

**Báo Cáo Trái Phiếu**

**Báo Cáo tháng 11/2019**

**Nội dung**

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

**Đặng Khánh Linh**

+84 4 3936 6990 (ext.7183)

[ltha\\_ho@vcbs.com.vn](mailto:ltha_ho@vcbs.com.vn)

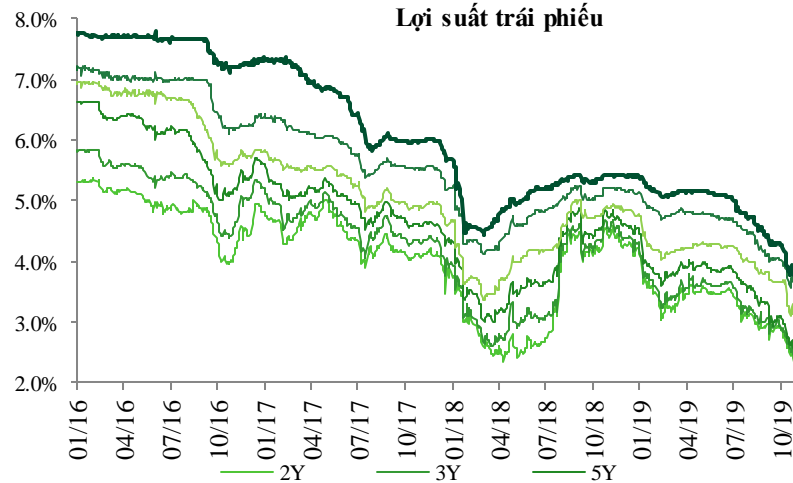
Xem điều khoản sử dụng tại trang 7

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

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

**Tổng hợp**



Nguồn: Bloomberg, VCBS

■ 20.190 tỷ VND (+239,3% mom) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp. 211.328 tỷ VND (+16,53% mom) trái phiếu được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

■ Đường lợi suất trái phiếu tiếp tục dịch chuyển xuống dưới. 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 2,17% (-63,2 bps mom), 2,28% (-66,3 bps mom), 2,39% (-63,2 bps mom), 2,54% (-53,4 bps mom), 3,18% (-48,9 bps mom), 3,69% (-37,5 bps mom), 3,83% (-51,7 bps mom).

■ Khối ngoại bán ròng 553 tỷ đồng trên thị trường.

■ Sau khi duy trì ổn định trong phần lớn thời gian, nhu cầu thanh khoản khiến lãi suất liên ngân hàng cuối tháng tăng mạnh. Cuối tháng 8, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 4.125%, 4.113%, 4.15%, 4.075% and 4.3%.

■ NHNN bơm ròng 18.000 tỷ VND thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

**Nhận định của VCBS tháng 11/2019**

■ Tình hình kinh tế vĩ mô ổn định cùng thanh khoản liên ngân hàng dồi dào là những yếu tố chính hỗ trợ thị trường trái phiếu trong thời gian tới. Như vậy, tháng 11 được kỳ vọng sẽ chứng kiến diễn biến tích cực từ thị trường thị trái phiếu, lợi suất các kỳ hạn tiếp tục giảm nhẹ hoặc đi ngang trong biên độ hẹp, trước khi chịu áp lực điều chỉnh hồi phục trong ngắn hạn.

■ Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng được dự báo duy trì ở mức hợp lý như hiện tại. Tuy nhiên về cuối năm, đặc biệt là cuối tháng 12 có thể xuất hiện những áp lực tăng nhất định lên lãi suất, khi thanh khoản nhiều khả năng sẽ không còn dồi dào trước áp lực tới từ yếu tố mùa vụ.

**Thị trường trái phiếu**

**Thị trường sơ cấp**

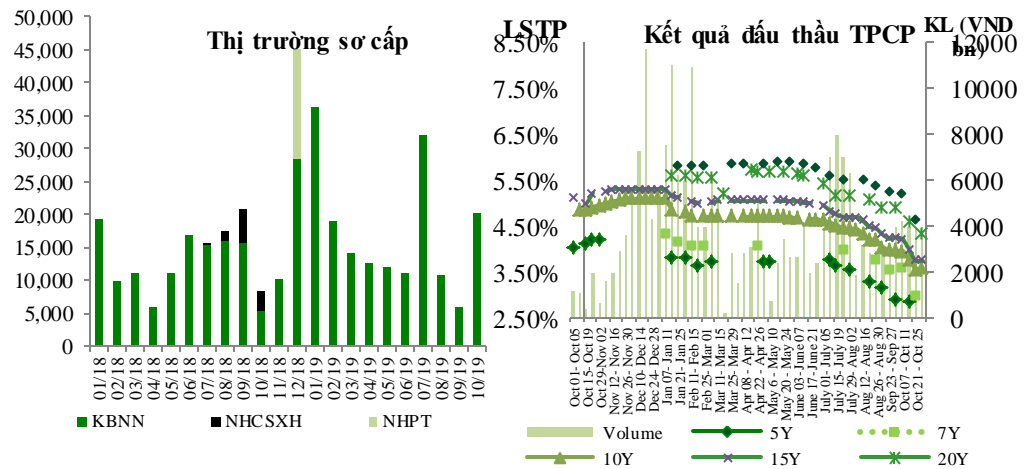
**Lãi suất trúng thầu giảm mạnh tại tất cả kỳ hạn.**

**20.190 tỷ VND (+239,3% mom) trái phiếu được huy động**

**20.190 tỷ VND (+239,3% mom) trái phiếu được huy động trong tháng 10** từ Kho bạc Nhà nước (KBNN). Cụ thể, KBNN huy động 1.000 tỷ đồng; 940 tỷ đồng; 7.500 tỷ đồng; 7.500 tỷ đồng; 2.000 và 1.250 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm. Thanh khoản dồi dào khiến nhu cầu tăng cao tại tất cả các kỳ hạn: tỷ lệ đăng ký – gọi thầu đạt 3,7 lần trong tháng này và đặc biệt, tỷ lệ tổng giá trị trúng thầu – gọi thầu tăng lên 99,7% từ 86,8% trong tháng trước.

Lãi suất trúng thầu giảm mạnh trong tháng 10 tại tất cả các kỳ hạn, đặc biệt tại kỳ hạn dài 20-30 năm. Cụ thể, lãi suất trúng thầu ghi nhận ở mức ở 2,85% (-30 bps mom); 3,00% (-54 bps mom); 3,58% (-39 bps mom); 3,76% (-48 bps mom); 4,32% (-58 bps mom) và 4,65% (-58 bps mom) cho các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm.

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:**

Trong 10 tháng đầu năm, có tổng cộng 174.181 tỷ đồng TPCP được phát hành tương đương 67% kế hoạch năm 2019, trong đó khối lượng phát hành tập trung chủ yếu vào kỳ hạn 10 và 15 năm. Tiến độ hoàn thành kế hoạch cả năm chi tiết như sau:

Kỳ hạn	Kế hoạch 2019	Phát hành 10T.2019	%HTKH 2019
5Y	40.000	7.806	19,5%
7Y	30.000	5.540	18,5%
10Y	70.000	70.586	100,8%
15Y	78.000	67.858	87,0%
20Y	20.000	12.641	63,2%
30Y	22.000	9.750	44,3%
<b>Tổng cộng</b>	<b>260.000</b>	<b>174.181</b>	<b>67,0%</b>

Nguồn: BTC, VCBS

## Tình hình kinh tế vĩ mô:

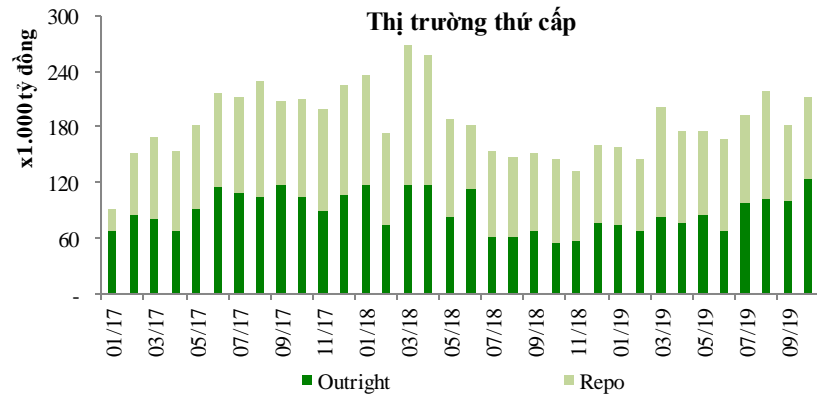
- Theo số liệu của Nikkei, chỉ số PMI của Việt Nam giảm từ 50,5 điểm trong tháng 9 xuống 50,0 điểm trong tháng 10, mức thấp nhất trong vòng 47 tháng. Với việc PMI giảm xuống mốc 50 điểm, ngành sản xuất Việt Nam đã chấm dứt thời kỳ tăng trưởng kéo dài suốt 46 tháng qua. Sự yếu kém trong tháng 10 chủ yếu tập trung ở các công ty sản xuất hàng hoá trung gian thể hiện mức cầu tiêu dùng của khách hàng đang chững lại trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ-Trung chưa có dấu hiệu sẽ sớm kết thúc và nền kinh tế thế giới đi vào thời kỳ giảm tăng trưởng.
- CPI tháng 10/2019 tăng 0,59% so với tháng trước, tương đương tăng 2,48% so với cùng kỳ năm 2018 do ảnh hưởng của giá thịt lợn tăng, giá dầu được điều chỉnh tăng theo giá thế giới và việc điều chỉnh giá dịch vụ giáo dục theo lộ trình. Lạm phát dù vẫn đang được kiểm soát khá tốt trong 10T.2019 nhưng vẫn dự báo có thể chịu áp lực tăng nhẹ trong các tháng cuối năm do sự tăng trưởng của cầu tiêu dùng và xu hướng tăng của giá các mặt hàng vào cuối năm.
- Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung đã có những dấu hiệu tạm thời hạ nhiệt với việc Mỹ dừng áp thuế bổ sung từ 25% lên 30% vào 250 tỷ hàng nhập khẩu từ Trung Quốc sau khi 2 bên đã đạt được “thỏa thuận giai đoạn 1”, bao gồm việc Trung Quốc tăng mua nông sản của Hoa Kỳ, cùng một số phương diện của việc bảo hộ quyền sở hữu trí tuệ, cũng như dịch vụ tài chính, tiền tệ.
- Vào ngày 30/10, FED chính thức tiếp tục thực hiện cắt giảm 0,25% lãi suất, đánh dấu lần cắt giảm lãi suất thứ 03 trong năm nay, nhằm đối phó với tình trạng suy giảm tăng trưởng. VCBS cho rằng FED sẽ ít khả năng tiếp tục thực hiện cắt giảm thêm lãi suất ít nhất cho đến giữa năm 2020. Trong bối cảnh dòng tiền đầu tư vẫn đang tìm đến những đất nước với triển vọng tăng trưởng ổn định, VCBS duy trì nhận định tỷ giá tính trên tỷ giá trung tâm sẽ biến động không quá 2% và tỷ giá giao dịch tại các NHTM sẽ biến động không quá 0,5% cho cả năm 2019.
- Trong báo cáo mới nhất đánh giá về thị trường Việt Nam ngày 31/10, Fitch Ratings giữ nguyên đánh giá tín nhiệm quốc gia của Việt Nam ở mức “BB” đưa ra từ tháng 5/2019, và triển vọng của nền kinh tế Việt Nam vẫn ở mức “tích cực”. Cụ thể, các nghĩa vụ nợ được chính phủ Việt Nam đảm bảo vẫn bị chậm thanh toán trong tháng 9 đã được đáp ứng đầy đủ ngay trong tháng 10 và Fitch cho rằng các thủ tục hành chính dẫn đến sự chậm trễ này đã được ghi nhận để xử lý. Do đó, việc chậm thanh toán này không có ảnh hưởng tức thời nào đến kết quả xét hạng tín nhiệm quốc gia. Đánh giá này của Fitch đã phần nào giúp giảm bớt lo ngại của một số nhà đầu tư trên thị trường liên quan đến thông tin Moody’s Investors Service xem xét hạ tín nhiệm của Việt Nam cũng như 17 ngân hàng nội địa khác từ đầu tháng 10.

## Thị trường thứ cấp

**211.328 tỷ VND (+16,53% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp.**

**Thanh khoản thị trường tiếp tục tăng trong tháng 10.**

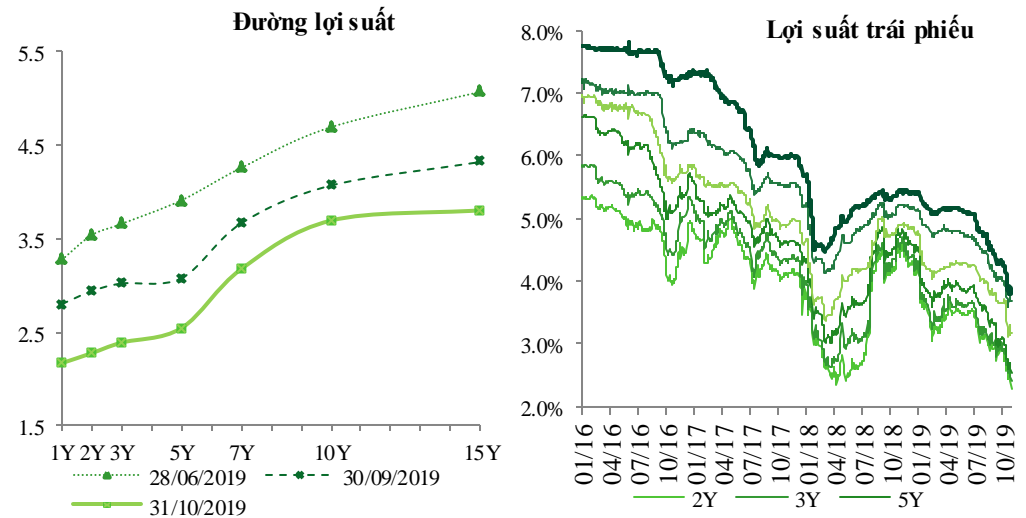
**211.328 tỷ VND (+16,53% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp.** Thanh khoản thị trường tăng đáng kể so với tháng trước nhờ khối lượng giao dịch repo. Trong đó, giao dịch outright trở nên sôi động hơn đáng kể khi lợi suất trên thị trường thứ cấp vẫn tiếp tục duy trì ở mức thấp. Nhu cầu giao dịch trên thị trường của các NHTM ổn định ở mức cao khi thanh khoản trên thị trường khá dồi dào. Cụ thể, khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 124.405 tỷ đồng (+24,83% mom) và 86.923 tỷ đồng (+6,49% mom).



Nguồn: HNX, VCBS

Đường lợi suất trái phiếu tiếp tục dịch chuyển mạnh xuống dưới. 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 2,17% (-63,2 bps mom), 2,28% (-66,3 bps mom), 2,39% (-63,2 bps mom), 2,54% (-53,4 bps mom), 3,18% (-48,9 bps mom), 3,69% (-37,5 bps mom), 3,83% (-51,7 bps mom).

Các nguyên nhân lý giải cho áp lực giảm lãi suất trái phiếu khá tương đồng so với giai đoạn trước: Cụ thể, (1) Các chỉ số kinh tế vĩ mô trong nước giai đoạn này nhiều điểm sáng tích cực với: (i) Lạm phát 10 tháng đầu năm thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây; (ii) Việt Nam tiếp tục là điểm đến thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài, (iii) Tỷ giá ổn định. Đồng thời, (2) Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào, đi kèm với mặt bằng lãi suất liên ngân hàng thấp hơn so với giai đoạn trước. Cùng với đó, (3) Động thái đảo chiều chính sách của FED cũng là yếu tố hỗ trợ cho nhịp giảm lãi suất trái phiếu.

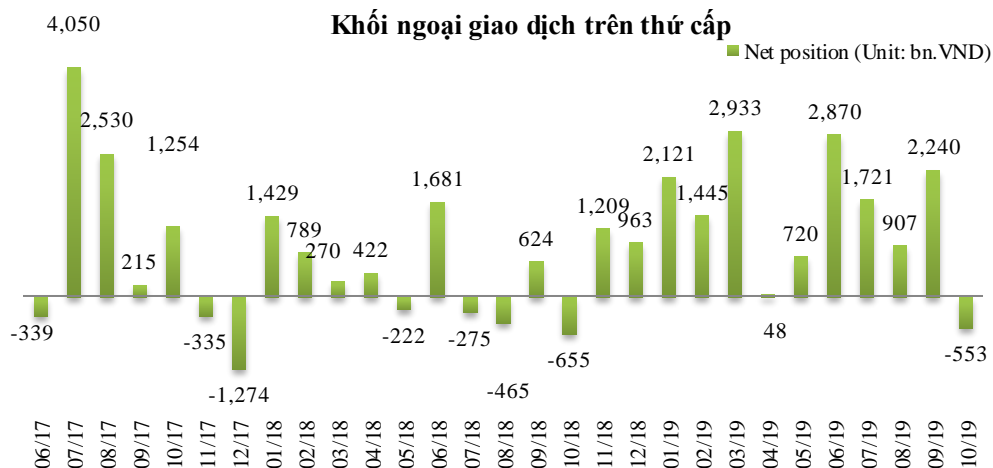


Nguồn: Bloomberg, VCBS

Tình hình kinh tế vĩ mô ổn định, thanh khoản liên ngân hàng dồi dào cùng kỳ vọng tích cực hơn của các thành viên trên thị trường là những yếu tố chính hỗ trợ thị trường trái phiếu trong thời gian tới. Như vậy, tháng 11 được kỳ vọng sẽ chứng kiến lợi suất trái phiếu tiếp tục giảm nhẹ. Tuy nhiên, các hiệu ứng mùa vụ xuất hiện có thể tạo ra những áp lực tăng nhẹ lên lợi suất trái phiếu trong ngắn hạn. Đồng thời, thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng sẽ là yếu tố quyết định ảnh hưởng lên lợi suất trái phiếu, đặc biệt là lợi suất kỳ hạn ngắn.

**Khối ngoại bán ròng 553 tỷ đồng trên thị trường.**

**Khối ngoại bán ròng 553 tỷ đồng trên thị trường**, ghi nhận tháng đầu tiên sau 11 tháng khối ngoại mua ròng liên tiếp. Bán ròng được ghi nhận tại kỳ hạn trên 10 năm; ở chiều ngược lại, nhu cầu trái phiếu ngắn hạn của khối này vẫn được duy trì đặc biệt là tại các kỳ hạn 2-3 năm. Trong tháng 11, chúng tôi cho rằng hoạt động khối ngoại nhiều khả năng thiên về tái cơ cấu danh mục thay vì thể hiện rõ xu hướng mua hay bán ròng.

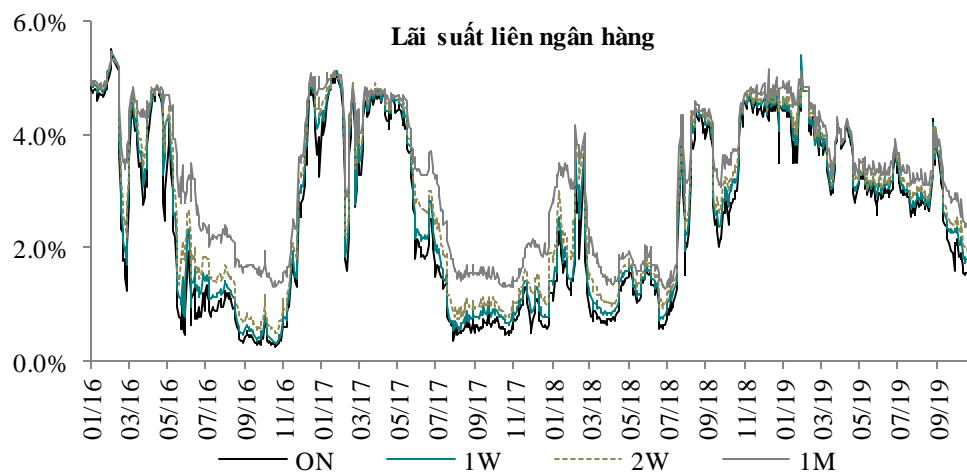


Nguồn: HNX, VCBS

## Lãi suất liên ngân hàng

**Thanh khoản dồi dào hỗ trợ lãi suất giảm trên liên ngân hàng**

Thanh khoản dồi dào cùng động thái hạ lãi suất tín phiếu của NHNN hỗ trợ xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng. Cụ thể, cuối tháng 10, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 1,542%, 1,825%, 1,983%, 2,475% và 3,883%, mặt bằng lãi suất thấp nhất trong 16 tháng trở lại đây.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng được kỳ vọng ổn định, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng nhiều khả năng đi ngang trong biên độ hẹp nhờ các yếu tố hỗ trợ: (1) Giải ngân đầu tư công vẫn ở mức thấp so với kế hoạch. Cụ thể, giải ngân đầu tư công từ đầu năm đến 15/10 đạt 208,6 nghìn tỷ đồng, bằng 48,6% dự toán năm, giảm nhẹ so với con số 55,1% cùng

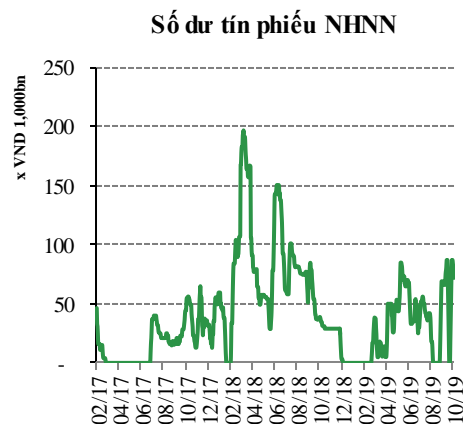
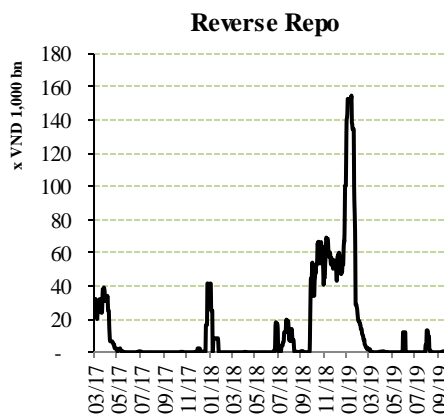
kỳ năm ngoài. (2) Tăng trưởng tín dụng tiếp tục được dự báo sẽ tương đương năm 2018, đảm bảo kiểm soát rủi ro và hỗ trợ thanh khoản. (3) Không có áp lực đáng kể về tỷ giá trong giai đoạn này đi cùng với đó là sự ổn định của các biến số kinh tế vĩ mô. Tỷ giá giao dịch tại các NHTM biến động không quá 0,5% cho cả năm 2019. Mặt khác, (4) Áp lực thanh khoản từ Thông tư số 58/2019/TT-BTC được ghi nhận nhưng sẽ không ảnh hưởng nhiều do lượng tiền gửi thanh toán của KBNN tại các NHTM sẽ phải chuyển về tập trung tại NHNN không quá lớn và có thể ảnh hưởng thiếu hụt thanh khoản hệ thống.

Lãi suất liên ngân hàng được kỳ vọng duy trì ở mức hợp lý như hiện tại, trước khi chịu áp lực tăng nhẹ vào cuối năm, khi đây thường là giai đoạn các ngân hàng thường phải chuẩn bị thanh khoản để đáp ứng nhu cầu tín dụng theo yếu tố mùa vụ.

**Thị trường mở**

**NHNN bơm ròng 18.000 tỷ VND thông qua nghiệp vụ thị trường mở.**

**NHNN bơm ròng 18.000 tỷ VND thông qua nghiệp vụ thị trường mở.** Trong tháng 10, các hoạt động nghiệp vụ thị trường mở được đánh giá là yếu tố hỗ trợ nhịp nhàng thanh khoản. Cụ thể, từ ngày 09/10, NHNN đã hạ lãi suất tín phiếu 25 điểm về 2,25%/năm, đánh dấu lần thứ ba liên tiếp hạ lãi suất tín phiếu trong năm.



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
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
05/19	11.936	3,7	N/A	4,69	5,04	5,68	5,88	0	0	0	11.936
06/19	11.132	N/A	N/A	4,64	5,00	5,58	5,78	0	0	0	11.132
07/19	32.081	3,55	3,97	4,44	4,68	5,15	5,51	0	0	0	29.081
08/19	10.848	3,30	3,75	4,18	4,46	5,06	5,38	0	0	0	10.848
09/19	9.950	2,89	3,54	3,98	4,25	4,88	5,23	0	3/702	0	13.652
<b>10/19</b>	<b>20.190</b>	<b>2,85</b>	<b>3,00</b>	<b>3,58</b>	<b>3,76</b>	<b>4,32</b>	<b>4,65</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10.190</b>

**Thị trường Thứ cấp**

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
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
05/19	86,163	90,162	-	-	176,325
06/19	69.201	97.371	-	-	166.572
07/19	97.267	96.210	-	-	193.477
08/19	103.053	115.342	-	-	218.395
09/19	99.661	81.694	-	-	181.355
<b>10/19</b>	<b>124.405</b>	<b>86.923</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>211.328</b>

**Thị trường mở**

Month	Reverse Repo				Outright			
	Đảo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đảo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
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
05/19	918	612	(306)	0	168,330	203,131	34,800	84,799
06/19	21	12,021	12,000	12,000	288,046	236,246	(51,800)	32,999
07/19	12,000	-	(12,000)	-	9,830	199,994	22,999	55,999
08/19	-	13,134	13,134	13,134	25,960	114,997	(55,999)	-
<b>09/19</b>	<b>14.122</b>	<b>988</b>	<b>(13,134)</b>	<b>-</b>	<b>3.000</b>	<b>149,993</b>	<b>68,997</b>	<b>68,997</b>

## 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

**Đặng Khánh Linh**

Chuyên viên Phân tích

dklinh@vcbs.com.vn