

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo cáo 9 tháng .2023

Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

Lê Thu Hà

+84 4 3219 1051 (ext. 220)

ltha_ho@vcbs.com.vn

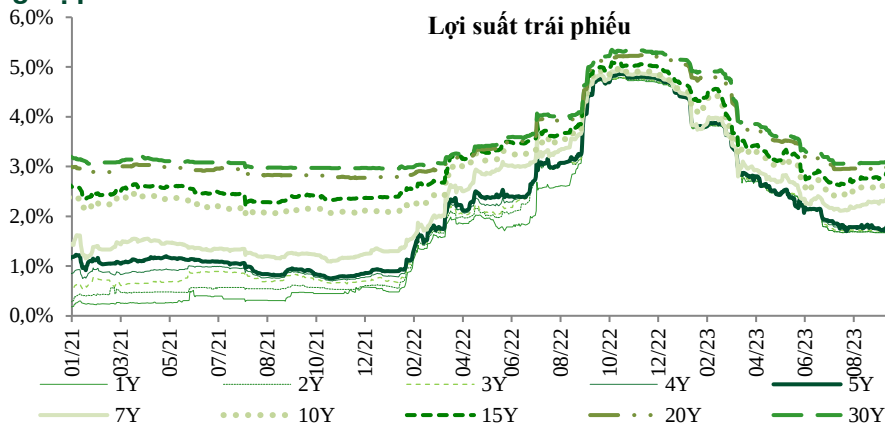
Xem điều khoản sử dụng tại trang 8

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

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Tổng hợp



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

■ Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp thể hiện trạng thái thanh khoản dồi dào. Chốt tháng 9, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,15%, 0,3%, 0,5%, 0,85% and 3,1%. So với tháng 6, tháng 7, các lãi suất ở các kỳ hạn dài 1 tháng, 3 tháng cũng có mức giảm đáng kể.

■ 19.370 tỷ VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng 9. 254.331 tỷ VND được huy động trong 9T.23.

■ 141.287 tỷ đồng (+5% MoM, +5 %YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng 9.

■ Trong tháng 8, 9 lãi suất có xu hướng tăng với mức tăng khoảng 10-25 điểm so với mức đáy trong các tháng 6,7 tại các kỳ hạn có mức thanh khoản tốt nhất (7-15 năm) thể hiện lực bán chốt lời sau giai đoạn lãi suất liên tục giảm (~250 điểm) và thiếu vắng các tin tức hỗ trợ mới.

■ Khối ngoại bán ròng 174 tỷ đồng trong tháng 9. Tính chung trong 9 tháng đầu năm, lượng bán ròng khối ngoại ~5,000 tỷ đồng.

■ Sau 6 tháng, không thực hiện can thiệp thông qua Nghiệp vụ thị trường mở, NHNN đã thực hiện phát hành tín phiếu cuối tháng 9 với tổng giá trị 93.800 tỷ đồng.

Nhận định của VCBS

■ Giai đoạn này khi NHNN đã lựa chọn phương án can thiệp sớm thông qua việc phát hành tín phiếu với kỳ vọng giảm tải áp lực lên tỷ giá, thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng dự báo sẽ bớt dư thừa và theo đó tạo áp lực điều chỉnh ngày càng rõ rệt đối với lãi suất trái phiếu. Tổng hợp lại, VCBS dự báo lãi suất trái phiếu có xu hướng tăng trong Quý IV với mức tăng 50-100 điểm.

■ VCBS duy trì quan điểm việc phát hành tín phiếu của Ngân hàng Nhà nước gần đây không gây ra những cú sốc hay thay đổi quá nhanh đối với thanh khoản VND trong hệ thống ngân hàng, từ đó sẽ không ảnh hưởng đến mục tiêu giảm mặt bằng lãi suất cho vay, cung cấp đầy đủ tín dụng cho nền kinh tế và hỗ trợ tăng trưởng. Tuy vậy, trong Quý IV, lãi suất liên ngân hàng được dự báo tăng đáng kể, rời khỏi mặt bằng thấp. Mặc dù vậy, do nhu cầu tín dụng yếu, tình trạng thiếu hụt thanh khoản cuối năm sẽ ít khả năng xảy ra hơn.

Bối cảnh vĩ mô

Tình trạng khó khăn tiếp diễn với các hoạt động sản xuất. Tuy vậy tình hình được dự báo sẽ phần nào cải thiện trong các tháng cuối năm. Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay đang trên đà giảm. Cầu tín dụng yếu.

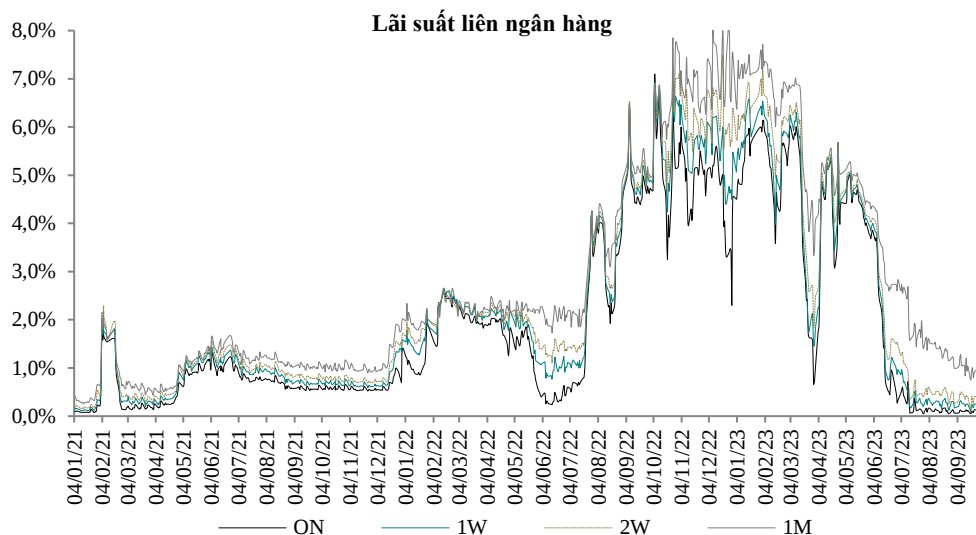
Tình hình kinh tế vĩ mô:

- Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý III/2023 ước tăng 5,33% so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù đã có cải thiện so với 6 tháng đầu năm, con số này cho thấy những khó khăn của nền kinh tế vẫn tiếp diễn và tác động rõ nét lên khu vực sản xuất. Trong mức tăng chung, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3,72%, đóng góp 8,03% vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 5,19%, đóng góp 38,63% khu vực dịch vụ tăng 6,24%, đóng góp 53,34%- là động lực tăng trưởng chính. **GDP 9 tháng đầu năm 2023 tăng 4,24%.**
- Hoạt động xuất nhập khẩu dù có cải thiện so với các tháng gần đây, vẫn đang ở trạng thái suy giảm so với cùng kỳ. Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa 9 tháng đầu năm giảm 8,2% so với cùng kỳ trong khi kim ngạch xuất khẩu hàng hóa giảm 13,8%. Nhập khẩu giảm mạnh hơn xuất khẩu hàng hóa tiếp tục giúp cán cân thương mại thặng dư 2,29 tỷ USD trong tháng 9, đưa mức thặng dư 9 tháng đầu năm lên 21,68 tỷ USD.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9/2023 tăng 1,08% chủ yếu do mức tăng của nhóm thực phẩm, xăng dầu và nhóm giáo dục do việc điều chỉnh học phí, tương ứng với mức tăng 3,66 so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát trung bình 9 tháng đầu năm tăng 2,89%. Lạm phát tăng khá mạnh trong tháng vừa qua phần nào lý giải động thái điều hành thông qua Nghiệp vụ thị trường mở trong cuối tháng 9. **Động thái kể trên, thể hiện sự định hướng và can thiệp thị trường một cách mềm mại và linh hoạt của Ngân hàng Nhà nước** nhằm hướng tới bài toán đa mục tiêu cho nền kinh tế với các trọng tâm: (1) cân bằng và trung hòa vấn đề thanh khoản tiền đồng quá dư thừa trên hệ thống ngân hàng thương mại; (2) giải tỏa áp lực từ hướng tới mục tiêu đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, đặc biệt liên quan đến tỷ giá và lạm phát và (3) từ đó tạo cơ sở để có dư địa tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng kinh tế thông qua duy trì một mặt bằng lãi suất huy động và cho vay ở mức thấp hợp lý trong thời gian tới.
- Tính đến 20/9/2023, tổng phương tiện thanh toán tăng 4,75% so với cuối năm 2022; huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 5,8%; tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 5,73%. Đáng chú ý, tổng doanh thu phí bảo hiểm giảm 10,4% so với cùng kỳ cho thấy nhu cầu yếu của nền kinh tế. Nhu cầu tín dụng yếu trong khi lượng tiền huy động dồi dào có thể tiếp tục kéo mặt bằng lãi suất huy động giảm thêm trong giai đoạn tới. Theo đó, **mặt bằng lãi suất huy động có xu hướng giảm sâu về dưới mức thấp trước dịch bệnh.**
- Đối với Fed, xác suất có thêm một lần tăng lãi suất vào các cuộc họp còn lại trong năm đặc biệt tháng 11 vẫn hiện hữu. Fed cũng phát đi tín hiệu về việc sẽ duy trì mặt bằng lãi suất cao trong thời gian dài hơn và số lần giảm lãi suất trong năm 2024 cũng được dự báo giảm đi so với kỳ vọng vào tháng 6. Theo đó, giai đoạn chính sách tiền tệ thắt chặt của Fed sẽ vẫn được nối dài. Có thể thấy các NHTW vẫn tiếp tục phải đối mặt lựa chọn chính sách cân bằng hợp lý nhằm ứng phó với lạm phát vẫn đang hiện hữu. Trong nước, áp lực tỷ giá sau thời gian dồn tích đã phần nào hiện thực hóa trong tháng 8, 9 khi VND giảm giá ~2,5% so với đồng USD, đưa mức giảm giá VND so với USD lên ~3% kể từ đầu năm. Với tương quan chính sách tiền tệ của các NHTW trên thế giới sau thông tin cập nhật vào tháng 9, **sức mạnh đồng USD được dự báo duy trì ở mức cao đồng nghĩa áp lực tỷ giá tiếp tục duy trì từ nay ít nhất cho tới tháng 11.**

Thị trường tiền tệ - Lãi suất liên ngân hàng

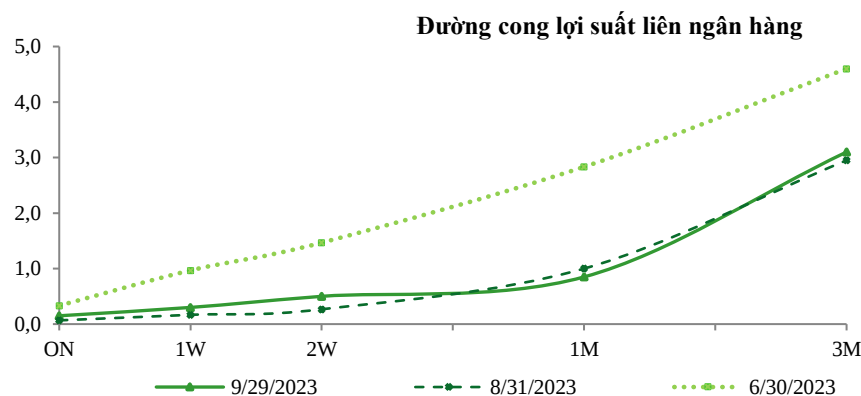
Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp thể hiện trạng thái thanh khoản dồi dào.

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức thấp thể hiện trạng thái thanh khoản dồi dào. Chốt tháng 9, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,15%, 0,3%, 0,5%, 0,85% and 3,1%. So với tháng 6, tháng 7, các lãi suất ở các kỳ hạn dài 1 tháng, 3 tháng cũng có mức giảm đáng kể.



Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

Có thể thấy giai đoạn tới mục tiêu điều hành được ưu tiên của NHNN là tiếp tục kéo giảm mật bằng lãi suất cho vay, tăng khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp và người dân đặc biệt trong bối cảnh cầu tín dụng yếu. Bối cảnh kinh tế vĩ mô có nhiều yếu tố chuyển biến kém tích cực: (i) lạm phát có dấu hiệu tăng trở lại do mật bằng giá cả hàng hóa trên thế giới tăng, (ii) NHTW trên thế giới điển hình là Fed có thể tăng lãi suất thêm 1 lần trong tháng 11 đồng thời duy trì mật bằng lãi suất cao trong thời gian dài hơn. Các yếu tố này phần nào lý giải động thái điều hành mới đây của NHNN chủ động hút lượng tiền dư thừa trên thị trường liên ngân hàng. **VCBS duy trì quan điểm việc phát hành tín phiếu của Ngân hàng Nhà nước gần đây không gây ra những cú sốc hay thay đổi quá nhanh đối với thanh khoản VND trong hệ thống ngân hàng, từ đó sẽ không ảnh hưởng đến mục tiêu giảm mật bằng lãi suất cho vay, cung cấp đầy đủ tín dụng cho nền kinh tế và hỗ trợ tăng trưởng.** Tuy vậy, trong Quý IV, lãi suất liên ngân hàng được dự báo tăng đáng kể, rời khỏi mật bằng thấp. Mặc dù vậy, do nhu cầu tín dụng yếu, tình trạng thiếu hụt thanh khoản cuối năm sẽ ít khả năng xảy ra hơn.



Thị trường trái phiếu

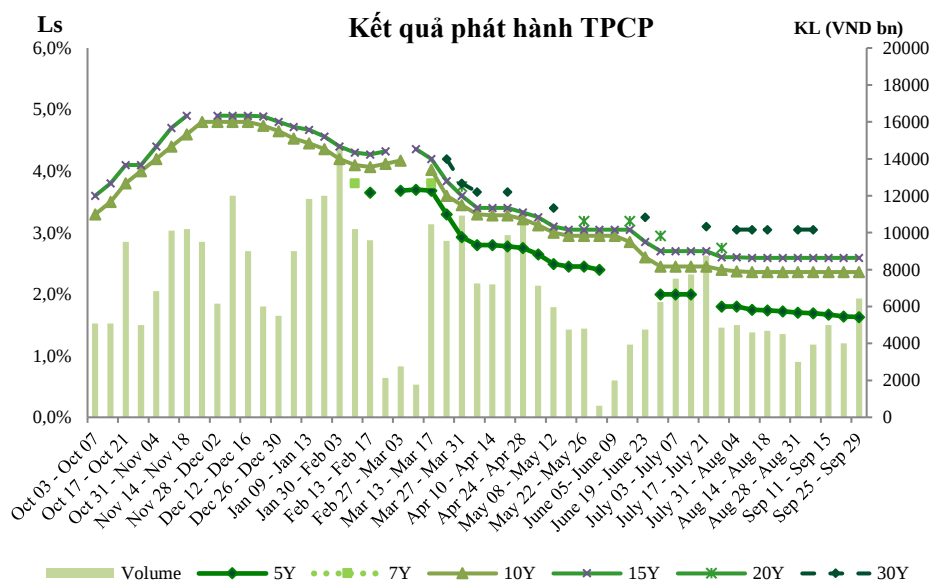
Thị trường trái phiếu sơ cấp

Lãi suất trúng thầu giảm nhẹ trong tháng 9.

19.370 tỷ VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng 9. 254.331 tỷ VND được huy động trong 9T.23.

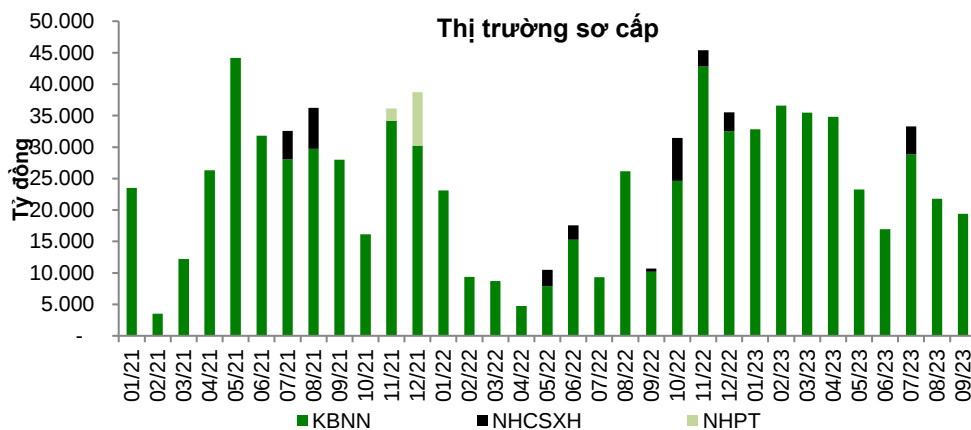
Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 19.370 tỷ VND trái phiếu. KBNN huy động 1.935 tỷ đồng; 8.250 tỷ đồng; 8.750 tỷ đồng; 435 tỷ đồng; đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm. Lợi suất trúng thầu sau khi giảm khá trong tháng 7,8 có xu hướng đi ngang trong tháng 9. Cụ thể, lợi suất trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm đạt 1,63% (-7 bps MoM); 2,36% (-0 bps MoM); 2,59% (-0 bps MoM); 3,05% (-5 bps MoM) vào thời điểm kết thúc tháng 9.

Trong 9 tháng đầu năm, 249.881 tỷ đồng được KBNN huy động. Lãi suất trúng thầu giảm trung bình hơn 2% sau 9 tháng trong đó mức giảm tại kỳ hạn 30 năm nhỏ hơn.



Nguồn: HNX, VCBS

Ngoài ra, Ngân hàng Phát triển (NHPT) và Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) không huy động trái phiếu trong tháng 9. Trong 9 tháng, 4.450 tỷ đồng được huy động từ NHCSXH. Mức chênh lệch lãi suất trúng thầu so với trái phiếu Kho bạc cùng kỳ hạn ~40 điểm.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Lợi suất trái phiếu tiếp đà giảm là điều kiện thuận lợi để KBNN thực hiện huy động trái phiếu đặc biệt tại các kỳ hạn 10 năm và 15 năm. Theo số liệu 9T.23, giải ngân vốn đầu tư công đạt ~50% so với kế hoạch và theo đó áp lực huy động trái phiếu là không lớn. Với dự báo lợi suất có xu hướng tăng trong Quý IV, khả năng huy động thành công các kỳ hạn dài với mức lợi suất tốt sẽ giảm xuống.

Kỳ hạn	Kế hoạch 2023	KH Q3.23	PH 9.2023	PH 9T.2023	% KH PH Q3.2023	%KH 2023
3Y	30.000					
5Y & 7Y	40.000	13.000	1.935	27.893	41%	70%
10Y	125.000	35.000	8.250	98.447	80%	79%
15Y	165.000	48.000	8.750	113.803	69%	69%
20Y	20.000	7.000		2.049	7%	10%
30Y	20.000	7.000	435	7.689	43%	38%
Tổng	400.000	110.000	19.370	249.881	64%	62%

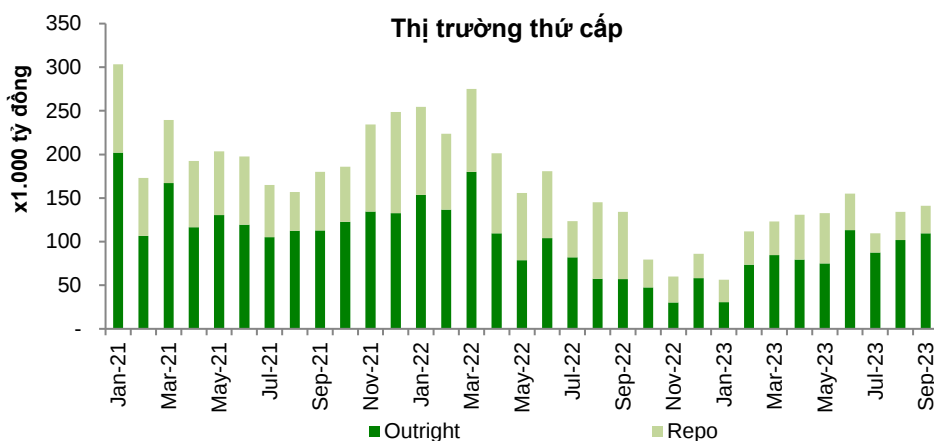
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Thị trường thứ cấp

Thanh khoản thị trường tăng trở lại, xuất hiện lực bán chốt lời.

141.287 tỷ đồng (+5% MoM, +5% YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng 9.

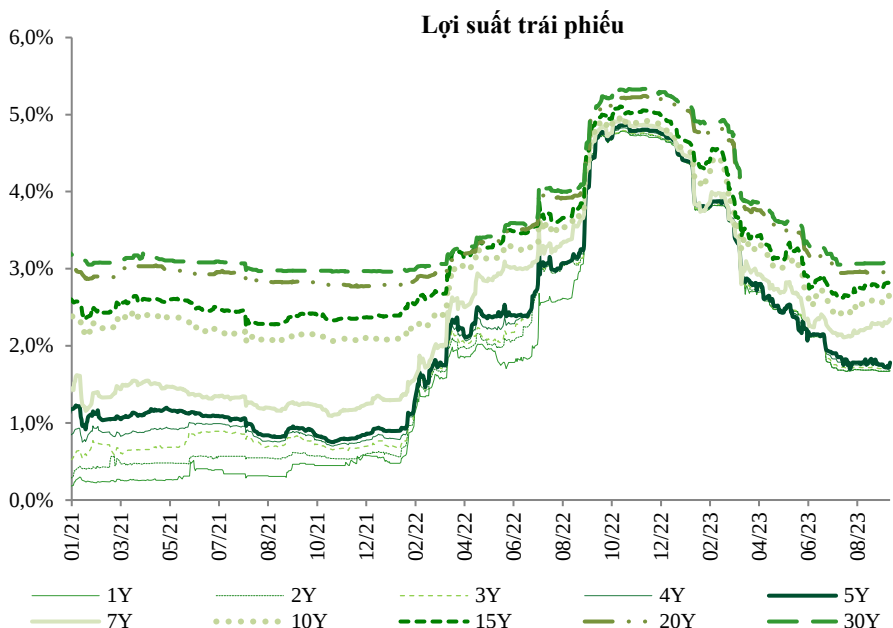
Trong tháng 9, 141.287 tỷ đồng (+5% MoM, +5% YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 109.685 tỷ đồng và 31.630 tỷ đồng. Thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 7.436 tỷ đồng (+25% MoM).



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

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 9 ở 1,675% (-0,9 bps MoM), 1,682% (-0,4 bps MoM), 1,711% (-0,5 bps MoM), 1,747% (+1,1 bps MoM), 1,783% (+2,6 bps MoM), 2,346% (+11,4 bps MoM), 2,679% (+10,2 bps MoM), 2,869% (+10,8 bps MoM), 2,984% (+3,6 bps MoM) và, 3,098% (+3 bps MoM). Như vậy, trong tháng 8, 9 lợi suất có xu hướng tăng với mức tăng khoảng 10-25 điểm so với mức đáy trong các tháng 6,7 tại các kỳ hạn có mức thanh khoản tốt nhất (7-15 năm) thể

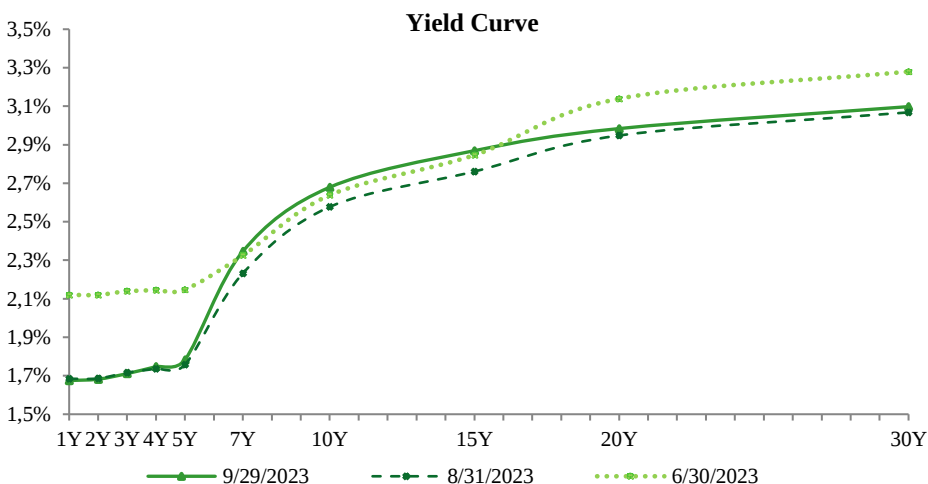
hiện lực bán chốt lời sau giai đoạn lợi suất liên tục giảm (~250 điểm) và thiếu vắng các tin tức hỗ trợ mới.



Nguồn: VBMA, VCBS

Giai đoạn này có thể thấy tâm lý thận trọng đã bắt đầu xuất hiện trên thị trường trong bối cảnh các NHTW lớn vẫn còn dự địa tăng lãi suất trong phần còn lại năm 2023 nhằm ứng phó với lạm phát dai dẳng. Đi cùng với đó, mức giảm giá tiền đồng cũng đang phản ánh khá sát diễn biến tăng của chỉ số sức mạnh đồng USD (DXY). Tuy vậy ở thời điểm này, nguồn ngoại tệ dồi dào so với cùng kỳ là điểm sáng giúp thị trường ngoại hối ổn định liên tục

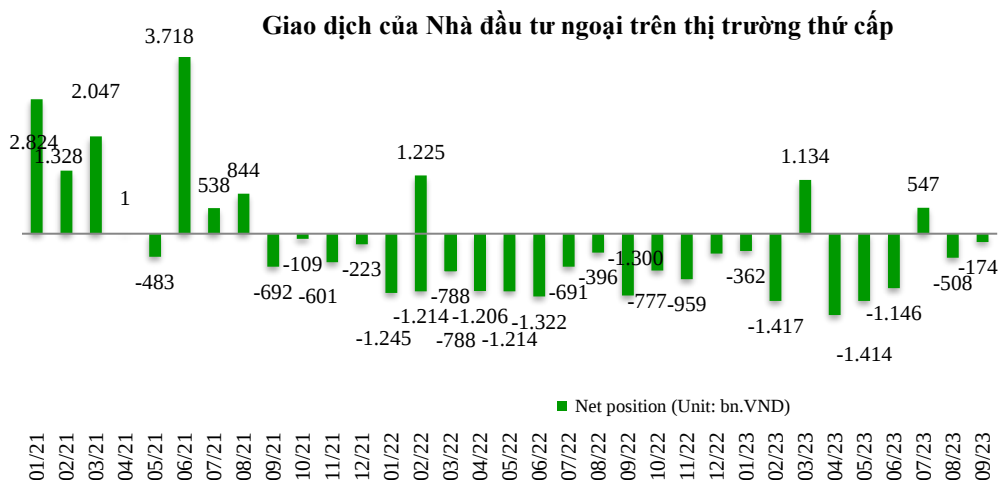
Giai đoạn này khi NHNN đã lựa chọn phương án can thiệp sớm thông qua việc phát hành tín phiếu với kỳ vọng giảm tải áp lực lên tỷ giá, thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng dự báo sẽ bớt dư thừa và theo đó tạo áp lực điều chỉnh ngày càng rõ rệt đối với lợi suất trái phiếu. Tổng hợp lại, VCBS dự báo lợi suất trái phiếu có xu hướng tăng trong Quý IV với mức tăng 50-100 điểm.



Nguồn: VBMA, VCBS

Khối ngoại bán ròng 174 tỷ đồng trong tháng 9.

Khối ngoại bán ròng 174 tỷ đồng trong tháng 9. Tính chung trong 9 tháng đầu năm, lượng bán ròng khối ngoại ~5,000 tỷ đồng. Trong đó, khối lượng bán tập trung ở các kỳ hạn 10 năm -15 năm.

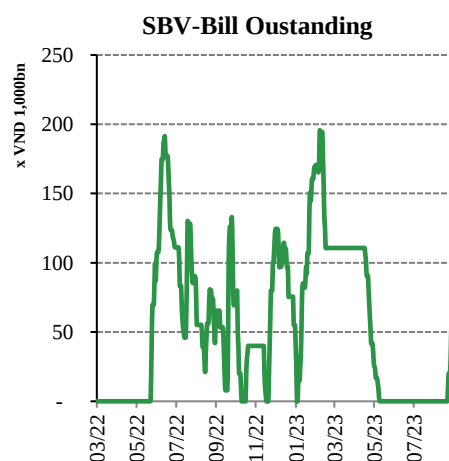
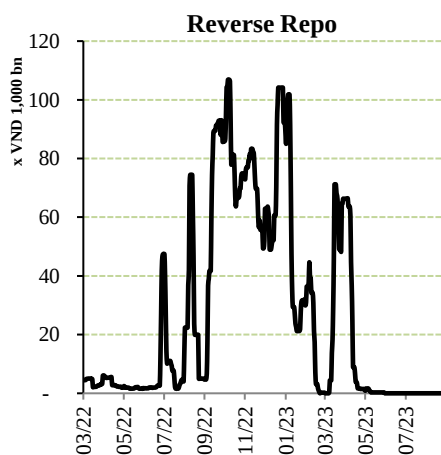


Nguồn: HNX, Bloomberg

Nghị vụ Thị trường mở

Sau 6 tháng, không thực hiện can thiệp thông qua Nghị vụ thị trường mở, NHNN đã thực hiện phát hành tín phiếu cuối tháng 9 với tổng giá trị 93.800 tỷ đồng.

Trước các thay đổi theo hướng bất lợi trên thị trường thế giới, NHNN đã nhanh chóng và chủ động có các biện pháp điều tiết thông qua Nghị vụ thị trường mở với việc phát hành tín phiếu NHNN kỳ hạn 28 ngày lợi suất dao động trong khoảng 0,58%-0,7%. Với dự báo, sức mạnh đồng USD vẫn duy trì ở mức cao ít nhất cho tới tháng 11, NHNN sẽ tiếp tục tiến hành can thiệp tương tự thông qua kênh OMO. Động thái này được kỳ vọng sẽ phần nào giải tỏa áp lực lên tỷ giá trong các tháng cuối năm. Lãi suất tín phiếu trong giai đoạn tới cũng được dự báo tăng.



Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

PHỤ LỤC

Thị trường sơ cấp

Tháng								VDB	VBSP	Khác	KLPH
	KLPH	5 Năm	7 Năm	10 Năm	15 Năm	20 Năm	30 Năm	KLPH	KLPH	KLPH	
11/22	42.790	N/A	N/A	4,8	4,9	N/A	N/A	0	2.600	0	45.390
12/22	32.500	N/A	N/A	4,65	4,8	N/A	N/A	0	3.000	0	35.500
01/23	32.832	N/A	N/A	4,36	4,56	N/A	N/A	0	0	0	32.832
02/23	36.595	3,65	3,8	4,2	4,4	N/A	N/A	0	0	0	36.595
03/23	35.446	2,93	3,8	3,45	3,6	3,75	3,8	0	0	0	35.446
04/23	34.810	2,75	N/A	3,22	3,33	N/A	3,66	0	0	0	34.810
05/23	23.269	2,4	N/A	2,95	3,05	3,19	3,4	0	0	0	23.269
06/23	16.940	2	N/A	2,45	2,7	2,95	3,25	0	0	0	16.940
07/23	28.837	1,8	N/A	2,4	2,6	2,75	3,1	0	4.450	0	33.287
08/23	21.782	1,7	N/A	2,36	2,59	N/A	3,05	0	0	0	21.782
09/23	19.370	1,63	N/A	2,36	2,59	N/A	3,05	0	0	0	19.370

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
10/22	47,473	32,129	-	-	79,602
11/22	30,084	29,874	-	-	59,958
12/22	58,035	27,937	-	-	85,971
01/23	30,518	25,861	-	-	56,379
02/23	73,457	38,262	-	-	111,719
03/23	84,702	38,245	-	-	122,947
04/23	79,479	51,171	-	-	130,650
05/23	75,157	57,410	-	-	132,567
06/23	113,132	41,743	-	-	154,875
07/23	87,454	22,160	-	-	109,614
08/23	101,870	32,228	-	-	134,098
09/23	109,658	31,629	-	-	141.288

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
08/22	70,337	45,264	(25,073)	22,377	216,059	160,160	(55,899)	55,200
09/22	96,744	79,069	(17,674)	4,703	-	165,999	10,199	65,299
10/22	104,554	186,533	81,980	86,682	200	209,297	11,599	79,998
11/23	182,867	169,118	(13,749)	72,933	289,038	50,000	(36,999)	40,000
12/22	156,064	146,031	(10,033)	62,900	180,159	204,399	84,400	124,400
01/23	147,517	170,000	22,483	85,382	341,750	242,350	(99,400)	25,000
02/23	13,811	60,350	(53,461)	31,921	57,699	402,128	144,429	169,429
03/23	71,986	40,064	(31,921)	-	202,829	144,100	(58,729)	110,700
04/23	36.104	102.387	66.283	63.641	-	-	-	110.700
05/23	73.468	8.130	(65.338)	934	85.700	-	(85.700)	25.000
06/23	1,649	704	(945)	-	25,000	-	(25,000)	-
07/23	-	-	-	-	-	-	-	-
08/23	-	-	-	-	-	-	-	-
09/23	-	-	-	-	-	93,800	93,800	93,800

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

Giám đốc Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Kinh tế trưởng

Ltha_ho@vcbs.com.vn