

# Thị trường trái phiếu tháng 10 năm 2021

## Thanh khoản duy trì ổn định

### Trạng thái thanh khoản tiền Đồng duy trì ổn định

- Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng nhẹ và không phát sinh giao dịch trên thị trường mở
- Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp giảm mạnh so với tháng 9 do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM giảm trong bối cảnh dịch bệnh đã dần được kiểm soát. Thanh khoản trên thị trường thứ cấp giảm với đường cong lợi suất có xu hướng dịch chuyển nhẹ xuống phía dưới

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp cho tới cuối năm nhờ thanh khoản hệ thống tương đối ổn định và lợi suất TPCP có thể nhích tăng nhẹ trong 2 tháng cuối năm khi cung tăng và cầu suy giảm

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp kém sôi động so với tháng trước, nhưng vẫn tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2020

- Nhóm bất động sản và nhóm ngân hàng là những tổ chức phát hành lớn nhất thị trường.

Tỷ giá liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp, trái lại tỷ giá chợ đen có xu hướng tăng mạnh

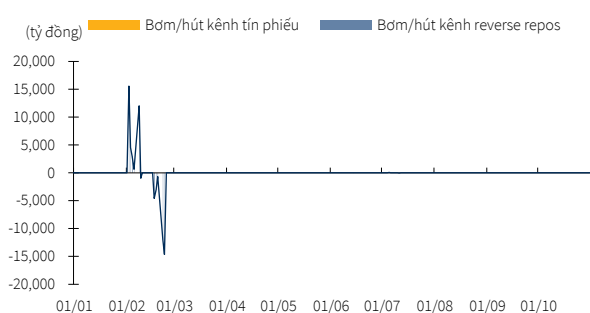
- Tỷ giá liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp, kéo theo đó là động thái điều chỉnh giảm tỷ giá USD/VND mua giao ngay của NHNN
- Tỷ giá chợ đen tăng mạnh do nhu cầu nhập lậu vàng tăng

## Hoạt động thị trường mở

**Thanh khoản tiền Đồng vẫn duy trì ổn định trong bối cảnh cầu tín dụng bắt đầu tăng lên**

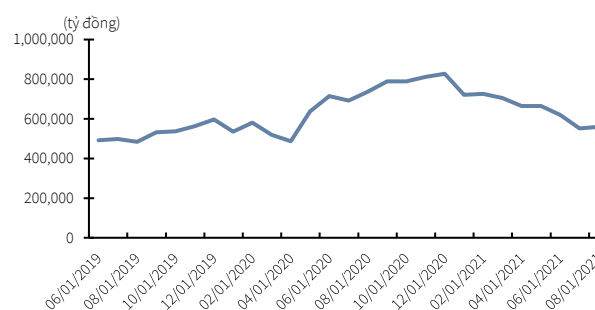
Hoạt động thị trường mở tiếp tục yên ả trong tháng 10. Nguồn cung VNĐ vẫn duy trì ổn định trong bối cảnh cầu tín dụng bắt đầu tăng lên khi nền kinh tế mở cửa trở lại. Cụ thể, theo số liệu cập nhật từ Ngân hàng Nhà nước, tính đến ngày 29/10/2021, tín dụng toàn nền kinh tế đạt 9,994,371 tỷ đồng, tăng 8.72% YTD (cùng kỳ năm 2020 tăng 6,48% YTD).

**Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở trong 10 tháng đầu năm 2021**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 2. Chênh lệch tiền gửi – dư nợ tín dụng**



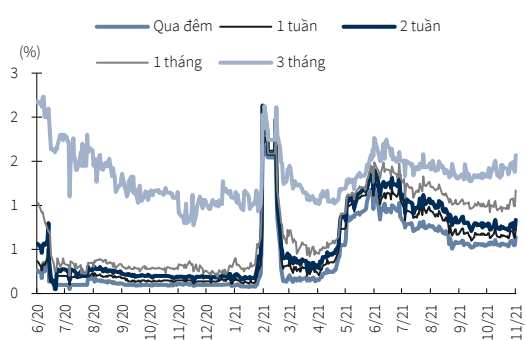
Nguồn: FiinPro, KBSV

**Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng nhẹ vào cuối tháng 10 và khối lượng giao dịch tăng mạnh 20.64% MoM.**

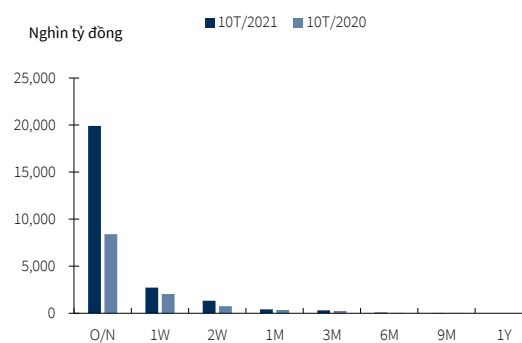
Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng nhẹ vào cuối tháng 10 với lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng giảm lần lượt là 3 bps, 2 bps và 5 bps so tháng 9, và khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tập trung ở kỳ hạn qua đêm với tổng giá trị giao dịch tăng mạnh 20.64% MoM. Điều này cho thấy thanh khoản hệ thống ngân hàng đã bớt dư thừa nhờ lượng cầu tín dụng phục hồi trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang dần thích nghi với trạng thái “bình thường mới”.

**Diễn biến lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì trong khoảng 0.5-0.8% cho lãi suất qua đêm nhờ thanh khoản ổn định**

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng trong tháng 11 sẽ duy trì trong khoảng 0.5% - 0.8% cho lãi suất qua đêm nhờ thanh khoản thị trường vẫn duy trì ổn định. Dù cầu tín dụng dự kiến sẽ tăng tốc trong bối cảnh nền kinh tế dần mở cửa trở lại, lĩnh vực tiêu dùng dần phục hồi vào mùa cao điểm cuối năm, trong khi lĩnh vực sản xuất bắt đầu trở lại phản ánh qua chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) tăng trên ngưỡng trung tính 50 điểm trong tháng 10 khi đạt 52.1 điểm; chúng tôi cho rằng nguồn cung tiền cũng sẽ tương đối dồi dào nhờ chính sách tiền tệ hỗ trợ được duy trì, bên cạnh hoạt động mua tăng dự trữ ngoại hối được đẩy mạnh trong thời gian gần đây của NHNN.

**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

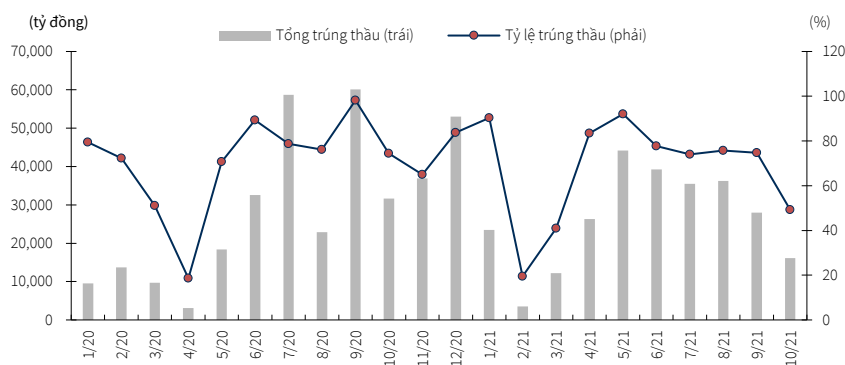
**Tổng khối lượng TPCP phát hành trong tháng 10 đã hạ nhiệt do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM giảm.**

Số liệu từ HNX cho thấy, thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 10 giảm mạnh so với tháng 9 do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM giảm trong bối cảnh dịch bệnh đã dần được kiểm soát. Tổng khối lượng TPCP phát hành thành công là 16.146 nghìn tỷ đồng, giảm 42.35% MoM. Trái phiếu từ KBNN được phát hành trong giai đoạn này, với nguồn cung (gọi thầu) duy trì ở mức ổn định, đạt 32.750 nghìn tỷ (-12.67% MoM). Khối lượng đặt thầu ở mức thấp, với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu là 1.72 lần với tỷ lệ trúng thầu đạt 49.3%. Lợi suất trúng thầu tăng ở các kỳ hạn dài. Lợi suất trung bình các kỳ hạn 5, 10, 15, 20 và 30 năm lần lượt là 0.92% (0 bps MoM), 2.14% (+7 bps MoM), 2.37% (+6 bps MoM), 2.81% (0 bps MoM) và 2.98% (0 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 10 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm, chiếm 71.3% tổng lượng phát hành thành công. Hết tháng 10, KBNN mới hoàn thành 12.0% kế hoạch Quý 4 và lũy kế đạt 60.1% kế hoạch năm 2021.

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

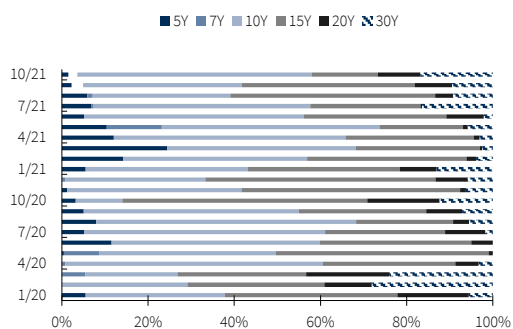


Nguồn: HNX, KBSV

**Lợi suất trái phiếu trúng thầu có thể tăng nhẹ trong 2 tháng cuối năm**

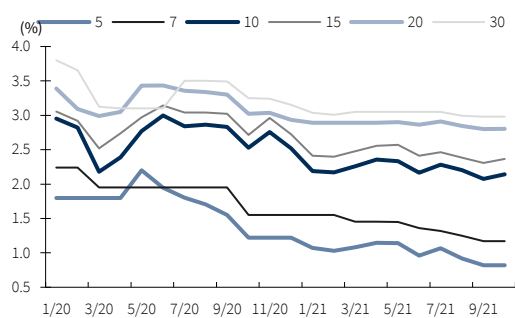
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP có thể nhích tăng nhẹ vào 2 tháng cuối năm khi cung tăng và cầu giảm. Chính phủ tiếp tục yêu cầu đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sẽ khiến KBNN phải đẩy nhanh kế hoạch phát hành TPCP trong các tháng cuối năm với kỳ hạn phát hành trung bình tiếp tục sẽ là 10 – 15 năm để hỗ trợ kịp thời tiến độ giải ngân vốn (tính tới hết tháng 10/2021 giải ngân vốn đầu tư công đạt 318,564 tỷ đồng và mới đạt 64.7% kế hoạch Chính phủ giao). Bên cạnh đó, việc thanh khoản hệ thống không còn dồi dào như trước khiến nhu cầu TPCP của các NHTM giảm bớt.

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



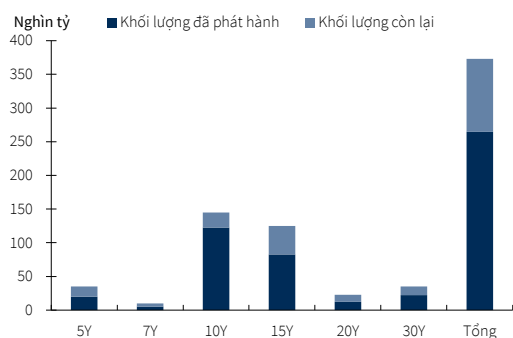
Nguồn: HNX, KBSV

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



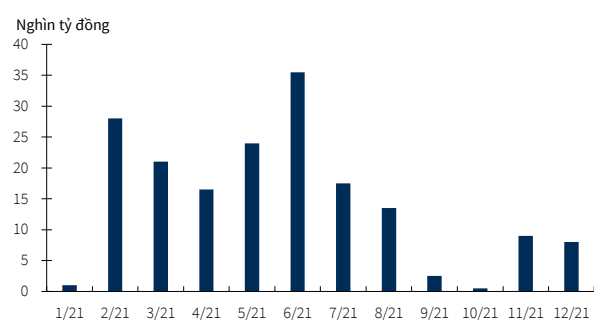
Nguồn: HNX, KBSV

**Biểu đồ 8. Kế hoạch phát hành TPCP 2021 của KBNN**



Nguồn: HNX, KBSV

**Biểu đồ 9. Trái phiếu đảo hạn 2021**



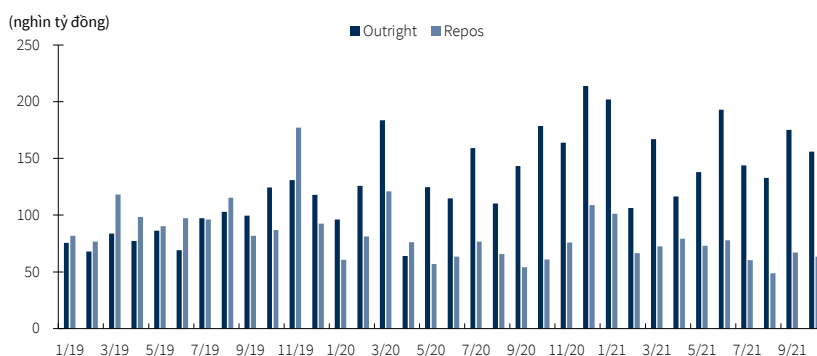
Nguồn: HNX, KBSV

## Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

### Thanh khoản trên thị trường thứ cấp giảm nhẹ

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp tiếp tục có xu hướng giảm. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 10 đạt 219,447 tỷ đồng (-9.5% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 155,928 (-12.7% YoY) và 63,520 (+4.4% YoY). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, khoảng 71.1%.

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



Nguồn: HNX, KBSV

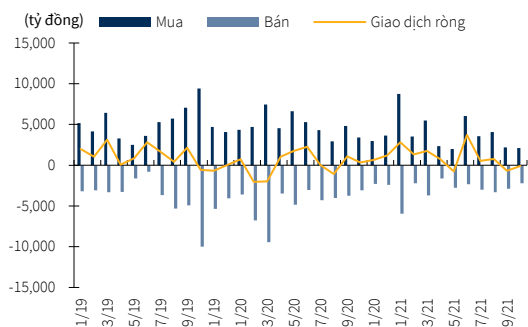
### Khối ngoại tiếp tục bán ròng, thanh khoản có xu hướng giảm nhẹ so với tháng 9

Giao dịch khối ngoại tiếp tục bán ròng kể từ tháng 9, đạt tổng 109 tỷ VNĐ trong tháng 10 chủ yếu do khối lượng mua có dấu hiệu suy giảm (-2.9 MoM và -38.2% YoY). 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 xuống phía dưới

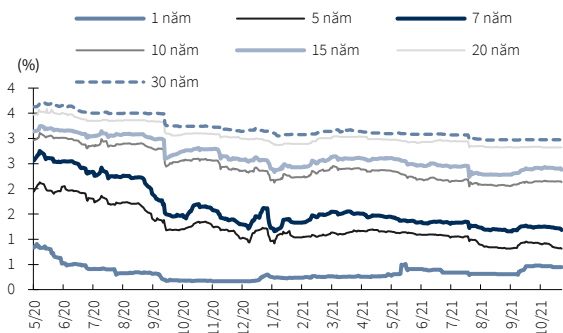
Mặt bằng lợi suất TPCP có xu hướng giảm trong tháng 10 nhờ thanh khoản liên ngân hàng vẫn duy trì ổn định. Cụ thể, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 0.445% (+26.77bps YTD, và -2.0bps MoM), 0.8327% (-33.73bps YTD, và -11.82bps MoM), 2.1515% (-27.3bps YTD, và +0.9bps MoM). Đường cong lợi suất trái phiếu do đó chỉ dịch chuyển nhẹ xuống phía dưới so với tháng 9.

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



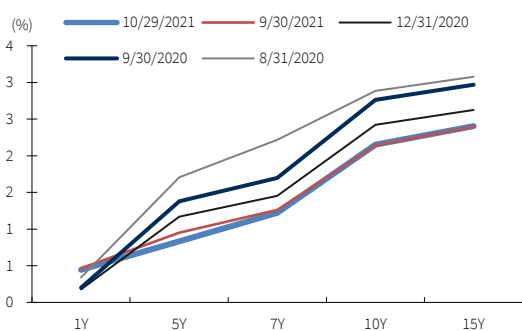
Nguồn: HNX, KBSV

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



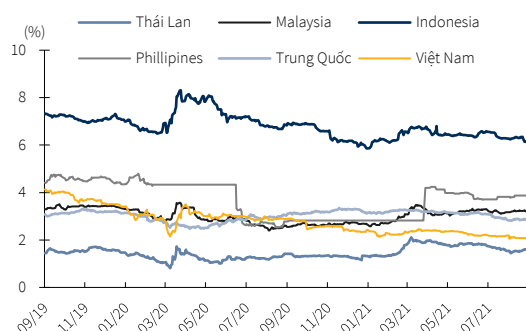
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**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

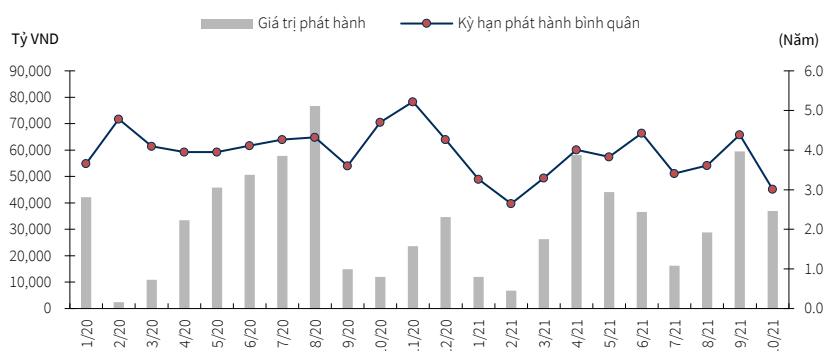
## Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

**Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 10 giảm tới 37.9% MoM, nhưng tăng mạnh so với cùng kỳ 2020.**

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 10 đạt 36,976 tỷ đồng giảm 37.9% MoM, nhưng vẫn tăng mạnh 208.8% so với cùng kỳ năm 2020 - khi Luật chứng khoán 2019 và một số nghị định 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.

Thị trường trái phiếu được kỳ vọng sẽ phát triển nhanh trong thời gian tới và trở thành kênh huy động vốn quan trọng của doanh nghiệp, thu hút vốn đầu tư nước ngoài khi mà mới đây Bộ Tài Chính đã lấy ý kiến rộng rãi với dự thảo Thông tư về tổ chức giao dịch trái phiếu doanh nghiệp phát hành riêng lẻ trên hệ thống giao dịch chứng khoán của Sở Giao dịch chứng khoán nhằm đẩy nhanh lộ trình xây dựng thị trường trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tập trung, minh bạch, hiệu quả, phù hợp với thông lệ quốc tế.

**Biểu đồ 15. Kết quả phát hành TPDN 2021**



Nguồn: FiinPro, KBSV

**Kỳ hạn bình quân đạt 4.4 năm trong 7 tháng đầu năm**

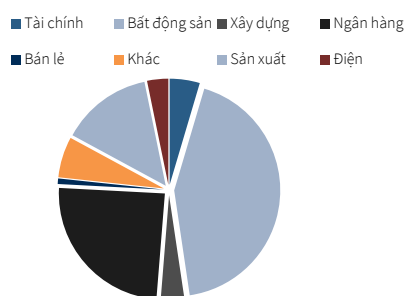
Các doanh nghiệp có xu hướng phát hành với kỳ hạn không có nhiều sự phân hóa trong 10 tháng đầu năm 2021 với kỳ hạn phát hành bình quân 3.0 năm. Nhóm điện là nhóm có kỳ hạn phát hành lớn nhất trong tháng, với bình quân đạt 7.1 năm. Nhóm tài chính có kỳ hạn thấp nhất, chỉ đạt 2.1 năm.

**Doanh nghiệp bất động sản 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 10-12.5%, đặc biệt Công ty TNHH Đầu tư Bất động sản Unity đã phát hành trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất 12.5%.

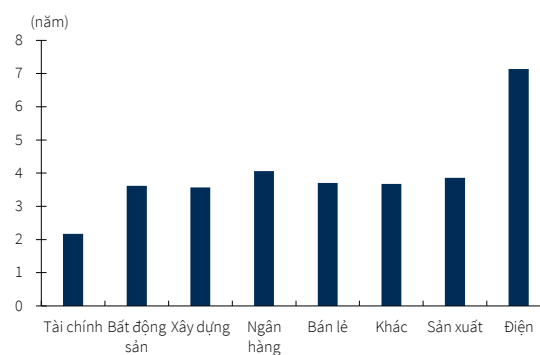


**Biểu đồ 16. Giá trị phát hành TPDN theo nhóm ngành 10 tháng đầu năm**



Nguồn: FiinPro, KBSV

**Biểu đồ 17. Kỳ hạn phát hành TPDN**



Nguồn: FiinPro, KBSV

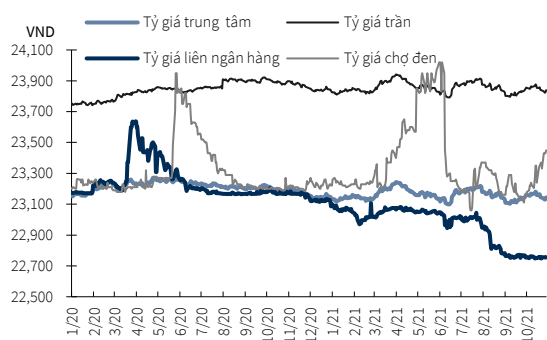
## Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp, trái ngược tỷ giá chợ đen lại có xu hướng tăng mạnh.

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp trong tháng 10, kéo theo đó là động thái điều chỉnh giảm tỷ giá USD/VND mua giao ngay của NHNN. Diễn biến trên phản ánh cung ngoại tệ dồi dào trên hệ thống, trong đó nổi bật từ kênh vay nước ngoài mà doanh nghiệp và ngân hàng triển khai trong bối cảnh lãi suất đồng USD ở mức thấp.

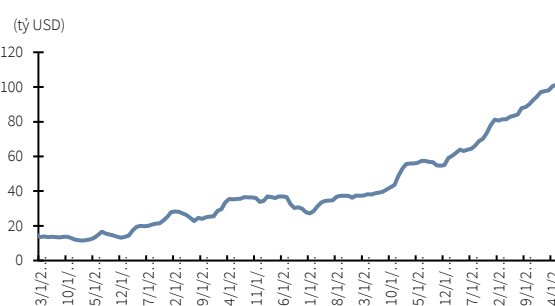
Tỷ giá chợ đen có xu hướng tăng mạnh vào cuối tháng 10 khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế đã nới rộng khoảng cách, khiến nhu cầu nhập lậu vàng tăng cao (tại ngày 31/10 chênh lệch ở mức 9.5 triệu đồng/lượng).

Biểu đồ 18. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 19. Dự trữ ngoại hối Việt Nam



Nguồn: IMF, KBSV

Tỷ giá USD/VND được kỳ vọng đi ngang hoặc giảm nhẹ trong giai đoạn tới

Tỷ giá USD/VND được kỳ vọng đi ngang hoặc giảm nhẹ trong giai đoạn tới do nguồn cung USD tiếp tục duy trì ổn định nhờ dòng tiền kiều hối và giải ngân FDI, cán cân thương mại đã thặng dư trở lại, và việc ngân hàng, doanh nghiệp tăng vay nợ nước ngoài. Dù vậy, mức giảm sẽ tương đối nhẹ khi mà NHNN trong vài tháng gần đây đã quay trở lại nghiệp vụ mua ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối sau khi đạt được thỏa thuận với Mỹ về vấn đề tiền tệ và cam kết không phá giá tiền đồng nhằm tạo lợi thế cạnh tranh thương mại không công bằng trong thương mại quốc tế, cũng như minh bạch hơn trong chính sách tiền tệ và tỷ giá hối đoái.

## 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

**Phạm Nhật Anh**  
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics  
anhpn@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: [www.kbsec.com.vn](http://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.