

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo Cáo tháng 04/2019

Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

Lê Thu Hà

+84 4 3936 6990 (ext.7182)

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

+84 4 3936 6990 (ext.7183)

ltha_ho@vcbs.com.vn

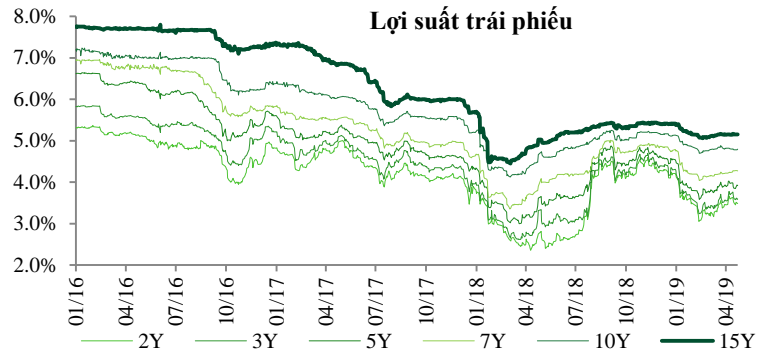
Xem điều khoản sử dụng tại trang 7

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

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

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Tổng hợp



Nguồn: Bloomberg, VCBS

■ 12.576 tỷ VND (-11,90% mom) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp. 175,690 tỷ VND (-12,34% mom) trái phiếu được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

■ Đường lợi suất trái phiếu dao động trong biên độ hẹp. 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 4 ở 3,247% (-1 bps mom), 3,485% (+11,2 bps mom), 3,592% (+8,4 bps mom), 3,915% (+3,7 bps mom), 4,267% (+6,7 bps mom), 4,797% (-2,8 bps mom), 5,152% (+0,4 bps mom).

■ Khối ngoại mua ròng 48,18 tỷ đồng trên thị trường.

■ Sau giai đoạn tăng mạnh đầu tháng 4, lãi suất ổn định trên liên ngân hàng. Trong nửa đầu tháng 4, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng đã tăng cao liên tục, kỳ hạn qua đêm chạm mức 4,2%. Tuy nhiên, ở thời điểm cuối tháng 4, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 2,84%, 3,01%, 3,27%, 3,48% và 4,08% giảm mạnh so với cuối tháng 3, cho thấy thanh khoản đã bắt đầu trở lại thị trường sau khi những yếu tố mùa vụ đã qua đi.

■ NHNN hút ròng 46.427 tỷ VND thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Nhận định của VCBS tháng 5/2019

■ VCBS cho rằng lợi suất trái phiếu chịu nhiều áp lực tăng hơn trong tháng 5 nhưng có thể sẽ không quá lớn. Kỳ vọng của các thành viên trên thị trường trở nên thận trọng hơn đáng kể khi lợi nhuận tiềm năng không tương xứng với các rủi ro cũng như chi phí vốn ở mức cao hơn.

■ Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng được kỳ vọng ổn định, ít khả năng thiếu hụt trong tháng 5. Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có thể tiếp tục cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái, khó có khả năng giảm mạnh.

Thị trường trái phiếu

Thị trường sơ cấp

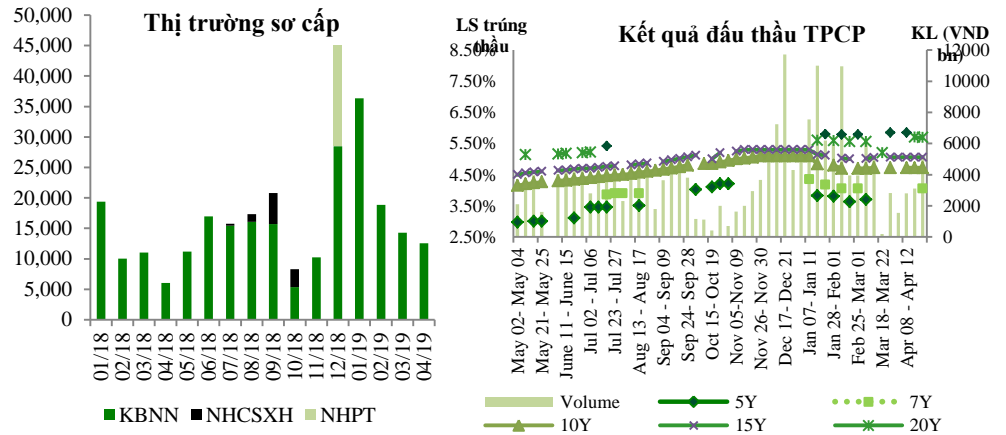
Kho bạc Nhà nước tiếp tục tập trung huy động trái phiếu kỳ hạn 10 và 15 năm.

12.576 tỷ VND (-11,90% mom) trái phiếu được huy động

12.576 tỷ VND (-11,90% mom) trái phiếu được huy động trong tháng 4 từ Kho bạc Nhà nước (KBNN). Trong đó, **KBNN tập trung huy động trái phiếu kỳ hạn 10 và 15 năm**. Cụ thể, KBNN huy động 200 tỷ đồng; 4.940 tỷ đồng; 6.400 tỷ đồng; 836 và 200 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm.

Nhu cầu phát hành không đột biến khiến KBNN không cần phải đẩy mạnh phát hành, lãi suất trúng thầu đi ngang trong suốt tháng 4. Cụ thể, lãi suất trúng thầu kỳ hạn 20 năm giảm 1 bps, trong khi lãi suất các kỳ hạn còn lại không đổi. Tỷ lệ đăng ký - gọi thầu giảm nhẹ từ 2,13 lần trong tháng trước xuống 2,08 lần trong tháng này. Tuy nhiên, tỷ lệ trúng thầu – gọi thầu trung bình được cải thiện từ 51,91% trong tháng 3 lên 67,65% trong tháng 4.

Trong khi đó, Ngân hàng Phát triển (NHPT) và Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) không huy động trái phiếu trong tháng này.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Ngày 24.04, KBNN chính thức đưa ra kế hoạch phát hành trái phiếu quý 2 năm 2019 với tổng giá trị 80 nghìn tỷ VND. Chúng tôi cho rằng kế hoạch khá tham vọng khi giai đoạn thị trường diễn biến thuận lợi cho phát hành trong Quý 1 đã qua đi. Kế hoạch chi tiết như sau:

Kỳ hạn	Kế hoạch 2019	Kế hoạch Q2.2019	Phát hành 4T.2019	Phát hành T4.2019	%HTKH 2019	%HTKH Q2.2019
5Y	40.000	10.000	4.150	0	10,4%	0%
7Y	30.000	5.000	3.550	200	11,8%	4%
10Y	70.000	26.000	36.120	4.940	51,6%	19%
15Y	78.000	30.000	34.605	6.400	44,4%	21,3%
20Y	20.000	5.000	2.585	836	12,9%	16,72%
30Y	22.000	4.000	1.035	200	4,7%	5%
Tổng cộng	260.000	80.000	82.045	12.576	31,6%	15,72%

Nguồn: BTC, VCBS Research

Tình hình kinh tế vĩ mô:

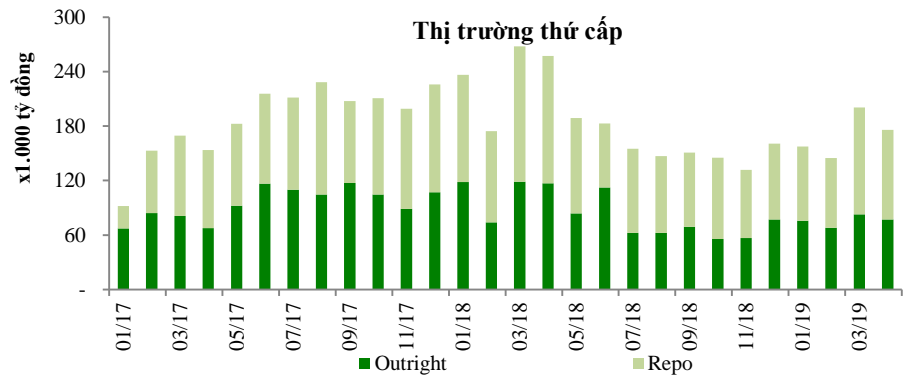
- Theo số liệu của Nikkei, chỉ số PMI của Việt Nam đạt 52,5 trong tháng 4 so với 51,9 trong tháng trước. Trong đó, khối lượng công việc tăng cùng số lượng đơn hàng, xuất khẩu tăng vừa phải. Dựa trên tình hình 4T.2019, tăng trưởng được duy trì vẫn là điểm sáng kinh tế vĩ mô, từ đó VCBS dự báo tăng trưởng GDP quý 2/2019 đạt 6,67%-6,85%.
- CPI tháng 4/2019 tăng 0,31% so với tháng trước, tương đương tăng 2,93% so với cùng kỳ năm 2018. Trong đó, giá xăng dầu, giá điện tăng ảnh hưởng trực tiếp đến mức tăng của chỉ số. Tuy nhiên nhóm thực phẩm có xu hướng giảm giá do tâm lý e ngại dịch bệnh, kéo giảm chỉ số giá tiêu dùng. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng Chính phủ vẫn đang đi đúng hướng với mục tiêu kiểm soát lạm phát trong khoảng 4% cho cả năm 2019 với những biện pháp quyết liệt, sát sao. CPI tháng 5 được dự báo tăng 0,3% - 0,5% mom, tương ứng mức tăng 2,67%-2,88% so với cùng kỳ.
- Xuyên suốt trong các văn bản chỉ đạo điều hành của NHNN trong các năm gần đây, chúng tôi nhận thấy một số định hướng nổi bật: (1) tín dụng tăng trưởng hợp lý đi đôi với chất lượng, hiệu quả; (2) điều hành chính sách tiền tệ giữ mặt bằng lãi suất ở mức khá ổn định đảm bảo mức lãi suất huy động, và duy trì lãi suất cho vay ở mức hợp lý; (3) tiếp tục triển khai xử lý nợ xấu theo đúng lộ trình, đảm bảo hoạt động của các tổ chức tín dụng. Định hướng này tiếp tục thể hiện trong Dự thảo sửa đổi thông tư 36 quy định các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng, chính nhánh nước ngoài. Tuy nhiên, điều này đồng nghĩa áp lực về nguồn vốn đối với các ngân hàng sẽ tăng lên đáng kể với các hiệu ứng như **đẩy tăng mặt bằng lãi suất huy động; tăng chi phí vốn đối với thị trường liên ngân hàng**. Theo đó, VCBS điều chỉnh dự báo mức tăng của mặt bằng lãi suất huy động cho cả năm 2019 lên 80 điểm so với dự báo tăng 50 điểm tập trung vào cuối năm như trong các báo cáo trước đây.
- Sau hai ngày họp chính sách 30/4 và 1/5, Fed giữ nguyên lãi suất 2,25% - 2,5% và không có ý định điều chỉnh trong tương lai gần như kỳ vọng của thị trường. Quyết định này được đánh giá là một động thái phù hợp trong bối cảnh hoạt động kinh tế Mỹ cùng thị trường lao động vẫn tăng ổn định.
- Diễn biến mới nhất xung quanh cuộc đàm phán thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc có xu hướng tác động tiêu cực tới tâm lý thị trường. Cụ thể, Cục hải quan và Biên phòng Mỹ vừa thông báo thuế với 200 tỷ USD hàng Trung Quốc được nâng lên 25% từ 10%. Ngay sau đó, Bộ Thương mại Trung Quốc cũng tuyên bố sẽ phải có biện pháp đáp trả. Đồng thời, đàm phán thương mại Mỹ-Trung vẫn tiếp tục thất bại ở Washington.

Thị trường thứ cấp

Thanh khoản thị trường được duy trì trong tháng 4.

175.690 tỷ VND (-12,34% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp.

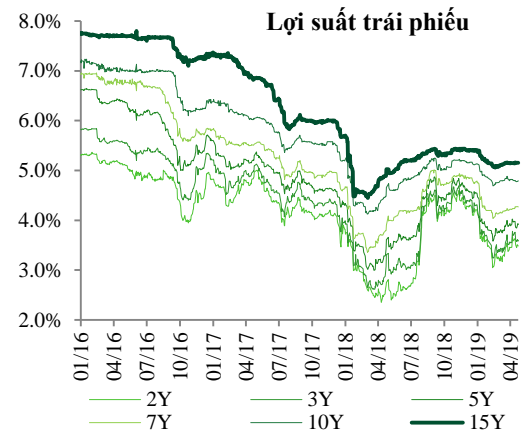
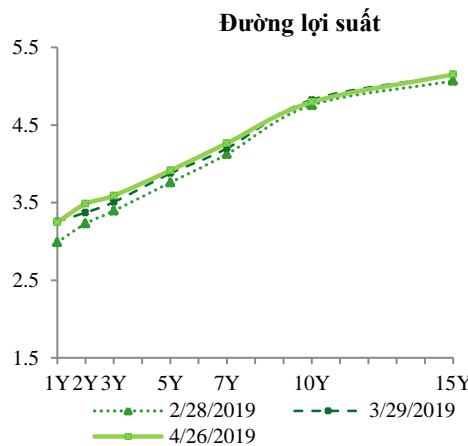
175.690 tỷ VND (-12,34% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp. Thanh khoản thị trường giảm nhẹ so với tháng trước nhưng khối lượng giao dịch trung bình phiên vẫn ở mức tương đối cao và đạt 9.247 tỷ VND (-3,12% mom). Trong đó, khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 77.210 và 98.480 tỷ đồng.



Nguồn: HNX, VCBS

Đường lợi suất trái phiếu dao động trong biên độ hẹp. 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 4 ở 3,247% (-1 bps mom), 3,485% (+11,2 bps mom), 3,592% (+8,4 bps mom), 3,915% (+3,7 bps mom), 4,267% (+6,7 bps mom), 4,797% (-2,8 bps mom), 5,152% (+0,4 bps mom) .

Đầu tháng 4, lợi suất trái phiếu nhích lên dần ở tất cả các kỳ hạn, tuy nhiên đã quay đầu giảm trở lại vào tuần cuối. Lợi suất trái phiếu đầu tháng 4 nhiều khả năng bị tác động bởi lãi suất liên ngân hàng chịu áp lực tăng ở các kỳ hạn.



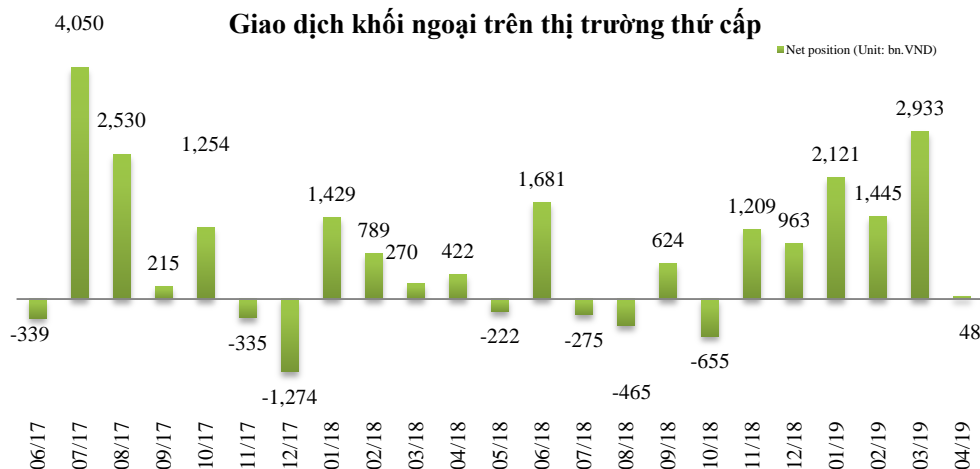
Nguồn: Bloomberg, VCBS

Lãi suất đã giảm mạnh trong Q1 như chúng tôi kỳ vọng trong [Báo cáo trái phiếu 2018](#). Nhìn chung, lãi suất khó có thể giảm thêm trong giai đoạn hai, trước khi đi vào xu hướng tăng cùng yếu tố rủi ro lạm phát hiện hữu hơn trong giai đoạn ba. Trong kịch bản dự phóng, lợi suất trái phiếu chịu nhiều áp lực tăng hơn trong tháng 5 nhưng có thể sẽ không quá lớn. Kỳ vọng của các thành viên trên thị trường trở nên thận trọng hơn đáng kể khi lợi nhuận tiềm năng không tương xứng với các rủi ro cũng như chi phí vốn ở mức cao hơn.

Mặc dù áp lực lợi suất trái phiếu hiện hữu hơn trong tháng 5, nhưng vẫn có những cơ sở để chúng tôi tin tưởng rằng đà tăng này sẽ không quá mạnh và gấp như: (1) Tình hình kinh tế vĩ mô trong nước ổn định, nhiều điểm sáng tích cực. (2) Quyết định FED giữ nguyên lãi suất sẽ góp phần giảm thiểu khả năng dòng vốn đầu tư dần dịch chuyển khỏi các thị trường cận biên và mới nổi. (3) Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tiếp tục khởi sắc. cụ thể, tính đến thời điểm 20/4/2019, số dự án cấp mới là 1.082 dự án với tổng vốn đăng ký đạt 5,3 tỷ USD, lần lượt tăng 22,5% và 50,4% so với cùng kỳ năm 2018, cao nhất trong vòng 4 năm trở lại đây.

Khối ngoại chỉ mua ròng 48,18 tỷ đồng trên thị trường.

Khối ngoại chỉ mua ròng 48,18 tỷ đồng trên thị trường, ghi nhận tháng thứ sáu khối ngoại mua ròng liên tiếp. Mua ròng được ghi nhận tập trung chủ yếu ở kỳ hạn dưới 3 năm và kỳ hạn 10-15 năm.



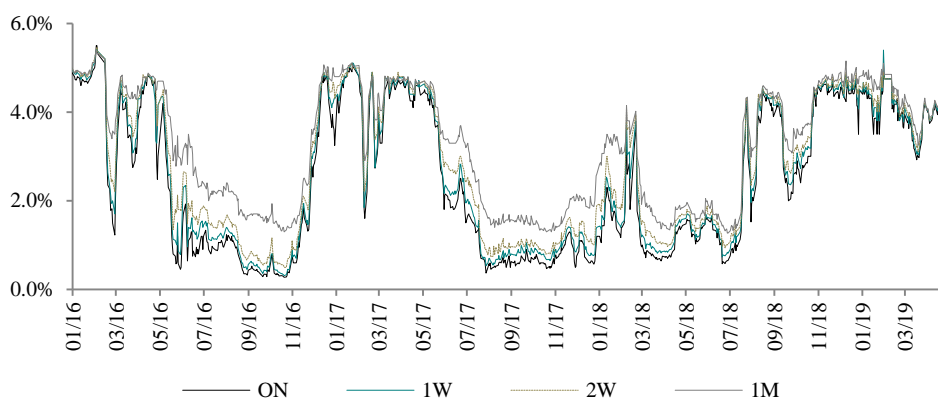
Nguồn: HNX, VCBS

Lãi suất

Lãi suất liên ngân hàng

Sau giai đoạn tăng mạnh đầu tháng 4, lãi suất ổn định trên liên ngân hàng

Sau giai đoạn tăng mạnh đầu tháng 4, lãi suất ổn định trên liên ngân hàng. Trong nửa đầu tháng 4, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng đã tăng cao liên tục, kỳ hạn qua đêm chạm mức 4,2%. Tuy nhiên, ở thời điểm cuối tháng 4, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 2,84%, 3,01%, 3,27%, 3,48% và 4,08% giảm mạnh so với cuối tháng 3, cho thấy thanh khoản đã bắt đầu trở lại thị trường sau khi nhu cầu ngắn hạn đã qua đi.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng được kỳ vọng ổn định, ít khả năng thiếu hụt trong tháng 5 nhờ các yếu tố hỗ trợ: (1) Thanh khoản thiếu hụt trong đầu tháng 4 có thể chỉ mang tính chất thời điểm và chịu ảnh hưởng bởi nhu cầu của một số NHTM nhằm đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn. (2) Số lượng trái phiếu chính phủ đáo hạn ở mức tương đối cao trong tháng 5, sẽ tiếp tục hỗ trợ thanh khoản (đạt 13.947 tỷ đồng, tương đương 11,66% tổng khối lượng đáo

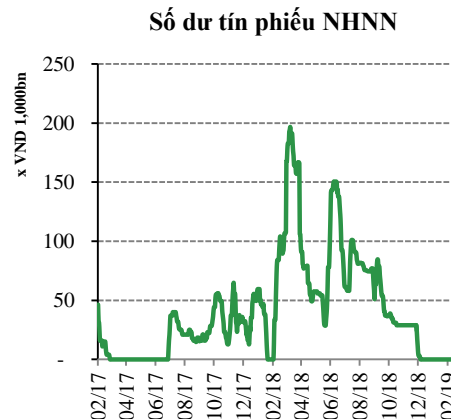
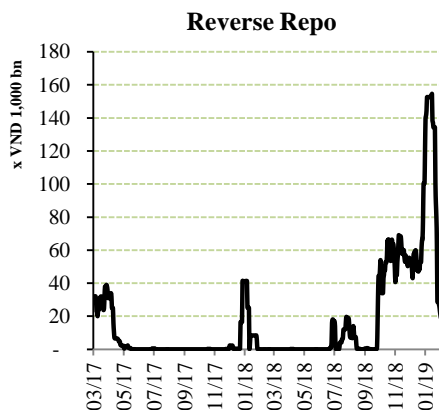
hạn trong năm). (3) Đầu tư công từ đầu năm đến 15/4 đạt 65,3 nghìn tỷ đồng, bằng 15,2% dự toán năm. Số liệu giải ngân công dù tăng nhẹ so với con số 13,7% cùng kỳ năm ngoái, nhưng chưa đủ lớn. VCBS dự báo đầu tư công nhiều khả năng sẽ chỉ được đẩy mạnh từ nửa cuối năm 2019. (4) Tỷ giá sẽ tiếp tục được kiểm soát khi từ đầu năm đến 25/4, NHNN đã mua được 8,35 tỷ USD từ các tổ chức tín dụng, đảm bảo nội tệ được cung ra hệ thống. (5) Tăng trưởng tín dụng trong Q1.2019 là 3.19%, thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái là 3.56% do ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ và các chính sách kiểm soát.

Mặt bằng chung lãi suất liên ngân hàng có thể tiếp tục cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái, ít khả năng giảm mạnh dựa trên các yếu tố: (1) Tâm lý nhà đầu tư nhạy cảm hơn với áp lực tỷ giá trong bối cảnh yếu tố bất định tăng cao. (2) Định hướng đưa tiêu chuẩn hệ số an toàn của các ngân hàng tiếp cận dần với chuẩn quốc tế vẫn được duy trì và có thể tạo ra áp lực nhất định lên toàn hệ thống. (3) Lãi suất liên ngân hàng khó có thể vượt ngoài dự báo trong khi lãi suất reverse repo và tín phiếu 7 ngày ở mức 4,75% và 3% đang đóng vai trò công cụ định hướng hiệu quả của Ngân hàng Nhà nước.

Thị trường mở

NHNN hút ròng 46.427 tỷ VND thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

NHNN hút ròng 46.427 tỷ VND thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Cụ thể, chỉ 501 tỷ VND reverse repo được phát hành, trong khi giá trị trái phiếu đáo hạn tháng trước đạt 1.830 tỷ VND. Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước cũng sử dụng các hoạt động outright để hấp thụ một phần thanh khoản để duy trì dự trữ ngoại hối.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

HẾT.

PHỤ LỤC

Thị trường sơ cấp

Tháng	Kho Bạc Nhà Nước							VDB	VBSP	Khác	
	KLPH	5 Năm	7 Năm	10 Năm	15 Năm	20 Năm	30 Năm	KLPH	KLPH	KLPH	KLPH
04/18	6.055	2.97	3.43	4.1	4,47	5.12	5.42	0	0	0	6.055
05/18	11.178	3	N/A	4,26	4,6	5,14	N/A	0	0	0	11.178
06/18	16.940	3.1	N/A	4,37	4,7	5,20	N/A	0	0	0	16.940
07/18	15.420	3,45	3,9	4,48	4,78	5,22	5,42	0	350	0	15.770
08/18	16.060	3,5	3,9	4,63	4,87	N/A	N/A	0	0	0	16.080
09/18	15.700	3,5	3,9	4,8	5,07	5,22	5,42	0	5.100	0	20.800
10/18	5.366	4,2	N/A	4,95	5,2	N/A	N/A	0	2.940	0	8.306
11/18	10.220	N/A	N/A	5,1	5,3	N/A	N/A	0	0	0	10.220
12/18	28.450	N/A	N/A	5,1	5,3	N/A	N/A	16.545	0	0	44.995
01/19	36.344	3.8	4.17	4,8	5,12	5,59	5,80	0	0	0	36.344
02/19	18.850	3.63	4.05	4.7	5,00	5,56	5,79	0	0	0	18.850
03/19	14.275	3.70	N/A	4.72	5,06	5,20	5,85	0	0	0	14.275
04/19	12.576	N/A	4,05	4,72	5,06	5,69	5,85	0	0	0	12.576

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
04/18	117,127	140,244	-	-	257,371
05/18	83,940	104,896	-	-	188,836
06/18	112,344	70,399	-	-	182,733
07/18	62,423	92,597	-	-	155,020
08/18	62,332	84,661	-	-	146,993
09/18	68,966	81,990	-	-	150,956
10/18	55,760	89,321	-	-	145,081
11/18	56,834	74,806	-	-	131,640
12/18	77,194	83,527	-	-	160,721
01/19	75,609	81,829	-	-	157,438
02/19	68,127	76,721	-	-	144,848
03/19	82,809	117,631	-	-	200,440
04/19	77,210	98,480	-	-	175,690

Thị trường mở

Month	Reverse Repo				Outright			
	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
04/18	2	2	0	0	191,210	78,500	(112,630)	78,580
05/18	170	170	0	0	80,280	55,840	(24,440)	54,140
06/18	0	0	0	0	54,140	150,499	96,359	150,499
07/18	15,993	17,993	2,000	2,000	112,500	44,461	(68,039)	82,461
08/18	37,167	42,869	5,702	7,702	35,312	28,482	(6,830)	75,630
09/18	15,401	8,155	(7,246)	456	50,000	52,950	2,950	78,581
10/18	16,018	60,562	44,544	45,000	62,591	15,070	(47,521)	31,060
11/18	237,878	237,663	(215)	44,785	2,100	0	(2,100)	28,960
12/18	25,929	32,208	6,279	51,064	28,960	0	(28,960)	0
01/19	184,354	280,582	93,228	144,292	0	0	0	0
02/19	188,097	64,776	(123,321)	20,972	0	0	0	0
03/19	50,248	30,911	(19,337)	1,635	54,499	59,399	4,900	4,900
04/19	1,830	501	(1,329)	306	37,101	82,199	45,098	49,998

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 cao cấp

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

dklinh@vcbs.com.vn