng lượng phát hành thành công. Hết tháng 04, KBNN mới hoàn thành 6.1% kế hoạch Quý 02/2022, chủ yếu do áp lực huy động vốn của KBNN vào đầu năm thấp khi tỉ lệ giải ngân đầu tư công thấp, cụ thể lũy kế 4 tháng đầu năm giải ngân vốn đầu tư công mới chỉ đạt 19% kế hoạch.

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

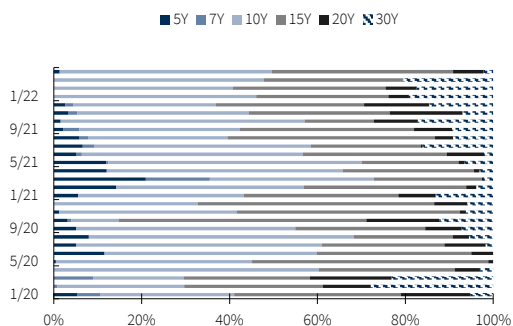


Nguồn: HNX, KBSV

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

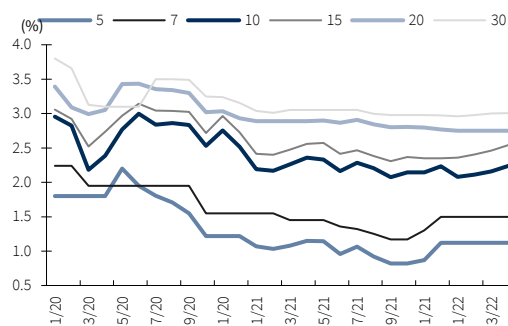
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP sẽ nhích tăng nhẹ trong các tháng tới với nguồn cung dự kiến dồi dào khi nhu cầu phát hành trái phiếu của KBNN sẽ tăng theo kế hoạch tăng tốc giải ngân đầu tư công hỗ trợ nền kinh tế cũng như tài trợ vốn cho các khoản trái phiếu đáo hạn. Lượng trái phiếu đáo hạn trong năm 2022 tập trung vào giai đoạn 6 tháng đầu năm, do vậy chúng tôi đánh giá áp lực phát hành sẽ tập trung trong 2 tháng sau của quý 02/2022. 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**



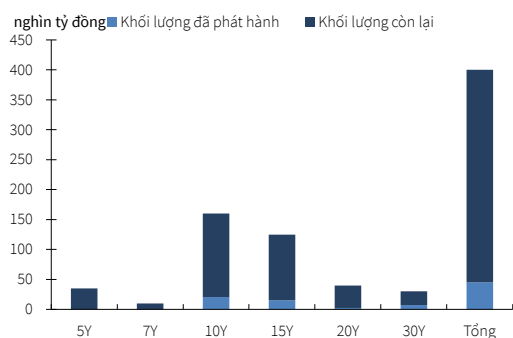
Nguồn: HNX, KBSV

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



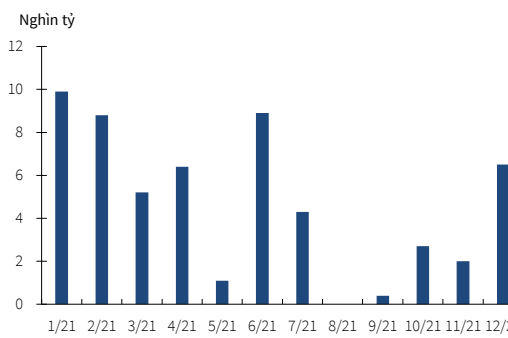
Nguồn: HNX, KBSV

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



Nguồn: HNX, KBSV

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



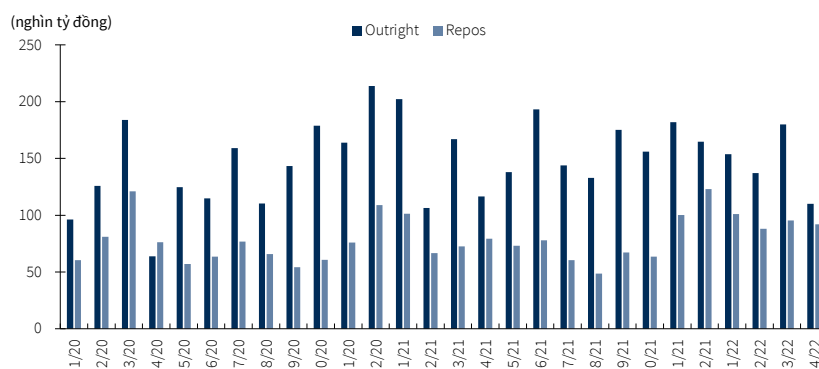
Nguồn: HNX, KBSV

## Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

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

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp giảm mạnh so với tháng 3/2022. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 3 đạt 201,760 tỷ đồng (-26.8% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 109,886 (-39.0% MoM) và 91,875 (-3.7% MoM). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, khoảng 54.5%.

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



Nguồn: HNX, KBSV

### Khối ngoại bán ròng do khối lượng mua TPCP giảm mạnh

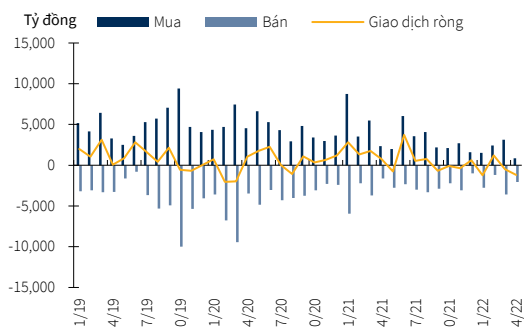
Giao dịch khối ngoại bán ròng đạt tổng 1,195 tỷ VNĐ trong tháng 05 chủ yếu do khối lượng mua có dấu hiệu giảm mạnh so với tháng trước (-72.7 MoM). Bán ròng được thực hiện ở giao dịch outright và tập trung chủ yếu kỳ hạn 5 và 10 năm. Giao dịch của khối ngoại đã có xu hướng giảm dần trong những tháng gần 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 lên phía trên

Mặt bằng lợi suất TPCP có xu hướng tăng mạnh ở các kỳ hạn 5 -10 năm. Cụ thể, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 1.8583% (+128.3 bps YTD), 2.1077% (+124.8 bps YTD), 2.9871% (+88.9 bps YTD). Đường cong lợi suất trái phiếu do đó dịch chuyển lên trên so với tháng 01/2022.

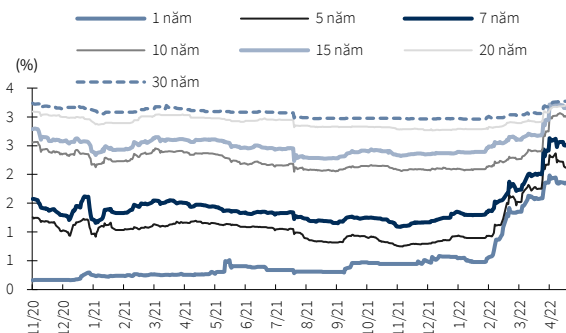
Một số yếu tố quốc tế đã có tác động đáng kể đến tâm lý nhà đầu tư và lợi suất trái phiếu trong và ngoài nước. Cụ thể, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng vọt ở các kỳ hạn dài phản ánh lo ngại về lạm phát và việc Fed thắt chặt chính sách tiền tệ (nâng lãi suất thêm 0.5% vào đầu tháng 5) và rủi ro địa 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.

**Biểu đồ 11. Kết quả giao dịch khối ngoại**



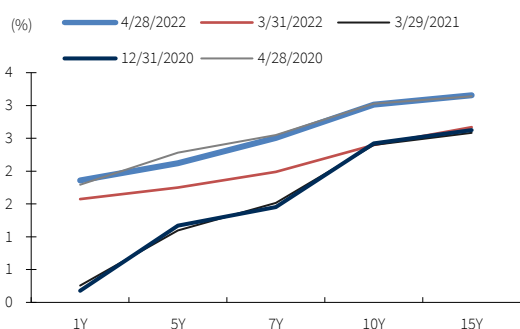
Nguồn: HNX, KBSV

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



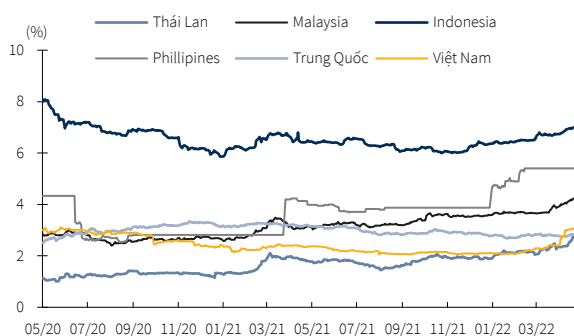
Nguồn: Bloomberg, KBSV

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



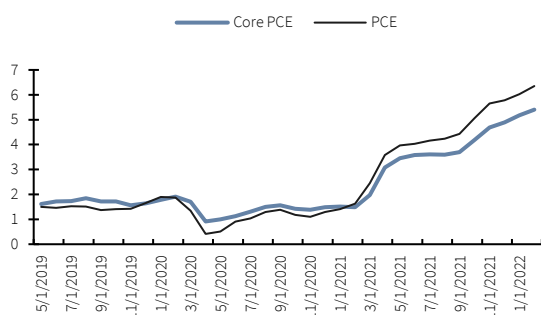
Nguồn: HNX, KBSV

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



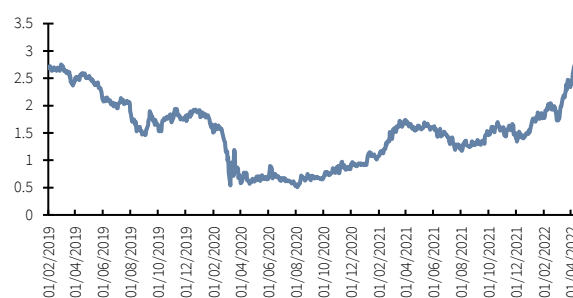
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 15. Core PCE và PCE Mỹ**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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



Nguồn: Bloomberg, KBSV

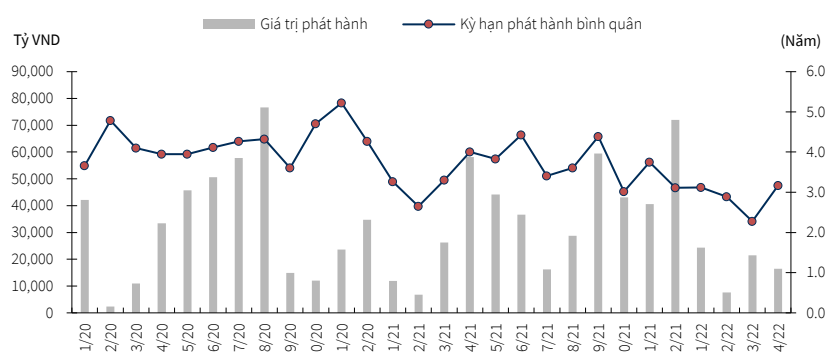
## Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

### Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 04 giảm 23.2% MoM

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 04 đạt 16,472 tỷ đồng giảm 23.2% MoM. Lượng trái phiếu doanh nghiệp giảm mạnh trong tháng sau khi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước thông báo hủy bỏ 9 đợt chào bán trái phiếu từ tháng 7/2021 đến tháng 3/2022 với tổng trị giá 10,030 tỉ đồng của các công ty thuộc Tập đoàn Tân Hoàng Minh, bao gồm Công ty TNHH Đầu tư Bất động sản Ngôi Sao Việt, Công ty CP Cung điện Mùa đông, Công ty CP Đầu tư và Dịch vụ khách sạn Soleil, đã khiến Chính Phủ và Bộ Tài chính liên tục đốc thúc các cơ quan chức năng kiểm soát chặt chẽ hơn việc phát hành cũng như giao dịch TPDN.

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp được dự báo vẫn sẽ hoạt động ở mức thấp trong các tháng tới trước động thái kiểm soát chặt chẽ việc phát hành cũng như giao dịch TPDN của Chính Phủ thông qua dự thảo sửa đổi lần 5 Nghị định số 153/2020/NĐ-CP.

### Biểu đồ 16. Kết quả phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

### Kỳ hạn bình quân đạt 3 năm trong tháng 4

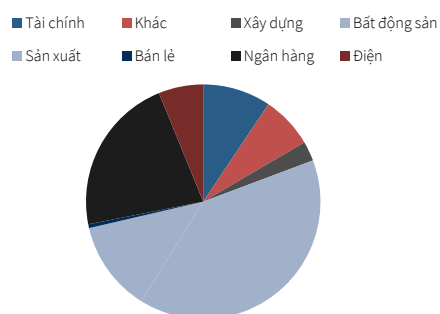
Các doanh nghiệp có xu hướng phát hành với kỳ hạn không có nhiều sự phân hóa trong tháng 02 với kỳ hạn phát hành bình quân 3 năm. Nhóm điện là nhóm có kỳ hạn phát hành lớn nhất trong tháng, với bình quân đạt 4.5 năm. Bên cạnh đó, nhóm tài chính lại là nhóm có kỳ phát hạn thấp nhất trong tháng với bình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

### Các ngân hàng tích cực đẩy mạnh huy động vốn trên thị trường TPDN

Tháng 4, tổng giá trị phát hành TPDN chủ yếu đến từ các ngân hàng với mức phát hành đạt 14,940 tỷ đồng (tương đương chiếm 90.7%), và không ghi nhận đợt phát hành nào đến từ các doanh nghiệp bất động sản. Lũy kế 4 tháng đầu năm lượng phát hành của nhóm ngân hàng đã tăng gần 7 lần so với cùng kỳ năm trước, cho thấy các ngân hàng đang nỗ lực tăng vốn nhằm cải thiện hệ số an toàn vốn (CAR), 1 trong các chỉ tiêu để được Ngân hàng Nhà nước cấp hạn mức tín dụng và vừa đảm bảo hoàn thành sớm các chỉ tiêu Basel 2 và 3.

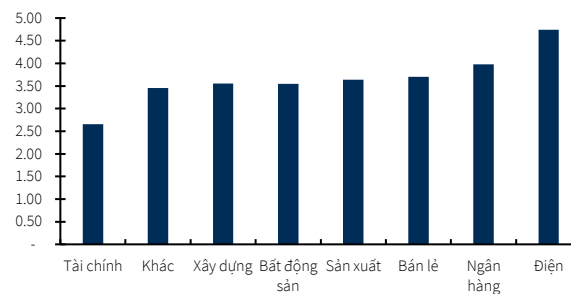


**Biểu đồ 17. Giá trị phát hành TPDN theo nhóm ngành 4 tháng đầu năm 2022**



Nguồn: FiinPro, KBSV

**Biểu đồ 18. Kỳ hạn phát hành TPDN**



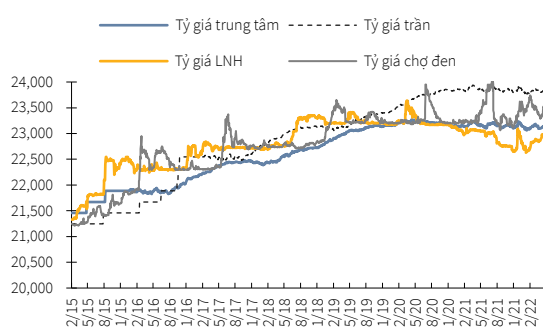
Nguồn: FiinPro, KBSV

## Thị trường ngoại hối

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

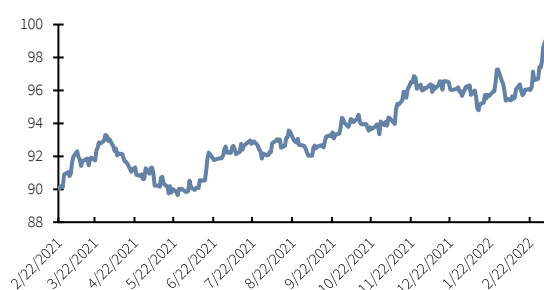
Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tiếp tục duy trì ổn định quanh mức 22,915 trong tháng 04. Trong khi đó, tỷ giá chợ đen có xu hướng tăng cao khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế vẫn tiếp tục nới rộng khoảng cách và lập đỉnh mới (tại ngày 30/04 chênh lệch ở mức 17.0 triệu đồng/lượng).

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 không quá lớn nhờ nguồn cung ngoại tệ duy trì ổn định. Chỉ số DXY (đo lường sức mạnh đồng USD với rổ tiền tệ) đã tăng 6.6% YTD lên 102.959 điểm vào cuối tháng 4 và tiếp tục neo cao. Các yếu tố chính hỗ trợ cho sự tăng giá của đồng USD đến từ: 1, Lạm phát của Mỹ đã vượt 8% cùng với tình trạng thiếu hụt công nhân ở thị trường lao động đã khiến Fed thông báo nâng lãi suất thêm 0.5% vào đầu tháng 5 để kìm hãm đà tăng của lạm phát; và 2, Rủi ro địa chính trị giữa Nga và Ukraine.

## 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 – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
tungna@kbsec.com.vn

**Phạm Hoàng Bảo Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng  
ngaphb@kbsec.com.vn

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

**Tiêu Phan Thanh Quang**  
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích  
quangtpt@kbsec.com.vn

**Nguyễn Đức Huy**  
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán  
huynd1@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, Hóa chất  
congth@kbsec.com.vn

**Trần Thị Phương Anh**  
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may  
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.