

# Thị trường trái phiếu tháng 8 năm 2021

## Thanh khoản dồi dào

### Trạng thái thanh khoản tiền Đồng dồi dào

- Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục đà giảm và không phát sinh giao dịch trên thị trường mở
- 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 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 giảm nhờ thanh khoản hệ thống dồi dào và lợi suất TPCP sẽ đi ngang trong giai đoạn tới khi cung cầu trên thị trường cân bằng

### Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp sôi động hơn trong tháng 8

- 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

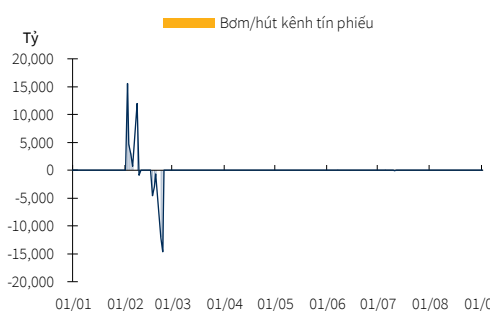
- Tỷ giá liên ngân hàng giảm mạnh sau khi NHNN điều chỉnh giảm tỷ giá USD/VND mua giao ngay
- Tỷ giá chợ đen giảm do chênh lệch giá vàng trong - ngoài nước thu hẹp dần

## Hoạt động thị trường mở

### Thanh khoản tiền Đồng dồi dào khi tăng trưởng tín dụng chậm lại

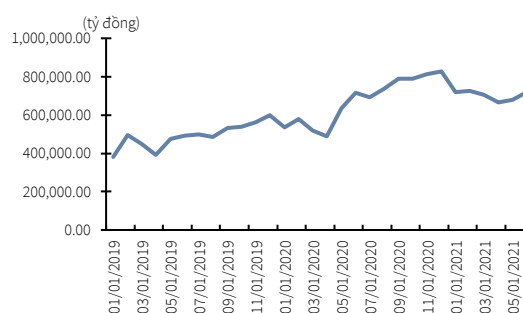
Hoạt động thị trường mở tiếp tục yên ắng trong tháng 8. Nguồn cung VNĐ dồi dào khi tăng trưởng tín dụng bắt đầu chậm lại, dự kiến tháng 9 sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng do tác động của dịch bệnh và thực hiện giãn cách xã hội kéo dài (cụ thể 8 tháng đầu năm tăng trưởng tín dụng đạt 7.4% YTD, riêng trên địa bàn Hà Nội tín dụng đến cuối tháng 8 tăng 8.3% YTD và tăng 1% MoM, tại Thành phố Hồ Chí Minh tín dụng tới đầu tháng 8 tăng 5.8% YTD và tăng 0.2 MoM).

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở trong 8 tháng đầu năm 2021



Nguồn: Bloomberg, KBSV

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



Nguồn: FiinPro, KBSV

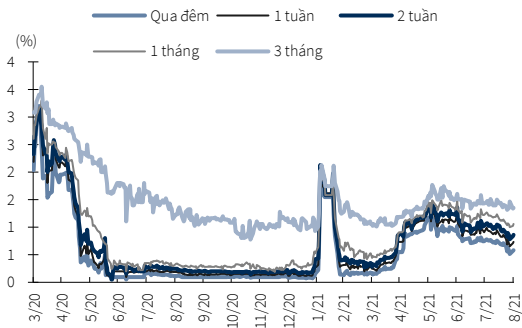
### Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm vào cuối 8 và khối lượng giao dịch tăng nhẹ 3.1% MoM.

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục đà giảm vào cuối tháng 8 với lãi suất qua đêm, 1 tuần và 1 tháng giảm lần lượt là 15 bps, 18 bps và 16 bps so tháng 7; phản ánh trạng thái thanh khoản hệ thống tiếp tục mức dồi dào. 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 3.1% MoM.

### Diễn biến lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì trong khoảng 0.5-0.8% cho lãi suất qua đêm nhờ thanh khoản dồi dào.

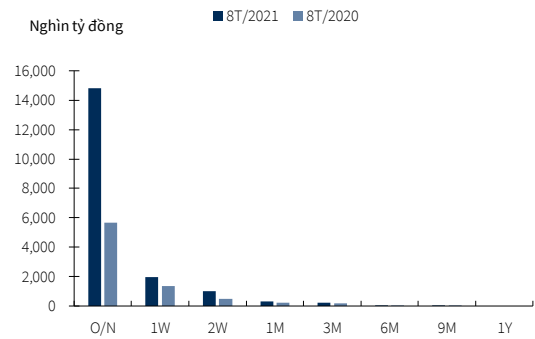
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng trong tháng 9 sẽ duy trì trong khoảng 0.5% - 0.8% cho lãi suất qua đêm nhờ thanh khoản thị trường dồi dào. Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) giảm mạnh trong tháng 8 về mức 40.2 cho thấy những biện pháp hạn chế dẫn đến đóng cửa tạm thời một số doanh nghiệp, các biện pháp giãn cách xã hội và hạn chế đi lại khiến sản lượng, số lượng đơn đặt hàng mới, hoạt động mua hàng và việc làm đều giảm nhanh, do đó cũng tác động tiêu cực đến nhu cầu vốn. Để hỗ trợ cho các doanh nghiệp gặp khó khăn có thể duy trì dòng tiền hoạt động ngoài việc yêu cầu các NHTM tiếp tục hạ lãi suất cho vay thì mới đây Ngân hàng Nhà nước đã công bố Thông tư 14/2021 sửa đổi Thông tư 01 về cơ cấu nợ, giãn nợ, miễn giảm lãi phí cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Chúng tôi cho rằng với tình hình dịch bệnh phức tạp như hiện tại thì NHNN sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ hỗ trợ, tạo điều kiện để mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp cho tới cuối năm.

**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

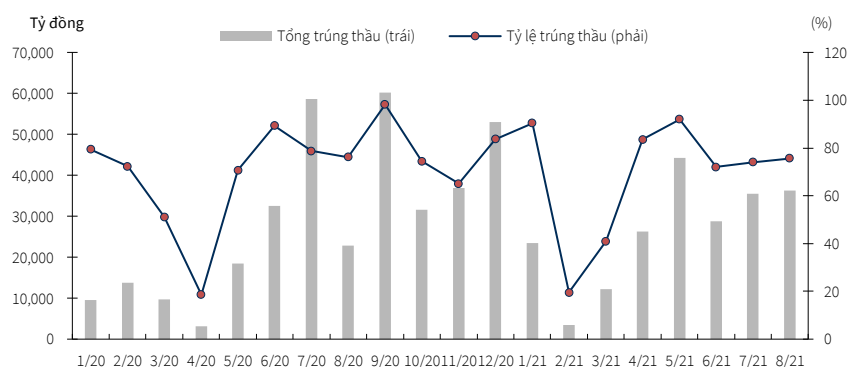
**Tổng khối lượng TPCP phát hành trong tháng 8 tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ nhu cầu mua TPCP từ các NHTM.**

**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 8 tăng nhẹ so với tháng 7 do nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng. Tổng khối lượng TP phát hành thành công là 36.2 nghìn tỷ đồng, tăng 1.96% MoM. Trái phiếu từ KBNN được phát hành trong giai đoạn này, với nguồn cung (gọi thầu) duy trì ở mức cao, đạt 47.874 nghìn tỷ (0.26% MoM). Khối lượng đặt thầu ở mức cao, với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu là 2.83 lần với tỷ lệ trúng thầu đạt 75.7%. Lợi suất trúng thầu giảm ở tất cả các kỳ hạn. Lợi suất trung bình các kỳ hạn 5, 10, 15, 20 và 30 năm lần lượt là 0.92% (-15 bps MoM), 2.2% (-8 bps MoM), 2.38% (-8 bps MoM), 2.85% (-7 bps MoM) và 3% (-5 bps MoM).

Cơ cấu TPCP theo kỳ hạn phát hành thành công trong tháng 8 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm, chiếm 78.9% tổng lượng phát hành thành công. Một lượng lớn trái phiếu kỳ hạn dài (30 năm) đã được phát hành thành công trong 2 tháng quý 3 (9 nghìn tỷ, đạt 180% kế hoạch quý 3). Hết tháng 8, KBNN đã hoàn thành 55.2% kế hoạch Quý 3 và 60.1% kế hoạch năm 2021.

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

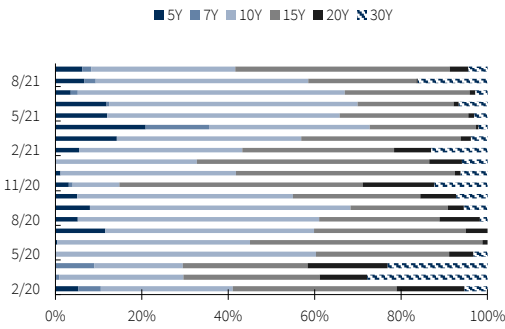


Nguồn: HNX, KBSV

**Lợi suất trái phiếu trúng thầu tiếp tục đi ngang**

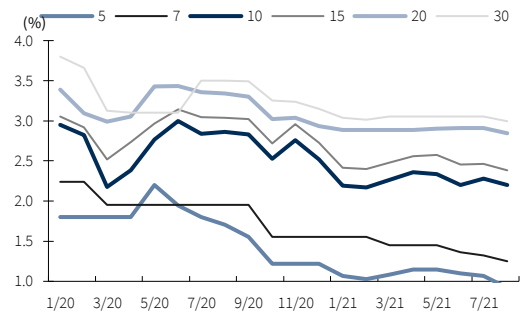
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP tiếp tục đi ngang khi cung – cầu trên thị trường cân bằng. Chính phủ tiếp tục yêu cầu đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế sẽ khiến KBNN phải đẩy nhanh kế hoạch phát hành TPCP trong các tháng cuối năm với kỳ hạn phát hành trung bình tiếp tục sẽ là 10 – 15 năm để hỗ trợ kịp thời tiến độ giải ngân vốn (tính tới hết tháng 8/2021 giải ngân vốn đầu tư công chỉ đạt 244,943 tỷ đồng và mới đạt 51.1% kế hoạch Chính phủ giao). Bên cạnh đó, dịch bệnh diễn biến phức tạp khiến nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng.

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



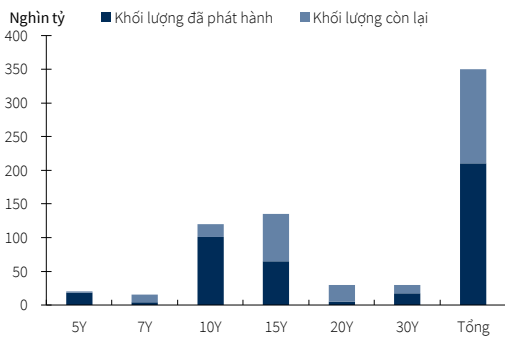
Nguồn: HNX, KBSV

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



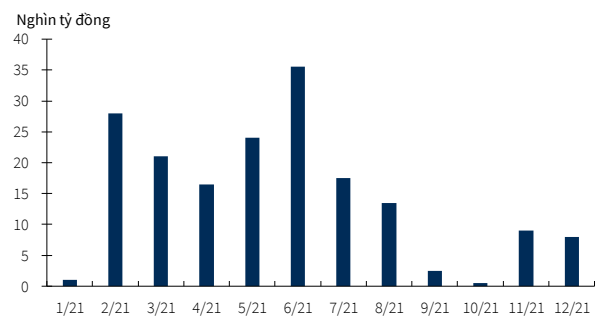
Nguồn: HNX, KBSV

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



Nguồn: HNX, KBSV

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



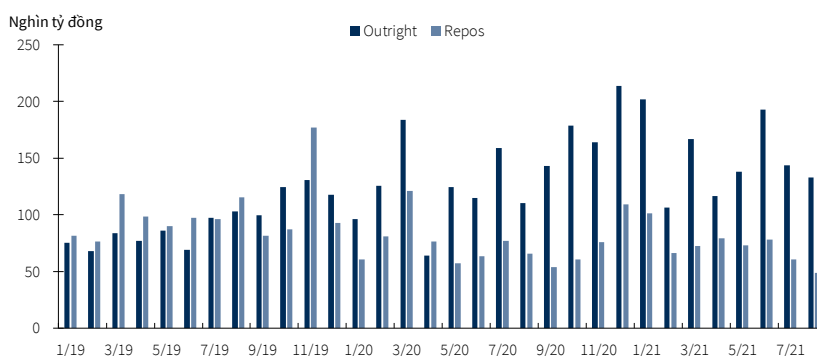
Nguồn: HNX, KBSV

## Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

### Thanh khoản trên thị trường thứ cấp tiếp tục xu hướng giảm

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp tiếp tục có xu hướng giảm. Tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 8 đạt 181,446 tỷ đồng (-11.1% MoM), trong đó, tổng khối lượng giao dịch outright và repos lần lượt là 132,828 (+20.5% YoY) và 48,637 (-26.1% YoY). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, khoảng 73.2%.

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



Nguồn: HNX, KBSV

### Khối ngoại tiếp tục mua ròng, thanh khoản có xu hướng giảm mạnh so với tháng 7

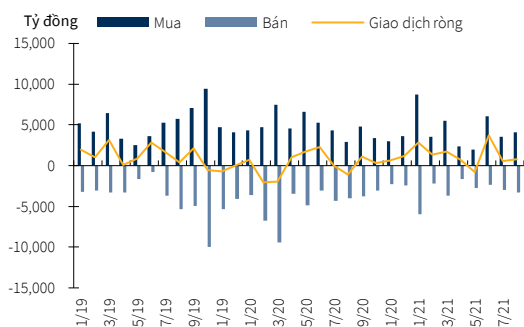
Giao dịch khối ngoại tiếp tục mua ròng tổng 769 tỷ VNĐ trong tháng 8 nhưng với khối lượng mua đã có dấu hiệu tích cực hơn (+15.1% MoM). Mua ròng được thực hiện ở giao dịch outright và tập trung chủ yếu kỳ hạn 5 và 10 năm. Giao dịch của khối ngoại đã có xu hướng giảm dần trong những tháng gần do thị trường 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 8 nhờ thanh khoản liên ngân hàng dồi dào, lợi suất các kỳ hạn ngắn giảm nhanh hơn do nhạy với lãi suất liên ngân hàng. Cụ thể, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 0.305% (+12.77bps YTD, và -3.5bps MoM), 0.837% (-33.2bps YTD, và -21.82bps MoM), 2.063% (-36.1 bps YTD, và -12.35bps MoM). Đường cong lợi suất trái phiếu do đó dịch chuyển xuống phía dưới so với tháng 7.

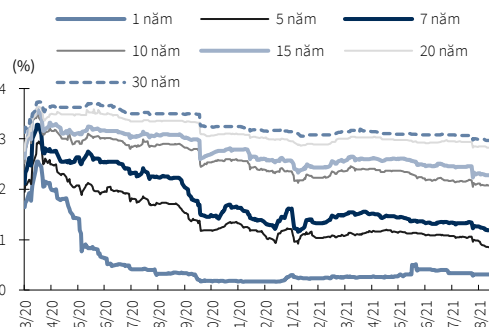
Mới đây KBNN đã bắt đầu sử dụng nguồn ngân quỹ nhân rồi mua lại có kỳ hạn TPCP với tổng hạn mức ngân quỹ cho quý 3 là 59,237 tỷ đồng, nhằm tạo thanh khoản của TPCP trên thị trường thứ cấp. Do đó, chúng tôi dự báo lợi suất TPCP tiếp tục đi ngang trong thời gian tới khi thanh khoản trong hệ thống được duy trì ổn định.

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



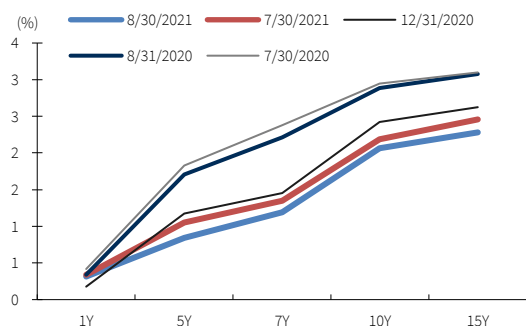
Nguồn: HNX, KBSV

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



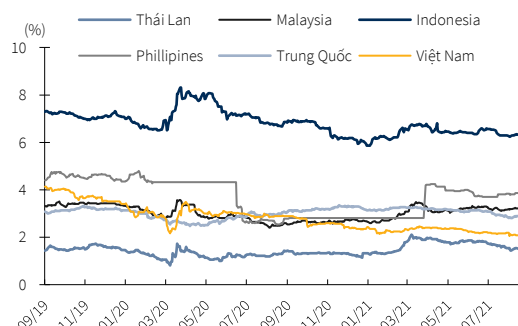
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 13. Đường cong lợi suất TPCP**



Nguồn: HNX, KBSV

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



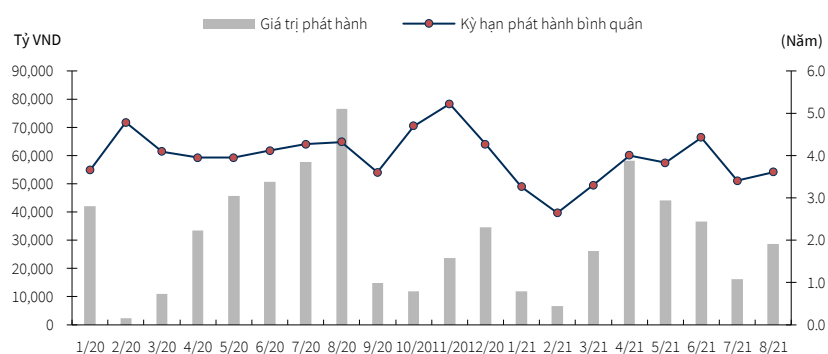
Nguồn: Bloomberg, KBSV

## Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

**Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 8 giảm tới 55.7% MoM**

Tổng giá trị TPDN phát hành tháng 8 đạt 28,797 tỷ đồng tăng 77.5% MoM tuy nhiên vẫn ở mức thấp hơn so với các tháng trước đó, do các doanh nghiệp cần huy động vốn vẫn ưu tiên sử dụng kênh tín dụng nhiều hơn 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.

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

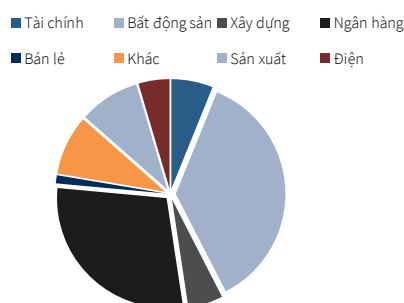


Nguồn: FiinPro, KBSV

**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 8 tháng đầu năm 2021 với kỳ hạn phát hành bình quân 3.6 năm. Nhóm sản xuất và điện là 2 nhóm có kỳ hạn phát hành lớn nhất trong tháng, với bình quân đạt 6 năm. Nhóm tài chính có kỳ hạn thấp nhất, chỉ đạt 2.2 năm.

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

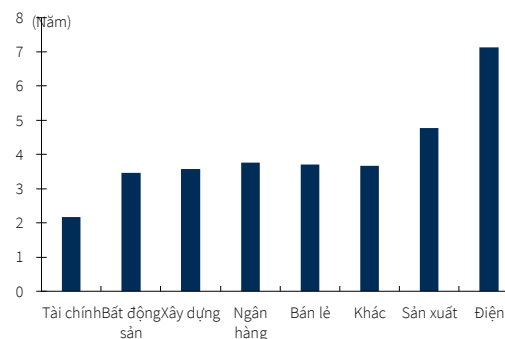


Nguồn: FiinPro, KBSV

**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%.

**Biểu đồ 17. Kỳ hạn phát hành TPDN**



Nguồn: FiinPro, KBSV

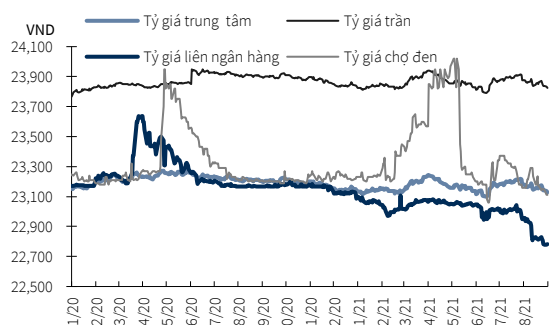


## Thị trường ngoại hối

### Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng và chợ đen đều có xung hướng giảm

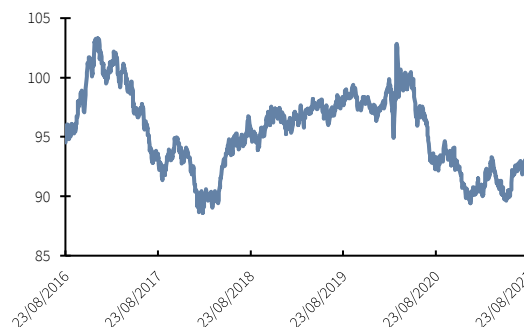
Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giảm mạnh vào tháng 8 khi NHNN điều chỉnh giảm tỷ giá USD/VND mua giao ngay sau khi Mỹ và Việt Nam đạt được một thỏa thuận liên quan tới việc đánh giá Việt Nam thao túng tiền tệ. Tỷ giá chợ đen có xu hướng giảm vào cuối tháng 8 nhờ chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế đã dần thu hẹp khoảng cách (tại ngày 31/8 chênh lệch ở mức 7.5 triệu đồng/lượng đã giảm so với mức chênh lệch được nới rộng lên gần 9 triệu đồng/lượng vào giữa tháng 8).

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 tới

Tỷ giá USD/VND được kỳ vọng đi ngang và biến động trong biên độ hẹp trong giai đoạn tới do nguồn cung USD tiếp tục duy trì ổn định nhờ dòng tiền kiều hối và giải ngân FDI, đủ bù đắp cho các 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. Chúng tôi cho rằng rủi ro áp lực phá giá VNĐ sẽ ở mức thấp do số việc làm trong tháng 8 của Mỹ đã có sự sụt giảm mạnh đáng kể khi chỉ đạt 235 nghìn việc làm mới so với dự báo 735 nghìn việc làm, điều này có thể khiến FED cân nhắc thêm về thời điểm công bố giảm quy mô gói kích thích kinh tế 120 tỷ USD mua vào hàng tháng, hay đề cập đến việc 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](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.

