

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo Cáo tháng 1/2021

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

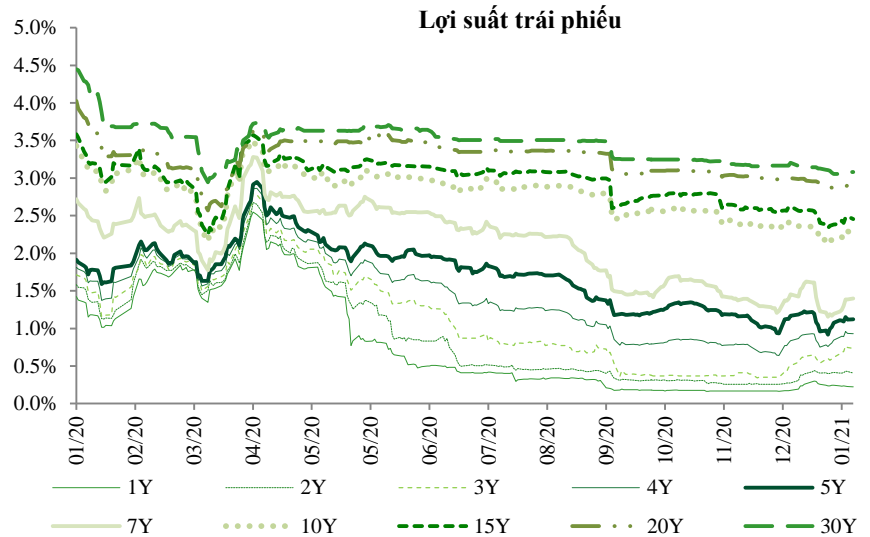
Xem điều khoản sử dụng tại trang 7

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: VBMA, VCBS

■ 23.496 tỷ VND (-44,9% mom, +146,7% yoy trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp. 303.483 tỷ VND (-5,9% mom, +93,7% yoy) trái phiếu được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

■ Đường lợi suất trái phiếu dao động. Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc tuần ở 1.265% (+5 bps mom), 1.38% (+15.4 bps mom), 1.55% (+24.2 bps mom), 1.693% (+9.4 bps mom), 1.837% (-5.4 bps mom), 2.433% (-6.8 bps mom), 3.108% (-13.1 bps mom), 3.166% (-13.4 bps mom), 3.306% (-9.9 bps mom) và 3.675% (-12.6 bps mom).

■ Khối ngoại mua ròng 2.824 tỷ đồng trên thị trường thứ cấp.

■ Lãi suất liên ngân hàng nhích tăng nhẹ vào cuối tháng, nhưng vẫn mức thấp. Cuối tháng 1, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0.226%, 0.343%, 0.543%, 0.661% và 1.1%.

Nhận định của VCBS tháng 02/2021

■ VCBS dự báo lãi suất trái phiếu có thể đi ngang hoặc bật tăng ngắn hạn xung quanh thời điểm Tết nguyên đán, tuy nhiên, xu hướng giảm vẫn sẽ chiếm ưu thế chủ đạo trong dài hạn.

■ Như đã đề cập trong [Báo cáo Triển vọng thị trường Trái phiếu Chính phủ 2021](#), chúng tôi cho rằng các yếu tố thị trường sẽ ủng hộ cho mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có thể duy trì ở mặt bằng thấp, tuy nhiên vẫn chịu áp lực tăng xung quanh các thời điểm nhất định. Theo đó, về cuối năm cũng như giáp Tết Nguyên đán, thanh khoản nhiều khả năng sẽ không còn dư thừa trước áp lực tới từ yếu tố mùa vụ.

Thị trường trái phiếu

Thị trường sơ cấp

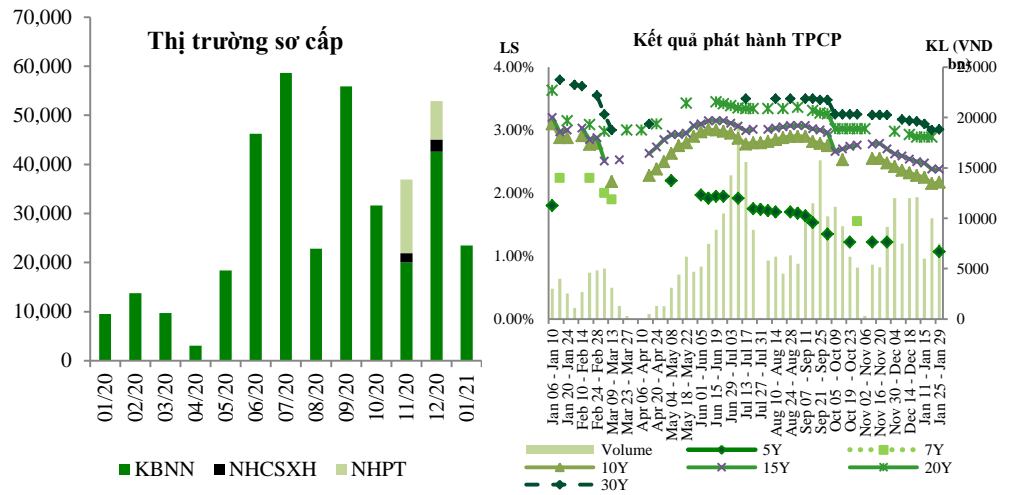
Lãi suất trúng thầu tiếp đà giảm

23.496 tỷ VND (-44,9% mom, +146,7% yoy) trái phiếu được huy động

23.496 tỷ VND (-44,9% mom, +146,7% yoy) trái phiếu được huy động trong tháng 1 từ Kho bạc Nhà nước (KBNN). Cụ thể, KBNN huy động 1.300 tỷ đồng; 8.850 tỷ đồng; 8.281 tỷ đồng; 2.000 tỷ đồng, 3.065 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm.

Lợi suất trái phiếu trúng thầu giảm điêm tại tất cả các kỳ hạn so với tháng trước. Cụ thể, lợi suất trái phiếu trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm đạt 1,07% (-15 bps mom, -73 bps yoy), 2,17% (-11 bps mom, -71 bps yoy), 2,38% (-12 bps mom, -62 bps yoy), 2,89% (0 bps mom, -26 bps yoy), 3,01% (-13 bps mom, -79 bps yoy).

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



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Cuối tháng 1, Bộ tài chính đã thông báo kế hoạch phát hành Quý 1.2021 trị giá 100.000 tỷ. Chúng tôi đánh giá kế hoạch này là hoàn toàn khả thi khi nhờ nhu cầu đầu tư mới và nhu cầu tái đầu tư khi khối lượng trái phiếu đáo hạn trong Quý 1 ở mức khoảng 50.000 tỷ. VCBS duy trì dự báo kế hoạch phát hành cho năm 2021 là 340.000-360.000 tỷ đồng (tương ứng với mức tăng 8-10% so với lượng phát hành thực tế năm 2020).

Kỳ hạn	KH Q1.2021	Phát hành M1.2021	% KH phát hành Q1.2021
5Y	5.000	1.300	26,00%
7Y	5.000	0	0%
10Y	35.000	8.850	25,3%
15Y	35.000	8.281	23,7%
20Y	10.000	2.000	20,0%
30Y	10.000	3.065	30,7%
Tổng	100.000	23.496	23,5%

Nguồn: HNX, VCBS

Tình hình kinh tế vĩ mô:

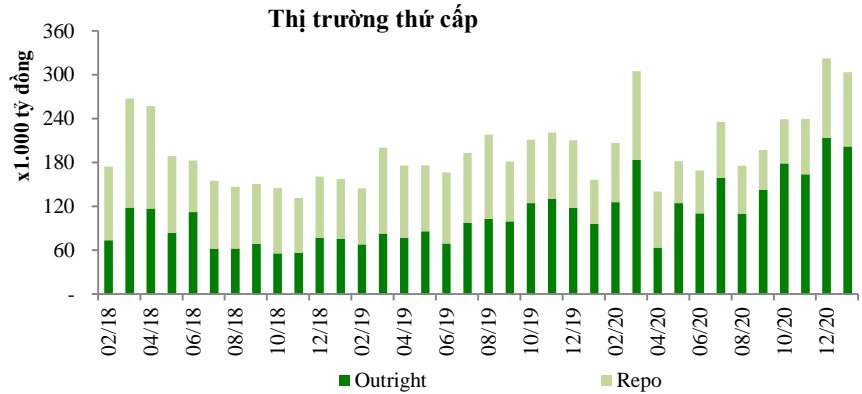
- Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 01.2021 giảm 3,2% mom và tăng 22,2% yoy. Trong khi đó, chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam đạt 51.3 điểm vào tháng 1, giảm so với mức 51.7 của tháng 12, mặc dù giảm nhẹ so với tháng trước những số lượng đơn đặt hàng mới vẫn tích cực, theo đó là tháng thứ 5 liên tiếp ghi nhận xu hướng tăng. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 01.2021 giảm 3,2% mom và tăng 22,2% yoy. Mặc dù số liệu tháng 1 về sản xuất khá tích cực, việc dịch bệnh lây lan với diễn biến phức tạp trở lại sẽ có ảnh hưởng đáng kể tới mục tiêu kép của Chính phủ, chúng tôi sẽ liên tục cập nhật trong những báo cáo tiếp theo. Về chính sách nhà điều hành, trong bối cảnh hiện nay, chúng tôi kỳ vọng **NHNN sẽ tiếp tục sẽ tiếp tục điều hành theo hướng chủ động, linh hoạt và duy trì thanh khoản hệ thống dồi dào.**
- Tổng cục Thống kê vừa công bố báo cáo Chỉ số giá tiêu dùng tháng 01/2021 tăng 0,06% mom và giảm 0,97% yoy. Lạm phát cơ bản tháng 01/2021 tăng 0,27% so với tháng 12/2020 và tăng 0,49% so với cùng kỳ năm trước. Điều này được giải thích khi tháng giáp Tết thường chứng kiến nhu cầu mua sắm cao. Giá lương thực, thực phẩm tăng; giá xăng dầu, giá gas trong nước tăng theo giá nhiên liệu thế giới. Lạm phát dù chịu áp lực tăng trong tháng 2 hoàn toàn có thể lý giải do yếu tố mùa vụ. Do đó, **VCBS duy trì quan điểm lạm phát tăng 3,0 – 3,5% yoy trong năm 2021.**
- Tỷ giá trung tâm ở mức 23.151 VND/USD, tăng nhẹ 20 đồng so với thời điểm cuối năm 2020. Ở chiều ngược lại, tỷ giá giao dịch tại các NHTM giảm 100 đồng về quanh ngưỡng 23.130 đồng. Như đã trình bày trong các báo cáo trước đây, thông điệp điều hành của NHNN vẫn cho thấy sự linh hoạt tuy nhiên công cụ và cách tiếp cận có sự thay đổi trong bối cảnh Việt Nam bị gắn mác “Thao túng tiền tệ”. Với các cách tiếp cận này, không loại trừ khả năng VND có thể mạnh lên tương đối so với đồng USD. Theo đó, **VCBS trì trì dự báo trong năm 2021 tỷ giá dao động trong khoảng ± 0,5%.** Cùng với đó, mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục giảm 10 điểm cuối tháng 1.
- Dịch COVID-19 tiếp tục lây lan với tốc độ đáng báo động với sự xuất hiện của nhiều biến thể mới tại nhiều quốc gia và vùng lãnh thổ. Với tình hình này, sẽ cần thêm nhiều thời gian trước khi các nỗ lực khống chế dịch bệnh đạt kết quả. **Theo đó, chúng tôi duy trì dự báo về các chính sách nới lỏng tiền tệ sẽ tiếp tục được duy trì ít nhất cho tới năm 2022** đối với nhiều ngân hàng trung ương lớn khi mục tiêu ưu tiên của giai đoạn này vẫn sẽ là hỗ trợ nền kinh tế hồi phục sau dịch bệnh.

Thị trường thứ cấp

Thị trường giao dịch sôi động trong tháng 1.

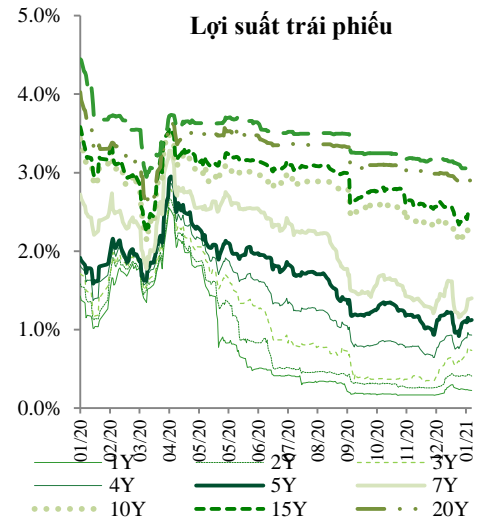
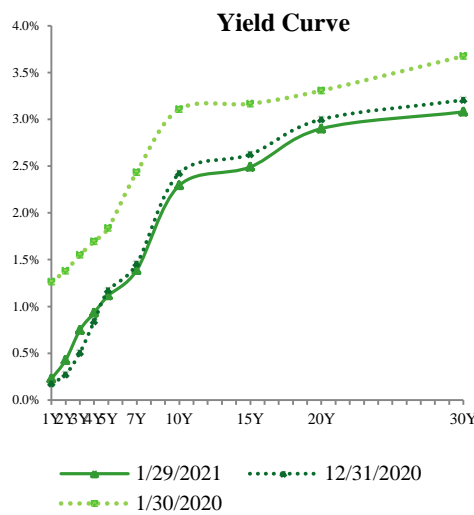
303.483 tỷ VND (-5,9% mom, +93,7% yoy) giao dịch trên thị trường thứ cấp.

303.483 tỷ VND (-5,9% mom, +93,7% yoy) giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 202.123 tỷ đồng (-5,4% mom) và 101.360 tỷ đồng (-6,9% mom). Như vậy, khối lượng giao dịch trung bình phiên đạt 15.174 tỷ VNĐ, tăng 44% so với trung bình phiên cả năm 2020, điều này cho thấy mức độ hấp dẫn và sôi động trên thị trường.



Nguồn: HNX, VCBS

Đường lợi suất trái phiếu phẳng hơn, áp lực tăng nhẹ được ghi nhận tại kỳ hạn ngắn trong khi lợi suất trái phiếu kỳ hạn dài giảm nhẹ. Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc tháng 1 ở 1.265% (+5 bps mom), 1.38% (+15.4 bps mom), 1.55% (+24.2 bps mom), 1.693% (+9.4 bps mom), 1.837% (-5.4 bps mom), 2.433% (-6.8 bps mom), 3.108% (-13.1 bps mom), 3.166% (-13.4 bps mom), 3.306% (-9.9 bps mom) và 3.675% (-12.6 bps mom).



Nguồn: Bloomberg, VCBS

Đường lợi suất trái phiếu phẳng hơn, áp lực tăng nhẹ được ghi nhận tại kỳ hạn ngắn trong khi lợi suất trái phiếu kỳ hạn dài giảm nhẹ trong tháng đầu năm 2021. Kỳ hạn ngắn chịu áp lực tăng nhẹ do tính chất nhạy cảm với lãi suất liên ngân hàng. Hơn nữa, trái phiếu kỳ hạn ngắn khá ít thanh khoản, bởi vậy chưa phản ánh hoàn toàn xu hướng biến động lợi suất.

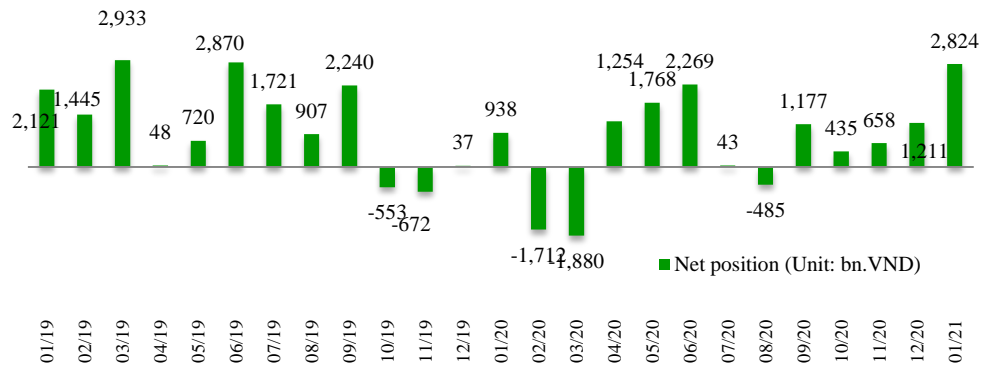
Trong ngắn hạn, lợi suất có xu hướng đi ngang trong biên độ hẹp khi đà giảm của lợi suất tạm thời chững lại. Tuy nhiên, VCBS dự báo xu hướng giảm sẽ chiếm ưu thế chủ đạo trên thị trường như đã đề cập trong [Báo cáo Triển vọng thị trường TPCP 2021](#). Do đó, nhìn chung, áp lực giảm sẽ hiện hữu trên thị trường trái phiếu với một số thông tin hỗ trợ không thay đổi. (1) Xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ của các NHTW trên thế giới, kéo theo xu hướng tăng giá của các tài sản. (2) Trong nước, tình hình kinh tế vĩ mô ổn định, người dân giữ vững niềm tin Việt Nam sẽ một lần nữa thành công đẩy lùi và ngăn chặn dịch bệnh. (3) Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng tương đối dồi dào.

Như vậy, chúng tôi đánh giá lãi suất trái phiếu có thể đi ngang hoặc bật tăng nhẹ ngắn hạn xung quanh thời điểm Tết nguyên đán, tuy nhiên, xu hướng giảm vẫn sẽ chiếm ưu thế chủ đạo trong dài hạn.

Khối ngoại mua ròng 2.824 tỷ đồng trên thị trường.

Khối ngoại mua ròng 2.824 tỷ đồng trên thị trường, mua ròng được ghi nhận chủ yếu tại kỳ hạn trung bình (5-10 năm). Thị trường thường ghi nhận giao dịch khối ngoại tăng khá trong đầu năm, và năm nay tiếp tục chứng kiến xu hướng này. Hơn nữa, con số mua ròng của khối ngoại trong giai đoạn này khá đột biến. Điều này cho thấy nhà đầu tư ngoại đặt niềm tin vững chắc vào tài sản phi rủi ro ở những nước ổn định kinh tế vĩ mô cùng kiểm soát dịch bệnh tốt như Việt Nam.

Giao dịch của Nhà đầu tư ngoại trên thị trường thứ cấp



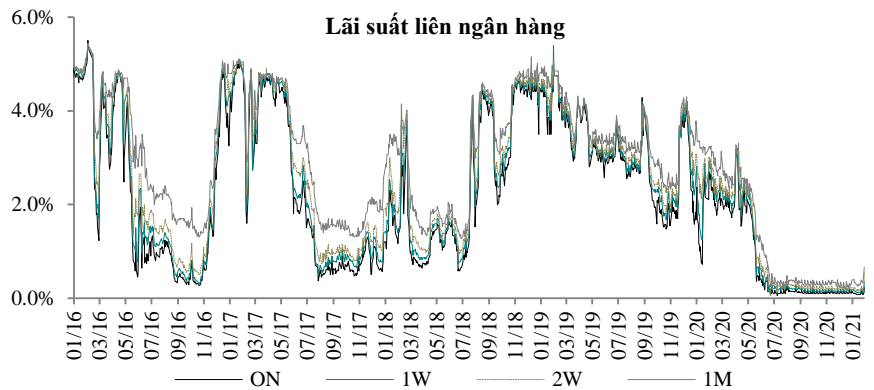
Nguồn: HNX, Bloomberg

Lãi suất

Lãi suất liên ngân hàng

Lãi suất liên ngân hàng nhích tăng nhẹ vào cuối tháng, nhưng vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ các năm.

Lãi suất liên ngân hàng nhích tăng nhẹ vào cuối tháng, nhưng vẫn mức thấp. Cuối tháng 1, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0.226%, 0.343%, 0.543%, 0.661% và 1.1%.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

Lãi suất liên ngân hàng được ghi nhận bật tăng tại tất cả các kỳ hạn chủ yếu xuất phát do nhu cầu tín dụng cuối năm và người dân cũng như doanh nghiệp có xu hướng rút một phần tiền tại tài khoản ngân hàng. Vào thời điểm giáp Tết Nguyên đán, mặt bằng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng được dự báo sẽ khó có thể giảm trở lại. Thanh khoản nhiều khả năng sẽ không còn dư thừa trước áp lực tới từ yếu tố mùa vụ. Sau đó, trong bối cảnh lo ngại dịch bệnh diễn biến phức tạp, kỳ vọng tín dụng chưa có sự bứt phá lớn; cùng dòng vốn đầu tư tìm đến Việt Nam là cơ sở dự báo thanh khoản hệ thống sẽ tiếp tục dồi dào.

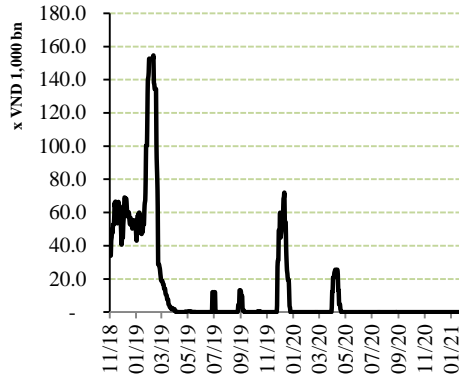
Như đã dự báo trong [Báo cáo Triển vọng thị trường TPCP 2021](#), chúng tôi duy trì nhận định các yếu tố thị trường sẽ ủng hộ cho mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có thể duy trì ở mặt bằng thấp loại trừ các thời điểm mang tính chất thời vụ.

Thị trường mở

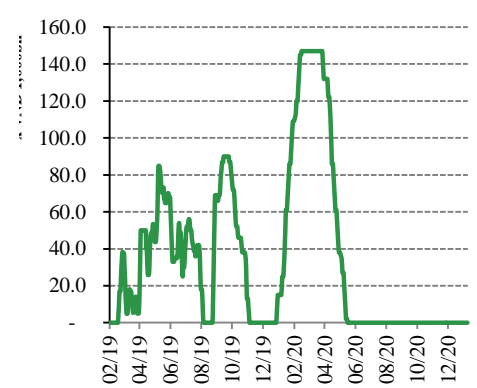
NHNN không bơm hút ròng trong tháng 1.

NHNN không thực hiện giao dịch trên thị trường mở. Cụ thể, NHNN chào thầu trên thị trường mở, nhưng không có ngân hàng nào đặt thầu, điều này cho thấy ngân hàng vẫn khá tự tin về thanh khoản trên hệ thống.

Reverse Repo



SBV-Bill Outstanding



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
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	2,76	3,02	3,25	0	0	0	31.643
11/20	19.997	1,22	N/A	2,48	2,7	3,02	3,24	15.000	1.900	0	36.897
12/20	43.614	N/A	N/A	2,2	2,4	2,8	3,11	6.900	2.400	0	52.989
01/21	23.496	1,07	N/A	2,15	2,38	2,89	3	0	0	0	23.946

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tin phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
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	-	235.980
08/20	110.228		65.611	-	175.839
09/20	143.068		54.108	-	197.176
10/20	178.663		60.819	-	239.482
11/20	163.934		75.845	-	239.779
12/20	213.723		108.949	-	322.673
01/21	202.123		101.360		303.483

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
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	-	-	-	-	-	-	-	-
11/20	-	-	-	-	-	-	-	-
12/20	-	-	-	-	-	-	-	-
01/21	-	-	-	-	-	-	-	-

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