

Thị trường trái phiếu tháng 11 năm 2021

Thanh khoản dồi dào

Trạng thái thanh khoản tiền Đồng dồi dào

- Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm và không phát sinh giao dịch trên thị trường mở
- Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp tăng so với tháng 10 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 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 đi ngang trong tháng 12 nhờ cân bằng cung - cầu

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
- Thị trường trái phiếu doanh nghiệp được dự báo sẽ hạ nhiệt trong các tháng tới khi mới đây Bộ Tài Chính đã có văn bản yêu cầu đẩy mạnh kiểm tra, giám sát việc phát hành TPDN

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

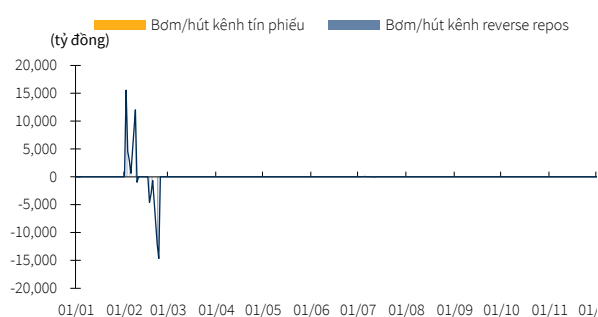
- Tỷ giá liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp trong tháng 11
- Tỷ giá chợ đen tăng mạnh do nhu cầu nhập lậu vàng tăng

Hoạt động thị trường mở

Thanh khoản tiền Đồng vẫn duy trì trạng thái dồi dào trong bối cảnh cầu tín dụng bắt đầu tăng lên

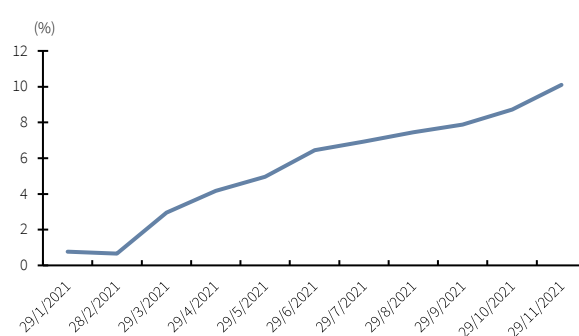
Hoạt động thị trường mở tiếp tục yên ắng trong tháng 11. Nguồn cung VNĐ vẫn duy trì trạng thái dồi dào trong bối cảnh cầu tín dụng bắt đầu tăng lên khi nền kinh tế mở cửa trở lại. Cụ thể, theo số liệu cập nhật từ Ngân hàng Nhà nước, tính đến ngày 25/11/2021, tín dụng toàn nền kinh tế đạt tăng 10.1% YTD (cùng kỳ năm 2020 tăng 7,26% YTD).

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



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 2. Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, KBSV

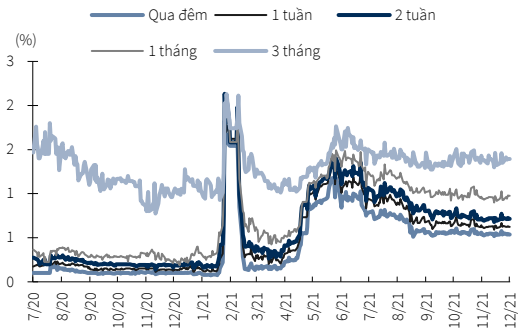
Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm vào cuối tháng 11 và khối lượng giao dịch giảm 12.99% MoM.

Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm nhẹ vào cuối tháng 11 với lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng giảm lần lượt là 5 bps, 8 bps và 11 bps so tháng 10, 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 12.99% MoM. Điều này cho thấy thanh khoản hệ thống ngân hàng tương đối dồi dào 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 0.5-0.7% cho lãi suất qua đêm nhờ thanh khoản ổn định

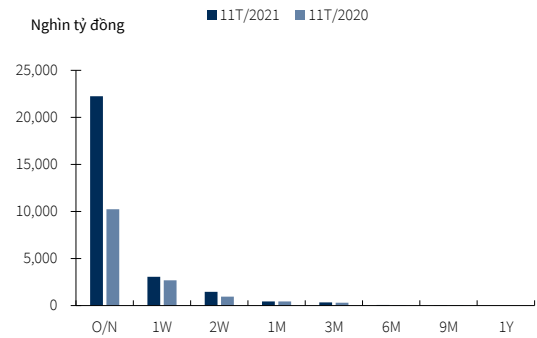
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng trong tháng 12 sẽ duy trì trong khoảng 0.5% - 0.7% cho lãi suất qua đêm nhờ thanh khoản thị trường vẫn duy trì ổn định. Dù cầu tín dụng dự kiến sẽ tăng tốc trong bối cảnh nền kinh tế dần mở cửa trở lại, lĩnh vực tiêu dùng dần phục hồi vào mùa cao điểm cuối năm, trong 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 11 khi đạt 52.2 điểm; chúng tôi cho rằng nguồn cung tiền cũng sẽ tương đối dồi dào nhờ chính sách tiền tệ hỗ trợ được duy trì.

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

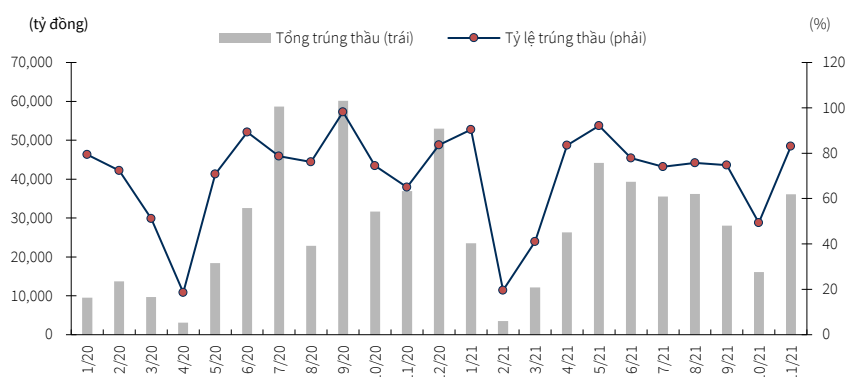
Tổng khối lượng TPCP phát hành trong tháng 11 tăng mạnh do nhu cầu lớn từ các NHTM.

Số liệu từ HNX cho thấy, thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 11 tăng mạnh so với tháng 10 do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng trở lại khi thanh khoản hệ thống dồi dào. Tổng khối lượng TPCP phát hành thành công là 36.133 nghìn tỷ đồng, tăng 123.79% MoM. Trái phiếu từ KBNN được phát hành trong giai đoạn này, với nguồn cung (gọi thầu) duy trì ở mức ổn định, đạt 43,500 nghìn tỷ (+32.82% MoM). Khối lượng đặt thầu ở mức cao, với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu là 2.72 lần với tỷ lệ trúng thầu đạt 83.1%. 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 0.87% (+5 bps MoM), 2.14% (+0 bps MoM), 2.35% (-2 bps MoM), 2.8% (-1 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 11 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm, chiếm 71.3% tổng lượng phát hành thành công. Hết tháng 11, KBNN mới hoàn thành 38.7% kế hoạch Quý 4 và lũy kế đạt 80.1% kế hoạch năm 2021.

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

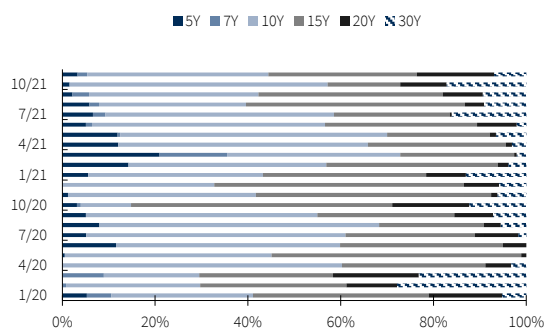


Nguồn: HNX, KBSV

Lợi suất trái phiếu trúng thầu đi ngang trong tháng 12

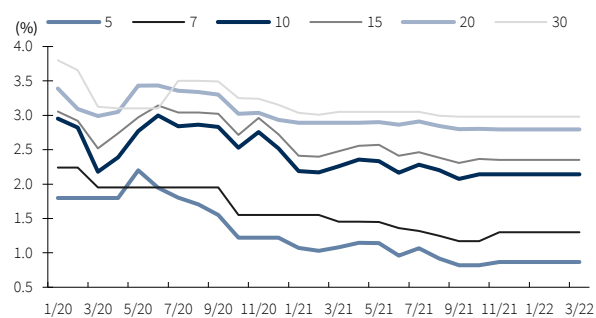
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP sẽ đi ngang vào cuối năm khi cung cầu cân bằng. Nguồn cung dự kiến dồi dào khi mà KBNN cần phát hành thêm 85,000 tỷ TPCP (tương đương 19.9% kế hoạch năm) để đạt kế hoạch đề ra. Bên cạnh đó, việc thanh khoản hệ thống tương đối dồi dào khiến nhu cầu TPCP của các NHTM ổn định.

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



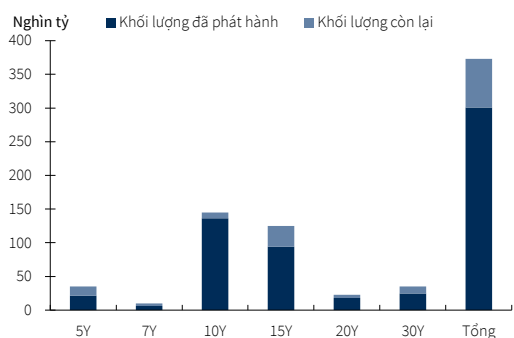
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 7. Diễn biến lợi suất trúng thầu



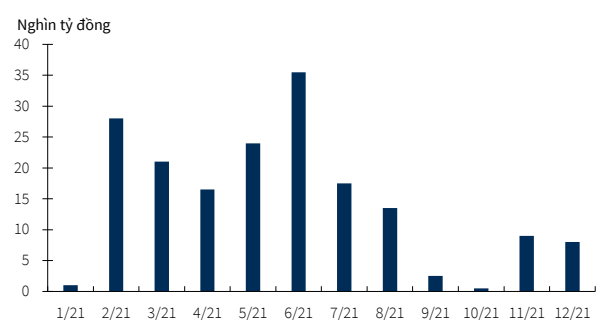
Nguồn: HNX, KBSV

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



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 9. Trái phiếu đáo hạn 2021



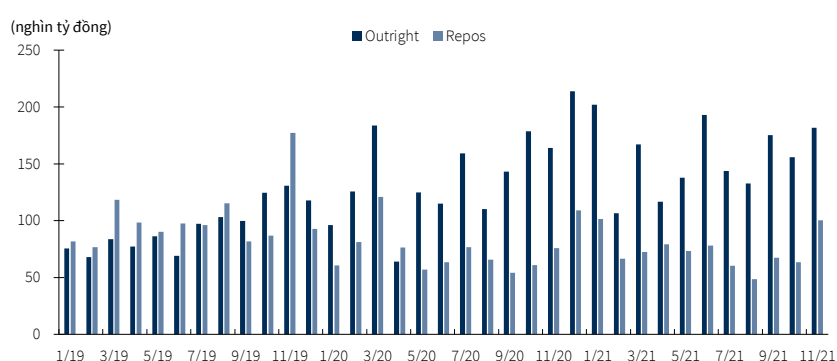
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp tăng so với tháng 10

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp tăng trở lại. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 11 đạt 282,004 tỷ đồng (+28.5% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 181,777 (+10.9% YoY) và 100,227 (+32.1% YoY). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, khoảng 64.5%.

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



Nguồn: HNX, KBSV

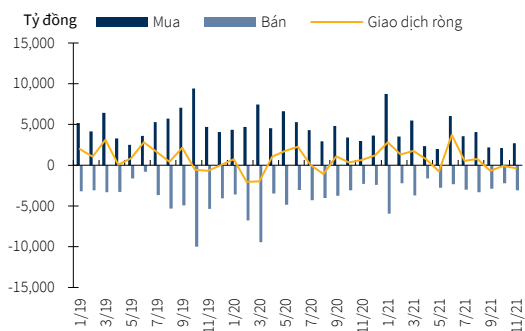
Khối ngoại tiếp tục bán ròng

Giao dịch khối ngoại tiếp tục bán ròng kể từ tháng 9, đạt tổng 373 tỷ VNĐ trong tháng 11 chủ yếu do khối lượng bán có dấu hiệu tăng mạnh (+37.8 MoM và +32.8% 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

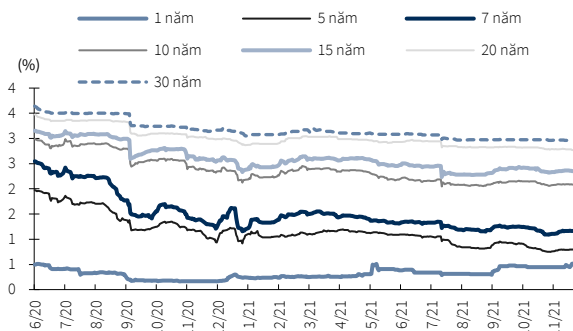
Mặt bằng lợi suất TPCP có xu hướng đi ngang trong tháng 12 nhờ thanh khoản liên ngân hàng vẫn duy trì ổn định. Cụ thể, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 0.445% (+26.77bps YTD, và 0bps MoM), 0.7923% (-37.7bps YTD, và -4.04bps MoM), 2.0905% (-33.3bps YTD, và -6.1bps MoM). Đường cong lợi suất trái phiếu do đó chỉ dịch chuyển nhẹ xuống phía dưới so với tháng 10.

Biểu đồ 11. Kết quả giao dịch khối ngoại



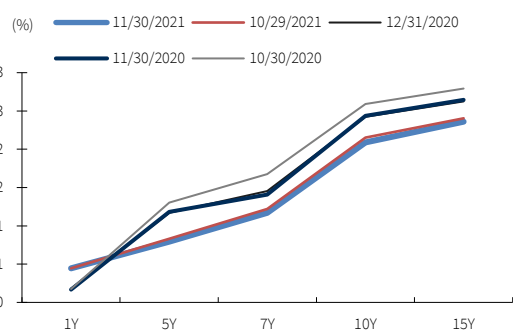
Nguồn: HNX, KBSV

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



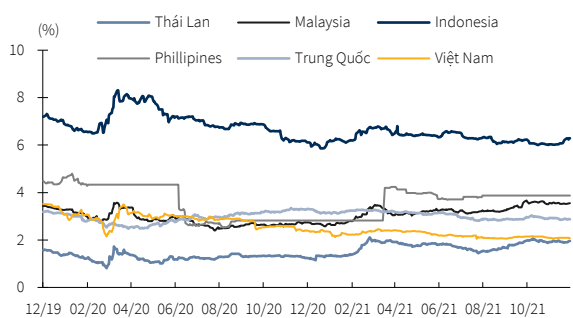
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Đường cong lợi suất TPCP



Nguồn: HNX, KBSV

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



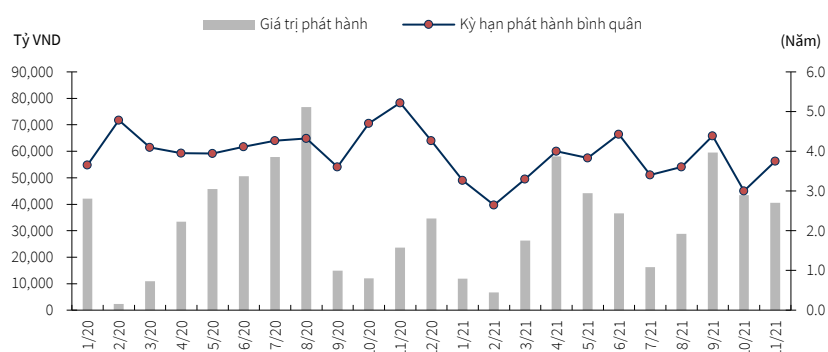
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 11 giảm tới 6.6% MoM, nhưng tăng mạnh so với cùng kỳ 2020.

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 11 đạt 40,536 tỷ đồng giảm 6.6% MoM, nhưng vẫn tăng mạnh 71.5% 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 dự báo sẽ hạ nhiệt trong các tháng tới khi mới đây Bộ Tài Chính đã có văn bản yêu cầu đẩy mạnh kiểm tra, giám sát việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp để đảm bảo thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) trở thành một kênh huy động vốn quan trọng, hiệu quả và hạn chế tối đa rủi ro cho nhà đầu tư.

Biểu đồ 15. Kết quả phát hành TPDN 2021



Nguồn: FiinPro, KBSV

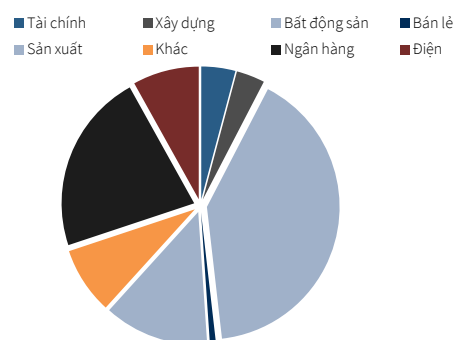
Kỳ hạn bình quân đạt 3.8 năm trong 11 tháng đầu năm

Các doanh nghiệp có xu hướng phát hành với kỳ hạn không có nhiều sự phân hóa trong 11 tháng đầu năm 2021 với kỳ hạn phát hành bình quân 3.8 năm. Nhóm điện là nhóm có kỳ hạn phát hành lớn nhất trong tháng, với bình quân đạt 4.7 năm. Nhóm tài chính có kỳ hạn thấp nhất, chỉ đạt 2.2 năm.

Doanh nghiệp bất động sản trả lãi suất trái phiếu cao nhất thị trường

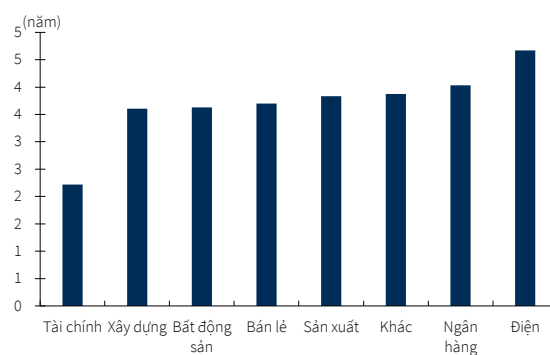
Các doanh nghiệp bất động sản thường trả lãi suất cao nhất thị trường quanh mức 10%-12.5%, đặc biệt Công ty Cổ phần Đầu tư An Khải đã phát hành trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất 12.5%.

Biểu đồ 16. Giá trị phát hành TPDN theo nhóm ngành 11 tháng năm 2021



Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 17. Kỳ hạn phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

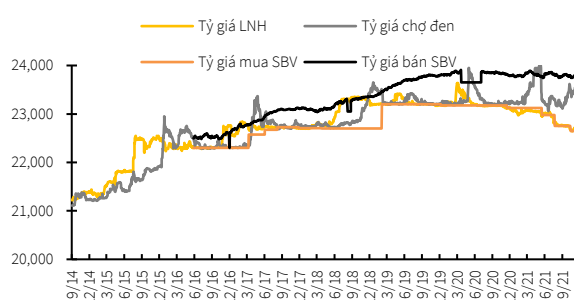
Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp trong tháng 11, 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 11, kéo theo đó là động thái điều chỉnh giảm tỷ giá USD/VND mua giao ngay của NHNN. Đầu tháng 12, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng đã có phiên tăng vọt lên 23,093, diễn biến này phản ánh tình trạng thiếu hụt USD tạm thời trong hệ thống, và ngay sau đó Ngân hàng Nhà nước đã hạ tỷ giá chào bán USD xuống còn 23,150 để hỗ trợ thanh khoản kịp thời, nhằm ổn định tỷ giá.

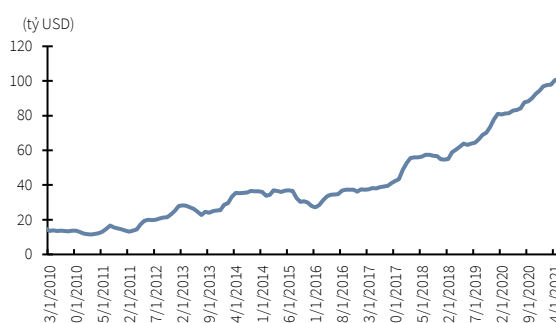
Tỷ giá chợ đen có xu hướng tăng mạnh vào cuối tháng 11 khi chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế đã nới rộng khoảng cách, khiến nhu cầu nhập lậu vàng tăng cao (tại ngày 30/11 chênh lệch ở mức 10.2 triệu đồng/lượng).

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 thặng dư trở lại, và việc ngân hàng, doanh nghiệp tăng vay nợ nước ngoài trong bối cảnh lãi suất đồng USD ở mức thấp. Dù vậy, mức giảm sẽ tương đối nhẹ khi mà NHNN có thể tiếp tục mua vào tăng dự trữ ngoại hối với điều kiện khách quan cho phép sau khi Mỹ tái khẳng định Việt Nam không thao túng tiền tệ trong kì báo cáo bán thường niên "Chính sách kinh tế vĩ mô và ngoại hối của các đối tác thương mại lớn của Mỹ".

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

Website: 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.