KB Securities VIETNAM

Thị trường trái phiếu tháng 6 năm 2021

Tín dụng tăng khiến thanh khoản bớt dồi dào

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích vĩ mô
hanhquyenle2303@gmail.com

22/07/2021

Trạng thái thanh khoản tiền Đồng bớt dồi dào ảnh hưởng tới hoạt động của thị trường tiền tệ

— Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp giảm so với tháng 5 do nguồn cung từ KBNN giảm. Giao dịch trên thị trường thứ cấp giảm với lợi suất TPCP các kì hạn đi ngang.

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong khi lợi suất TPCP sẽ đi ngang trong giai đoạn quý 3 khi nguồn cung dự kiến khá lớn nhằm thực hiện kế hoạch phát hành Quý cũng như tài trợ vốn cho các khoản trái phiếu đáo hạn

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp tương ứng so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2021

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

Tỷ giá liên ngân hàng và chợ đen có xu hướng trái chiều trong tháng 6.

— Tỷ giá liên ngân hàng đi ngang và giảm nhẹ

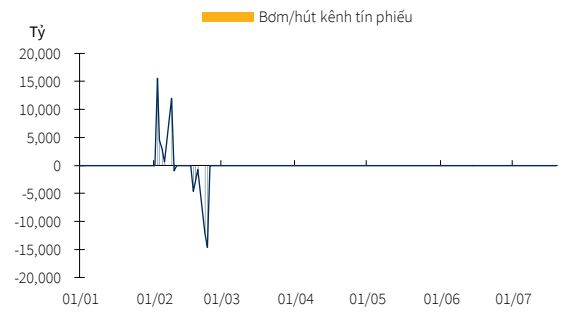
— Tỷ giá chợ đen tăng do chênh lệch giá vàng trong – ngoài nước ở mức cao và tỷ giá USD tăng mạnh sau khi FED phát thông điệp kém ôn hòa

Hoạt động thị trường mở

Thanh khoản tiền Đồng đã bớt dồi dào so với mức đầu năm do tín dụng phục hồi và NHNN không còn bơm tiền đồng thông qua mua ngoại tệ giao ngay

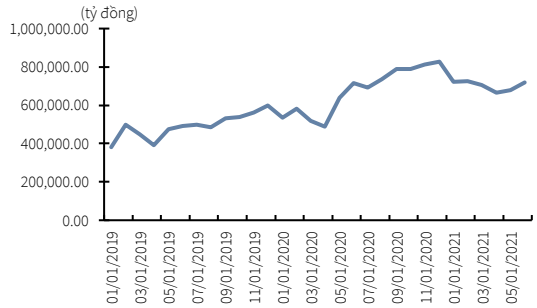
Thanh khoản trong hệ thống ngân hàng đã bớt dồi dào hơn so với đầu năm 2021 do tín dụng phục hồi và NHNN không còn thực hiện nghiệp vụ bơm tiền đồng thông qua mua ngoại tệ giao ngay. Ngày 7/6, NHNN bơm ròng 1.08 tỷ đồng mua kỳ hạn 7 ngày – đây là giao dịch đầu tiên trên thị trường mở kể từ đợt Tết. Tín dụng trong 6 tháng đầu năm tăng mạnh hơn nhiều so với huy động vốn, đặc biệt là trong tháng 6 tạo áp lực lên thanh khoản hệ thống. Cụ thể, tính tới ngày 21/6, dư nợ tín dụng đã đạt mức tăng 5.5% YTD, cao gấp đôi so với mức tăng 2.5% YTD cùng thời điểm năm 2020. Mặt khác, huy động vốn lại đang có dấu hiệu tăng trưởng chậm hơn tín dụng, khi tính tới ngày 21/6, tăng trưởng huy động vốn mới chỉ đạt 3.1%, chậm hơn mức 4.35% cùng thời điểm năm 2020.

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở trong 6 tháng đầu năm 2021



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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



Nguồn: FiinPro, KBSV

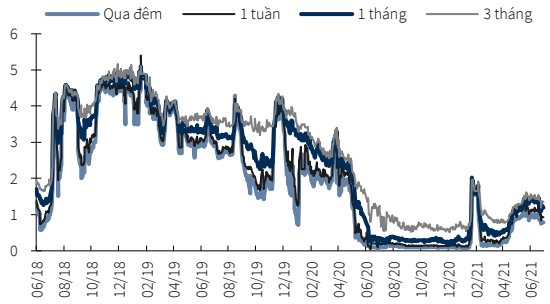
Lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ cuối tháng 6 và khối lượng giao dịch tăng gấp 2.5 lần so với cùng kỳ

Lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ cuối tháng 6 với lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng giảm lần lượt 24 bps, 19 bps và 13 bps so tháng 5. 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 2.5 lần so với cùng kỳ. Điều này phản ánh trạng thái thanh khoản hệ thống ngân hàng đã ổn định trở lại.

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

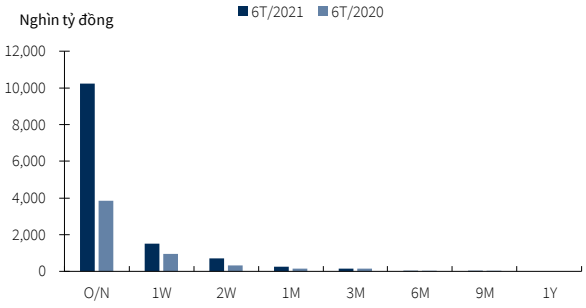
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng trong tháng 7 sẽ bắt đầu hạ nhiệt và duy trì trong khoảng 0.5% -0.9% cho lãi suất qua đêm do diễn biến phức tạp của dịch bệnh khiến cầu tín dụng bị ảnh hưởng. Ngoài ra, dòng tiền VND thông qua kênh giao dịch mua ngoại tệ đã quay trở lại vào đầu tháng 7 sẽ cung cấp một lượng thanh khoản tiền đồng cho hệ thống ngân hàng. Điều này sẽ khiến mặt bằng lãi suất ngân hàng hạ nhiệt trở lại trong giai đoạn quý 3.

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

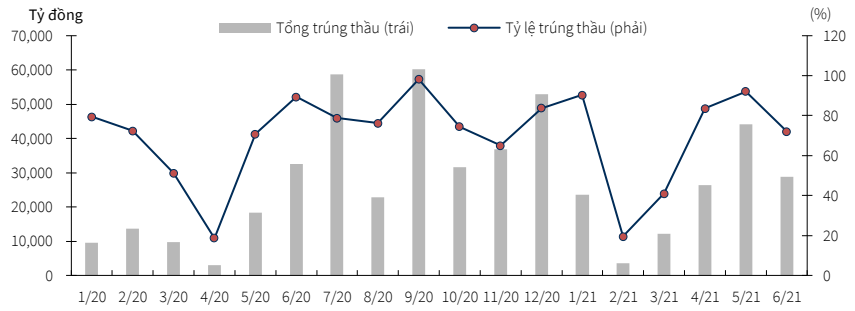
Tổng khối lượng TPCP phát hành trong tháng 6 giảm mạnh so với tháng 5

Số liệu từ HNX cho thấy, thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 6 giảm mạnh so với tháng 5 do nguồn cung hạn chế. Tổng khối lượng TP phát hành thành công là 28.8 nghìn tỷ đồng, giảm 34.7% MoM. Trái phiếu từ KBNN được phát hành trong giai đoạn này, với nguồn cung (gọi thầu) hạn chế, đạt 40 nghìn tỷ (-16.7% MoM). Khối lượng đặt thầu giảm so với tháng 5, với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu là 2.21 lần với tỷ lệ trúng thầu vẫn duy trì ở mức cao 72.0%. Lợi suất trúng thầu giảm ở các kỳ hạn 5, 10 và 15 năm trong khi đi ngang ở kỳ hạn 20 và 30 năm. Lợi suất trung bình các kỳ hạn 5, 10, 15, 20 và 30 năm lần lượt là 1.1% (-4 bps MoM), 2.2% (-13 bps MoM), 2.46% (-12 bps MoM), 2.91% (+1 bps MoM) và 3.05% (+0bps 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 6 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm, chiếm 90% tổng lượng phát hành thành công. Một lượng lớn trái phiếu kỳ hạn ngắn (5 năm) đã được phát hành thành công trong 6 tháng đầu năm (13.769 nghìn tỷ, đạt 55.6% kế hoạch năm). Hết tháng 6, KBNN đã hoàn thành 99.3% kế hoạch Quý 2 và 31.3% kế hoạch năm 2021.

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

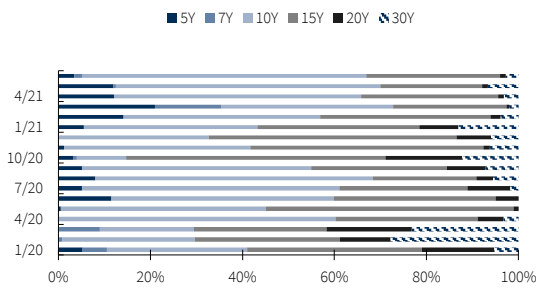


Nguồn: HNX, KBSV

Lợi suất trái phiếu trúng thầu đi ngang trong Quý 3

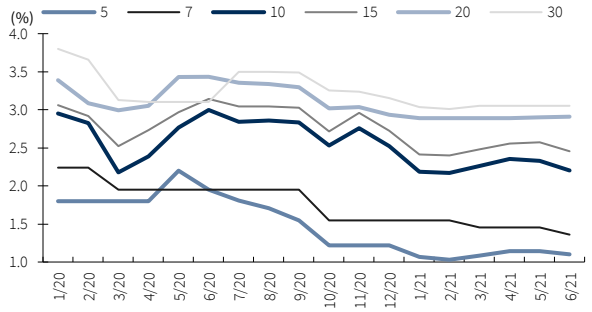
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP đi ngang trong giai đoạn Quý 3 khi nguồn cung – cầu trên thị trường cân bằng. Cụ thể, nguồn cung dự kiến khá lớn nhằm thực hiện kế hoạch phát hành Quý 3 cũng như tài trợ vốn cho các khoản trái phiếu đáo hạn vào tháng 7 và tháng 8. Tuy nhiên, dịch bệnh diễn biến phức tạp cũng như dòng tiền VND sẽ quay trở lại vào đầu quý 3 thông qua nghiệp vụ mua ngoại tệ kỳ hạn sẽ đẩy nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng.

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



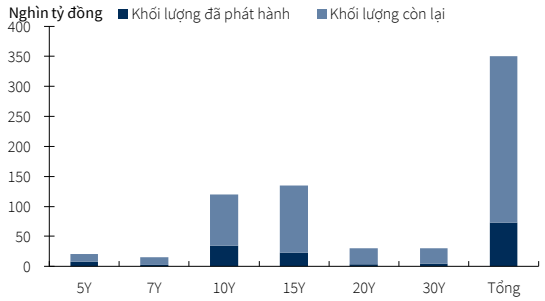
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 7. Diễn biến lợi suất trúng thầu



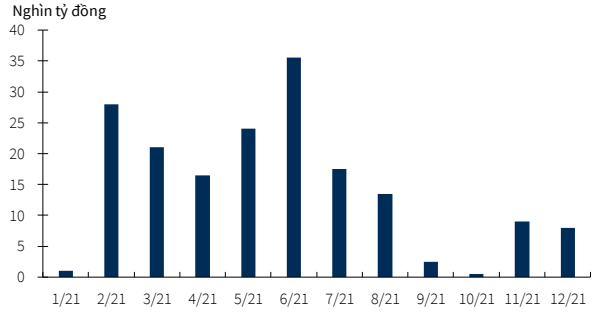
Nguồn: HNX, KBSV

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

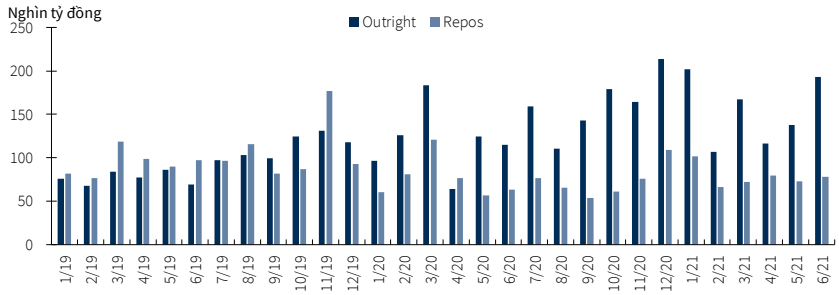
Thanh khoản trên thị trường thứ cấp tăng

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp tăng so với tháng 5. Cụ thể, tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 6 đạt 271,945 tỷ đồng (+28.4% MoM). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, khoảng 71.2%.

Đường cong lợi suất có xu hướng đi ngang

Mặt bằng lợi suất TPCP hầu như đi ngang trong suốt tháng 6 do lực cầu mạnh được ghi nhận trở lại tại các kỳ hạn dài khiến giảm lợi suất, ngược lại các kỳ hạn ngắn lại chịu áp lực tăng nhẹ chủ yếu do tính chất nhạy cảm với lãi suất liên ngân hàng. Tính đến ngày 30/6, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 0.395% (+22bps YTD), 1.092% (-7bps YTD) và 2.2% (-21.8 bps YTD). Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP tiếp tục đi ngang trong giai đoạn Quý 3 khi thanh khoản trong hệ thống được duy trì ổn định.

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



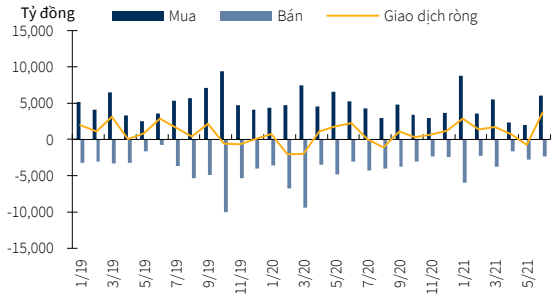
Nguồn: HNX, KBSV

Giao dịch khối ngoại mua ròng trong 6 tháng đầu năm

Giao dịch khối ngoại tiếp tục mua ròng và đạt mức cao nhất kể từ khi bùng phát dịch đầu tiên tại Việt Nam tổng 3,718 tỷ VNĐ trong tháng 6, nâng lượng mua ròng từ đầu năm đến nay lên đến 9,567 tỷ VNĐ. Mua ròng được thực hiện ở giao dịch outright và tập trung chủ yếu kỳ hạn 5 và 10 năm.

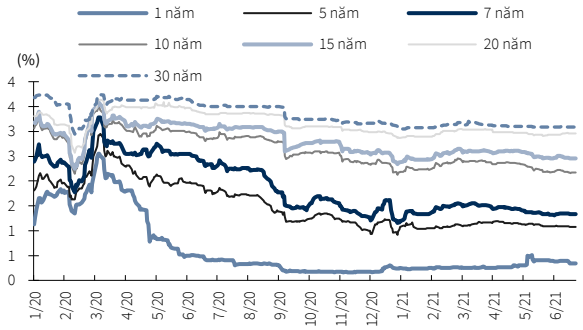
Tuy nhiên giao dịch của khối ngoại đang có xu hướng giảm dần trong những tháng gần đây do đặc điểm khác biệt của thị trường TPCP Việt Nam so với khu vực là chỉ dựa vào nguồn huy động từ các tổ chức tín dụng và bảo hiểm trong nước, trong bối cảnh thanh khoản nội luôn duy trì dồi dào khiến lợi suất TPCP 10 năm của Việt Nam ở mức thấp kể từ 2020 đến nay. 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 11. Kết quả giao dịch khối ngoại



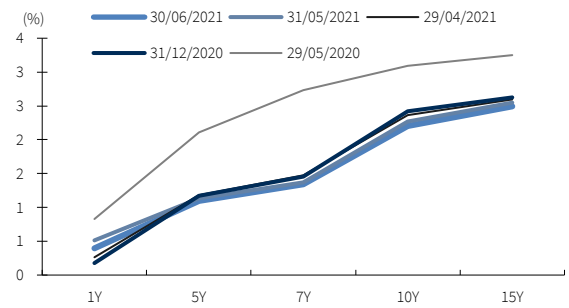
Nguồn: HNX, KBSV

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



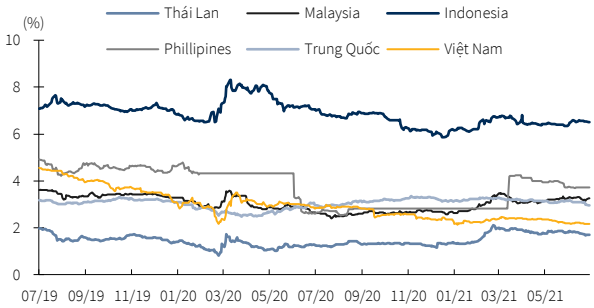
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Đường cong lợi suất TPCP



Nguồn: HNX, KBSV

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



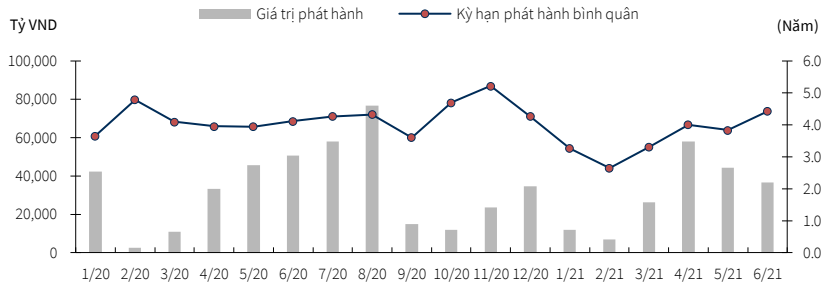
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Tổng giá trị TPDN phát hành 6 tháng đầu năm 2021 tương đương với mức cùng kỳ năm 2020.

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 6 đạt 36,618 tỷ đồng giảm nhẹ 17.1% MoM. Sau 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 TP riêng lẻ (trong đó liên quan đến nhà đầu tư) có hiệu lực từ 1/1/2021, thị trường TPDN vẫn hoạt động tích cực nhưng có phần kém sôi động hơn so với năm 2020.

Biểu đồ 15. Kết quả phát hành TPDN 2021

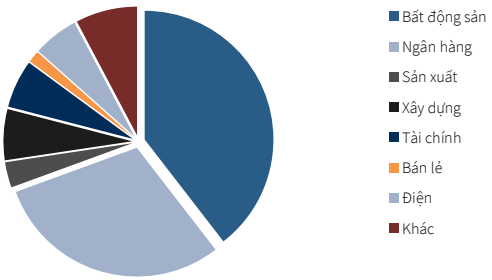


Nguồn: FiinPro, KBSV

Kỳ hạn bình quân đạt 4.4 năm trong 6 tháng đầu năm

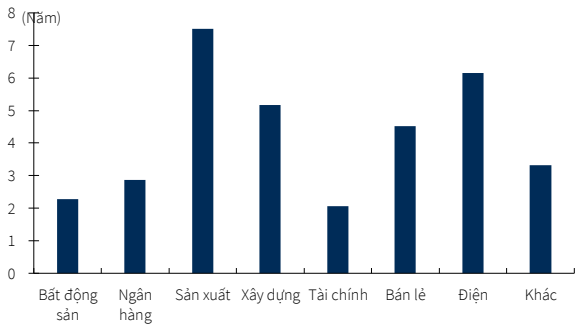
Các doanh nghiệp có xu hướng phát hành với kỳ hạn không có nhiều sự phân hóa trong 6 tháng đầu năm 2021 với kỳ hạn phát hành bình quân 4.4 năm. Nhóm sản xuất và điện là 2 nhóm có kỳ hạn phát hành lớn nhất trong tháng, với bình quân đạt 6.8 năm. Nhóm tài chính có kỳ hạn thấp nhất, chỉ đạt 2.1 năm.

Biểu đồ 16. Giá trị phát hành TPDN theo nhóm ngành



Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 17. Kỳ hạn phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

Doanh nghiệp bất động sản và ngân hàng là 2 nhóm có hoạt động phát hành sôi động nhất

Trong 6 tháng đầu năm 2021, nhóm bất động sản là tổ chức phát hành lớn nhất thị trường và chiếm tới 39.53% tổng giá trị phát hành. Giá trị phát hành thành công lớn nhất là 11,591 tỷ đồng đến từ Tập đoàn Vingroup với kỳ hạn 5 năm. Bên cạnh đó, nhóm ngân hàng cũng hoạt động sôi nổi trên thị trường và chiếm tới 29.9% tổng giá trị phát hành, do mặt bằng huy động ở mức thấp đã khiến dòng

tiền nhàn rỗi chảy vào ngân hàng chậm lại. Cụ thể, 4 tháng đầu năm lượng tiền gửi khách hàng chỉ tăng thêm 120,000 tỷ đồng (+2.3% YTD), đây là mức tăng trưởng thấp nhất trong vòng 6 năm qua.

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

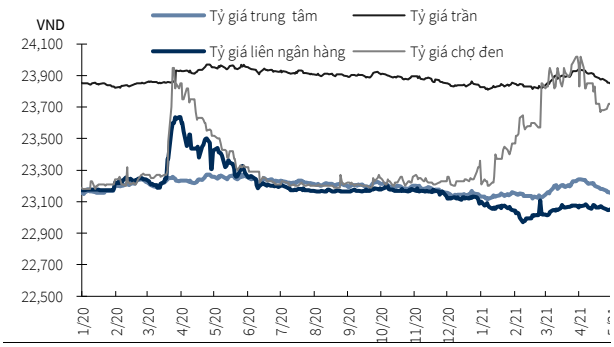
Các doanh nghiệp bất động sản thường trả lãi suất cao nhất thị trường quanh mức 11-12%, đặc biệt Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền đã phát hành trái phiếu kì hạn 4 năm với lãi suất 12%.

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND liên ngân đi ngang và giảm nhẹ trong khi tỷ giá chợ đen tăng trở lại vào cuối tháng 6

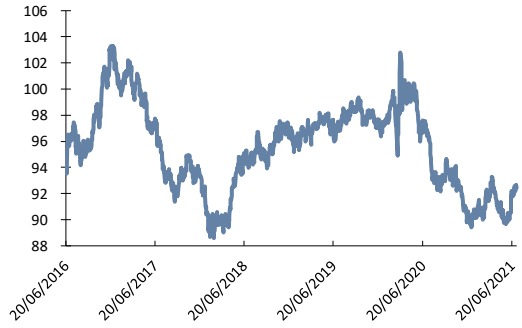
Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng nhìn chung đi ngang và giảm nhẹ vào cuối tháng 6 phản ánh nguồn cung USD vẫn tương đối dồi dào nhờ kiều hối và vốn FDI tiếp tục tăng trưởng, bù đắp cho hiện tượng thâm hụt thương mại diễn ra trong tháng 5 và tháng 6; trong khi hoạt động mua vào ngoại tệ cũng không được đẩy mạnh khi mới đây NHNN chuyển từ mua USD giao ngay sang mua kỳ hạn với tần suất giảm từ hàng ngày sang hàng tuần. Tỷ giá chợ đen có xu hướng tăng vào cuối tháng 6 do: i) giá vàng trong nước –quốc tế tiếp tục duy trì ở mức cao (ở nhiều thời điểm chênh lệch tăng lên trên mức 7 triệu đồng/lượng), kéo theo nhu cầu nhập lậu vàng tăng mạnh từ nguồn USD chợ đen; ii) diễn biến tăng của đồng USD trên thị trường quốc tế sau khi FED phát đi các thông điệp kém ôn hoà hơn so với kỳ vọng trong kỳ họp tháng 6, đã tác động mạnh đến tâm lý nhà đầu tư trên thị trường chợ đen (dù trên thị trường liên ngân hàng cung cầu ngoại tệ ổn định).

Biểu đồ 18. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 19. Biến động đồng USD (DXY)



Nguồn: NHNN, KBSV

Tiền Đồng đi ngang và biến động trong biên độ hẹp trong giai đoạn Quý 3

Tỷ giá USD/VND được kỳ vọng đi ngang và biến động trong biên độ hẹp trong Quý 3 do nguồn cung USD sẽ tiếp tục duy trì dồi dào nhờ dòng vốn FDI và kiều hối, trong khi các động thái gần đây của NHNN (hạ mạnh giá mua USD, chuyển từ mua ngoại tệ giao ngay sang mua kỳ hạn 6 tháng) cho thấy cơ quan này sẽ hạn chế hơn trong nghiệp vụ mua vào USD so với giai đoạn trước. Trong khi đó, chỉ số DXY đã phần nào phản ánh kỳ vọng xu hướng phục hồi của nền kinh tế Mỹ đối với việc tăng trong cuối tháng 6. Rủi ro áp lực phá giá VNĐ có thể tăng nếu FED phát đi các tín hiệu đẩy nhanh việc giảm quy mô gói kích thích kinh tế 120 tỷ USD mua vào hàng tháng, hay đẩy nhanh tốc độ tăng lãi suất.

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.