

# Thị trường trái phiếu Tháng

## 5

### Thanh khoản ổn định

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

- Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong tháng 5 do thiếu hụt cục bộ ở một số ngân hàng.
- Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp và thứ cấp tăng mạnh trong tháng 5. Mặt bằng lợi suất giảm ở kỳ hạn ngắn (5 năm) và tăng nhẹ ở kỳ hạn dài

**KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong khi lợi suất TPCP sẽ đi ngang trong giai đoạn cuối quý 2 khi nguồn cung tiền đồng được hỗ trợ bởi khoản mua ngoại tệ bổ sung dự trữ ngoại hối**

#### Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp giảm so với cùng kỳ trong 5 tháng đầu năm 2021

- Luật chứng khoán 2019 và Nghị định 153/NĐ-CP, có hiệu lực từ 1/1/2021 siết chặt hơn về quy định chào bán và giao dịch TP riêng lẻ (trong đó liên quan đến nhà đầu tư) trong khi Nghị định 81/2020/NĐ-CP quy định các điều kiện doanh nghiệp phát hành bị hủy bỏ.
- Nhóm ngân hàng quay trở lại là tổ chức phát hành lớn nhất trong tháng 5.

**Tỷ giá liên ngân hàng đi ngang trong khi chợ đen giảm mạnh trong tháng 5.**

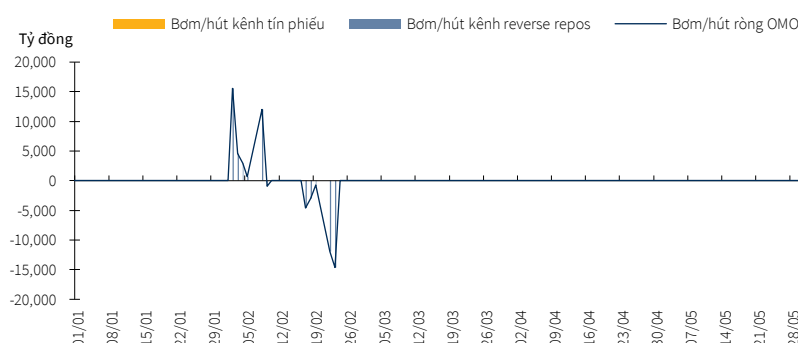
## Hoạt động thị trường mở

### Thanh khoản tiền Đồng duy trì ổn định trong tháng 5

Thanh khoản trong toàn hệ thống ngân hàng vẫn ở trạng thái ổn định giúp diễn biến hoạt động thị trường mở trầm lắng trong tháng 5. Hai yếu tố giúp hỗ trợ thanh khoản thị trường là lượng tiền nhàn rỗi của KBNN tăng trong bối cảnh đầu tư công bị trì hoãn dẫn đến lượng tiền gửi của KBNN tại các NHTM tăng và cầu tín dụng yếu đi. Cụ thể, mặc dù tín dụng trong 5 tháng đầu năm tăng mạnh so với năm 2020 (4.67% YTD so với mức tăng 1.32% trong năm 2020), cầu tín dụng phần nào yếu đi dưới tác động của đợt bùng phát dịch lần thứ 4 (tăng trưởng tín dụng tháng 5 ước tính 1.3% MoM, thấp hơn so với mức tăng 1.8% MoM trong tháng 4).

### Hoạt động OMO trầm lắng trong tháng 5

#### Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở trong 5 tháng đầu năm 2021



Nguồn: NHNN, KBSV

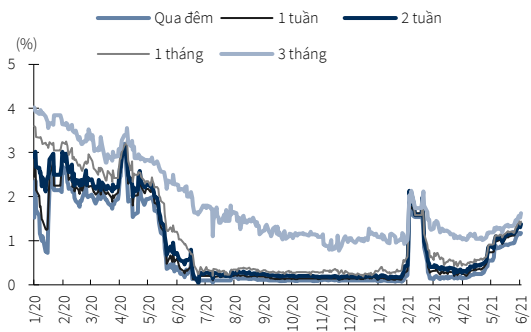
### Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong tháng 5 và khối lượng giao dịch tăng gấp 2 so với cùng kỳ

Trái ngược lại, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có biến động ngược chiều, khi tăng mạnh trong tháng 5 với khối lượng giao dịch tăng gấp 2 so với cùng kỳ. Cụ thể, lãi suất kỳ hạn qua đêm tăng mạnh từ khoảng 0.15% trong 3 tháng đầu năm lên quanh 1.0%/năm vào cuối tháng 5. Diễn biến tương tự cũng được quan sát thấy ở các kỳ hạn còn lại. Khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tập trung ở kỳ hạn qua đêm với tổng giá trị giao dịch tăng gấp 2 so với cùng kỳ. Điều này cho thấy thanh khoản ngắn hạn trong một số ngân hàng bị thiếu hụt cục bộ, nhiều khả năng là những ngân hàng đẩy mạnh tín dụng trong khi nguồn huy động chưa kịp thời bù đắp.

### Diễn biến lãi suất liên ngân hàng sẽ hạ nhiệt trong thời gian tới

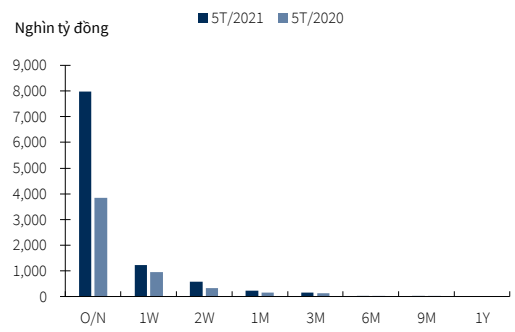
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng trong tháng 6 sẽ hạ nhiệt trong bối cảnh dịch bệnh lan rộng tiếp tục gây ảnh hưởng tới cầu tín dụng cũng như đợt tăng mạnh vừa qua chỉ do yếu tố cục bộ. Ngoài ra, dòng tiền VND thông qua kênh giao dịch mua ngoại tệ sẽ quay trở lại vào cuối tháng 6 – đầu tháng 7 sẽ cung cấp một lượng thanh khoản tiền đồng cho hệ thống ngân hàng.

**Biểu đồ 2. Lãi suất liên ngân hàng**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 3. Khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng**



Nguồn: NHNN, KBSV

## Thị trường trái phiếu – Sơ cấp

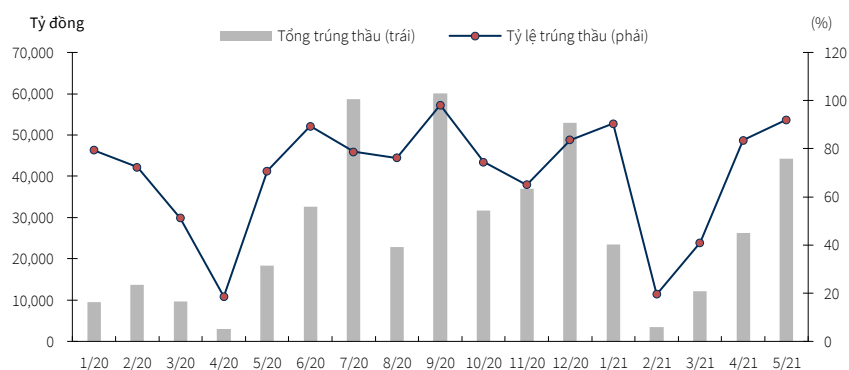
### Tổng khối lượng TPCP phát hành trong tháng 5 tăng mạnh so với tháng 4

Số liệu từ HNX cho thấy, thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 5 tăng mạnh và là mức cao nhất trong năm 2021. Tổng khối lượng TP phát hành thành công là 44.2 nghìn tỷ đồng, tăng 68.1% MoM. Nguồn cung tăng mạnh (48 nghìn tỷ đồng (+52.4% MoM) với toàn bộ TPCP gọi thầu đến từ KBNN. Đây là diễn biến được kỳ vọng từ trước, khi khối lượng TPCP đáo hạn tăng đột biến trong tháng 5 và tháng 6 nên nhu cầu phát hành thêm để đảo nợ tăng. Khối lượng đặt thầu tiếp tục duy trì ở mức cao, với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu là 2.9 lần và giúp tỷ lệ trúng thầu tăng vọt, lên tới hơn 92% trong tháng 5. Lợi suất trúng thầu có diễn biến trái chiều, giảm nhẹ ở các kỳ hạn 5, 10 trong khi tăng nhẹ ở 15 năm vào 20 năm. Lợi suất trung bình các kỳ hạn 5, 10, 15, 20 và 30 năm lần lượt là 1.14% (-1 bps MoM), 2.33% (-3 bps MoM), 2.57% (+1 bps MoM), 2.90% (+1 bps MoM) và 3.05% (+0bps MoM).

### Xu hướng tăng phát hành các kỳ hạn dài vẫn được duy trì, tuy nhiên tỉ trọng phát hành thành công kỳ hạn 5 năm tăng dần

Cơ cấu TPCP theo kỳ hạn phát hành thành công trong tháng 5 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm, chiếm 80% tổng lượng phát hành thành công. Trái phiếu kỳ hạn ngắn (5 năm) tiếp tục duy trì tỷ trọng cao trong cơ cấu phát hành (12%). Mặt bằng lợi suất trái phiếu ở mức thấp nhất trong lịch sử và kỳ hạn phát hành TPCP trung bình tăng dần kể từ năm 2015 giúp dư địa để KBNN phát hành TPCP kỳ hạn ngắn (5-7 năm) tăng lên. Tính đến hết tháng 5, KBNN hoàn thành 84.3% kế hoạch Quý 2 và 31.3% kế hoạch năm 2021.

**Biểu đồ 4. Kết quả TPCP KBNN trúng thầu theo tháng**

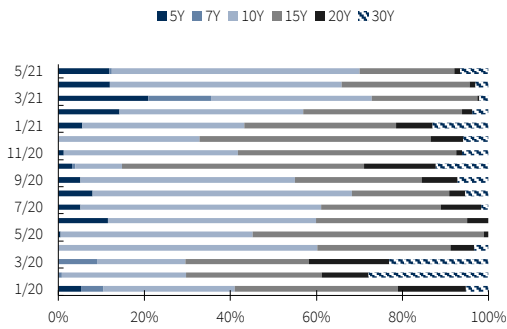


Nguồn: HNX, KBSV

### Lợi suất trái phiếu trúng thầu đi ngang trong tháng 6

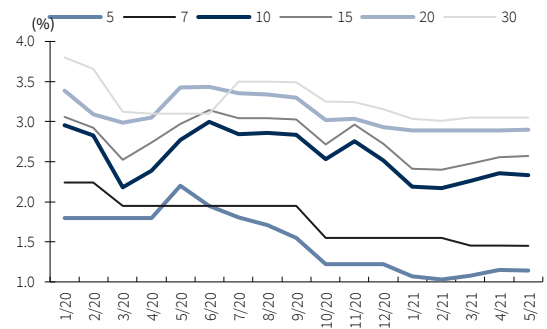
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP sẽ giảm nhẹ trong giai đoạn cuối Quý 2 khi nhu cầu trên thị trường cao hơn nguồn cung. Dịch bệnh diễn biến phức tạp cũng như dòng tiền VND sẽ quay trở lại vào cuối Quý 2 thông qua nghiệp vụ mua ngoại tệ kỳ hạn sẽ đẩy nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng, trong khi nguồn cung sẽ không còn dồi dào như tháng 5 khi khối lượng trong kế hoạch phát hành còn lại của Quý 2 không còn nhiều, cũng như lượng trái phiếu đáo hạn trong các tháng tới giảm dần.

**Biểu đồ 5. Kết quả đấu thầu theo các kỳ hạn**



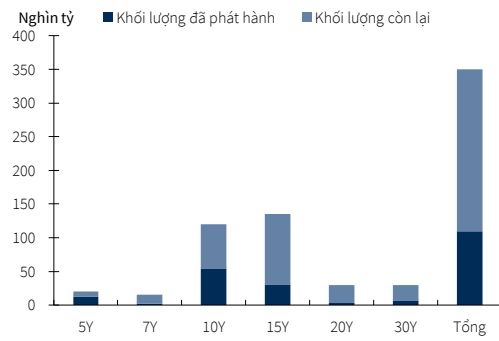
Nguồn: HNX, KBSV

**Biểu đồ 6. Diễn biến lợi suất trúng thầu**



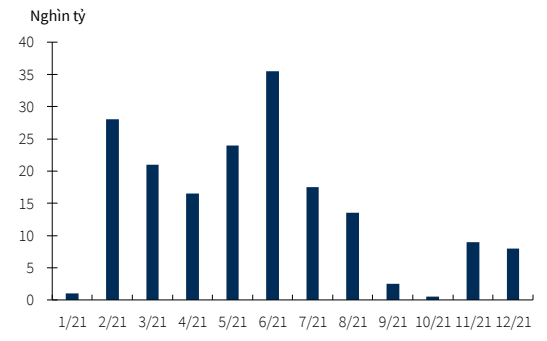
Nguồn: HNX, KBSV

**Biểu đồ 7. Kế hoạch phát hành TPCP 2021 của KBNN**



Nguồn: HNX, KBSV

**Biểu đồ 8. Trái phiếu đáo hạn 2021**



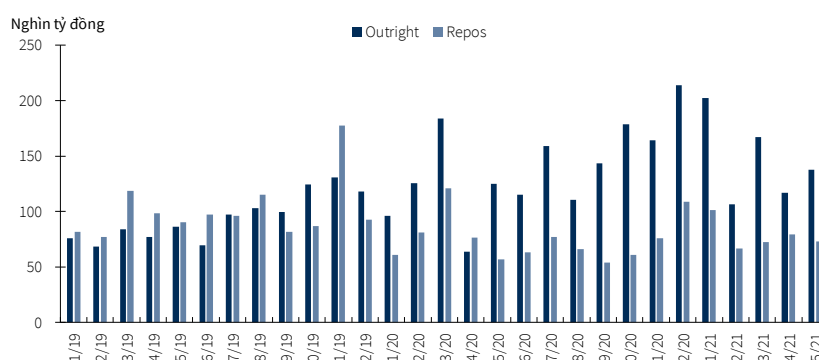
Nguồn: HNX, KBSV

## Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

### Thanh khoản trên thị trường thứ cấp tăng nhẹ so với tháng 4

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp tăng nhẹ so với tháng 4, tuy nhiên vẫn thấp hơn nhiều so với trung bình năm 2020. Cụ thể, tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 5 đạt 211,027 tỷ đồng (+7.7% MoM). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, 65.3% và tập trung chủ yếu ở kỳ hạn từ 5 – 10 năm. Lợi suất tăng mạnh ở kỳ hạn 1 năm và giảm nhẹ ở kỳ hạn dài hơn. Tính đến ngày 31/5, lợi suất TP kỳ hạn 5, 10 năm lần lượt là 0.51% (+33 bps YTD), 1.13% (-3bps) và 2.27% (-15 bps). Đường cong lợi suất phẳng hơn so với tháng 4 và tháng 12/2020. Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP tiếp tục đi ngang trong giai đoạn cuối Quý 2 khi thanh khoản trong hệ thống được dự báo dồi dào trở lại.

**Biểu đồ 9. Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp**

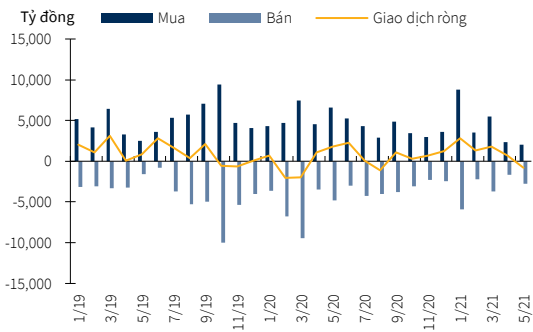


Nguồn: HNX, KBSV

### Giao dịch khối ngoại bán ròng trong tháng 5

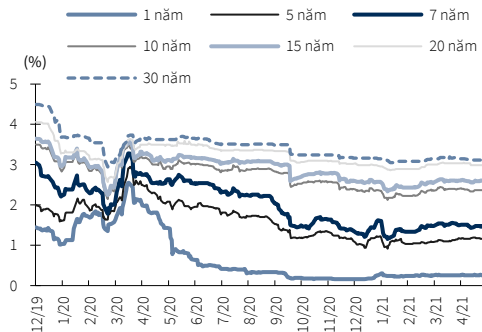
Giao dịch khối ngoại bán ròng 775 tỷ trong tháng 5 và là lần đầu tiên bán ròng kể từ tháng 9 năm 2020. Bán ròng được thực hiện ở cả giao dịch outright và repos, lần lượt là 483.1 tỷ và 291.9 tỷ. Tính chung cho 5 tháng đầu năm, khối ngoại vẫn duy trì mua ròng 5,849 tỷ đồng. Hiện tại, lợi suất TPCP của Việt Nam chỉ cao hơn Thái Lan và khoảng cách với Trung Quốc, Phillipines và Malaysia đã được nới rộng ra khá cao. Điều này sẽ làm giảm nhu cầu đầu tư vào thị trường trái phiếu của khối ngoại.

**Biểu đồ 10. Kết quả giao dịch khối ngoại**



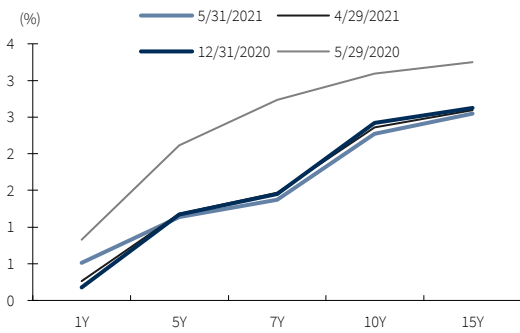
Nguồn: HNX, KBSV

**Biểu đồ 11. Diễn biến lợi suất TPCP các kỳ hạn**



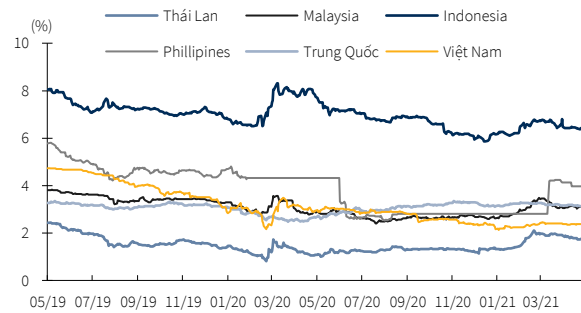
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 12. Đường cong lợi suất TPCP**



Nguồn: HNX, KBSV

**Biểu đồ 13. Diễn biến lợi suất TPCP 10 năm trong khu vực**



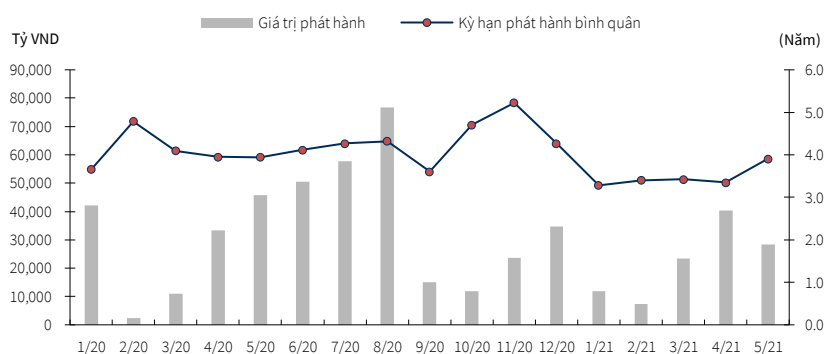
Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

**Tổng giá trị TPDN phát hành 5 tháng đầu năm 2021 giảm so với cùng kỳ dưới tác động của Luật và Nghị định**

Khối lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành giảm mạnh so với năm 2020 trong bối cảnh Luật chứng khoán 2019 và một số nghị định có hiệu lực từ 1/1/2021 siết chặt hơn về quy định chào bán và giao dịch TP riêng lẻ (trong đó liên quan đến nhà đầu tư). Cụ thể, trong tháng 5, có 28.4 nghìn tỷ đồng được phát hành thành công, giảm 29.7% so với tháng 3. Tính chung 5 tháng, tổng giá trị phát hành đạt 111.3 nghìn tỷ đồng, giảm 17.3% so với cùng kỳ.

**Biểu đồ 14. Kết quả phát hành TPDN 2021**

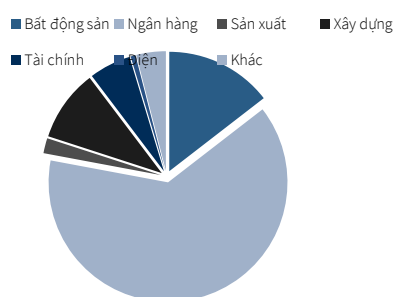


Nguồn: FiinPro, KBSV

**Kỳ hạn bình quân đạt 3.9 năm trong tháng 5**

Kỳ hạn phát hành bình quân trong tháng 5 tăng nhẹ so với tháng 4, đạt 3.9 năm. Nhóm sản xuất là nhóm có kỳ hạn phát hành lớn nhất trong tháng, với bình quân đạt 6.8 năm. Nhóm tài chính có kỳ hạn thấp nhất, chỉ đạt 2.0 năm.

**Biểu đồ 15. Giá trị phát hành TPDN theo nhóm ngành**

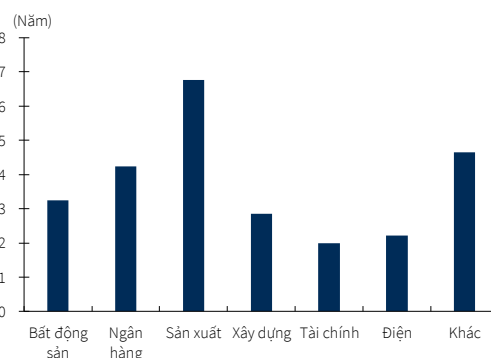


Nguồn: FiinPro, KBSV

**Doanh nghiệp bất động sản là nhóm có hoạt động phát hành sôi động nhất trong 5 tháng đầu năm trong khi nhóm ngân hàng đã quay trở lại trong tháng 5**

Trong 5 tháng đầu năm 2021, nhóm bất động sản là tổ chức phát hành lớn nhất thị trường và chiếm 43.6% tổng giá trị phát hành với kỳ hạn phát hành bình quân là 3.1 năm. Giá trị phát hành thành công lớn nhất là 5,760 tỷ đồng đến từ CTCP Đầu tư Golden Hill với kỳ hạn 3 năm. Trong tháng 5, nhóm Ngân hàng đã quay trở lại thị trường TPDN trong tháng 5, với có hơn 11 NH phát hành, tổng

**Biểu đồ 16. Kỳ hạn phát hành TPDN theo nhóm ngành**



Nguồn: FiinPro, KBSV



giá trị đạt gần 19 nghìn tỷ đồng. NH Tiên Phong có lượng phát hành lớn nhất, 5,000 tỷ đồng, kỳ hạn 3 năm và lãi suất 3.0 - 3.8%.

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

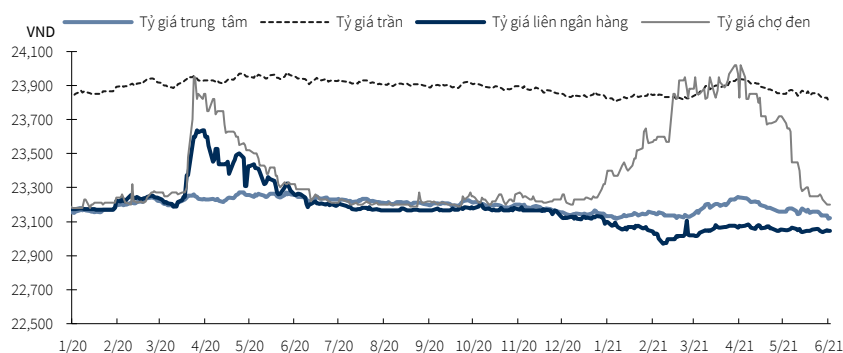
Một số ít doanh nghiệp công bố lãi suất phát hành, dao động từ 3.0% đến 13%. Doanh nghiệp bất động sản trả lãi suất cao nhất thị trường, trong đó Công ty BĐS Phát Đạt, trả lãi suất cao nhất, 13.0% cho kỳ hạn 2 năm. Ngân hàng Tiên Phong (TPB) trả lãi suất thấp nhất, 3.0% cho kỳ hạn 3 năm trong khi

## Thị trường ngoại hối

**Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng liên tục đi ngang trong khi tỷ giá chợ đen giảm mạnh trong tháng 5**

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng đi ngang trong tháng 5, trong khi tỷ giá trên thị trường chợ đen giảm mạnh. Tính đến cuối tháng 5, tỷ giá liên ngân hàng 23,050. Tỷ giá niêm yết tại các NHTM cũng có xu hướng tương đồng, hiện ở mức 22,890/23,140 và chênh lệch lãi suất VND – USD trên thị trường liên ngân hàng giãn rộng. Trong khi đó, tỷ giá chợ đen cũng đã ổn định trở lại sau thời gian tăng mạnh do chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế. Hiện tại, tỷ giá chợ đen giảm còn 23,250 ở chiều bán ra.

**Biểu đồ 17. Diễn biến tỷ giá USD/VND**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**NHNN có quyết định hạ giá mua vào USD trên Sở Giao dịch NHNN**

Theo thông báo từ NHNN, bắt đầu từ ngày 8/6, giá mua vào USD trên Sở Giao dịch NHNN và giá thực hiện cho hợp đồng USD giao kỳ hạn 6 tháng là 22,975 đồng, giảm 50 đồng so với trước đó (23,125 đồng). Hợp đồng kỳ hạn chỉ được thực hiện 1 lần/tuần vào mỗi thứ 4 và chúng tôi không quan sát thấy yếu tố cho phép hủy ngang trong thông báo của NHNN. Trước đó, vào đầu năm 2021, NHNN đã quyết định sử dụng công cụ mua kỳ hạn ngoại tệ 6 tháng được hủy ngang 1 lần thay cho mua giao ngay, với giá thực hiện là 23,125 đồng (giảm 50 đồng). Theo thống kê không chính thức, trong 6 tháng đầu năm có khoảng 7- 8 tỷ USD được NHNN mua thông qua phương thức này, với thời gian thực hiện vào giai đoạn tháng 7- 8. Tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng trong phiên giao dịch ngày 8/6 giảm xuống 22,964 đồng, từ mức 23,026 trong ngày trước đó. Giá USD mua vào/bán ra niêm yết tại các NHTM không thay đổi, ở mức 22,830/23,060 trong khi giá USD chợ đen giảm 20 đồng mỗi chiều, hiện giao dịch 23,130/23,180.

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

**Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**

binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**

anhhd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh**

trinhhtt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**

tungla@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh**

anhhttp@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**

hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng**

tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**

ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu**

hieunn@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)**

**Giám đốc Phân tích Khách hàng Quốc tế (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim**

harrison.kim@kbf.com

**Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung**

dungdpp@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Thủy sản – Nguyễn Thanh Danh**

danhnt@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.