

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo Cáo tháng 08/2018

Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

Lê Thu Hà

+84 4 3936 6990 (ext. 7182)

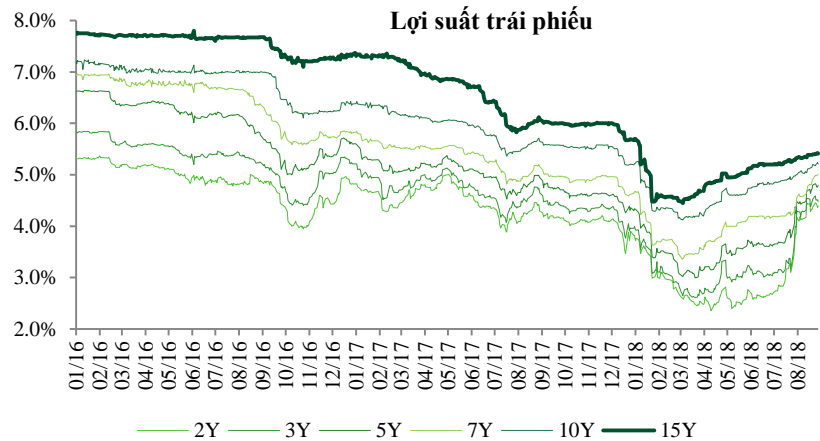
ltha_ho@vcbs.com.vn

Xem điều khoản sử dụng tại trang 8

Thông tin kinh tế vĩ mô, trái phiếu, tài chính doanh nghiệp được cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

Tổng Hợp



Nguồn: Bloomberg, VCBS

■ 17.340 tỷ đồng (+10% mom) trái phiếu được huy động từ Kho Bạc Nhà nước và Ngân hàng chính sách xã hội. 146.993 tỷ đồng (-5,18% mom, -35,64% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Giá trị giao dịch tiếp tục giảm thấp

■ Đường lợi suất trở nên phẳng hơn và dịch chuyển lên trên trong bối cảnh lợi suất trái phiếu ngắn hạn tăng nhanh và mạnh. Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt kết thúc tháng 8 ở mức 4,22% (+72 bps mom); 4,395% (+78,2 bps mom); 4,475% (+75 bps mom); 4,795% (+73,2 bps mom); 5% (+72,5 bps mom); 5,213% (+23,8 bps mom) và 5,412% (+12,4 bps mom).

■ Trong tháng 9, dù vẫn tồn tại những rủi ro nhất định nhưng như đã đề cập trong các báo cáo trước đây trong trường hợp các biến số kinh tế vĩ mô như tỷ giá hay lạm phát tiếp tục hạ nhiệt, thị trường hoàn toàn có thể diễn biến tích cực hơn.

■ **Khối ngoại bán ròng mạnh 465 tỷ đồng trong tháng 8 khi chưa xuất hiện các thông tin thuận lợi để khối này trở lại thị trường.** Chúng tôi cho rằng khối ngoại sẽ tiếp tục giao dịch khá cầm chừng trong các tháng tiếp theo khi động cơ để trở lại thị trường vẫn là chưa rõ nét.

■ **Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao. Chi phí vốn trên thị trường tiền tệ tăng khá so với cùng kỳ.** Kết thúc tháng 8, lãi suất các kỳ hạn qua đêm đến 3 tháng được ghi nhận lần lượt ở 4,2%; 4,15%; 4,342%; 4,442% và 4,508%. VCBS kỳ vọng khi các lo ngại xung quanh tỷ giá và lạm phát dần được xoa tan thì lãi suất liên ngân hàng sẽ sớm giảm trở lại.

■ **NHNN bơm ròng hơn 14.500 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.**

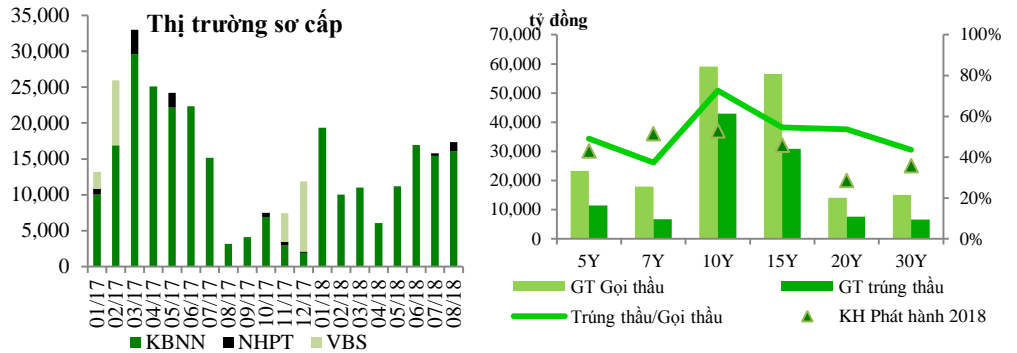
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị Trường Sơ Cấp

Kỳ hạn 10 và 15 năm tiếp tục là các kỳ hạn huy động được nhiều nhất.

17.340 tỷ đồng (+10% mom) trái phiếu được huy động.

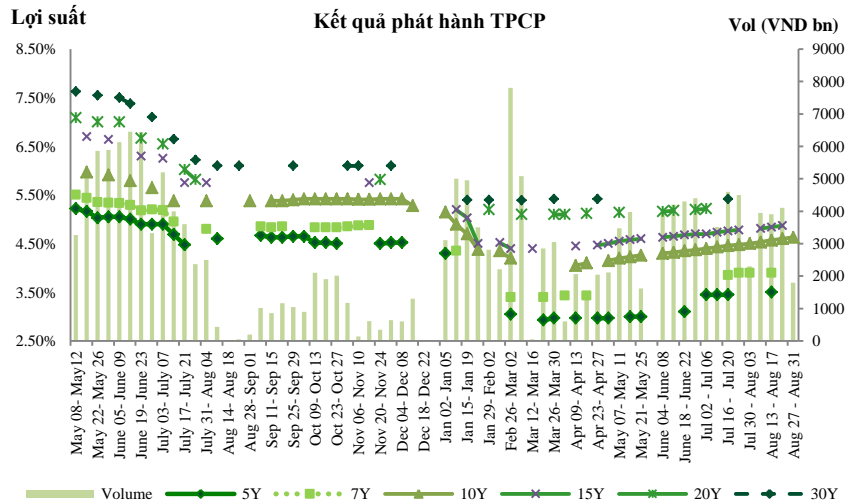
17.340 tỷ đồng (+10% mom) trái phiếu được huy động trong tháng 8 từ Kho Bạc Nhà nước (KBNN) và Ngân hàng chính sách xã hội (VBS). Cụ thể KBNN huy động 2.150 tỷ đồng; 350 tỷ đồng; 7.500 tỷ đồng; 5.070 tỷ đồng; 300 và 50 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm.



Nguồn: HNX, VCBS

Lãi suất trúng thầu tăng nhẹ ở hầu hết các kỳ hạn. Cụ thể, lãi suất trúng thầu ghi nhận ở mức ở 3,5% (+5 bps); 3,9% (+0 bps); 4,63 (+13 bps) và 4,87% (+9 bps) cho các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm. Trong tháng 8, kỳ hạn 10 năm và 15 năm tiếp tục là kỳ hạn có khối lượng trúng thầu cao nhất. Mức chênh lệch lớn tiếp tục được duy trì giữa thị trường sơ cấp và thị trường thứ cấp.

Ngân hàng Chính sách xã hội gọi thầu lượng lớn Trái phiếu trong tháng 8. Tuy nhiên, chỉ có 1.280 tỷ đồng được huy động thành công chủ yếu tại các kỳ hạn ngắn 3 năm và 5 năm. Ngân hàng Phát triển (NHPT) không tiến hành huy động trái phiếu trong tháng 8 vừa qua.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật diễn biến kinh tế vĩ mô trong nước và thế giới:

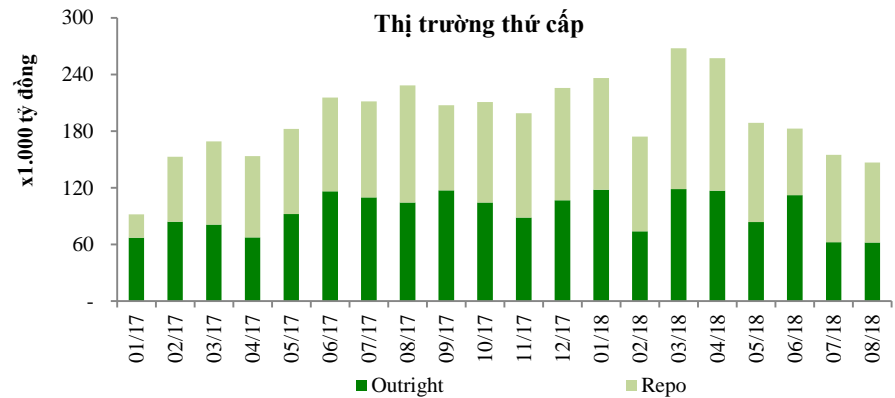
- Theo số liệu từ Nikkei, **chỉ số PMI của Việt Nam** giảm nhẹ từ mức 54,9 điểm của tháng 7 còn 53,7 điểm trong tháng 8 nhưng vẫn ở mức cao cho thấy tốc độ mở rộng tích cực đặc biệt là tại khu vực FDI. **Các số liệu này cũng trùng khớp với tình hình kinh tế xã hội 8 tháng đầu năm khi chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp 8 tháng đầu năm tiếp tục tăng 11,2% nhờ đóng góp đáng kể của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.** Như đã đề cập trong các báo cáo trước đây, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng GDP trong Quý 3 sẽ có những cải thiện đáng kể so với Quý 2 và nhiều khả năng đạt trên 7%. Con số tăng trưởng cả năm 2018 cũng được dự báo rơi vào khoảng 6,9%-7,1%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8/2018 tăng 0,45% so với tháng trước, trong đó nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống có mức tăng cao nhất 0,87%, chủ yếu do nhóm thực phẩm tăng 1,12% (làm CPI chung tăng 0,25%); Nhóm giáo dục tăng 0,46%. Mức tăng CPI trong tháng 9 so với cùng kỳ được dự báo sẽ tiếp tục ở dưới mốc 4%. Trong đó, tác động tăng chủ yếu đến từ nhóm giáo dục và lương thực-thực phẩm. **VCBS tiếp tục duy trì quan điểm lạm phát trong sẽ đạt đỉnh trong Quý 3 và sẽ dần hạ nhiệt trong các tháng còn lại của năm 2018.**
- Trên thị trường ngoại hối, **tỷ giá trên thị trường tự do cũng như tỷ giá tại các NHTM sau khi tăng khá trong tháng 8 đã dần giảm tốc và có dấu hiệu hạ nhiệt đáng kể.** Chúng tôi không thay đổi quan điểm về việc với nguồn lực hiện có cùng thông điệp rõ ràng về định hướng điều hành, NHNN hoàn toàn có thể giữ mức giảm giá của tỷ giá trung tâm quanh 2%-2,5% cho năm 2018 - thấp hơn đáng kể so với các nước trong khu vực. Trong khi đó, vào các thời điểm căng thẳng tỷ giá giao dịch tại các NHTM có thể giao dịch ở ngưỡng sát trần tính trong biên độ 3% đã được quy định so với tỷ giá trung tâm.
- Trong tuần cuối tháng 8 cũng như tuần đầu tiên trong tháng 9, một số ngân hàng TMCP đã tiến hành tăng lãi suất huy động ở một số các kỳ hạn trong đó có các kỳ hạn ngắn dưới 3 tháng với khoảng 20 điểm cơ bản. Mặc dù vậy, VCBS cho rằng lãi suất huy động sẽ sớm bình ổn trở lại.
- Trái ngược với các diễn biến dần bình ổn trở lại từ thị trường trong nước, căng thẳng thương mại Mỹ-trung tiếp tục leo thang khi gói thuế mới trị giá 267 tỷ USD đối với hàng hóa Trung Quốc đã sẵn sàng được áp dụng. Đây được xem là rủi ro bất định, khó lường đối với thị trường trong giai đoạn này.

Thị Trường Thứ Cấp

146.993 tỷ đồng (-5,18% mom, -35,64% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

Giá trị giao dịch tiếp tục giảm thấp. Lợi suất tăng nhanh và mạnh đặc biệt tại các kỳ hạn ngắn.

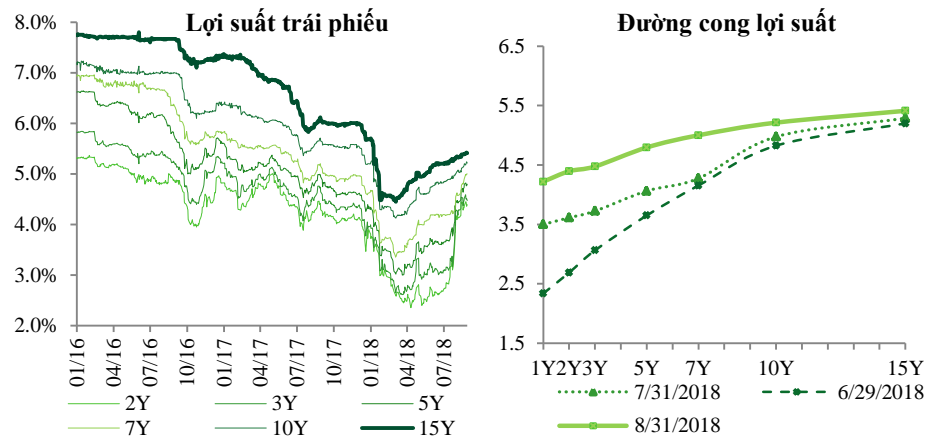
146.993 tỷ đồng (-5,18% mom, -35,64% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Cụ thể, giá trị giao dịch outright đạt 62.332 tỷ đồng (-0,1% mom) trong khi giá trị giao dịch repo cũng giảm nhẹ xuống 84.661 tỷ đồng (-8,57% mom). Trái phiếu kỳ hạn ngắn (<5 năm) chiếm gần 58% tổng giá trị giao dịch outright. Theo sau là các trái phiếu giao dịch tại các kỳ hạn dài trên 10 năm (chiếm 13%).



Nguồn: HNX, VCBS

Đường lợi suất trở nên phẳng hơn và dịch chuyển lên trên trong bối cảnh lợi suất trái phiếu ngắn hạn tăng nhanh và mạnh. Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt kết thúc tháng 8 ở mức 4,22% (+72 bps mom), 4,395% (+78,2 bps mom), 4,475% (+75 bps mom), 4,795% (+73,2 bps mom), 5% (+72,5 bps mom), 5,213% (+23,8 bps mom) và 5,412% (+12,4 bps mom).

Các nguyên nhân lý giải cho áp lực tăng lãi suất trái phiếu khá tương đồng so với giai đoạn trước: Cụ thể, (1) Lạm phát dù đã hạ nhiệt trong 2 tháng gần nhất nhưng vẫn sẽ cần những nỗ lực điều hành sát sao của Chính phủ đặc biệt là trước các yếu tố khó lường như giá cả hàng hóa trên thị trường thế giới cũng như giá thực phẩm trong nước; (2) Tỷ giá thị trường tự do dù đã ngừng tăng mạnh nhưng vẫn duy trì ổn định ở mức cao; (3) Các yếu tố bất định từ thị trường thế giới là các căng thẳng thương mại Mỹ-Trung; (4) Việc thanh khoản hệ thống giảm và chi phí vốn trên thị trường liên ngân hàng ổn định ở mức cao cũng là yếu tố chi phối lớn đến mức tăng của lợi suất trái phiếu ngắn hạn.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

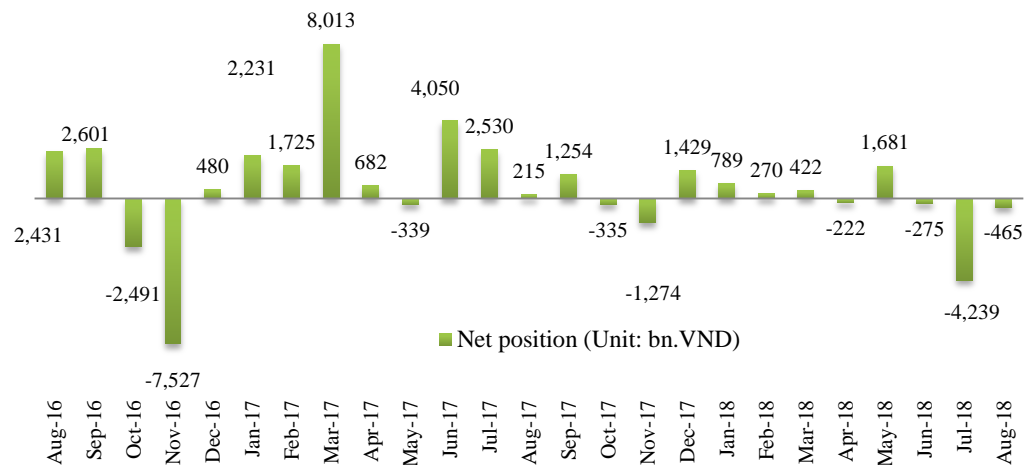
Trong tháng 9, các yếu tố bất định vẫn đang hiện hữu (1) Căng thẳng thương mại Mỹ- Trung có thể tiếp tục leo thang trong thời gian tới. (2) Kế hoạch tăng lãi suất của FED cho năm 2019 là thông tin được theo sát khi lộ trình tăng của 2018 đang theo đúng kế hoạch.

Trong tháng 9, dù vẫn tồn tại những rủi ro nhất định nhưng như đã đề cập trong các báo cáo trước đây trong trường hợp các biến số kinh tế vĩ mô như tỷ giá hay lạm phát tiếp tục hạ nhiệt, thị trường hoàn toàn có thể diễn biến tích cực hơn.

Khối ngoại bán ròng mạnh 465 tỷ đồng trong tháng 8 khi chưa xuất hiện các thông tin thuận lợi để khối này trở lại thị trường.

Khối ngoại bán ròng mạnh 465 tỷ đồng trong tháng 8. Như đã đề cập trong các báo cáo trước đây, chúng tôi cho rằng khối ngoại sẽ tiếp tục giao dịch khá cầm chừng trong các tháng tiếp theo khi động cơ để trở lại thị trường vẫn là chưa rõ nét.

Hoạt động mua bán ròng của khối ngoại trên TT thứ cấp



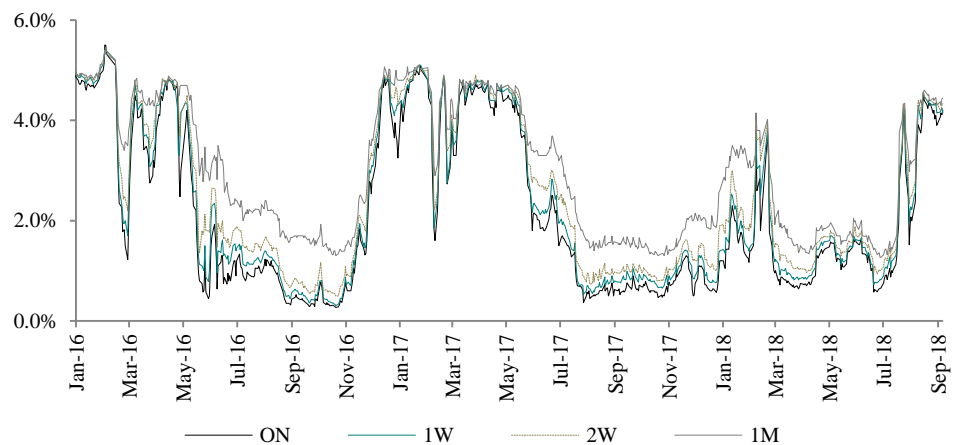
Nguồn: HNX, VCBS

Lãi Suất

Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao. Chi phí vốn trên thị trường tiền tệ tăng khá so với cùng kỳ.

Lãi Suất Liên Ngân Hàng

Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng tăng trong tháng 8 vẫn duy trì ở mức cao sau các động thái điều hành của NHNN nhằm giải tỏa áp lực lên tỷ giá. Cụ thể, kết thúc tháng 8, lãi suất các kỳ hạn qua đêm đến 3 tháng được ghi nhận lần lượt ở 4,2%; 4,15%; 4,342%; 4,442% và 4,508%.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

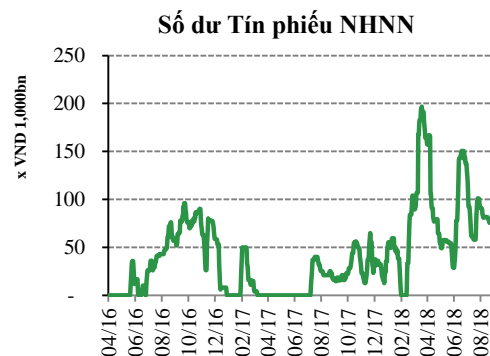
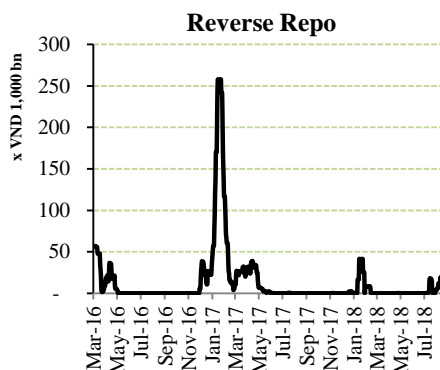
Việc lãi suất liên ngân hàng được duy trì ở mức cao trong thời gian vừa qua, theo chúng tôi, bắt nguồn từ các biện pháp điều hành của NHNN nhằm giải tỏa áp lực tỷ giá, ổn định lạm phát trong giai đoạn gần đây. Theo đó trên thị trường mặc dù thanh khoản không còn quá dồi dào nhưng không ghi nhận tình trạng thiếu hụt khi (1) Số liệu giải ngân đầu tư công dù tăng nhẹ, nhưng lượng là chưa đủ lớn. (2) Tăng trưởng tín dụng tiếp tục được dự báo sẽ thấp hơn so với năm 2017 đặc biệt là sau chỉ thị 04 của NHNN được đưa ra với nội dung quan trọng là “Không xem xét, điều chỉnh tăng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng (trừ trường hợp đặc biệt, như một số NHTM tham gia tái cơ cấu trong năm 2018 đối với các TCTD yếu kém)”. **Theo đó, khi các lo ngại xung quanh tỷ giá và lạm phát dần được xoa tan thì lãi suất liên ngân hàng sẽ sớm giảm trở lại.**

Thị Trường Mở

NHNN bơm ròng hơn 14.500 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

NHNN bơm ròng 14.532 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Trong tháng 8, các hoạt động nghiệp vụ thị trường mở được xem là yếu tố hỗ trợ khá nhip nhàng thanh khoản cho hệ thống sau các động thái bán ngoại tệ của NHNN. Đối với hoạt động Bán hần, 35.312 tỷ đồng Tín phiếu đáo hạn. Trong khi đó, lượng phát hành Tín phiếu mới đạt hơn 28.000 tỷ đồng tại các kỳ hạn 7 ngày và 140 ngày với lãi suất lần lượt là 2 và 3,75%. Đáng chú ý, kể từ sau ngày 7/8, NHNN đã dừng phát hành đối với Tín phiếu kỳ hạn 140 ngày. Tuy nhiên, lãi suất đối với kỳ hạn 7 ngày vẫn duy trì ổn định ở mức 2%.

Thanh khoản có dấu hiệu suy giảm rõ nét hơn trong các tháng gần đây, khi NHNN bắt đầu thực hiện hoạt động Mua kỳ hạn nhằm hỗ trợ thanh khoản hệ thống. Cụ thể trong tháng 8, NHNN đã tiến hành hoạt động mua kỳ hạn với giá trị đạt trên 42.000 tỷ đồng tại kỳ hạn 7 ngày.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

Hết.

Phụ Lục

Thị Trường Sơ Cấp

Tháng	Khối lượng phát hành	Kho Bạc Nhà Nước						VDB	VBSP	Khác	Tổng KLPH
		5 năm	7 năm	10 năm	15 năm	20 năm	30 năm	KLPH	KLPH	KLPH	
07/2017	15.170	4,48	4,8	5,38	5,75	5,82	6,22	0	0	0	15.170
08/2017	3.179	4,6	4,8	5,38	5,75	N/A	6,1	0	0	0	3.179
09/2017	4.086	4,65	4,85	5,4	N/A	N/A	6,1	0	0	0	4.086
10/2017	6.910	4,5	4,85	5,42	N/A	N/A	N/A	0	600	0	7.510
11/2017	2.931	4,52	4,88	5,42	5,75	5,82	6,1	4.000	500	0	7.431
12/2017	1.900	4,52	N/A	5,28	N/A	N/A	N/A	9.745	208	0	11.853
01/2018	19.365	4,3	4,35	4,38	4,5	5,2	5,4	0	0	0	19.365
02/2018	10.015	3,05	3,4	4,2	4,4	N/A	N/A	0	0	0	10.015
03/2018	11.028	2,97	3,43	N/A	4,4	5,1	5,42	0	0	0	11.028
04/2018	6.055	2,97	3,43	4,1	4,47	5,12	5,42	0	0	0	6.055
05/2018	11.178	3	N/A	4,26	4,6	5,14	N/A	0	0	0	11.178
06/2018	16.940	3,1	N/A	4,37	4,7	5,2	N/A	0	0	0	16.940
07/2018	15.420	3,45	3,9	4,48	4,78	5,22	5,42	0	350	0	15.770
08/2018	16.060	3,5	3,9	4,63	4,87	N/A	N/A	0	0	0	16.080

Thị Trường Thứ Cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu Kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
06/2017	116.510	99.280	-	-	215.790
07/2017	109.831	101.694	-	-	211.525
08/2017	104.593	112.190	-	-	216.783
09/2017	117.431	90.153	-	-	207.584
10/2017	104.614	106.158	-	-	210.772
11/2017	88.676	110.552	-	-	199.228
12/2017	107.063	118.739	-	-	225.802
01/2018	118.223	118.127	-	-	236.350
02/2018	73.893	100.365	-	-	174.255
03/2018	118.614	149.163	-	-	267.777
04/2018	117.127	140.244	-	-	257.371
05/2018	83.940	104.896	-	-	188.836
06/2018	112.344	70.399	-	-	182.733
07/2018	62.423	92.597	-	-	155.020
08/2018	62.332	84.661	-	-	146.993

Thị Trường Mở

Tháng	(Mua kỳ hạn) Reverse Repo				Bán hãn (Tín phiếu NHNN)			
	Đạo hạn	Phát hành	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đạo hạn	Phát hành	Số dư trong tháng	Lũy kế
06/2017	2.766	1.452	-1.314	0	0	0	0	0
07/2017	0	506	506	506	45.000	85.000	40.000	40.000
08/2017	0	0	0	0	125.996	110.997	(15.000)	25.000
09/2017	0	0	0	0	78.425	69.424	(9.000)	16.000
10/2017	0	0	0	0	75.299	113.300	38.000	54.000
11/2017	223	223	0	0	72.205	83.105	10.900	64.900
12/2017	169	2.435	2.266	2.266	159.441	110.941	(48.500)	16.400
01/2018	3.260	42.309	39.048	41.314	167.106	197.705	30.600	47.000
02/2018	49.780	8.466	(41.314)	0	59.000	90.600	31.600	78.600
03/2018	31	31	0	0	84.100	196.710	112.610	191.210
04/2018	2	2	0	0	191.210	78.500	(112.630)	78.580
05/2018	170	170	0	0	80.280	55.840	(24.440)	54.140
06/2018	0	0	0	0	54.140	150.499	96.359	150.499
07/2018	15.993	17.993	2.000	2.000	112.500	44.461	(68.039)	82.461
08/2018	37.167	42.869	5.702	7.702	35.312	28.482	(6.830)	75.630

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Chuyên viên Phân tích

ltha_ho@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208166 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-236) -33888991 - Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Nam Sài Gòn	Tầng 3, Tòa nhà V6, Plot V, Khu đô thị mới Him Lam, Số 23 Nguyễn Hữu Thọ, Phường Tân Hưng, Q7, TP Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 7, Tòa nhà Vietcombank An Giang, 30 – 32 Đường Hai Bà Trưng, Phường Mỹ Long, TP. Long Xuyên, T. An Giang ĐT: (84-76) -3949843
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	Tầng 1 & 2, số 79 Hưng Đạo Vương, khu phố 4, Phường Trung Dũng, TP. Biên Hòa, Đồng Nai. ĐT: (84-61)-3918815
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-31) 382 1630
Văn phòng đại diện Bình Dương	Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương ĐT: (+84-650) 385 5771