

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo Cáo tháng 10/2020

Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

Lê Thu Hà

+84 4 3936 6990 (ext. 7311)

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

+84 4 3936 6990 (ext. 7284)

dklinh@vcbs.com.vn

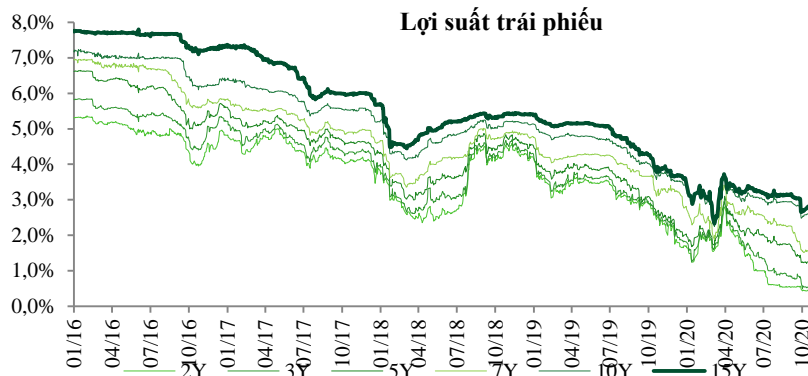
Xem điều khoản sử dụng tại trang 7

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

■ 31.643 tỷ VND (-33,2% mom) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp. 239.481 tỷ VND (+21,5% mom) trái phiếu được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

■ Đường lợi suất trái phiếu dịch chuyển xuống dưới, áp lực giảm được ghi nhận chủ yếu tại kỳ hạn ngắn và kỳ hạn dài. 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 ở 0,31% (-2,7 bps mom), 0,45% (-11,9 bps mom), 0,53% (-30,6 bps mom), 1,35% (-9,39 bps mom), 1,747% (-0,80 bps mom), 2,616% (-19,7 bps mom), 2,837% (-18,9 bps mom).

■ Khôi ngoại bán ròng 255 trên thị trường thứ cấp.

■ Thanh khoản dồi dào hỗ trợ lãi suất liên ngân hàng duy trì tại mức thấp nhất lịch sử. Cuối tháng 10, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,155%, 0,183%, 0,246%, 0,354% và 1,221%.

Nhận định của VCBS tháng 11/2020

■ VCBS đánh giá áp lực giảm vẫn sẽ chiếm ưu thế chủ đạo trên thị trường trái phiếu chính phủ. Xu hướng giảm của lãi suất huy động, hỗ trợ ngân hàng giảm chi phí vốn đầu vào. Thêm vào đó, thanh khoản dồi dào trên thị trường liên ngân hàng là yếu tố hỗ trợ chính cho xu hướng giảm. Mặc dù vậy, tâm lý thị trường đang khá thận trọng quan sát diễn biến thế giới cũng như tình hình kinh tế vĩ mô chung. Theo đó, VCBS không loại trừ khả năng xuất hiện nhịp tăng nhẹ trong những tháng cuối năm. Chúng tôi đánh giá mức lãi suất liên ngân hàng nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì tại mức thấp như hiện nay.

Thị trường trái phiếu

Thị trường sơ cấp

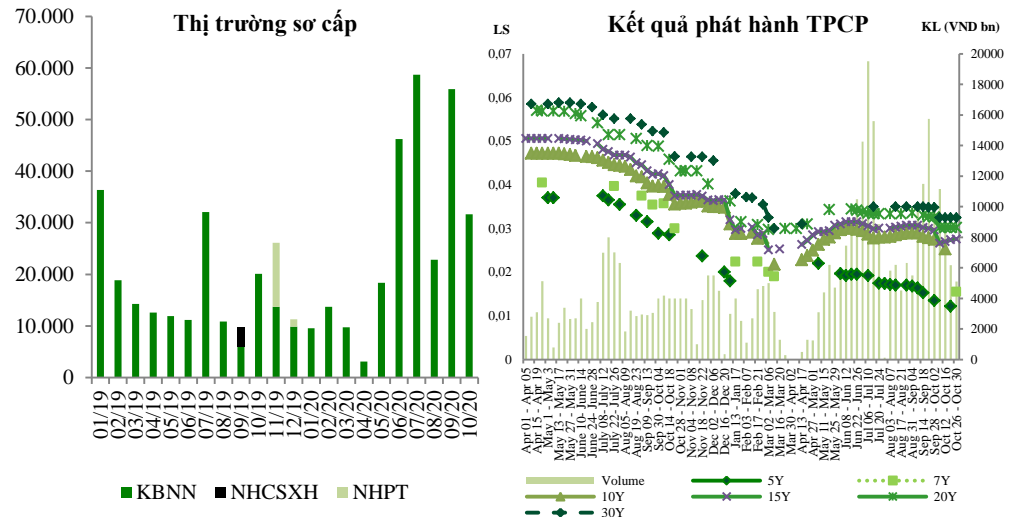
31.643 tỷ VND (-33,2% mom) trái phiếu được huy động

Thị trường trái phiếu kém sôi động, xu hướng giảm tiếp diễn trên lãi suất trúng thầu

31.643 tỷ VND (-33,2% mom) trái phiếu được huy động trong tháng 10 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 1.000 tỷ đồng; 250 tỷ đồng; 3.422 tỷ đồng; 17.826 tỷ đồng, 5.265 tỷ đồng, 3.880 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm. Đáng chú ý, kỳ hạn 7 năm đã được gọi thầu trong tháng 10.

Lợi suất trái phiếu trúng thầu giảm ~20 điểm tại tất cả các kỳ hạn so với tháng trước. Cụ thể, lợi suất trái phiếu trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm đạt 1,22% (-13 bps mom), 1,55%, 2,53% (-22 bps mom), 2,76% (-20 bps mom), 3,02% (-24 bps mom) và 3,25% (-23 bps mom).

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 10T.2020, 260.342 tỷ đồng TPCP được phát hành tương đương 100,1% kế hoạch năm 2020. Trong bối cảnh tổ chức tổ tín dụng vẫn luôn ưu tiên lựa chọn kênh đầu tư trái phiếu chính phủ, nhu cầu vẫn luôn được ghi nhận.

Kỳ hạn	Kế hoạch 2020	Phát hành 10T.2020	%HTKH 2020
5Y	20.000	13.260	66,3%
7Y	15.000	1.730	11,5%
10Y	90.000	114.697	127,4%
15Y	100.000	90.157	90,2%
20Y	20.000	23.415	117,1%
30Y	15.000	17.113	114,1%
Tổng cộng	260.000	260.342	100,1%

Nguồn: BTC, VCBS

Tình hình kinh tế vĩ mô:

- Theo dữ liệu của IHS Markit, hoạt động sản xuất ghi nhận tháng mở rộng thứ hai liên tiếp sau làn sóng dịch COVID thứ hai tại Việt Nam. Cụ thể, chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) dù giảm nhẹ xuống 51.8 từ ngưỡng 52.2 ghi nhận trong tháng 9 nhưng vẫn trên ngưỡng 50 điểm. Điểm tích cực nhất trong báo cáo tháng này là nhu cầu lao động đã tăng trở lại lần đầu tiên trong tháng 1, thời điểm trước làn sóng dịch đầu tiên. Trong điều kiện dịch bệnh tiếp tục được kiểm soát, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng hoạt động sản xuất sẽ tiếp tục đà hồi phục tích cực và đóng góp đáng kể vào tăng trưởng GDP trong Quý cuối cùng của năm 2020 đặc biệt tại khu vực công nghiệp chế biến-chế tạo. Theo đó, VCBS duy trì dự báo tăng trưởng GDP trong Quý 4 được dự báo tiếp tục cải thiện đáng kể đạt mức 4%-5%. Theo đó, dự báo **tăng trưởng GDP cả năm 2020 đạt 2,73%-3,06%. Việt Nam tiếp tục là điểm sáng trong tăng trưởng so với các nước trong khu vực.**
- CPI tháng 10/2020 tăng 0,09%, tương ứng mức tăng 0,09% so với tháng 12/2019 và tăng 2,47% so với cùng kỳ năm trước. CPI bình quân 10 tháng năm 2020 tăng 3,71% so với bình quân cùng kỳ năm 2019. Trong các tháng cuối năm, dự báo các mặt hàng tiêu dùng thiết yếu có thể ghi nhận mức tăng nhẹ do ảnh hưởng từ thiên tai. Tuy vậy, mức tăng so với cùng kỳ sẽ không lớn do mặt bằng giá lương thực năm ngoái ở mức tương đối cao. Theo đó, mức tăng chỉ số giá tiêu dùng bình quân tiếp tục có xu hướng giảm dần về cuối năm. Đồng thời, **VCBS duy trì quan điểm lạm phát sẽ ở mức 3,0% - 3,5% cho cả năm 2020.**
- Tỷ giá trung tâm đang giao dịch ở mức 23.201 VND/USD, biến động không đáng kể so với tháng trước. Tỷ giá giao dịch tại các NHTM tiếp tục ổn định và ít biến động quanh ngưỡng 23.270 khi sức mạnh của đồng bạc xanh tiếp tục suy giảm nhẹ. Đồng thời, nhìn trong nước, nguồn ngoại tệ từ xuất siêu hay giải ngân FDI tiếp tục là điểm nhấn hỗ trợ giúp ổn định tỷ giá trong giai đoạn này. Theo đó, **VCBS duy trì dự báo tỷ giá sẽ biến động không quá 2% cho cả năm nay.**
- Mặt bằng lãi suất huy động ghi nhận mức giảm nhẹ 20 điểm cơ bản hồi đầu tháng. Cuối tháng 10, nhiều ngân hàng giảm lãi suất cho vay với nhiều đối tượng khách hàng nhằm đẩy mạnh hoạt động sản xuất kinh doanh trong các tháng cao điểm cuối năm. Trong đó, đối tượng được nhiều ngân hàng lựa chọn là các khoản vay cá nhân và các khoản vay đối với doanh nghiệp vừa và nhỏ.
- Dịch COVID-19 tiếp tục có dấu hiệu bùng phát trở lại mạnh mẽ tại châu Âu đe dọa các nỗ lực phục hồi của các quốc gia tại khu vực này khi tuần cuối tháng 10 nhiều nước đã áp dụng các biện pháp tái đóng cửa toàn quốc trở lại. với diễn biến này, các gói kích thích và hỗ trợ khẩn cấp sẽ sớm được đưa ra trong giai đoạn tới. Trong đó, bước đi đầu tiên đã được ghi nhận đối với NHTW Anh BOE.
- Trong tháng 10, Chính phủ và NHNN liên tục có cuộc gặp gỡ với phái đoàn cấp cao Mỹ trong đó có đại diện từ phía Bộ Tài chính. Như đã đề cập trong các báo cáo trước đây, thông qua công tác đàm phán song phương, các cơ quan chức năng Việt Nam đang thể hiện thiện chí tron việc gửi đi các thông điệp về chính sách tiền tệ nhằm đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô thay và không phục vụ mục đích hỗ trợ xuất khẩu. Do đó VCBS cho rằng rủi ro Việt Nam chịu các biện pháp trừng phạt do bị gán mác thao túng tiền tệ là không cao.
- Các hãng truyền thông lớn của Mỹ đồng loạt đưa tin ông Joe Biden trở thành tổng thống đắc cử của Mỹ. Trong ngắn hạn, thị trường tài chính đang phản ứng khá tích cực với kết quả này khi kết quả này khá tương đồng với nhiều dự đoán trước đó về ưu thế của ứng cử viên đảng dân chủ. Trong dài hạn, việc nội các Mỹ có sự thay đổi hoàn toàn sẽ tạo ra các tác động mang tính dài hạn đối với Việt Nam, trong đó đáng kể nhất là việc giảm thiểu đáng kể khả năng Việt Nam chịu các biện pháp trừng phạt do bị gán mác là quốc gia thao túng tiền tệ. Dài hạn hơn, không loại trừ khả năng chính quyền mới sẽ đi theo thiên hướng kế thừa hoặc nối lại một số chính sách vốn

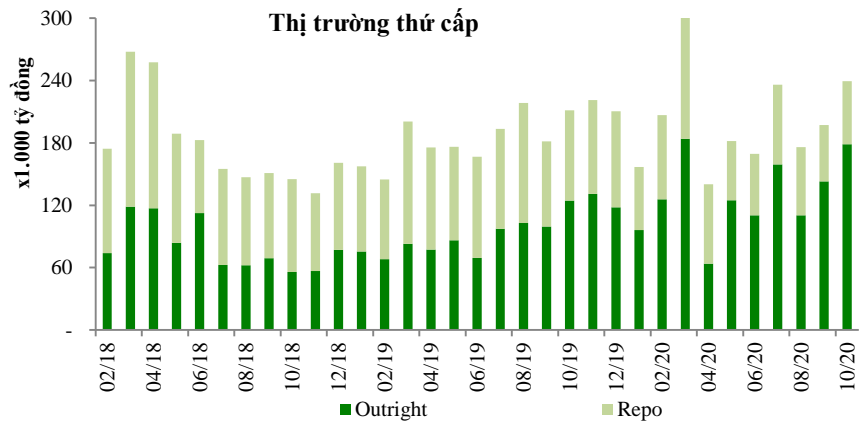
được coi là di sản thời kỳ cựu tổng thống Obama trong đó có các vấn đề về thương mại và mậu dịch tự do. Tuy vậy cũng cần lưu ý thêm, quá trình chuyển giao quyền lực trong năm tới được dự báo không dễ dàng. Đồng thời, khả năng nắm quyền chi phối tại lưỡng viện Quốc hội là điều kiện cần để chính quyền mới thực thi các thay đổi. Cuối cùng, có thể thấy, giai đoạn này các vấn đề đối nội trong đó nổi bật là ứng phó với dịch COVID-19 sẽ dành được nhiều sự ưu tiên hơn. Như vậy, tổng hợp lại, với kết quả của cuộc bầu cử tổng thống lần này, có thể xác định chắc chắn các quyết định chính sách của Mỹ cả đối nội lẫn đối ngoại gần như trái ngược với nhiệm kỳ vừa qua. Theo đó, đối với quốc gia như Việt Nam, với độ mở nền kinh tế ngày càng cao, sẽ cần đòi hỏi sự thích nghi và các biện pháp ứng phó, dự báo trước tình hình thay đổi.

Thị trường thứ cấp

Thanh khoản thị trường suy giảm trong tháng 10.

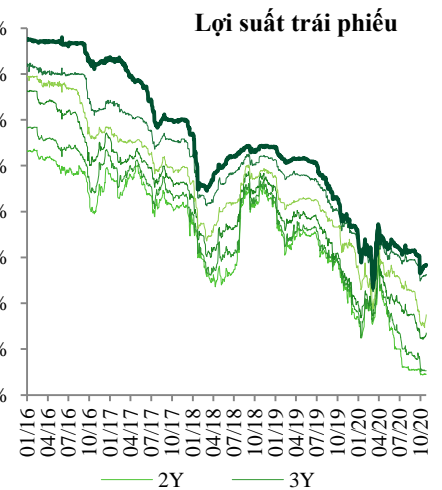
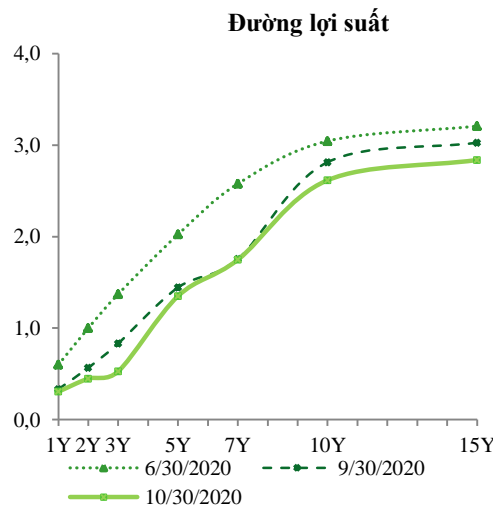
239.481 tỷ VND (+21,5% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp.

239.481 tỷ VND (+21,5% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp. Thanh khoản thị trường tăng tương đối so với tháng trước. Trong đó, khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 178.663 tỷ đồng (+24,8% mom) và 60.819 tỷ đồng (+12,4% mom).



Nguồn: HNX, VCBS

Đường lợi suất trái phiếu dịch chuyển xuống dưới, áp lực giảm được ghi nhận chủ yếu tại kỳ hạn ngắn và kỳ hạn dài. 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 ở 0,31% (-2,7 bps mom), 0,45% (-11,9 bps mom), 0,53% (-30,6 bps mom), 1,35% (-9,39 bps mom), 1,747% (-0,80 bps mom), 2,616% (-19,7 bps mom), 2,837% (-18,9 bps mom).

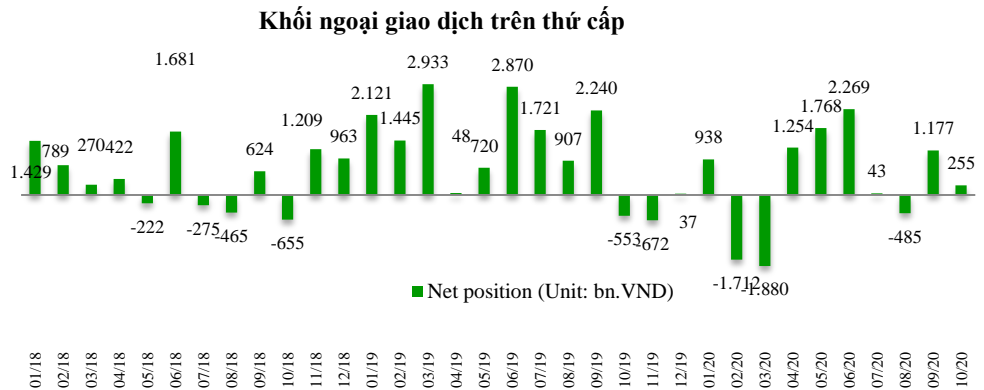


Nguồn: Bloomberg, VCBS

VCBS đánh giá áp lực giảm vẫn sẽ chiếm ưu thế chủ đạo trên thị trường trái phiếu chính phủ. Xu hướng giảm của lãi suất huy động, hỗ trợ ngân hàng giảm chi phí vốn đầu vào. Thêm vào đó, thanh khoản dồi dào trên thị trường liên ngân hàng là yếu tố hỗ trợ chính cho xu hướng giảm. Mặc dù vậy, tâm lý thị trường đang khá thận trọng quan sát diễn biến thế giới cũng như tình hình kinh tế vĩ mô chung. Theo đó, mặc dù xu hướng giảm của lợi suất chưa chấm dứt, tuy nhiên, đà giảm của lợi suất được dự báo sẽ chững lại.

Khối ngoại bán ròng 255 tỷ đồng trên thị trường.

Khối ngoại bán ròng 255 tỷ đồng trên thị trường, bán ròng được ghi nhận chủ yếu tại kỳ hạn trung bình (5-10 năm). Con số mua ròng của khối ngoại trong giai đoạn này không có nhiều đột biến so với cùng kỳ.

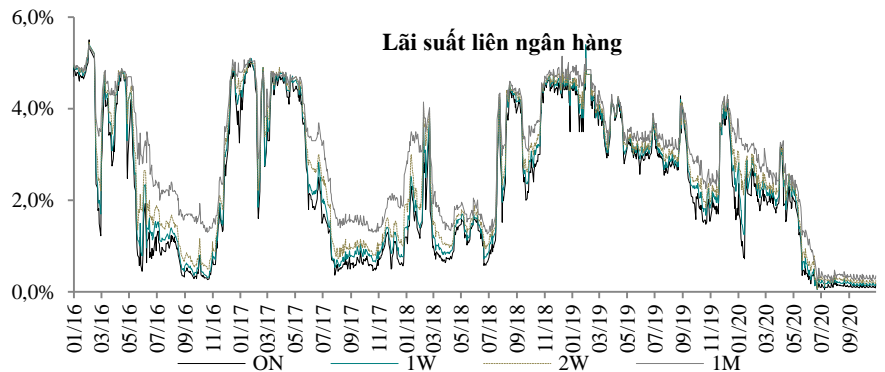


Lãi suất

Lãi suất liên ngân hàng

Thanh khoản dồi dào hỗ trợ lãi suất liên ngân hàng duy trì tại mặt bằng thấp nhất lịch sử.

Thanh khoản dồi dào hỗ trợ lãi suất liên ngân hàng duy trì tại mặt bằng thấp nhất lịch sử. Cuối tháng 10, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,155%, 0,183%, 0,246%, 0,354% và 1,221%.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

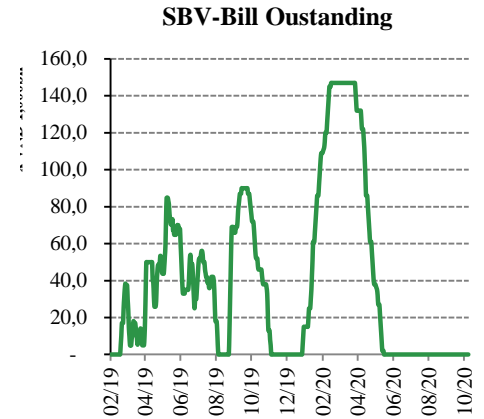
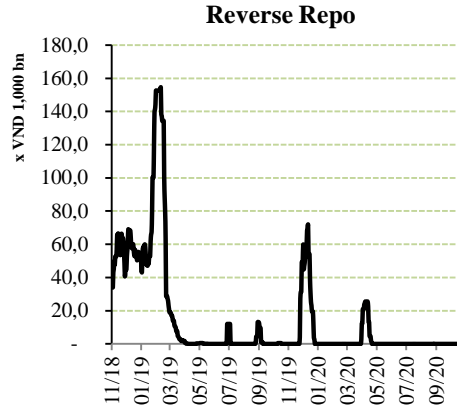
Trong Quý 4, lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì ở mặt bằng thấp và thị trường không ghi nhận áp lực thanh khoản cuối năm khi: (1) Xu hướng nới lỏng chính sách tiền của các quốc gia trên thế giới vẫn được duy trì; (2) Diễn biến tỷ giá thuận lợi; (3) Mặc dù số dư tiền gửi Kho bạc tại hệ thống ngân hàng giảm, nhưng nguồn lực này có thể sớm trở lại hệ thống. Tuy nhiên, VCBS cho rằng vẫn tồn tại rủi ro khi: (1) Cuối năm thường ghi nhận là thời điểm tăng tốc cho tăng trưởng tín dụng; (2) Ngân hàng cũng cần chuẩn bị thanh khoản đáp ứng nhu cầu khách hàng cuối năm.

Như vậy, VCBS đánh giá mặt bằng lãi suất liên ngân hàng nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì tại mặt bằng thấp như hiện nay.

Thị trường mở

NHNN không bơm hút ròng trong tháng 10.

NHNN không thực hiện giao dịch trên thị trường mở, điều này được coi như là một trong những động lực chính cho thanh khoản dồi dào trên thị trường liên ngân hàng.



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
09/19	9.950	2,89	3,54	3,98	4,25	4,88	5,23	0	3.702	0	13.652
10/19	20.190	2,85	3,00	3,58	3,76	4,32	4,65	0	0	0	10.190
11/19	13.729	2,37	3,00	3,51	3,65	4,02	4,61	12.397	0	0	26.126
12/19	9.858	2,00	N/A	3,48	3,65	N/A	4,55	1.400	0	0	11.258
01/20	9.526	1,80	2,24	2,88	3,00	3,15	3,80	9.526	0	0	9.526
02/20	13.734	N/A	2,24	2,79	2,88	3,09	3,55	13.734	0	0	13.734
03/20	9.721	N/A	1,90	2,18	2,53	3,00	3,00	9.721	0	0	9.721
04/20	3.070	N/A	N/A	2,50	2,85	3,10	3,10	3.070	0	0	3.070
05/20	18.392	2,20	N/A	2,90	3,07	3,43	N/A	18.392	0	0	18.392
06/20	32.594	1,92	N/A	3,01	3,15	3,45	N/A	0	0	0	32.594
07/20	58.671	1,74	N/A	2,80	3,01	3,34	3,50	0	0	0	58.671
08/20	22.580	1,70	N/A	2,90	3,07	3,34	3,50	0	0	0	22.580
09/20	60.141	1,35	N/A	2,75	2,96	3,26	3,48	0	0	0	60.141
10/20	31.643	1,22	1,55	2,53	2,66	3,02	3,25	0	0	0	31.643

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
09/19	99.661	81.694	-	-	181.355
10/19	124.405	86.923	-	-	211.328
11/19	130.835	177.147	-	-	307.982
12/19	117.869	92.618	-	-	210.487
01/20	96.169	60.524	-	-	156.693
02/20	125.714	81.108	-	-	206.822
03/20	183.792	120.943	-	-	304.736
04/20	63.868	76.265	-	-	140.133
05/20	124.715	57.004	-	-	181.719
06/20	110.425	58.958	-	-	169.383
07/20	159.225	76.755	-	-	235.950
08/20	110.228	65.611	-	-	175.839
09/20	143.068	54.108	-	-	197.176
10/20	178.663	60.819	-	-	239.481

Thị trường mở

Month	Reverse Repo				Outright			
	Đạo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đạo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
09/19	14.122	988	(13.134)	-	3.000	149.993	68.997	68.997
10/19	-	-	-	-	92.994	68,996	(23,998)	53,997
11/19	-	49,179	49,179	49,179	160,989	106,992	(53,997)	-
12/19	103,292	54,113	(49,179)	-	-	-	-	-
01/20	-	-	-	-	-	24,999	24,999	24,999
02/20	21	21	-	-	-	94,991	94,991	119,990
03/20	1	2,878	2,877	2,877	-	26,997	26,997	146,987
04/20	25,512	22,637	(2,875)	2	19,999	-	(19,999)	131,987
05/20	5	5	-	2	99,991	-	(99,991)	26,997
06/20	2	-	(2)	-	26,997	-	(26,997)	-
07/20	7	7	-	-	-	-	-	-
08/20	-	-	-	-	-	-	-	-
09/20	-	-	-	-	-	-	-	-
10/20	-	-	-	-	-	-	-	-

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