

Thị trường trái phiếu tháng 7 năm 2021

Thanh khoản ổn định

Trạng thái thanh khoản tiền Đồng ổn định

- Lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ và hoạt động thị trường mở kém sôi động
- Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp tăng do dịch bệnh diễn biến phức tạp đã đẩy nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng. Thanh khoản trên thị trường thứ cấp giảm với mặt bằng lợi suất TPCP 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 giảm mạnh trong tháng 7

- 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 giảm trong tháng 7.

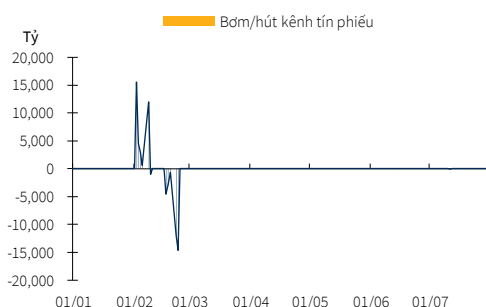
- Tỷ giá liên ngân hàng đi ngang và giảm nhẹ
- Tỷ giá chợ đen giảm do chênh lệch giá vàng trong - ngoài nước thu hẹp dần khoảng cách

Hoạt động thị trường mở

Thanh khoản tiền Đồng ổn định nhờ các hợp đồng bán ngoại tệ kỳ hạn đầu tháng 1/2021 được thực hiện và lượng tiền gửi của KBNN tại hệ thống NHTM tăng.

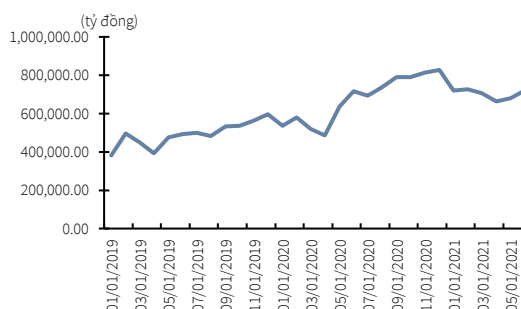
Hoạt động thị trường mở tiếp tục yên ắng trong tháng 7 khi chỉ có 1 giao dịch reverse repo được thực hiện trị giá 52.8 tỷ đồng. Nguồn cung VND ổn định nhờ hợp đồng bán ngoại tệ kỳ hạn đầu tháng 1/2021 bắt đầu đáo hạn. Bên cạnh đó lượng tiền gửi của KBNN tại các NHTM tăng trong bối cảnh đầu tư công bị trì hoãn đã hỗ trợ thanh khoản thị trường tạm thời, cụ thể số dư tiền gửi của KBNN đầu tháng 7 ước tính khoảng hơn 80,000 tỷ đồng (chủ yếu ghi nhận ở VietinBank với 78,172 tỷ đồng).

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở trong 7 tháng đầu năm 2021



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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



Nguồn: FiinPro, KBSV

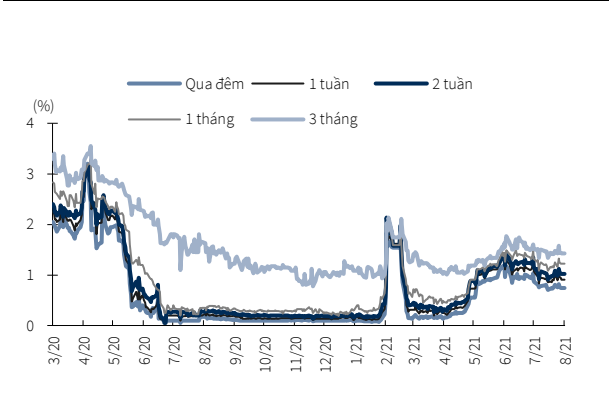
Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm vào cuối 7 và khối lượng giao dịch chỉ tăng 2.9% MoM.

Lãi suất liên ngân hàng giảm vào cuối tháng 7 với lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng giảm lần lượt 20 bps, 23 bps và 23 bps so tháng 6. Khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tập trung ở kỳ hạn qua đêm với tổng giá trị giao dịch tăng nhẹ 2.9% MoM. 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

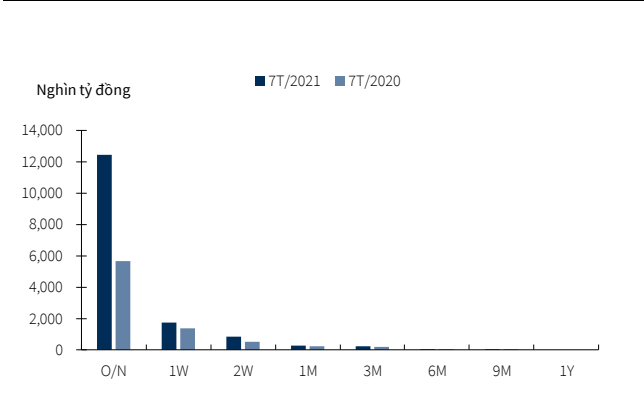
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng trong tháng 8 sẽ bắt đầu hạ nhiệt và duy trì trong khoảng 0.5% -0.9% cho lãi suất qua đêm nhờ thanh khoản thị trường ổn định. Các chỉ số về bán lẻ và sản xuất chế biến chế tạo đều giảm mạnh trong 2 tháng qua cho thấy diễn biến phức tạp của tình hình dịch bệnh có thể là yếu tố khiến nhu cầu vốn bị giảm sút. NHNN đã tiến hành điều tra xu hướng kinh doanh của các TCTD quý III/2021 và kết quả cho thấy các TCTD đều hạ dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2021 từ 14.7% YTD xuống còn 13.1% YTD.

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

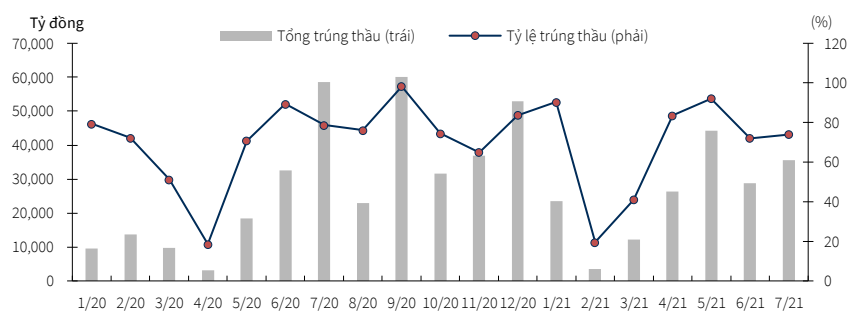
Tổng khối lượng TPCP phát hành trong tháng 7 tăng mạnh so với tháng 6 do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng

Xu hướng tăng phát hành các kỳ hạn dài vẫn được duy trì

Số liệu từ HNX cho thấy, thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 7 tăng so với tháng 6 do dịch bệnh diễn biến phức tạp đã đẩy nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng. Tổng khối lượng TP phát hành thành công là 35.5 nghìn tỷ đồng, tăng 23.2% MoM. Trái phiếu từ KBNN được phát hành trong giai đoạn này, với nguồn cung (gọi thầu) tăng mạnh, đạt 48 nghìn tỷ (+20% MoM). Khối lượng đặt thầu ở mức cao, với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu là 2.82 lần với tỷ lệ trúng thầu đạt 74%. Lợi suất trúng thầu giảm nhẹ ở các kỳ hạn ngắn 5, 7 năm và đi ngang ở kỳ hạn dài 20 và 30 năm, duy nhất kì hạn 10 năm có lợi suất tăng nhẹ. Lợi suất trung bình các kỳ hạn 5, 10, 15, 20 và 30 năm lần lượt là 1.07% (-4 bps MoM), 2.28% (+8 bps MoM), 2.47% (+1 bps MoM), 2.91% (+0 bps MoM) và 3.05% (+0bps MoM).

Cơ cấu TPCP theo kỳ hạn phát hành thành công trong tháng 7 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm, chiếm 74.3% tổng lượng phát hành thành công. Một lượng lớn trái phiếu kỳ hạn dài (30 năm) đã được phát hành thành công trong tháng 7 (5.703 nghìn tỷ, đạt 81.5% kế hoạch quý 3). Hết tháng 7, KBNN đã hoàn thành 29.6% kế hoạch Quý 3 và 49.7% kế hoạch năm 2021.

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

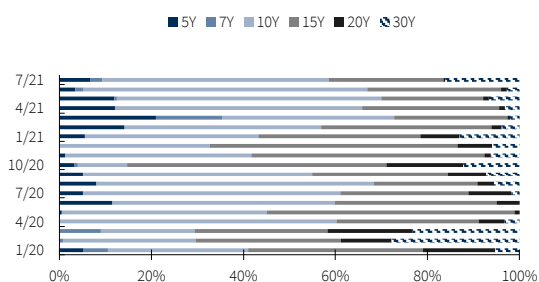


Nguồn: HNX, KBSV

Lợi suất trái phiếu trúng thầu tiếp tục đi ngang

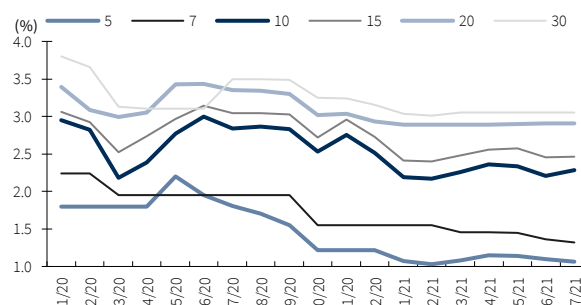
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP tiếp tục đi ngang khi nguồn cung – cầu trên thị trường cân bằng. Cụ thể, nguồn cung dự kiến khá lớn nhằm thực hiện kế hoạch phát hành Quý 3 cũng như tài trợ vốn cho các khoản trái phiếu đáo hạn vào tháng 8. Mặt khác, Chính phủ yêu cầu đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sẽ khiến KBNN phải đẩy nhanh kế hoạch phát hành TPCP trong 2H2021 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 7/2021 giải ngân vốn đầu tư công chỉ đạt 169,335 tỷ đồng và mới đạt 36.71% kế hoạch Chính phủ giao). Bên cạnh đó, dịch bệnh diễn biến phức tạp sẽ đẩy nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng.

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



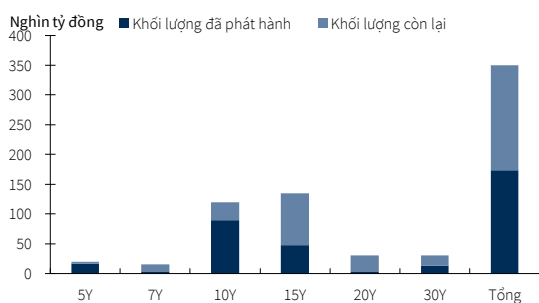
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 7. Diễn biến lợi suất trúng thầu



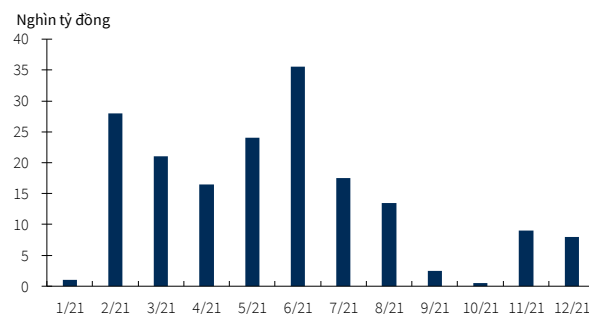
Nguồn: HNX, KBSV

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



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 9. Trái phiếu đáo hạn 2021



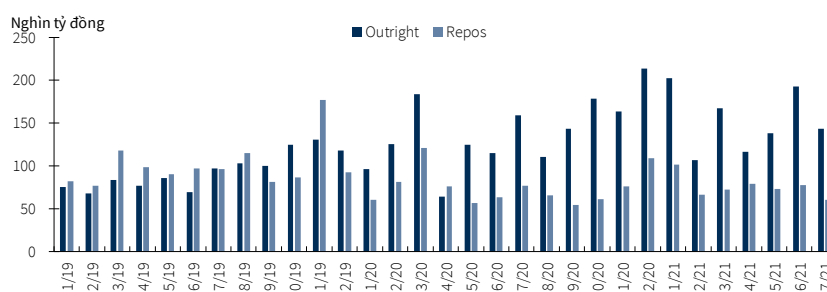
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp giảm nhẹ

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp giảm so với tháng 6. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 7 đạt 204,135 tỷ đồng (-24.7% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 143,744 (-25.6% YoY) và 60,391 (-22.5% YoY). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, khoảng 70.4%.

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



Nguồn: HNX, KBSV

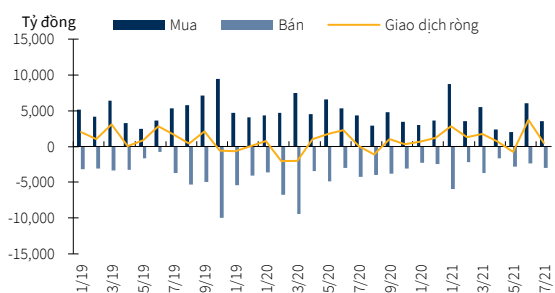
Thanh khoản giao dịch khối ngoại mặc dù duy trì mua ròng nhưng có xu hướng giảm mạnh so với tháng 6

Giao dịch khối ngoại tiếp tục mua ròng tổng 538 tỷ VNĐ trong tháng 7 nhưng với khối lượng mua giảm đáng kể (- 41.3% MoM). Mua ròng được thực hiện ở giao dịch outright và tập trung chủ yếu kỳ hạn 5 và 10 năm. 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.

Đường cong lợi suất có xu hướng đi ngang

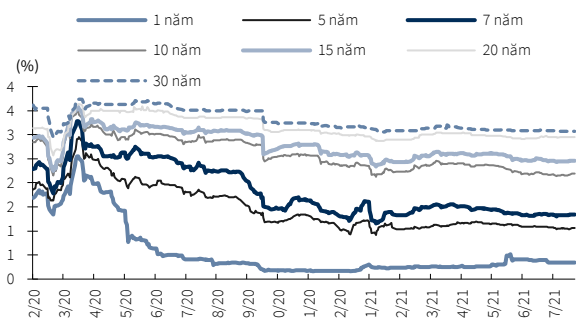
Mặt bằng lợi suất TPCP hầu như đi ngang trong suốt tháng 7 nhờ thanh khoản liên ngân hàng đã ổn định trở lại. Cụ thể, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 0.339% (+16.2bps YTD), 1.055% (-11.5bps YTD) và 2.187% (-23.7 bps YTD). Đường cong lợi suất trái phiếu do đó cũng chỉ dịch chuyển nhẹ so với tháng 6. 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 11. Kết quả giao dịch khối ngoại



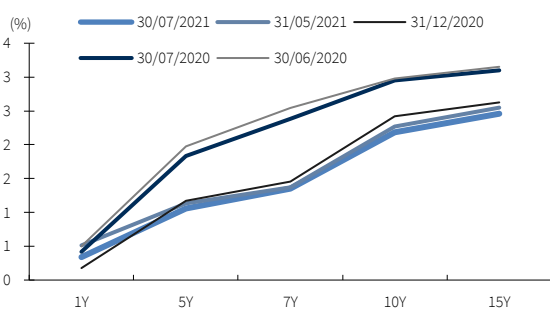
Nguồn: HNX, KBSV

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



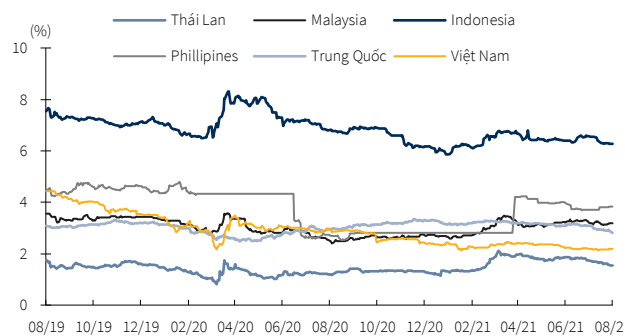
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 13. Đường cong lợi suất TPCP



Nguồn: HNX, KBSV

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



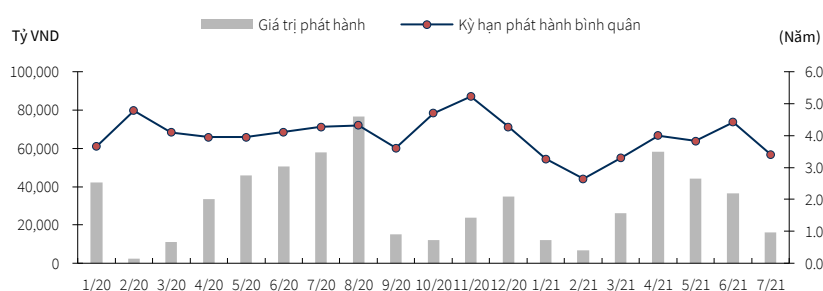
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 7 giảm tới 55.7% MoM

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 7 đạt 16,227 tỷ đồng giảm tới 55.7% MoM, do các doanh nghiệp cần huy động vốn nhiều khả năng quay lại sử dụng kênh tín dụng 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. Bên cạnh đó, NHNN đã nới hạn mức tăng trưởng tín dụng cho các NHTM nên dự địa để các NHTM đẩy mạnh cho vay trong thời gian tới vẫn còn, và trong tháng 7 phần lớn các NHTM đã giảm lãi suất cho vay 1%/năm để hỗ trợ doanh nghiệp, cá nhân gặp khó khăn do ảnh hưởng của dịch bệnh.

Biểu đồ 15. Kết quả phát hành TPDN 2021

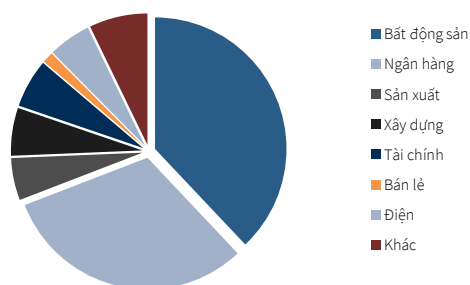


Nguồn: FiinPro, KBSV

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

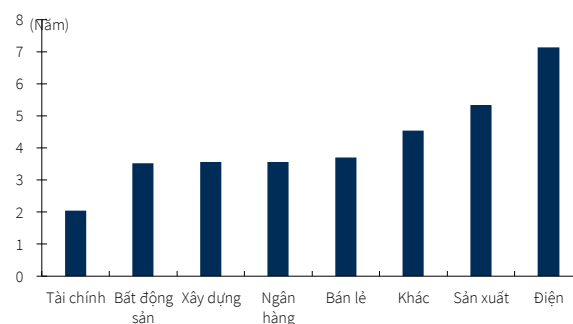
Các doanh nghiệp có xu hướng phát hành với kỳ hạn không có nhiều sự phân hóa trong 7 tháng đầu năm 2021 với kỳ hạn phát hành bình quân 4.4 năm. Nhóm sản xuất và điện là 2 nhóm có kỳ hạn phát hành lớn nhất trong tháng, với bình quân đạt 6.2 năm. Nhóm tài chính có kỳ hạn thấp nhất, chỉ đạt 2.0 năm.

Biểu đồ 16. Giá trị phát hành TPDN theo nhóm ngành 7 tháng đầu năm



Nguồn: FiinPro, KBSV

Biểu đồ 17. Kỳ hạn phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

Đường cong lợi suất có xu hướng đi ngang

Mặt bằng lợi suất TPCP hầu như đi ngang trong suốt tháng 7 nhờ thanh khoản liên ngân hàng đã ổn định trở lại. Cụ thể, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 0.339% (+16.2bps YTD), 1.055% (-11.5bps YTD) và 2.187% (-23.7 bps YTD). Đường cong lợi suất trái phiếu do đó cũng chỉ dịch chuyển nhẹ so với tháng 6. 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.

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

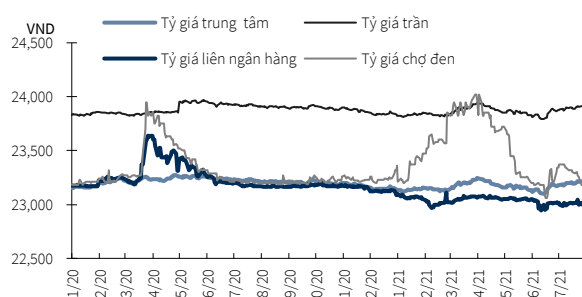
Các doanh nghiệp bất động sản thường trả lãi suất cao nhất thị trường quanh mức 11-12%, đặc biệt Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền đã phát hành trái phiếu kì hạn 4 năm với lãi suất 12%.

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND liên ngân đi ngang và tỷ giá chợ đen giảm nhẹ

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng nhìn chung đi ngang và giảm nhẹ vào cuối tháng 7 phản ánh nguồn cung USD vẫn tương đối dồi dào. Tỷ giá chợ đen có xu hướng giảm vào cuối tháng 7 nhờ chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế đã dần thu hẹp khoảng cách (tại ngày 31/7 chênh lệch ở mức 6.7 triệu đồng/lượng đã giảm so với 7 triệu đồng/lượng ở các thời điểm trước đó).

Biểu đồ 18. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 19. Biến động đồng USD (DXY)



Nguồn: Bloomberg, 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 tiếp tục duy trì dồi dào nhờ dòng tiền kiều hối và giải ngân FDI tích cực, đủ bù đắp cho 3 tháng thâm hụt cán cân thương mại. 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 liên tục trong tháng 7. Rủi ro áp lực phá giá VNĐ có thể tăng khi số việc làm của Mỹ tăng mạnh và tỷ lệ thất nghiệp giảm nhanh hơn dự báo có thể khiến FED sớm 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.

