

Thị trường trái phiếu tháng 05 năm 2022

Thanh khoản hệ thống ổn định hơn

13/06/2022

Trạng thái thanh khoản tiền Đồng ổn định hơn

- Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh
- Thị trường TPCP sơ cấp hoạt động tích cực hơn do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng trở lại. 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

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp hoạt động tích cực hơn

- Vingroup phát hành thành công 525 triệu USD trái phiếu quốc tế đóng góp 60% tỉ trọng tổng giá trị phát hành TPDN
- Giá trị phát hành TPDN trong nước chủ yếu đến từ nhóm ngân hàng. Bên cạnh đó, nhóm bất động sản cũng đã phát hành TPDN trở lại
- Áp lực đáo hạn TPDN trong năm 2022 khiến nhu cầu phát hành TPDN tăng, tuy nhiên sẽ gặp nhiều thách thức về mặt chính sách, và pháp lý

Tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá chợ đen đều tăng

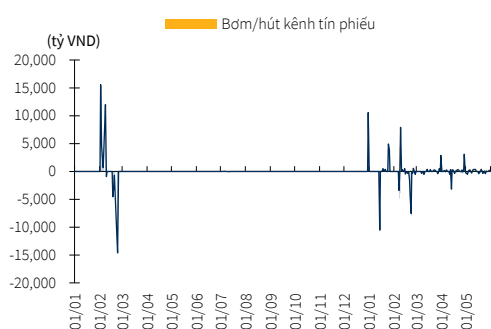
- Tỷ giá liên ngân hàng tăng lên 23,195
- Tỷ giá chợ đen tăng cao khi chênh lệch giá vàng trong nước - quốc tế vẫn nổi rộng khoảng cách và lập kỉ lục mới lên tới 18 triệu đồng/ lạng

Hoạt động thị trường mở

Thanh khoản tiền Đồng ổn định hơn, kênh OMO được sử dụng với tần suất và khối lượng giảm dần vào cuối tháng

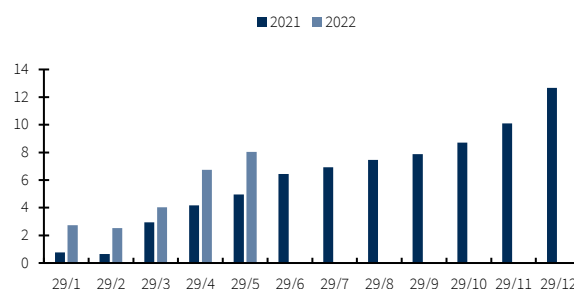
Ngân hàng Nhà nước tiếp tục sử dụng kênh OMO hỗ trợ hệ thống, nhưng với tần suất và khối lượng giảm đáng kể vào cuối tháng 5. Tăng trưởng tín dụng 5 tháng đầu năm tăng cao đạt 8.03% YTD, và tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng thương mại đã chạm gần mức trần tín dụng Ngân hàng Nhà nước cấp cho vào đầu năm cho nên dư địa để các ngân hàng cho vay tiếp là không còn nhiều. Do đó, giúp giảm bớt áp lực cho thanh khoản hệ thống trong bối cảnh tăng trưởng vốn huy động đang chậm hơn hẳn so với mức tăng trưởng của tín dụng. Lượng OMO đang lưu hành trên thị trường đạt 1,928 tỷ đồng, chủ yếu sẽ đáo hạn trong đầu tháng 6.

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

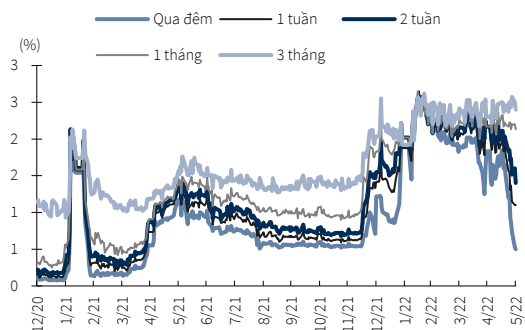
Lãi suất liên ngân hàng qua đêm giảm mạnh về mức nền của năm 2021

Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh ở tất cả các kỳ hạn, đặc biệt lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã giảm về gần mức nền thấp của năm 2021. Cụ thể lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng thay đổi lần lượt là -133 bps, -107 bps và -3 bps so với cuối tháng 5, và khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tập trung ở kỳ hạn qua đêm với tổng giá trị giao dịch giảm 2.41% MoM và giảm 18.75% so với tháng 3/2022 khi thanh khoản hệ thống căng thẳng nhất, điều này cho thấy thanh khoản hệ thống đã tạm ổn định hơn.

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục đi ngang

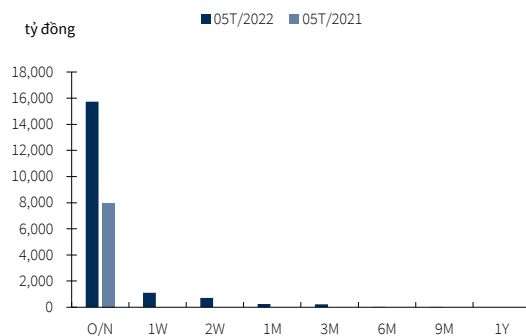
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng qua đêm trong tháng 6 được dự báo sẽ tiếp tục đi ngang khi thanh khoản thị trường dồi dào hơn trước nhờ việc nguồn tiền huy động vào nhiều nhưng lượng cho vay lại ra ít do Ngân hàng Nhà Nước vẫn chưa chấp thuận nới thêm hạn mức tín dụng cho các ngân hàng thương mại.

Biểu đồ 3. Lãi suất liên ngân hàng



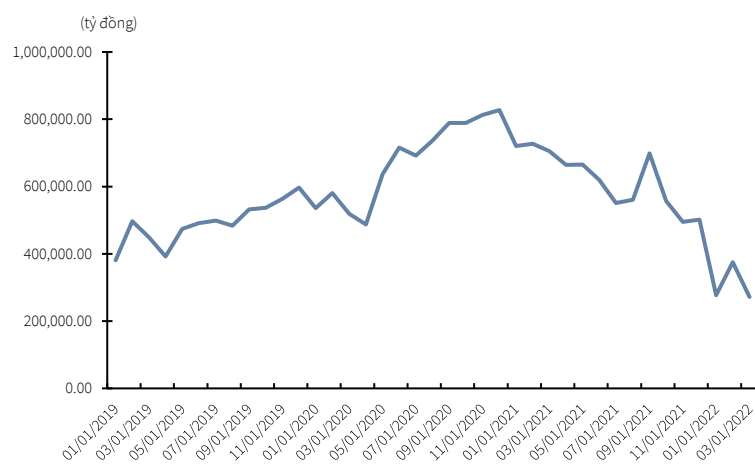
Nguồn: Bloomberg, KBSV

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

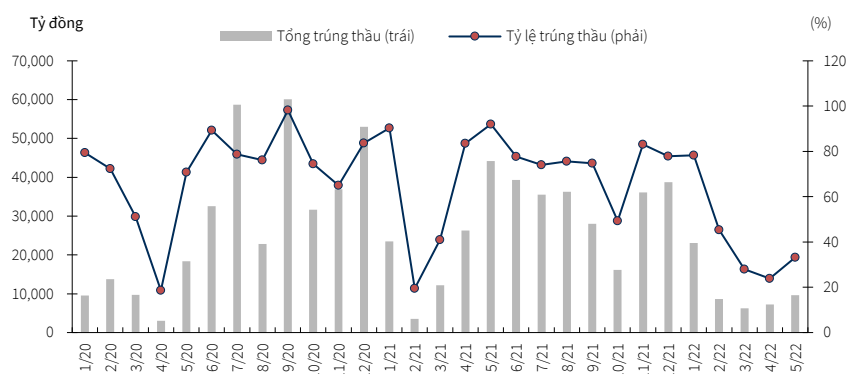
Tổng khối lượng TPCP phát hành trong tháng 5 tích cực hơn tháng trước do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng trở lại

Số liệu từ HNX cho thấy, thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 05 hoạt động tích cực hơn so với tháng trước nhưng vẫn kém sôi động hẳn so với năm ngoái do thanh khoản hệ thống không còn dồi dào như năm 2021. Tổng khối lượng TPCP phát hành thành công là 9,640 tỷ đồng, tăng 32.8% MoM chủ yếu do cầu của các ngân hàng thương mại tăng trở lại khi tạm thời không thể cho vay qua kênh tín dụng. Trái phiếu từ KBNN được phát hành trong giai đoạn này, với nguồn cung (gọi thầu), đạt 29,000 tỷ (-4.9% MoM). Khối lượng đặt thầu ở mức thấp, tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu là 1.1 lần với tỷ lệ trúng thầu đạt 33.2%. Lợi suất trúng thầu tăng nhẹ ở kì hạn 10, nhưng lại giảm ở kì hạn 20 và 30 năm. Lợi suất trung bình các kỳ hạn 10, 20 và 30 năm lần lượt là 2.64% (+40 bps MoM), 2.34% (+41 bps MoM), và 2.64% (-37 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 05 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm, chiếm 50.3% tổng lượng phát hành thành công. Hết tháng 05, KBNN mới hoàn thành 17.2% 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 5 tháng đầu năm giải ngân vốn đầu tư công mới chỉ đạt 23.5% kế hoạch.

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

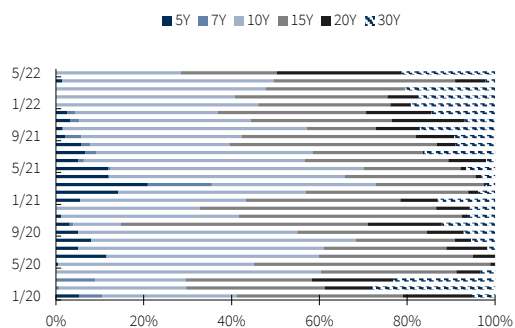


Nguồn: HNX, KBSV

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

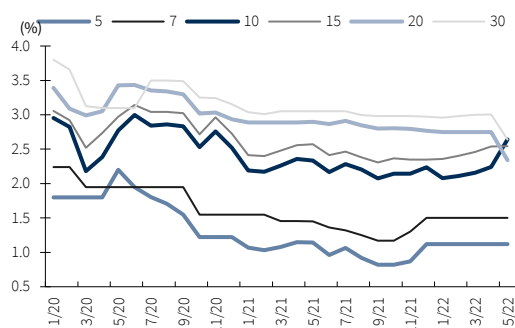
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP sẽ nhích tăng nhẹ trong các tháng tới với nguồn cung dự kiến dồi dào khi nhu cầu phát hành trái phiếu của KBNN sẽ tăng theo kế hoạch tăng tốc giải ngân đầu tư công hỗ trợ nền kinh tế cũng như tài trợ vốn cho các khoản trái phiếu đáo hạn. Lượng trái phiếu đáo hạn trong năm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

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



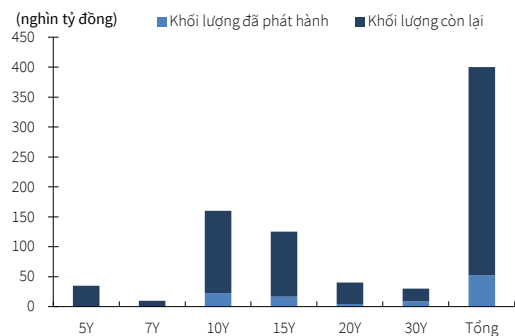
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 7. Diễn biến lợi suất trúng thầu



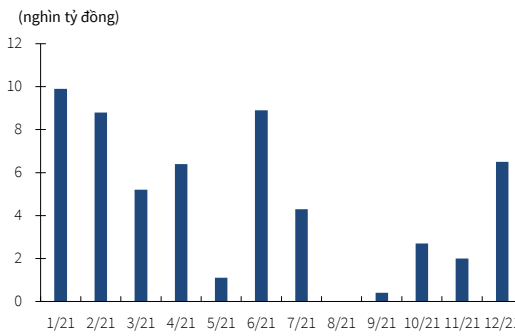
Nguồn: HNX, KBSV

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



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 9. Trái phiếu đáo hạn 2022



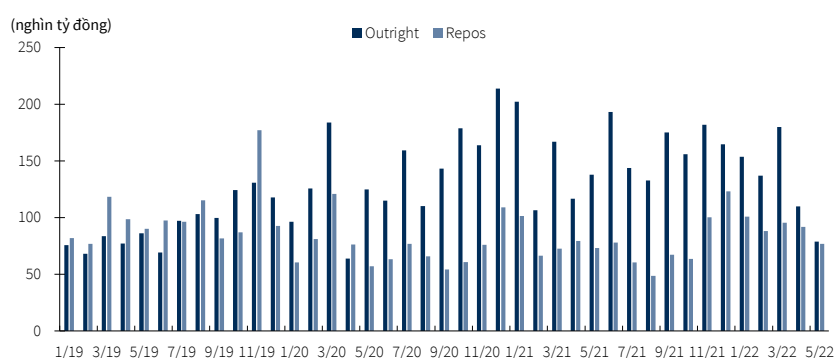
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

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

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp giảm mạnh so với tháng 4/2022. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 5 đạt 155,800 tỷ đồng (-22.8% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 78,937 tỷ đồng (-28.2% MoM) và 76,864 tỷ đồng (-16.3% MoM).

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

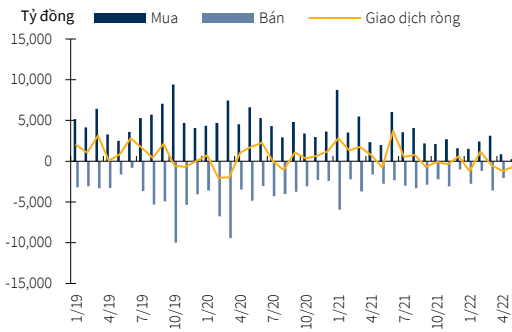
Giao dịch khối ngoại bán ròng đạt tổng 666 tỷ VNĐ trong tháng 05 chủ yếu do khối lượng mua tiếp tục giảm mạnh so với tháng trước (-67.5 MoM). Bán ròng được thực hiện ở giao dịch outright và tập trung chủ yếu kỳ hạn 5 và 10 năm. Giao dịch của khối ngoại đã có xu hướng giảm dần trong những tháng gần do 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 1.9417% (+136.7 bps YTD), 2.604% (+150.8 bps YTD), 3.125% (102.6 bps YTD). Đường cong lợi suất trái phiếu do đó dịch chuyển lên trên so với tháng 01/2022.

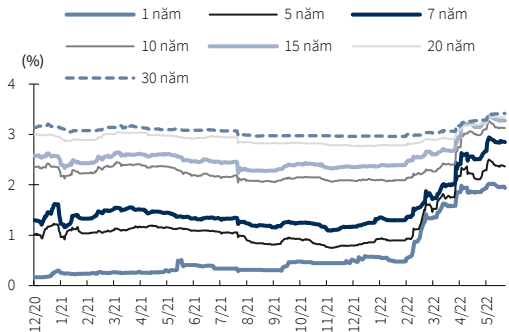
Một số yếu tố quốc tế đã có tác động đáng kể đến tâm lý nhà đầu tư và lợi suất trái phiếu trong và ngoài nước. Cụ thể, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tăng vọt ở các kỳ hạn dài phản ánh lo ngại về lạm phát và việc Fed thắt chặt chính sách tiền tệ (nâng lãi suất thêm 0.5% vào đầu tháng 5) và rủi ro địa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



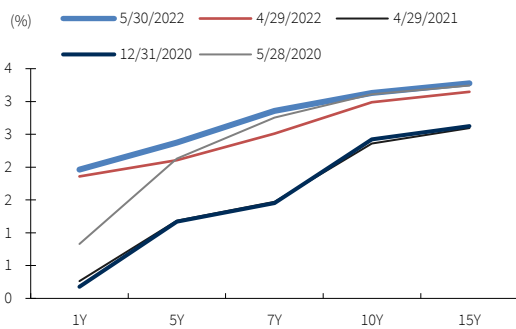
Nguồn: HNX, KBSV

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



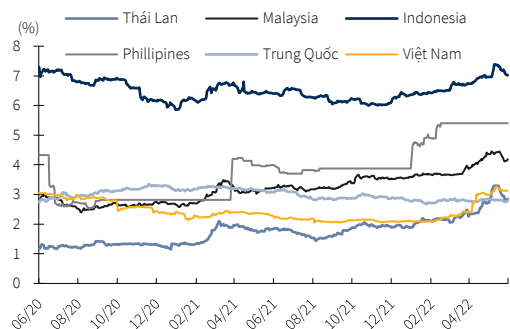
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Đường cong lợi suất TPCP



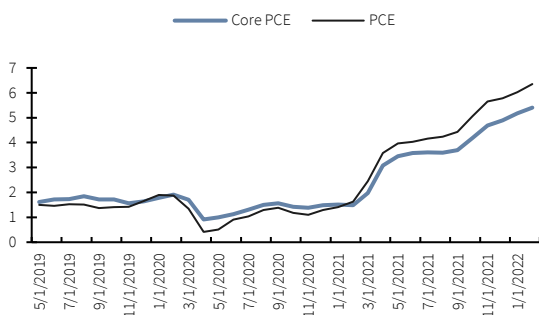
Nguồn: HNX, KBSV

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



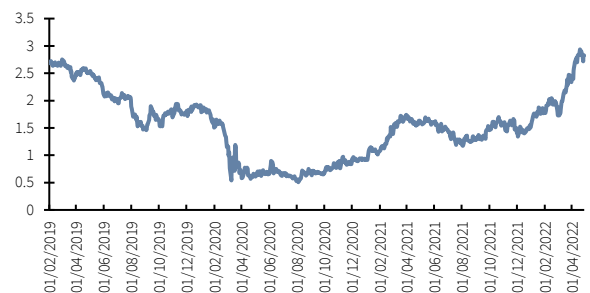
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 15. Core PCE và PCE Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 16. Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm



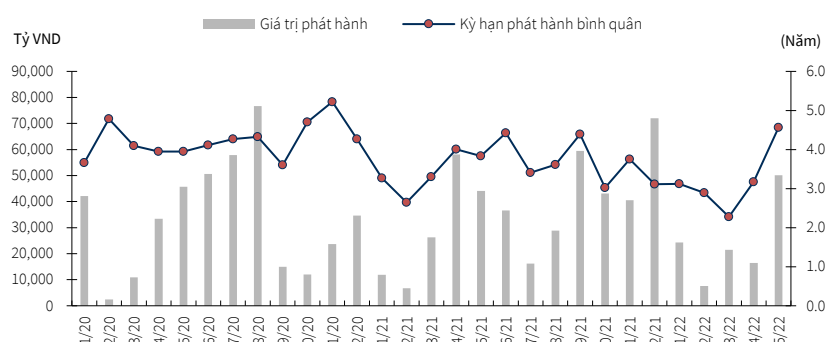
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 05 tăng mạnh 200% MoM, chủ yếu đóng góp bởi đợt phát hành trái phiếu quốc tế 525 triệu USD của Vingroup

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 05 đạt 50,144 tỷ đồng tăng mạnh 200% so với tháng trước, đóng góp chủ yếu đến từ 525 triệu USD phát hành trái phiếu quốc tế của Tập đoàn Vingroup (chiếm 60%). Thị trường TPDN hoạt động tích cực hơn, chủ yếu ở nhóm ngân hàng chiếm 60% tổng giá trị phát hành trái phiếu trong nước 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. Bên cạnh đó, nhóm Bất động sản cũng phát hành TPDN trở lại sau 1 tháng không có đợt phát hành nào, và chiếm 22% tổng giá trị phát hành trái phiếu trong nước.

Biểu đồ 16. Kết quả phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

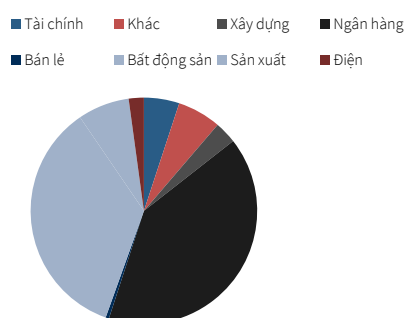
Kỳ hạn bình quân đạt 3 năm trong tháng 5

Các doanh nghiệp có xu hướng phát hành với kỳ hạn không có nhiều sự phân hóa trong tháng 05 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 5.7 năm. Bên cạnh đó, nhóm tài chính lại là nhóm có kỳ phát hạn thấp nhất trong tháng với bình quân đạt 2 năm.

Áp lực đáo hạn TPDN trong năm 2022 khiến nhu cầu phát hành TPDN tăng, tuy nhiên sẽ gặp nhiều thách thức về mặt chính sách, và pháp lý

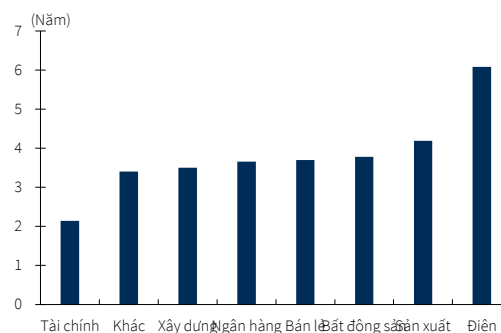
Năm 2022, giá trị TPDN đáo hạn của các doanh nghiệp có quy mô 230,000 tỷ đồng, trong đó TPDN đáo hạn tập trung ở nhóm BĐS đạt 98,000 tỷ đồng, các ngân hàng đạt 70,000 tỷ đồng, còn lại ở nhóm ngành sản xuất... Chúng tôi đánh giá nhu cầu phát hành để đảm bảo vòng quay vốn của các doanh nghiệp khá cao, tuy nhiên sẽ gặp phải nhiều thách thức về mặt chính sách và pháp lý trong bối cảnh Chính Phủ đang triển khai việc kiểm soát chặt chẽ việc phát hành cũng như giao dịch TPDN thông qua dự thảo sửa đổi lần 5 Nghị định số 153/2020/NĐ-CP. Đặc biệt nhóm Bất động sản sẽ là nhóm chịu nhiều áp lực nhất từ đợt đáo hạn này, khi kênh tín dụng vào lĩnh vực Bất động sản cũng đang chịu sự giám sát chặt chẽ. Chúng tôi dự báo Thị trường TPDN sẽ hoạt động ở mức thấp trong vài tháng tới, khi các doanh nghiệp và nhà đầu tư đều cần thời gian để làm quen và thích ứng dần với sự thay đổi trong chính sách, và pháp lý.

Biểu đồ 17. Giá trị phát hành TPDN theo nhóm ngành 5 tháng đầu năm 2022



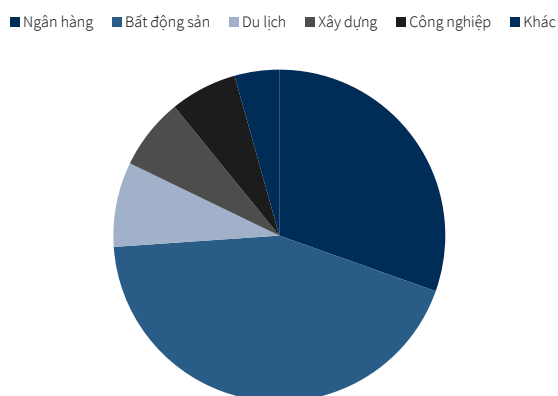
Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 18. Kỳ hạn phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 19. Giá trị TPDN đáo hạn giai đoạn 2022 - 2026



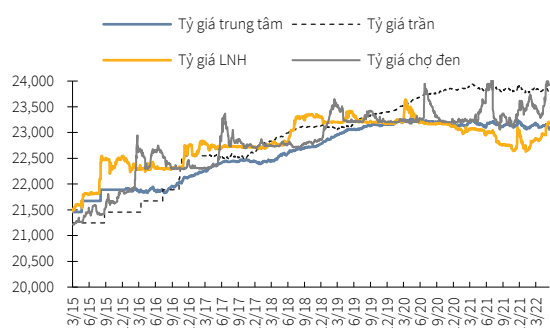
Nguồn: FiinGroup, KBSV

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng và tỷ giá chợ đen tăng

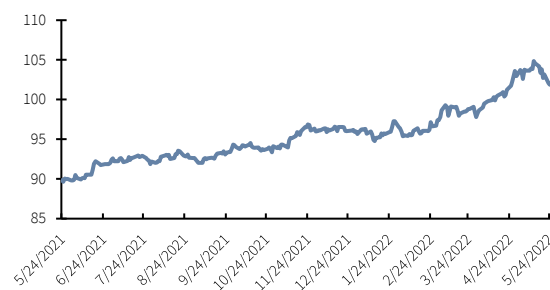
Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tăng nhẹ lên 23,195 (+1.62% YTD) vào cuối tháng 5 và tỷ giá chợ đen cũng xu hướng tăng cao khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế vẫn tiếp tục nới rộng khoảng cách và lập đỉnh mới (tại ngày 31/05 chênh lệch ở mức 18.0 triệu đồng/lượng).

Biểu đồ 20. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 21. US Dollar Index



Nguồn: Bloomberg, 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 với nguồn cung ngoại tệ duy trì ổn định nhờ: 1. FDI giải ngân ổn định. Cụ thể, lũy kế 5 tháng đầu năm đạt 7.7 tỷ USD (+8% YoY); 2 Dòng tiền kiều hối về Việt Nam tích cực, riêng thành phố Hồ Chí Minh trong Quý 1/2022 đã đạt 1.8 tỷ USD, tăng 14% YoY; và 2 yếu tố trên đủ để bù đắp cho cán cân thương mại lũy kế 5 tháng đầu năm thâm hụt nhẹ 0.43 tỷ USD. Chỉ số DXY (đo lường sức mạnh đồng USD với rổ tiền tệ) đã tăng 6.4% YTD lên 101.752 điểm vào cuối tháng 5 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 đạt 8.6% cùng với tình trạng thiếu hụt công nhân ở thị trường lao động có thể khiến Fed thông báo nâng lãi suất thêm 0.5 - 0,75% trong tháng 6 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

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.