

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo Cáo Tháng 4/2022

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)

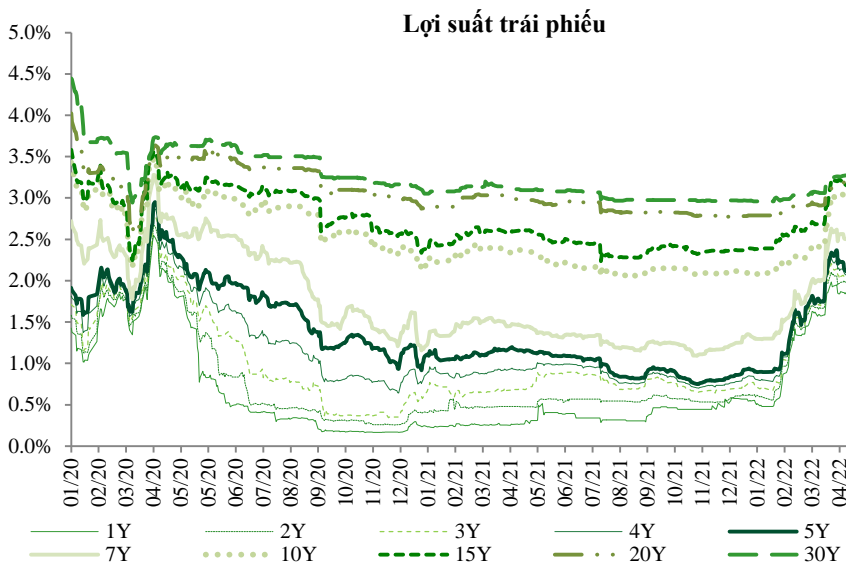
dklinh@vcbs.com.vn

Xem điều khoản sử dụng tại trang 9

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

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

Tổng Hợp



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

■ 4.720 tỷ đồng trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp, 203.089 tỷ đồng (-8,3% mom, +5,0% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.

■ Đường lợi suất trái phiếu phẳng hơn và dịch chuyển lên trên. 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 0.478% (+26.8 bps mom), 0.587% (+28.5 bps mom), 0.705% (+31 bps mom), 0.8% (+33.3 bps mom), 0.895% (+35.7 bps mom), 1.298% (+51.5 bps mom), 2.091% (+58.1 bps mom), 2.391% (+47.2 bps mom), 2.788% (+29 bps mom), 2.961% (+21 bps mom),

■ Khối ngoại bán ròng 1.206 tỷ đồng trong tháng.

■ Thanh khoản trên thị trường vẫn chịu những áp lực nhất định, lãi suất liên ngân hàng tăng trong tháng. Lãi suất các kỳ hạn OM-3M được ghi nhận lần lượt ở 2.3%, 2.63%, 2.67%, 2.7% và 2.73%

■ NHNN bơm ròng 1648.38 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

VCBS Nhận định

■ Với dự báo lãi suất liên ngân hàng sẽ chưa thể sớm hạ nhiệt, xu hướng đường lợi suất phẳng và dịch chuyển lên trên có thể tiếp diễn. Mặc dù vậy, chúng tôi cũng cho rằng tâm lý thận trọng cũng đã phần nào được phản ánh vào giá và lợi suất trái phiếu. Như vậy, áp lực tăng trong thời gian tới, nếu có, cũng sẽ không nhiều; thay vào đó sẽ tăng nhẹ, trước khi dịch chuyển về điểm cân bằng.

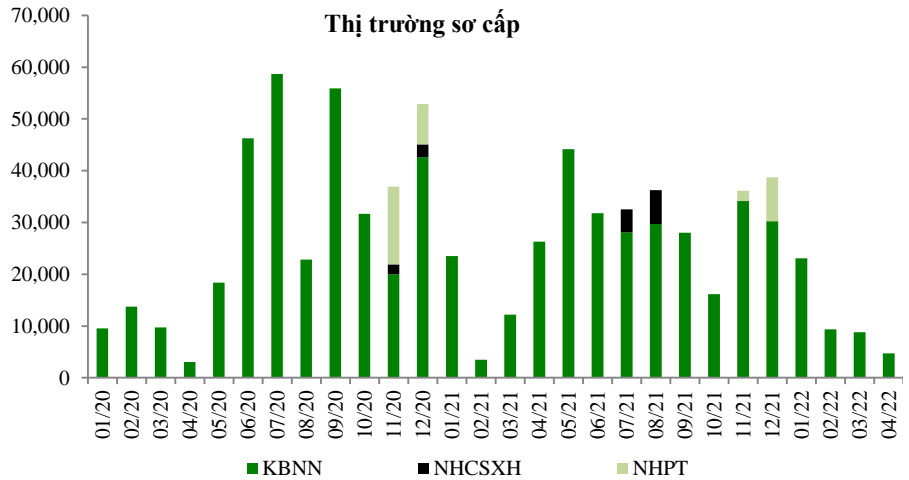
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị Trường Sơ Cấp

Thị trường sơ cấp trầm lắng. Khối lượng phát hành ở mức thấp.

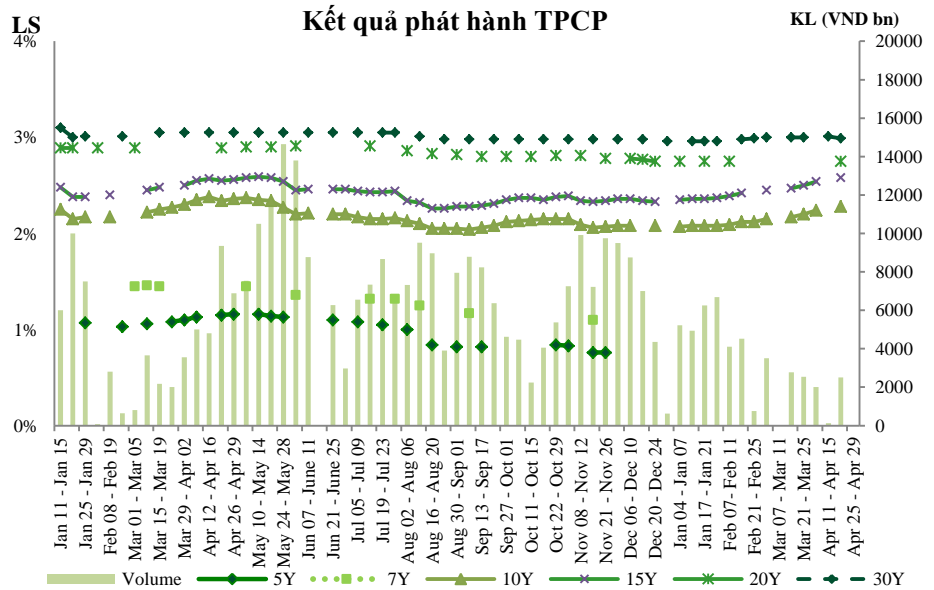
4.720 tỷ đồng (-46,5% mom, -82,1% yoy) trái phiếu được huy động.

4.720 tỷ đồng (-46,5% mom, -82,1% yoy) trái phiếu được huy động trong tháng từ Kho Bạc Nhà nước (KBNN). Cụ thể KBNN đã huy động 2.000 tỷ đồng, 2.000 tỷ đồng; 500 tỷ và 120 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 10Y, 15Y, 20Y và 30Y.



Lãi suất trúng thầu nhích tăng trong tháng. Cụ thể, lãi suất trúng thầu ghi nhận ở mức ở 2,28% (+08 bps mom); 2,58% (+08 bps mom); 2,75% (0 bps qoq) và 2,99% (-01 bps mom) cho các kỳ hạn 10Y, 15Y, 20Y và 30Y.

Ngoài ra, Ngân hàng Chính sách Xã hội (VBSP) huy động 100 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 5 năm với lãi suất 2,39%. Trong khi đó, Ngân hàng Phát triển (VDB) không huy động trái phiếu trong tháng này.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Trong 4T.2022, 45.902 tỷ đồng TPCP được phát hành (11,5% kế hoạch 2022). Khối lượng huy động chưa được đẩy mạnh trong bối cảnh thắt dư ngân sách. Như đã nhận định trong các báo cáo trước đây, điều này cũng cho thấy KBNN không vội vã trong phát hành khi giải ngân đầu tư công mà tập trung vào chất lượng và hiệu quả.

Kỳ hạn	KH Q2.2022	KH 2022	Phát hành T4.2022	% KH phát hành Q2.2022	Phát hành 4T.2022	% KH phát hành 2022
5Y	10,000			0.0%		
7Y	5,000			0.0%		
10Y	45,000		2,000	4.4%	20,642	
15Y	35,000		2,000	5.7%	14,950	
20Y	10,000		500	5.0%	2,185	
30Y	15,000		120	0.8%	8,125	
Tổng	120,000	400,000	4,620	3.9%	45,902	11.5%

Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Cập nhật diễn biến kinh tế vĩ mô trong nước và thế giới:

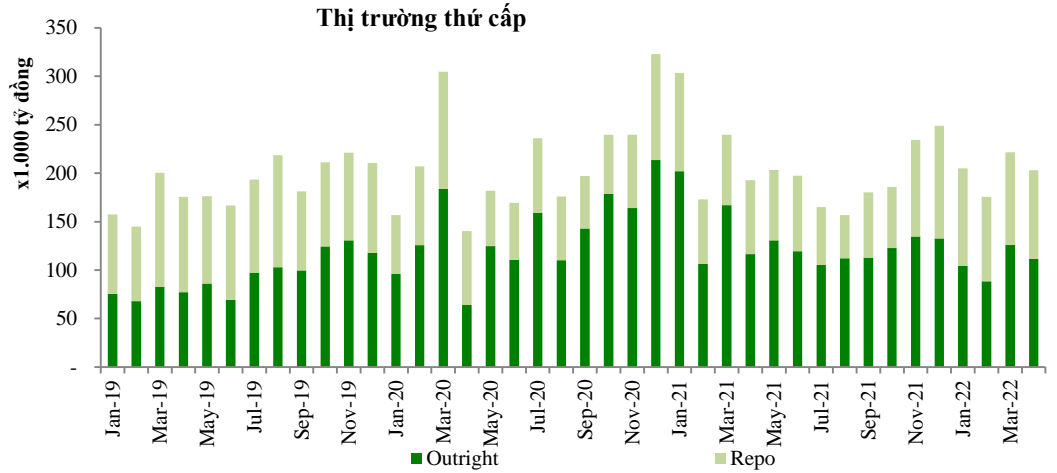
- Trong bối cảnh dịch Covid-19 đã được kiểm soát, các doanh nghiệp chủ động hơn về lao động và kế hoạch sản xuất kinh doanh, khắc phục khó khăn để phục hồi, mở rộng sản xuất. Sản xuất công nghiệp tháng 4 ước tính tăng 2% so với tháng trước và tăng 9,4% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 4 tháng đầu năm 2022, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 7,5% so với cùng kỳ năm trước.
- Ngoài ra, hoạt động khởi sự kinh doanh khởi sắc mạnh mẽ trong tháng 4. Số doanh nghiệp thành lập mới đạt cao nhất từ trước đến nay với 15 nghìn doanh nghiệp. Tính chung 4 tháng đầu năm 2022, số doanh nghiệp thành lập mới tăng 12,3% so với cùng kỳ năm 2021; số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động tăng 60,6% và số doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể giảm 17,5%.
- Cầu tiêu dùng cũng đang cho thấy những dấu hiệu cải thiện tích cực. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng Tư năm 2022 ước đạt 455,5 nghìn tỷ đồng, tăng 3,1% so với tháng trước và tăng 12,1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 4 tháng đầu năm 2022, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 1.777,4 nghìn tỷ đồng, tăng 6,5% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 4,3% (cùng kỳ năm 2021 tăng 7,2%).
- Ước tính tháng 4/2022, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 33,26 tỷ USD, giảm 4,2% so với tháng trước và tăng 25% so với cùng kỳ năm trước; kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 32,19 tỷ USD, giảm 1,5% so với tháng trước và tăng 15,5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 4 tháng đầu năm 2022, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước đạt 122,36 tỷ USD, tăng 16,4% so với cùng kỳ năm trước; kim ngạch nhập khẩu hàng hóa ước đạt 119,83 tỷ USD, tăng 15,7% so với cùng kỳ năm trước. Như vậy, tính chung 4 tháng đầu năm 2022, cán cân thương mại hàng hóa ước tính xuất siêu 2,53 tỷ USD (cùng kỳ năm trước xuất siêu 1,5 tỷ USD). Trong đó, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 9,2 tỷ USD; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 11,73 tỷ USD.

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng tư chịu áp lực tăng nhẹ, chủ yếu do giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng theo giá nguyên liệu đầu vào sản xuất; dịch vụ giáo dục tăng trở lại tại một số địa phương sau thời gian miễn giảm học phí; giá ăn uống ngoài gia đình và dịch vụ du lịch tăng theo nhu cầu tiêu dùng. Cụ thể, CPI tháng tư tăng 0,18% so với tháng trước; tăng 2,09% so với tháng 12/2021 và tăng 2,64% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 4 tháng đầu năm 2022, CPI tăng 2,1% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức tăng 0,89% của 4 tháng đầu năm 2021. Chúng tôi cho rằng CPI có thể tiếp tục tăng trong các tháng tiếp theo khi giá cả hàng hoá nguyên-nhiên- vật liệu trên thế giới tăng và đang có mức phản ánh vào chi phí sản xuất và giá thành sản phẩm; ngoài ra, nhu cầu di chuyển, du lịch cũng tăng cao trong dịp nghỉ lễ. Ngoài ra, lạm phát năm 2022 được dự báo có khả năng tăng trên 4%.
- Ngày 4/5, Fed thông báo quyết định tăng lãi suất lần thứ hai kể từ sau quá trình nới lỏng chính sách tiền tệ mạnh tay do đại dịch. Cụ thể, Fed quyết định tăng lãi suất 50 bps, lên mức 0,75% - 1,0%. Fed chưa nâng lãi suất quá 25 điểm cơ bản kể từ tháng 4 năm 2000. Ngoài ra, Fed thông báo sẽ bắt đầu giảm quy mô bảng cân đối kế toán từ tháng sau. Theo đó, Fed có kế hoạch giảm danh mục tài sản trị giá 9 nghìn tỷ USD, cụ thể: 47,5 tỷ mỗi tháng từ tháng 6, sau đó nâng lên 95 tỷ USD từ tháng 9. Một thông tin đáng chú ý khác, Fed đạt sự đồng thuận về khả năng tăng 50 bps trong những cuộc họp tiếp theo, và hiện chưa xem xét tới khả năng tăng lãi suất 75 bps trong kỳ họp tới.
- Như vậy, quyết định của Fed về quá trình và mức tăng lãi suất diễn ra khá tương đồng với kỳ vọng của thị trường, đặc biệt trong bối cảnh số liệu lạm phát Mỹ vẫn đang ở mức cao. Như vậy, Xu hướng trung hoà chính sách tiền tệ nới lỏng các NHTW vẫn là xu hướng chính trong giai đoạn tiếp theo, đi đầu là các động thái mang tính điều hoà hơn của Fed. Từ nay đến cuối năm Fed dự kiến có 4-5 lần tăng lãi suất. Như vậy, đồng USD lên giá so với ngoại tệ mạnh khác. Từ đó dẫn đến khả năng VND giảm giá tương đối so với USD. Điều này cho thấy bài toán khó đối với các NHTW khi đảm bảo mục tiêu liên quan đến lạm phát và sự cân đối trong tương quan về chính sách tiền tệ so với các quốc gia khác trên thế giới khi nhiều NHTW đã tăng lãi suất nhằm ứng phó với lạm phát. Việt Nam cũng không phải là ngoại lệ.
- Đứng trước nhiều rủi ro và yếu tố bất định gia tăng, nhà điều hành đã lựa chọn phương án duy trì mức thanh khoản vừa phải trên thị trường liên ngân hàng, đảm bảo hài hoà tăng trưởng tín dụng với các mục tiêu điều hành kinh tế vĩ mô trong khi vẫn quản lý sát sao, chặt chẽ vấn đề dịch chuyển vốn, tiền tệ sang thị trường bất động sản hay các thị trường khác. Theo đó, các rủi ro mang tính chất địa chính trị đi kèm với xu hướng trung hoà dần chính sách tiền tệ nới lỏng trên thế giới là các yếu tố chính tạo nên mặt bằng lợi suất liên ngân hàng cao hơn 1-1,2% so với cùng kỳ. Cho đến thời điểm này lựa chọn NHNN vẫn đang cho thấy sự hợp lý, linh hoạt nhất định trong bối cảnh tình hình chung trên thế giới đặc biệt là lạm phát chưa xác định thời điểm chuyển biến tích cực hơn.

203.089 tỷ đồng (-8,3% mom, Thị Trường Thứ Cấp

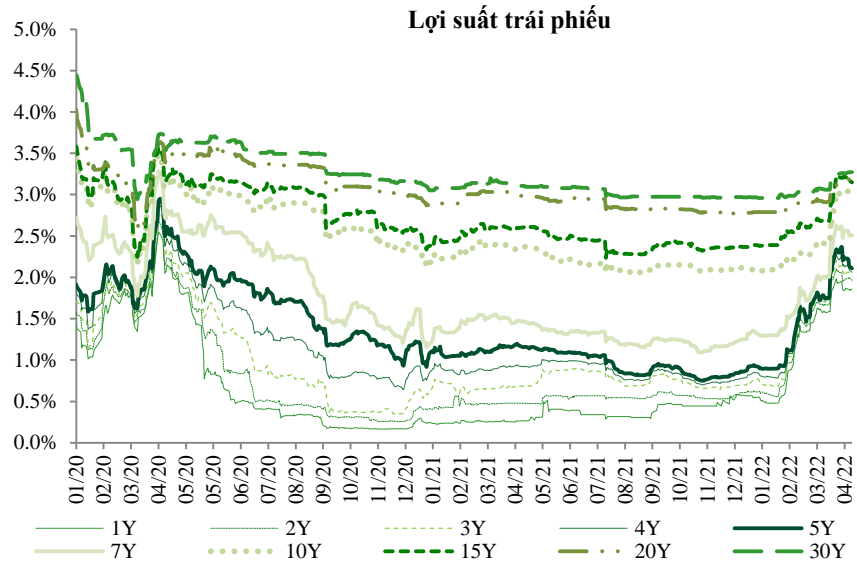
+5,0% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

203.089 tỷ đồng (-8,3% mom, +5,0% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Cụ thể, giá trị giao dịch outright đạt 111.414 tỷ đồng (-11,7% mom) trong khi giá trị giao dịch repo đạt 91.676 tỷ đồng (-3,7% mom).



Nguồn: HNX, VCBS

Đường lợi suất trái phiếu phẳng hơn và dịch chuyển lên trên. 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 0.478% (+26.8 bps mom), 0.587% (+28.5 bps mom), 0.705% (+31 bps mom), 0.8% (+33.3 bps mom), 0.895% (+35.7 bps mom), 1.298% (+51.5 bps mom), 2.091% (+58.1 bps mom), 2.391% (+47.2 bps mom), 2.788% (+29 bps mom), 2.961% (+21 bps mom),

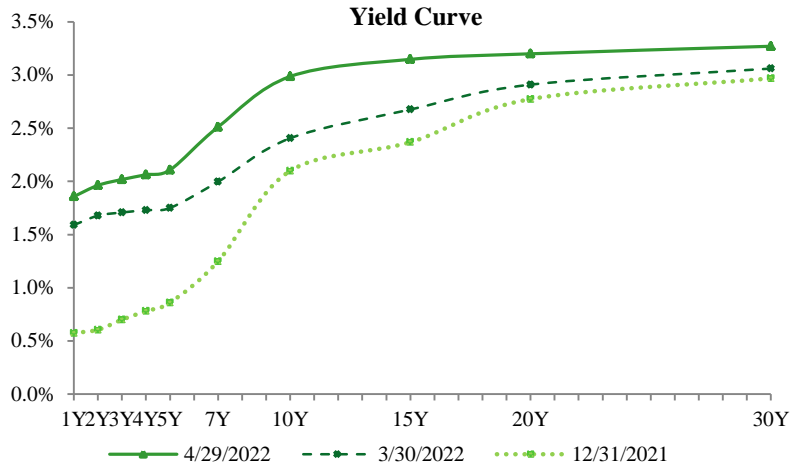


Nguồn: Bloomberg, VCBS

Tại thời điểm hiện tại, chúng tôi chưa nhìn thấy những yếu tố có thể kéo giảm lợi suất trái phiếu thay vào đó, các áp lực tăng vẫn đang hiện hữu. Lãi suất liên ngân hàng nhiều khả năng dao động xung quanh mặt bằng cao hiện tại. Với tính chất nhạy cảm với thanh khoản liên ngân hàng, đường lợi suất

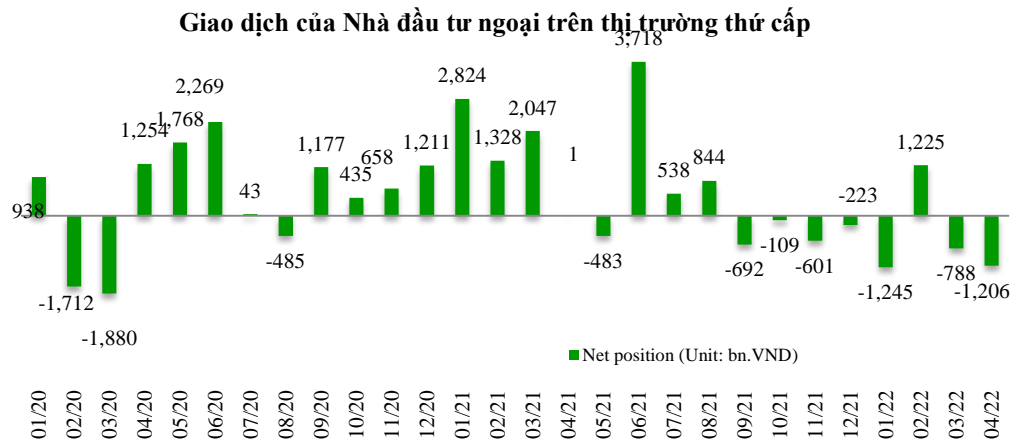
trái phiếu vẫn có thể nhích lên trên.

Trong điều kiện không còn thuận lợi, và trước những yếu tố bất định gia tăng, các thành viên đã đánh giá lại cơ hội và rủi ro trên thị trường, từ đó kích hoạt áp lực bán mạnh trong giai đoạn vừa qua. Mặc dù vậy, chúng tôi cũng cho rằng tâm lý thận trọng, bi quan cũng đã phần nào được phản ánh vào giá và lợi suất trái phiếu. Như vậy, áp lực tăng trong thời gian tới, nếu có, cũng sẽ không nhiều; thay vào đó sẽ tăng nhẹ, trước khi dịch chuyển về điểm cân bằng.



Khối ngoại bán ròng 1.206 tỷ đồng trong tháng

Khối ngoại bán ròng 1.206 tỷ đồng trong tháng. Khối ngoại giao dịch khá trầm lắng trong những tháng đầu năm khi các yếu tố bất định đang leo thang trên thế giới.



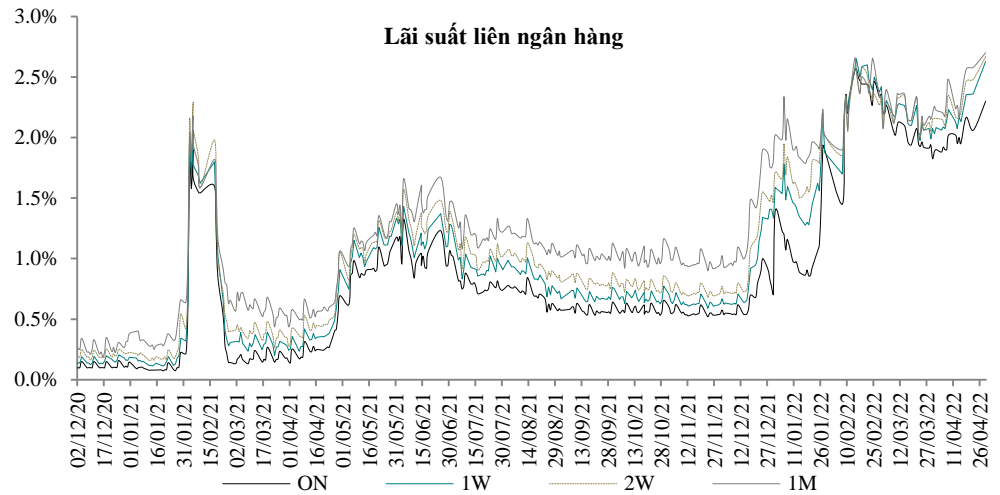
Nguồn: HNX, VCBS

LÃI SUẤT

Lãi Suất Liên Ngân Hàng

Thanh khoản trên thị trường vẫn chịu những áp lực nhất định, lãi suất liên ngân hàng tăng trong tháng.

Thanh khoản trên thị trường vẫn chịu những áp lực nhất định, lãi suất liên ngân hàng tăng trong tháng. Lãi suất các kỳ hạn OM-3M được ghi nhận lần lượt ở 2.3%, 2.63%, 2.67%, 2.7% và 2.73%



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

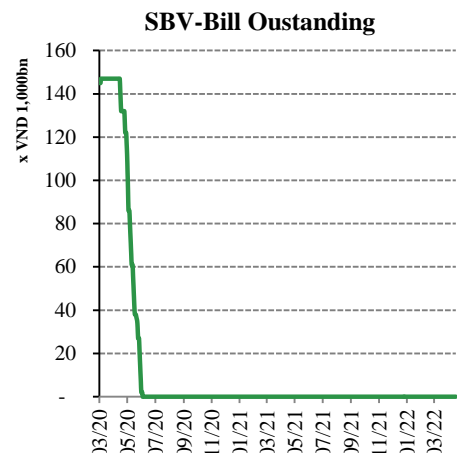
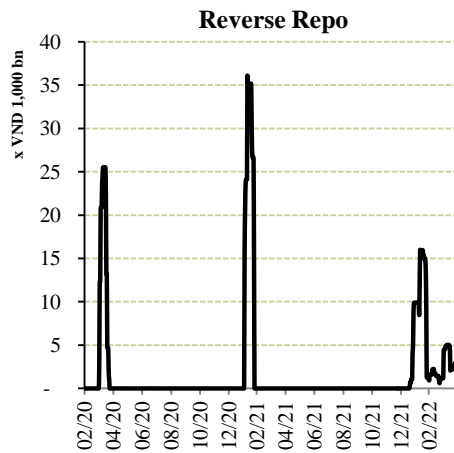
Từ góc độ thế giới, xu hướng chính vẫn là trung hòa dần các chính sách tiền tệ nới lỏng. Quan điểm này một lần nữa được củng cố trong thông báo tăng lãi suất và kế hoạch giảm quy mô bảng cân đối kế toán vào kỳ họp tháng 5. Trong nước, áp lực lạm phát vẫn đang hiện hữu. Việc giá nguyên nhiên vật liệu hàng hoá trên thế giới tăng nóng cũng hạn chế phần nào khả năng can thiệp của nhà điều hành, khiến dự báo các mục tiêu điều hành gặp nhiều thách thức.

Như vậy, VCBS đánh giá lãi suất liên ngân hàng nhiều khả năng sẽ duy trì xung quanh mặt bằng hiện tại và sẽ mất khoảng thời gian đáng kể trước khi có thể dần hạ nhiệt. Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng năm 2022 sẽ cao hơn cao hơn khoảng 1%-1.5% so với năm trước đó.

Thị Trường Mở

NHNN bơm ròng 1.648,38 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

NHNN bơm ròng 1.648,38 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Cụ thể, với điều hành chủ động linh hoạt, NHNN bơm 8.375 tỷ VNĐ thông qua nghiệp vụ Mua kỳ hạn 7 ngày với lãi suất 2,5%/năm; ngoài ra, 6.727 tỷ VNĐ khối lượng Mua kỳ hạn đã đáo hạn.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

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		
01/21	23.496	1,07	N/A	2,17	2,38	2,89	3	0	0	0	23.946	
02/21	3.515	1,07	N/A	2,17	2,38	2,89	3,01	0	0	0	3.515	
03/21	12.194	1,10	1,45	2,3	2,50	2,89	3,05	0	0	0	12.194	
04/21	26.302	1,16	N/A	2,36	2,56	2,89	3,05	0	0	0	26.302	
05/21	44.183	1,13	1,45	2,27	2,54	2,9	3,05	0	0	0	44.183	
06/21	31.803	1,10	1,36	2,20	2,46	2,9	3,05	0	0	0	31.803	
07/21	28.061	1,05	1,32	2,16	2,44	2,91	3,05	4.500	0	0	32.561	
08/21	29.702	0,84	1,25	2,05	2,26	2,83	2,98	0	0	0	29.702	
09/21	39.958	0,82	1,17	2,12	2,35	2,80	2,98	0	0	0	39.958	
10/21	16.146	0,84	N.A	2,15	2,38	2,81	2,98	0	0	0	16.146	
11/21	34.133	0,76	1,10	2,07	2,34	2,78	2,98	2.000	0	0	36.133	
12/21	30.220	0,85	1,30	N/A	2,34	N/A	2,96	0	8.500	0	38.720	
01/22	23.082	N/A	N/A	2,08	2,37	2,75	2,96	0	0	0	23.082	
02/22	9.380	N/A	N/A	2,12	2,42	2,75	2,99	0	0	0	9.380	
03/22	8.820	N/A	N/A	2,20	2,50	N/A	3,00	0	0	0	8.820	
04/22	4.620	N/A	N/A	2,28	2,58	2,75	2,99	0	100	0	4.720	

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
01/21	202.123	101.360	-	-	303.483
02/21	106.473	50.726	-	-	173.948
03/21	167.006	72.512	-	-	239.519
04/21	116.601	76.005	-	-	192.607
05/21	130.591	72.827	-	-	203.419
06/21	119.580	77.945	-	-	197.525
07/21	105.235	59.846	-	-	165.080
08/21	112.364	44.367	-	-	156.730
09/21	112.918	67.242	-	-	180.160
10/21	122.708	63.153	-	-	185.861
11/21	134.560	99.731	-	-	224.292
12/21	132.587	116.136	-	-	248.722
01/22	104.158	100.964	-	-	205.122
02/22	88.562	87.000	-	-	175.562
03/22	126.134	95.229	-	-	221.363
04/22	203,089	111,414	-	-	91,676

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
01/21	-	-	-	-	-	-	-	-
02/21	50.726	50.726	-	-	-	-	-	-
03/21	-	-	-	-	-	-	-	-
04/21	-	-	-	-	-	-	-	-
05/21	-	-	-	-	-	-	-	-
06/21	-	-	-	-	-	-	-	-
07/21	-	-	-	-	-	-	-	-
08/21	-	-	-	-	-	-	-	-
09/21	-	-	-	-	-	-	-	-
10/21	-	-	-	-	-	-	-	-
11/21	-	-	-	-	-	-	-	-
12/21	-	-	-	-	-	-	-	-
01/22	-	9,899	9,899	9,899	-	-	-	-
02/22	24,809	15,830	(8,979)	920	-	-	-	-
03/22	3,028	6,494	3,466	4,387	-	-	-	-
04/22	6,727	8,375	1,648	6,035	-	-	-	-

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 cao cấp

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

dklinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>