

Thị trường tiền tệ tháng 07 năm 2023

Thanh khoản hệ thống dồi dào

Trạng thái thanh khoản tiền Đồng dồi dào

- Lãi suất liên ngân hàng giảm ở hầu hết các kỳ hạn
- Thị trường mở không ghi nhận giao dịch thành công
- Tỷ lệ trúng thầu TPCP và giá trị TPCP trúng thầu trên thị trường sơ cấp tăng trở lại. Lợi suất TPCP thị trường thứ cấp tiếp tục giảm ở tất cả các kỳ hạn.
- Khối ngoại mua ròng trên thị trường thứ cấp

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục đi ngang ở vùng đáy khi thanh khoản vẫn dồi dào, tăng trưởng tín dụng thấp. Lợi suất TPCP có thể giảm nhẹ do thanh khoản các NHTM tốt.

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp khởi sắc

- Khối lượng TPDN phát hành dù giảm so với tháng trước nhưng đã có tín hiệu cải thiện với tổng giá trị đạt 13.88 nghìn tỷ đồng, cao hơn hẳn mức bình quân giai đoạn từ tháng 10/2022 khi sự kiện Vạn Thịnh Phát – SCB xảy ra
- Lượng trái phiếu đáo hạn gia tăng trong tháng 8

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

- Tỷ giá liên ngân hàng bật tăng 106bps lên 23,689
- Tỷ giá chợ đen có diễn biến tương đồng khi tăng 90bps lên 23,720

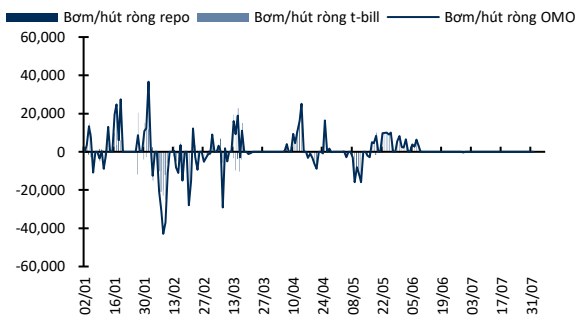
KBSV dự báo tỷ giá thời gian tới sẽ chỉ tăng nhẹ 1-2% so với đầu năm nhờ nguồn cung ngoại tệ dồi dào.

Hoạt động thị trường mở

Diễn biến thị trường mở tháng 7

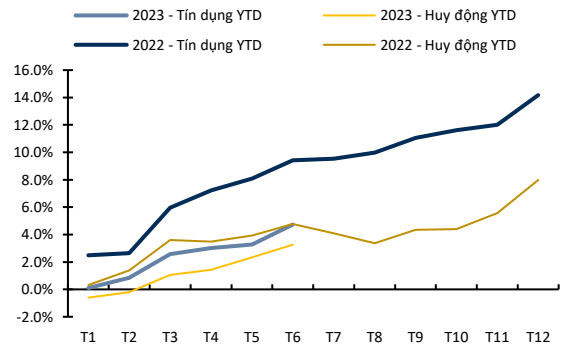
Tiếp nối sự trầm lắng trong tháng 6, thị trường mở tháng 7 không ghi nhận thêm giao dịch thành công ở cả kênh tín phiếu và mua kỳ hạn, đồng thời không có khối lượng đáo hạn. Ngưng phát hành tín phiếu, NHNN vẫn chào thầu trên kênh kỳ hạn 7 ngày nhưng không có khối lượng trúng thầu, thể hiện thanh khoản hệ thống rất ổn định. Tính đến hết tháng 6, tín dụng nền kinh tế đạt 12.49 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 4.73% YTD; tăng trưởng huy động đạt 3.26% YTD.

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

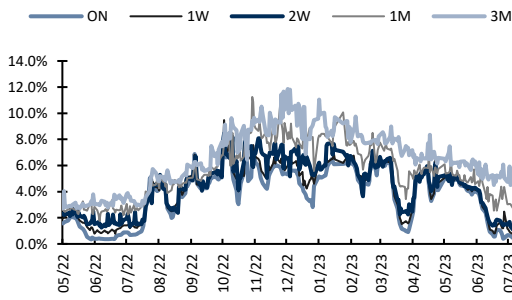
Lãi suất liên ngân giảm ở hầu hết các kỳ hạn

Lãi suất qua đêm, 1 tuần và 2 tuần giảm lần lượt là 25 bps, 196 bps và 81 bps so với cuối tháng 6, xuống khoảng 0.1% - 0.7% tương đương vùng đáy giai đoạn đầu năm 2021, cho thấy tình hình thanh khoản ngắn hạn dồi dào. Lãi suất các kỳ hạn còn lại cũng theo xu hướng giảm trừ lãi suất 3 tháng tăng 12 bps. Khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tăng 36.5% MoM, tập trung ở kỳ hạn qua đêm, trong khi khối lượng kỳ hạn 1 tuần, 2 tuần giảm mạnh so với những tháng trước.

Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng dự báo sẽ đi ngang trong thời gian tới

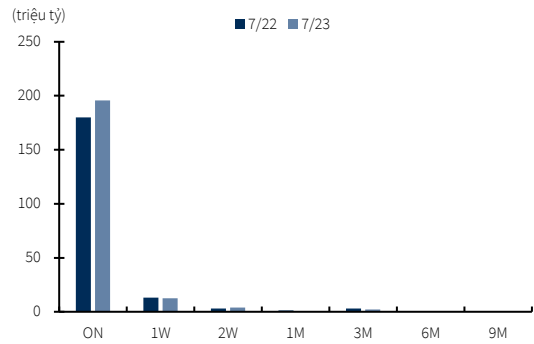
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng qua đêm trong tháng 8 được dự báo sẽ tiếp tục đi ngang ở vùng đáy do: 1) Thanh khoản hệ thống dồi dào; 2) Triển vọng kinh tế yếu kéo theo tăng trưởng tín dụng vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện; và 3) NHNN có thể sẽ tiếp tục hạ lãi suất điều hành ưu tiên phát triển kinh tế trong bối cảnh lạm phát được kiểm soát ở mức thấp.

Biểu đồ 3. Lãi suất liên ngân hàng



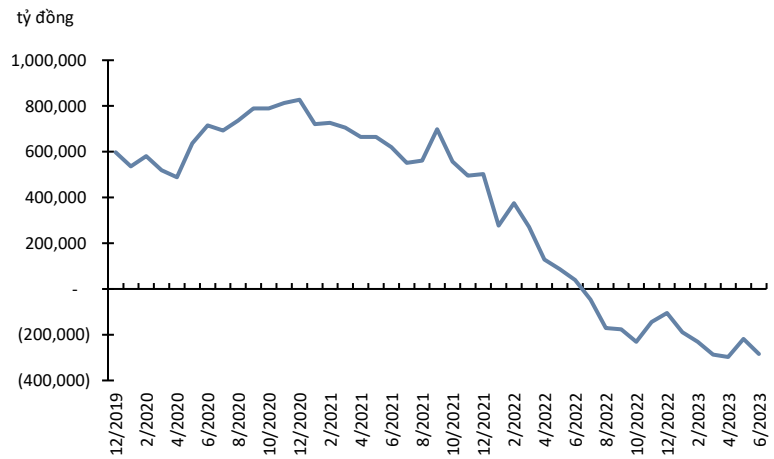
Nguồn: Bloomberg, KBSV

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



Nguồn: NHNN, KBSV

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



Nguồn: NHNN, KBSV

Thị trường trái phiếu chính phủ – Sơ cấp

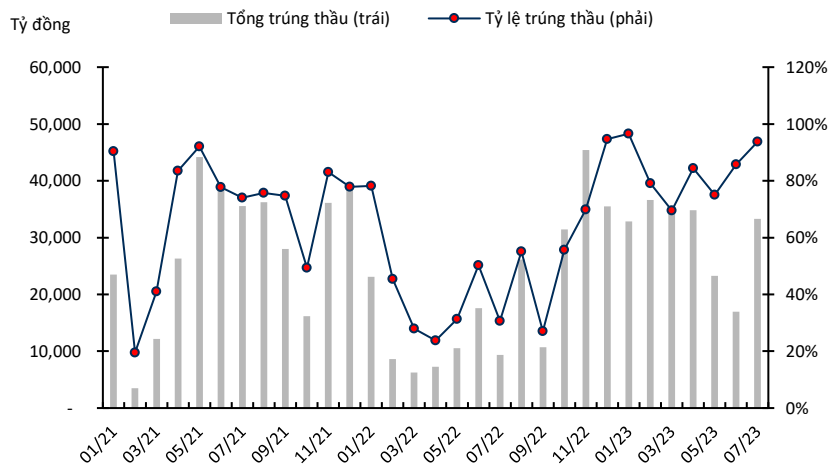
Khối lượng TPCP phát hành thành công và tỷ lệ trúng thầu tăng trở lại

Thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 7 hoạt động tích cực hơn đáng kể so với tháng trước về cả khối lượng và tỷ lệ trúng thầu. Trong tháng 7, KBNN gọi thầu 30.5 nghìn tỷ đồng, Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) gọi thầu 5 nghìn tỷ đồng, do đó tổng khối lượng gọi thầu là 35.5 nghìn tỷ, tăng mạnh 79% MoM. Về kết quả trúng thầu, tháng 7 ghi nhận 33.3 nghìn tỷ đồng TPCP phát hành thành công với tỷ lệ trúng thầu lên đến 94%. Lợi suất vẫn duy trì đà giảm ở các kỳ hạn 10, 15, 20 và 30 năm, lần lượt là 2.53% (-19 bps MoM), 2.78% (-13 bps MoM), 2.75% (-32 bps MoM) và 3.15% (-10 bps MoM). Riêng lợi suất kỳ hạn 5 năm tăng nhẹ 2 bps lên 2.03%.

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 7 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 năm và 15 năm, chiếm 90.3% tổng lượng phát hành thành công. KBNN vừa công bố kế hoạch đấu thầu TPCP quý 3/2023 với tổng mức phát hành 110 nghìn tỷ đồng (+29% YoY và -8.3% QoQ), tiếp tục tập trung vào vào kỳ hạn 10 và 15 năm. Tính đến hết tháng 7, KBNN đã phát hành thành công 35% kế hoạch quý 3 và 55% kế hoạch năm 2023.

Biểu đồ 6. Kết quả TPCP KBNN trúng thầu theo tháng

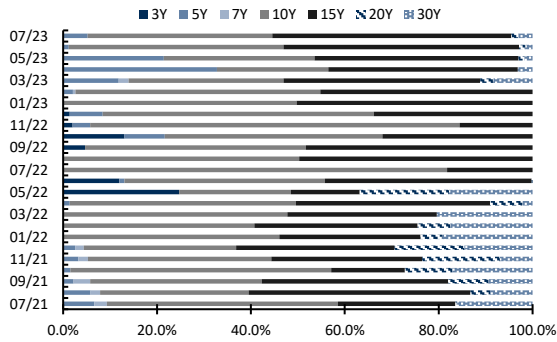


Nguồn: HNX, KBSV

Lợi suất trái phiếu trúng thầu dự báo sẽ duy trì ở mức thấp

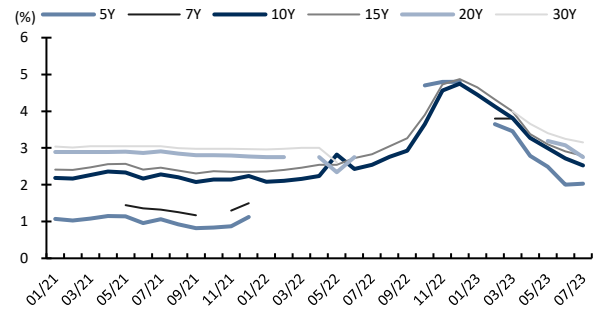
Nhu cầu phát hành trái phiếu của KBNN dự báo sẽ tăng nhẹ trong vài tháng tới theo sự tăng tốc của giải ngân đầu tư công vào nửa cuối năm, cũng như nhu cầu tài trợ vốn cho các khoản trái phiếu đáo hạn trong tháng 8 và 9 với tổng giá trị hơn 16 nghìn tỷ đồng. Dù vậy, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất dự báo sẽ tiếp tục giảm, thanh khoản ngắn hạn dồi dào và cầu tín dụng thấp, chúng tôi cho rằng lợi suất TPCP sẽ duy trì ở mức nền như hiện tại hoặc giảm nhẹ trong tháng tới.

Biểu đồ 7. Kết quả đấu thầu theo các kỳ hạn



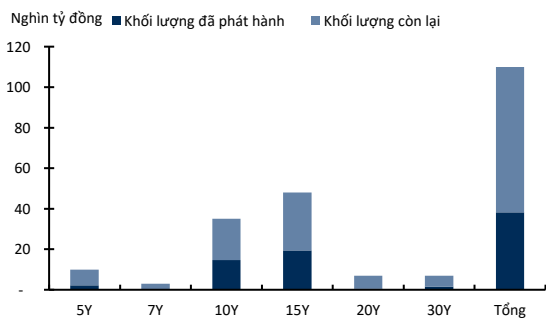
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 8. Diễn biến lợi suất trúng thầu



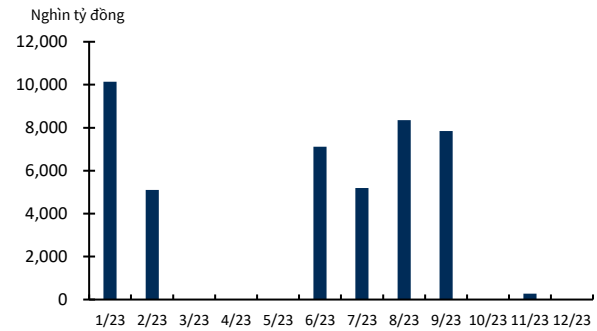
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 9. Kế hoạch phát hành TPCP Q3/2023 của KBNN



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 10. Trái phiếu đáo hạn 2023



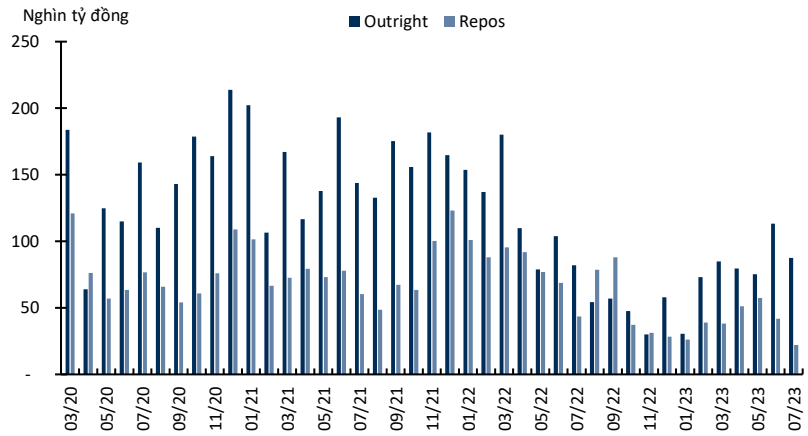
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường trái phiếu chính phủ – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp giảm mạnh so với tháng 6

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp giảm mạnh so với tháng trước. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 7 đạt 109.6 nghìn tỷ đồng (-29% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 87.5 nghìn tỷ đồng (-23% MoM) và 22.2 nghìn tỷ đồng (-47% MoM). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, khoảng 79.8%.

Biểu đồ 11. Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp



Nguồn: HNX, KBSV

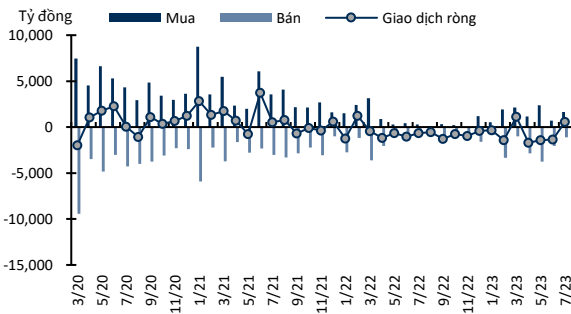
Khối ngoại đảo chiều mua ròng

Khối ngoại mua ròng trong tháng 7 với tổng giá trị đạt 547 tỷ VND, chủ yếu do khối lượng mua tăng gấp 2.3 lần so với tháng trước đó. Mua ròng được thực hiện ở giao dịch outright, trong khi đó không có giao dịch Repos nào được ghi nhận. Giá trị giao dịch của khối ngoại vẫn ở mức thấp do thị trường TPCP Việt Nam đang dần mất đi tính cạnh tranh so với khu vực khi lợi suất đã giảm xuống mức tương đương Phillipines, Trung Quốc và Thái Lan, bên cạnh đó cũng nổi rộng khoảng cách với Indonesia và Malaysia (biểu đồ 15).

Đường cong lợi suất tiếp tục dịch chuyển xuống dưới

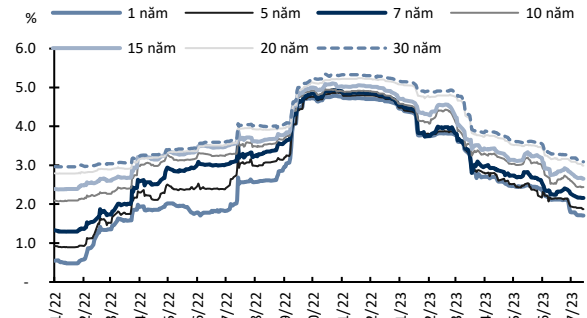
Mặt bằng lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp tiếp tục xu hướng giảm ở hầu hết các kỳ hạn. Cụ thể, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 1.71% (-42 bps MoM), 1.87% (-28 bps MoM), 2.44% (-20 bps MoM). Đường cong lợi suất do đó tiếp tục dịch chuyển xuống dưới so với tháng 6/2023. Trong thời gian qua, một số yếu tố trong nước và quốc tế đã có tác động đáng kể đến xu hướng đầu tư của các NĐT và làm lợi suất TPCP giảm mạnh. Cụ thể, sau khi tăng lãi suất thêm 25 bps trong cuộc họp tháng 7 vừa rồi, nhiều khả năng Fed sẽ tạm ngưng việc thắt chặt chính sách tiền tệ. Về bối cảnh trong nước, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục hạ lãi suất để hỗ trợ phát triển kinh tế. Do vậy, dự báo mặt bằng lợi suất TPCP sẽ duy trì xu hướng giảm trong thời gian tới.

Biểu đồ 12. Kết quả giao dịch khối ngoại



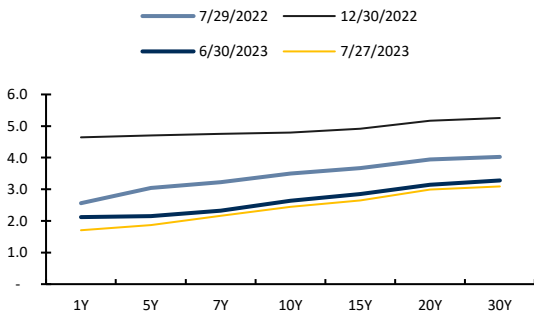
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 13. Diễn biến lợi suất TPCP các kỳ hạn



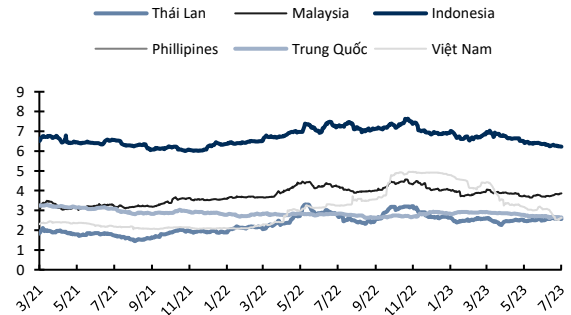
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 14. Việt Nam - Đường cong lợi suất TPCP



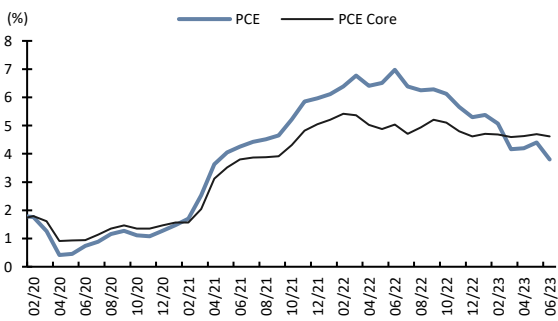
Nguồn: HNX, Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 15. Diễn biến lợi suất TPCP 10 năm trong khu vực



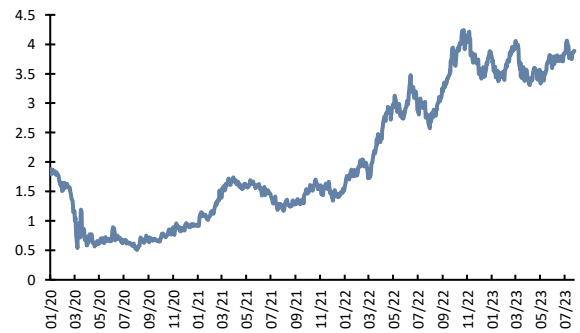
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 16. Core PCE và PCE Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 17. Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm



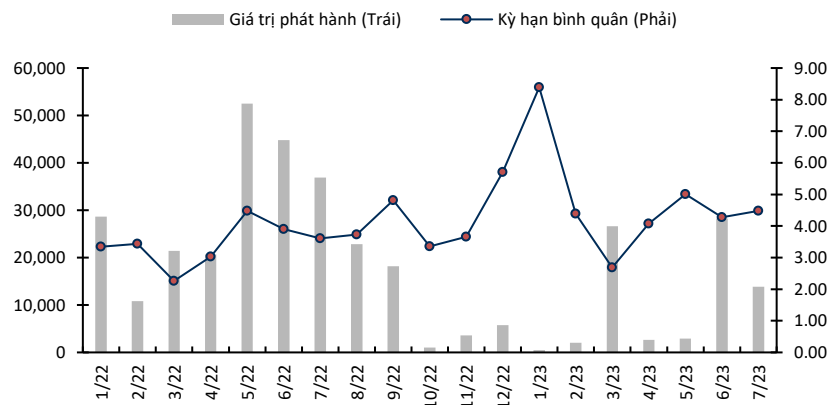
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp khởi sắc

Khối lượng TPDN phát hành dù giảm so với tháng trước nhưng đã có tín hiệu cải thiện với tổng giá trị đạt 13.88 nghìn tỷ đồng, cao hơn hẳn mức bình quân giai đoạn từ tháng 10/2022 khi sự kiện Vạn Thịnh Phát – SCB xảy ra (biểu đồ 18). Điều này cho thấy các chính sách hỗ trợ của Chính phủ đang dần phát huy tác dụng, đồng thời các doanh nghiệp cũng dần thích ứng với điều kiện pháp lý mới. Trong tháng 7, có tổng cộng 19 lô trái phiếu được phát hành thành công, trong đó ngành Ngân hàng có tỷ trọng cao nhất khi chiếm gần một nửa giá trị phát hành, tiếp sau đó là ngành Bất động sản (21%) và Sản xuất (10.8%).

Biểu đồ 18. Kết quả phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

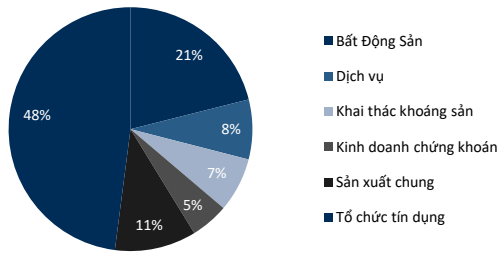
Giá trị TPDN chậm trả và mua lại đều giảm so với tháng trước

Trong tháng 7, tổng giá trị TPDN công bố chậm trả gốc, lãi lên đến 20.1 nghìn tỷ đồng, hạ nhiệt 8.5% MoM nhưng vẫn ở mức cao. Trong đó nhóm bất động sản chiếm tỷ trọng lớn nhất với 75% giá trị TPDN chậm trả trong tháng. Bên cạnh đó, giá trị mua lại đạt 25.8 nghìn tỷ, giảm 34% so với tháng 6.

Lượng trái phiếu đến hạn lớn trong tháng 8

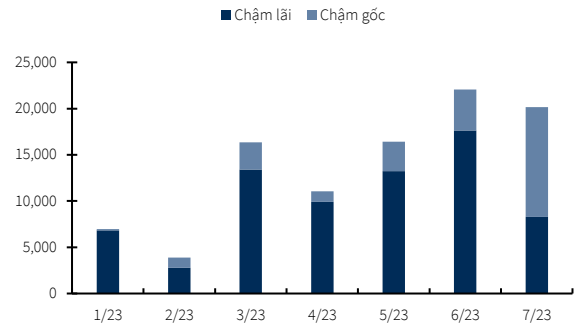
Trong tháng 8, dự tính sẽ có khoảng 27.4 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn (+19% MoM). Trong đó, nhóm Bất động sản chiếm 36%, ngân hàng 17% và thương mại dịch vụ 16%. Tập đoàn Novaland và CTCP Vinpearl dẫn đầu danh sách với 4 nghìn tỷ TP đến hạn, tiếp theo là tập đoàn Masan (2.3 nghìn tỷ) và CTCP Hưng Thịnh Land (1.9 nghìn tỷ). Tính chung trong quý 3/2023, lượng TPDN đáo hạn đạt 91.8 nghìn tỷ, tăng 26% QoQ và là cao điểm đáo hạn trong năm 2023.

Biểu đồ 19. Cơ cấu TPDN phát hành tháng 7



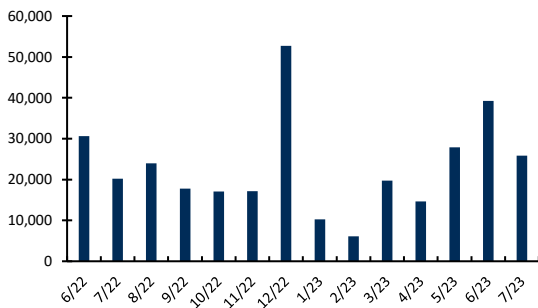
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 20. Giá trị TPDN công bố chậm trả lãi, gốc



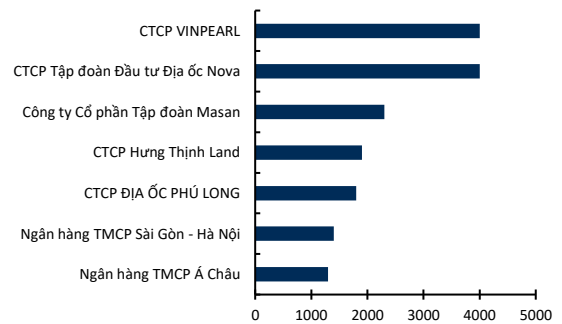
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 21. Giá trị TPDN mua lại



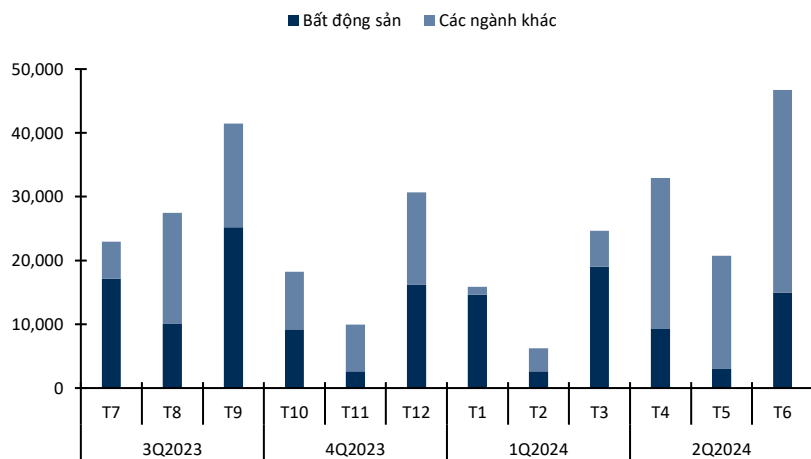
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 22. DN có lượng TPDN đáo hạn lớn trong tháng 8



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 23. Giá trị TPDN đáo hạn năm 2023



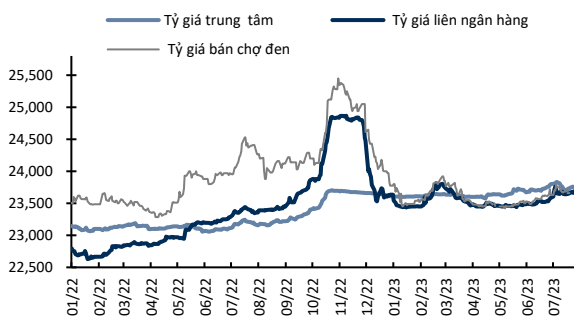
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND bật tăng

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng bật tăng 106 bps lên 23,689 so với cuối tháng 6 do: 1) DXY tăng trở lại vào cuối tháng 7 sau khi Fed nâng lãi suất thêm 25bps; và 2) Chênh lệch lãi suất USD và VND trong tháng tiếp tục được nới rộng. Theo đó, tỷ giá chợ đen có diễn biến tương đồng khi tăng 90bps lên 23,720 ở chiều bán ra vào ngày 31/07.

Biểu đồ 24. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 25. US Dollar Index



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tỷ giá USD/VND được dự báo sẽ tăng nhẹ trong thời gian tới

Chính sách tiền tệ của Việt Nam đi ngược với các NHTW trên thế giới là yếu tố rủi ro chính dẫn đến sự biến động tỷ giá trong thời gian tới. Chênh lệch lãi suất USD và VND đã lên tới trên dưới 4.5% ở những kỳ hạn ngắn, khiến việc mua và nắm giữ USD hấp dẫn hơn, kích thích các giao dịch đầu cơ carry trade (nhà đầu tư sử dụng đồng tiền lãi suất thấp để mua đồng tiền lãi suất cao hưởng lợi từ chênh lệch lãi suất). Theo đó nhu cầu nắm giữ USD tăng cao và gây áp lực lên tỷ giá. Bên cạnh đó, việc DXY tăng giá trở lại cũng là một rủi ro.

Dù vậy, chúng tôi cho rằng đà tăng của DXY chỉ mang tính ngắn hạn do Fed đã bước vào giai đoạn cuối của chu kỳ thắt chặt. Kết hợp với yếu tố hỗ trợ là nguồn cung ngoại tệ dồi dào đến từ xuất siêu, FDI và kiều hối, chúng tôi cho rằng tỷ giá thời gian tới sẽ chỉ tăng nhẹ 1-2% so với đầu năm.

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuandd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@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

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhdh@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@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.