

Xu hướng trái phiếu và tiền tệ tháng Tám

Thị trường trái phiếu chính phủ bùng nổ

Thị trường OMO tiếp tục im lặng

Dữ liệu cho thấy SBV chỉ thực hiện vốn vện 7.36 tỷ đồng hợp đồng repo trong tháng 7. Chúng tôi cho rằng tình trạng này vẫn sẽ tiếp tục trong các tháng tới cho đến khi có những động thái cụ thể từ SBV.

Lãi suất LNH duy trì mức rất thấp

Lãi suất LNH vẫn đang tiếp tục duy trì mức thấp lịch sử cùng với hoạt động cho vay trên thị trường LNH gia tăng, trong khi tăng trưởng tín dụng từ hệ thống ngân hàng còn đang trì trệ. Với các dữ liệu về các nhân tố trên, chúng tôi dự báo lãi suất LNH với kỳ hạn rất ngắn sẽ có thể bật tăng nhẹ trở lại trong tháng 8, cụ thể lãi suất qua đêm có thể tăng mức 0.3%.

Phát hành TPCP đạt mức cao kỷ lục

Trong tháng 7, các hoạt động phát hành TPCP trở nên nhộn nhịp khi tất cả các chỉ tiêu, bao gồm giá trị chào thầu, giá trị đăng ký đấu thầu, và giá trị đầu thầu thành công đều đạt mức kỷ lục. Nhu cầu đầu tư vào TPCP tăng cao đã đẩy lợi suất TPCP giảm đáng kể trong tháng. Về dự báo cho tháng 8, chúng tôi cho rằng nhu cầu đầu tư TPCP với các kỳ hạn trung hạn và dài hạn sẽ tiếp tục gia tăng, cùng với đó lợi suất tương ứng sẽ đi xuống.

Chỉ số vĩ mô

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
GDP	3.82	0.36	4.15	5.03	7.02	4.32	5.94
Cán cân thương mại	1.73	0.57	5.72	5.06	10.42	7.94	1.77
CPI	4.87	3.17	3.61	3.09	5.23	3.09	2.41
Lãi suất chiết khấu	3.50	3.00	3.00	3.00	4.00	3.00	3.00
VND/USD	23,264	23,206	23,256	23,252	23,231	23,255	23,246
GDP Mỹ	(4.80)	(34.20)	15.00	7.90	2.3	(5.70)	3.90
GDP Trung Quốc	(6.80)	1.10	5.00	6.00	6.10	1.80	8.00

Nguồn: KIS

Nội dung

I. Thị trường OMO tiếp tục im lặng.....	1
II. Lãi suất LNH duy trì mức rất thấp	2
III. Phát hành TPCP đạt mức cao kỷ lục	4
Bảng điểm vĩ mô	8

Nguyễn Trọng Ý

y.nt@kisvn.vn

Đoàn Minh Tuấn

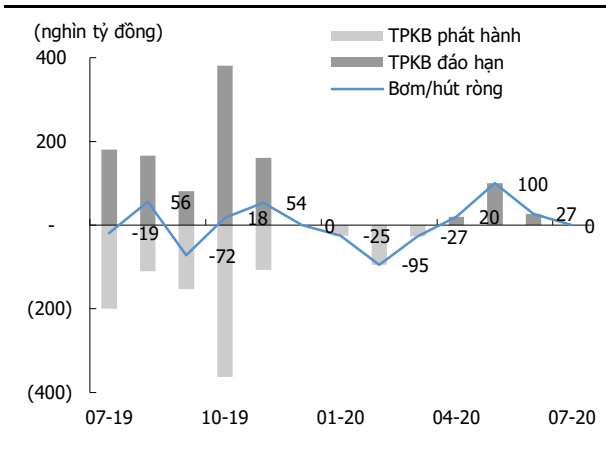
tuan.doan@kisvn.vn

I. Thị trường OMO tiếp tục im lặng

Thị trường OMO vẫn giữ im lặng

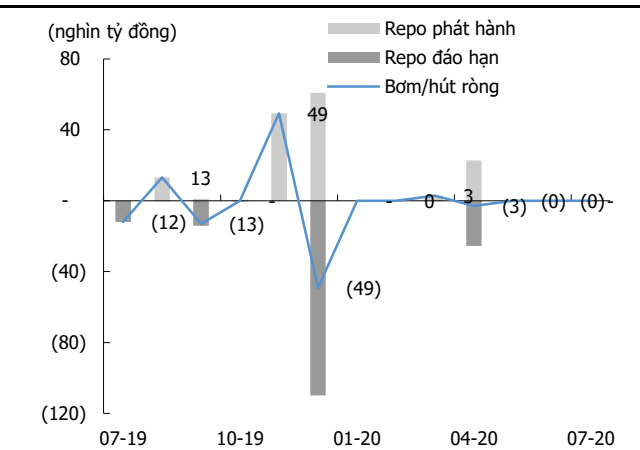
Dữ liệu tháng 7 cho thấy SBV vẫn đang im lặng trên thị trường OMO. Cụ thể, SBV chỉ thực hiện 2 hợp đồng repo với giá trị chỉ 7.36 tỷ đồng. Nói cách khác, trạng thái dư thừa thanh khoản trên hệ thống ngân hàng từ tháng 4 đến nay vẫn tiếp tục tiếp diễn theo chủ ý của SBV.

Hình 1. Giao dịch TPKB



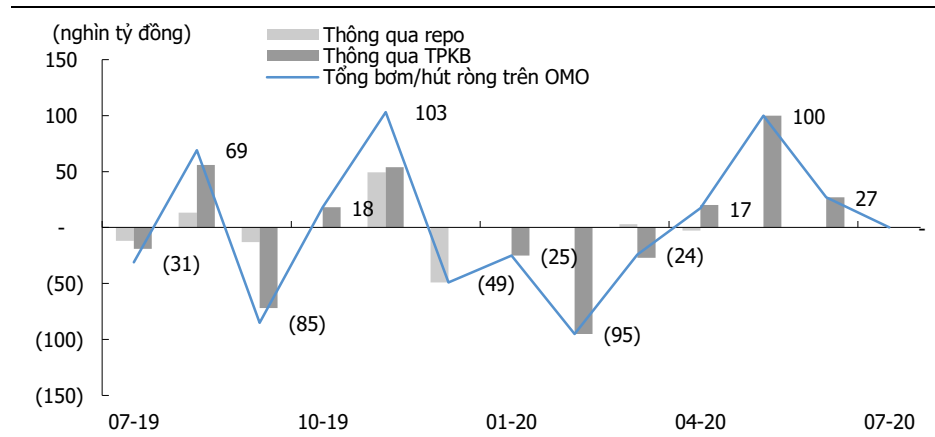
Nguồn: Bloomberg, SBV, KIS

Hình 2. Giao dịch repo



Nguồn: Bloomberg, SBV, KIS

Hình 3. Bơm/hút ròng trên OMO



Nguồn: Bloomberg, SBV, KIS

Chúng tôi tin rằng SBV vẫn sẽ duy trì thanh khoản dồi dào trên hệ thống ngân hàng trong tháng tới, và tiếp tục cho đến khi SBV thay đổi lập trường về nơi lỏng tiền tệ và hỗ trợ các ngân hàng thương mại.

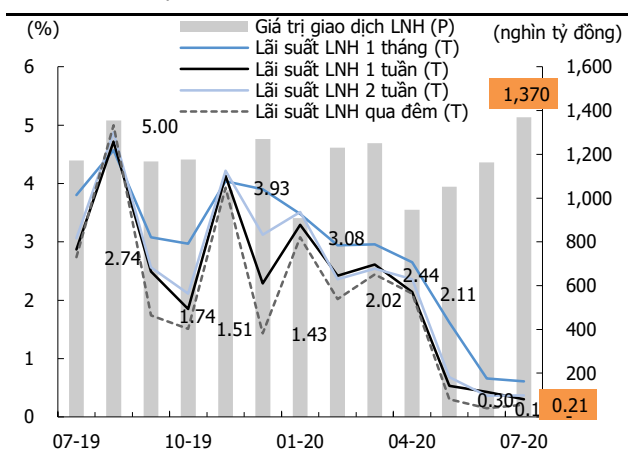
II. Lãi suất LNH duy trì mức rất thấp

Lãi suất LNH tiếp tục ở mức thấp lịch sử

Lãi suất liên ngân hàng (LNH) duy trì mức thấp lịch sử trong tháng 7, cùng với việc giá trị giao dịch trên thị trường LNH gia tăng. Theo dữ liệu trong tháng, lãi suất LNH qua đêm tăng nhẹ lại 6 điểm cơ bản (đcb) về mức 0.21% so với mức thấp nhất ghi nhận được 0.15% trong tháng trước. Lãi suất với các kỳ hạn khác thay đổi không đáng kể so với mức tháng 6. Cụ thể, lãi suất LNH kỳ hạn 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng, 3 tháng, 6 tháng, và 9 tháng lần lượt đạt 0.3%, 0.37%, 0.61%, 2.71%, 3.31%, và 4.60%, thay đổi -13 đcb, 1 đcb, -5 đcm, 41 đcb, -38 đcb, và -22 đcb so với tháng 6.

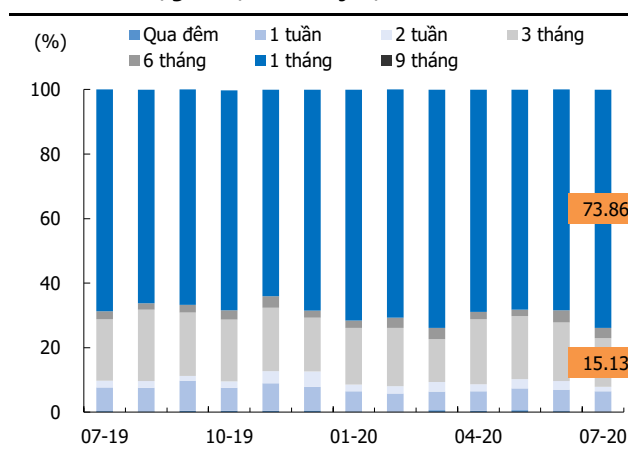
Bên cạnh đó, tổng giá trị giao dịch ghi nhận trên thị trường LNH tăng đáng kể 17.70% t/t, đạt mức 1,369.87 nghìn tỷ đồng, ghi nhận tháng thứ 3 tăng liên tiếp. Các giao dịch cho vay tập trung chủ yếu vào kỳ hạn qua đêm với tỷ lệ 73.86% tổng giá trị giao dịch. Ngoài ra, giao dịch ở các kỳ hạn 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng, 3 tháng, 6 tháng, và 9 tháng lần lượt đạt 15.13%, 6.31%, 3.12%, 1.40%, 0.16%, và 0.02%.

Hình 4. Giao dịch LNH



Nguồn: Bloomberg, SBV, KIS

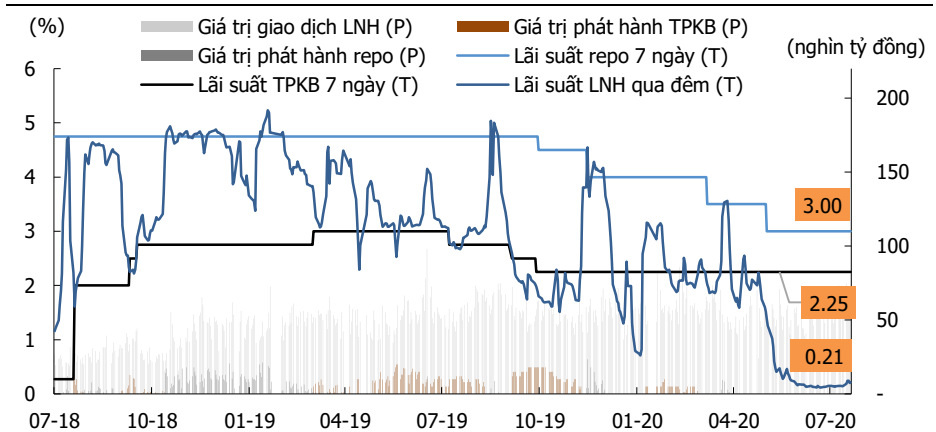
Hình 5. Giá trị giao dịch theo kỳ hạn



Nguồn: Bloomberg, SBV, KIS

Việc hoạt động tín dụng chậm đi đáng kể trong năm nay là nguyên nhân quan trọng góp phần đẩy lãi suất LNH giảm mạnh trong các tháng gần đây, bên cạnh việc SBV bơm ròng thanh khoản vào hệ thống ngân hàng. Theo quan điểm của chúng tôi, khi chưa có bất kỳ dấu hiệu nào về việc hoạt động tín dụng được đẩy mạnh trở lại trong thời gian tới, lãi suất LNH sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp.

Hình 6. Diễn biến trên thị trường OMO và thị trường LNH



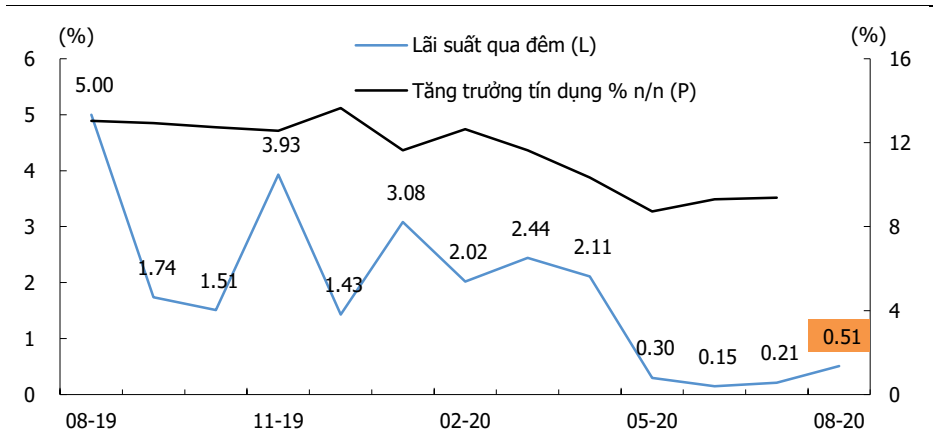
Nguồn: Bloomberg, SBV, KIS

Có thể thấy kể từ đầu tháng 5, hành lang lãi suất trên thị trường OMO và thị trường LNH gần như không còn tác dụng, khi lãi suất LNH lao dốc và duy trì ở mức thấp hơn rất nhiều so với giới hạn dưới của hành lang (lãi suất TPKB kỳ hạn 7 ngày). Nói cách khác, có thể thấy rõ SBV đã và đang chủ ý duy trì lãi suất LNH ở mức thấp này, và quan điểm cũng như hành động của SBV trên thị trường OMO trong thời gian tới sẽ đóng vai trò thiết yếu tác động đến thị trường LNH.

DỰ BÁO:

Dựa trên các dữ liệu về tăng trưởng tín dụng, lãi suất LNH, cũng như hoạt động của các ngân hàng thương mại trên thị trường LNH, chúng tôi dự báo một số lãi suất LNH kỳ hạn rất ngắn sẽ tăng trở lại trong tháng 8, cụ thể lãi suất LNH qua đêm được kỳ vọng tăng khoảng 30 đcb, đạt mức 0.5%.

Hình 7. Dự báo lãi suất LNH qua đêm trong tháng 8



Nguồn: Bloomberg, SBV, KIS

III. Phát hành TPCP đạt mức cao kỷ lục

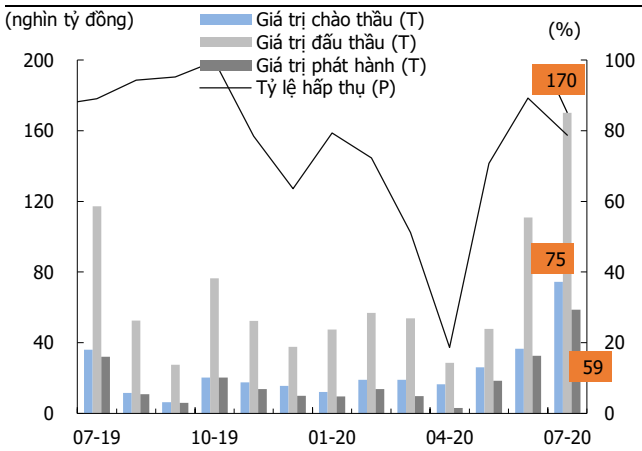
Chính phủ đẩy mạnh phát hành TPCP

Trong tháng 7, các hoạt động phát hành TPCP trở nên nhộn nhịp khi cả 2 phía mua và bán đang đẩy mạnh hoạt động. Tất cả các chỉ tiêu, bao gồm giá trị chào thầu, giá trị đăng ký đấu thầu, và giá trị đầu thầu thành công đều đạt mức kỷ lục, đặc biệt giá trị đăng ký đấu thầu tăng rất mạnh, cho thấy dường như phía mua đang hành động quyết liệt hơn trên thị trường sơ cấp.

Theo dữ liệu từ sàn HNX, tổng cộng 74.5 nghìn tỷ đồng TPCP được chào thầu trong tháng 7, gấp đôi mức cao trước đó trong tháng 6, trong khi giá trị đăng ký đấu thầu đạt 170.1 nghìn tỷ đồng, là mức cao nhất tính đến nay. Kết quả đấu thầu đạt 58.7 nghìn tỷ đồng, cao hơn tổng 3 tháng gần đây. Về mặt khác, lợi suất trúng thầu vẫn giữ ở mức thấp, có phần giảm nhẹ. Cụ thể, lợi suất trúng thầu kỳ hạn 5 năm và 10 năm giảm 12.5 đcb và 13 đcb, đạt mức 1.82% và 2.87%, trong khi lợi suất 15 năm và 20 năm tăng 23 đcb và 6.5 đcb, đạt 3.37% và 3.5%.

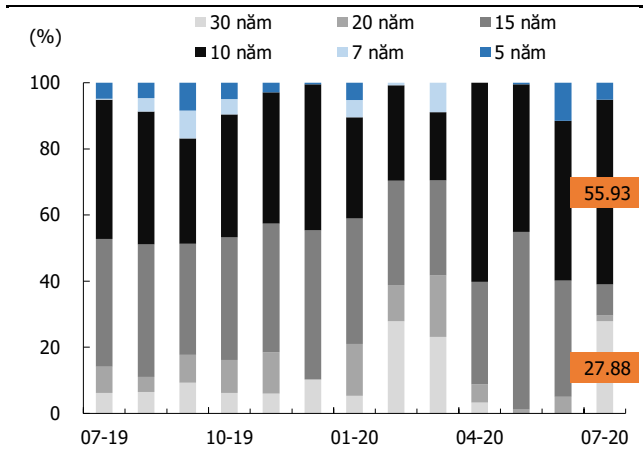
TPCP phát hành tập trung vào kỳ hạn dài hạn, bao gồm 10 năm, 15 năm, và 30 năm, với giá trị phát hành lần lượt đạt 32.8 nghìn tỷ, 5.5 nghìn tỷ, và 16.4 nghìn tỷ, tương đương 55.93%, 9.37%, và 27.88% tổng giá trị phát hành.

Hình 8. Phát hành TPCP



Nguồn: Bloomberg, HNX, KIS

Hình 9. Giá trị phát hành theo kỳ hạn



Nguồn: Bloomberg, HNX, KIS

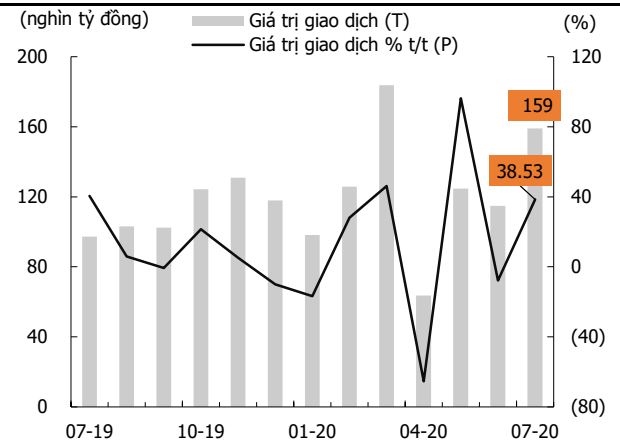
Tương tự với hoạt động đấu thầu tăng vọt trên thị trường sơ cấp, hoạt động giao dịch trên thị trường thứ cấp cũng tăng tốc. Cụ thể, trong tháng 7, giá trị giao dịch đạt mức cao nhất trong 4 tháng gần đây, ở mức 159.18 nghìn tỷ, tăng 38.53% t/t. Trong khi đó, lợi suất kỳ hạn trung hạn và dài hạn giảm đáng kể, cho thấy nhu cầu đầu tư vào TPCP ở các kỳ hạn trên đang tăng cao.

Xét về kỳ hạn TPCP, hoạt động giao dịch tập trung chủ yếu vào kỳ hạn từ 5 năm đến 15 năm, chiếm đến 75% tổng giá trị giao dịch, Cụ thể, giao dịch TPCP kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, và 15 năm lần lượt chiếm 13.58% (21.62 nghìn tỷ), 11.44% (18.21 nghìn tỷ), 34.80% (55.39 nghìn tỷ), và 15.62% tổng giá trị giao dịch (24.86 nghìn tỷ).

Bên cạnh đó, giao dịch tập trung chủ yếu vào trái phiếu chính phủ phát hành với 96.63% tổng giá trị giao dịch (153.82 nghìn tỷ), phần còn lại 3.37% là từ

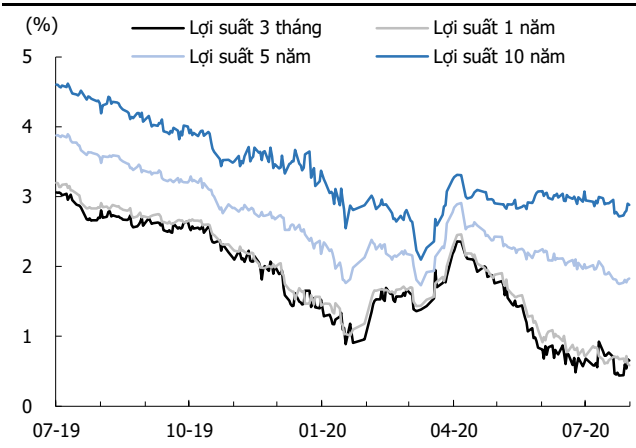
giao dịch trái phiếu chính phủ bảo lãnh (5.36 nghìn tỷ). Phân loại theo nhà đầu tư, nhà đầu tư nội chiếm đa số 97.30% khối lượng giao dịch, chỉ 2.70% đến từ nhà đầu tư ngoại.

Hình 10. Giá trị giao dịch TPCP



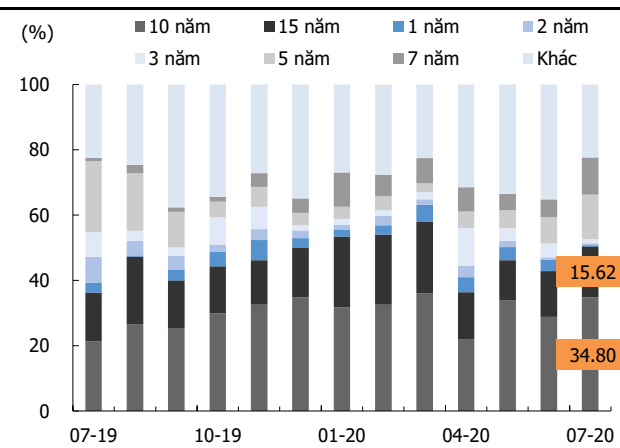
Nguồn: Bloomberg, KIS, HNX

Hình 11. Lợi suất TPCP



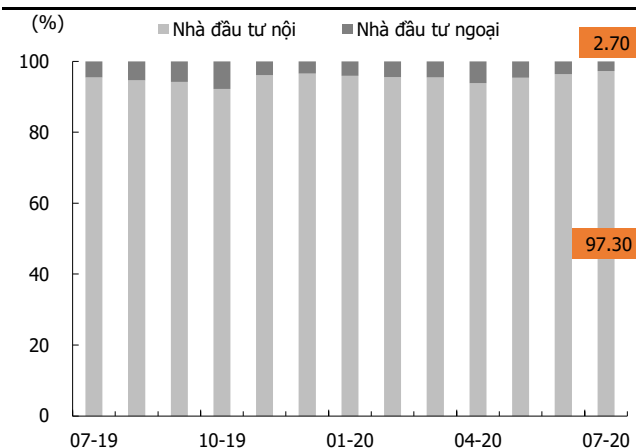
Nguồn: Bloomberg, KIS, HNX

Hình 12. Giá trị giao dịch theo kỳ hạn



Nguồn: Bloomberg, KIS, HNX

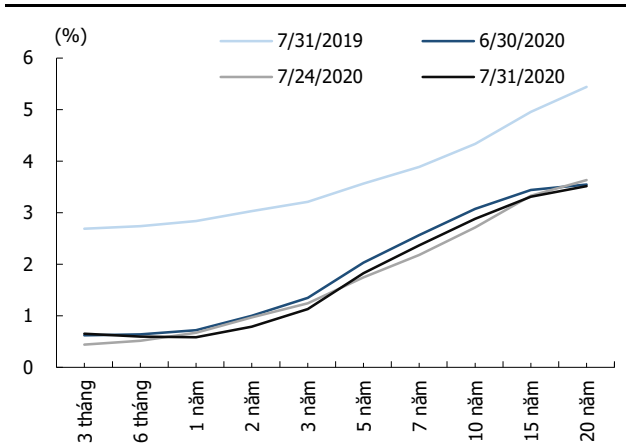
Hình 13. Giá trị giao dịch theo nhà đầu tư



Nguồn: Bloomberg, KIS, HNX

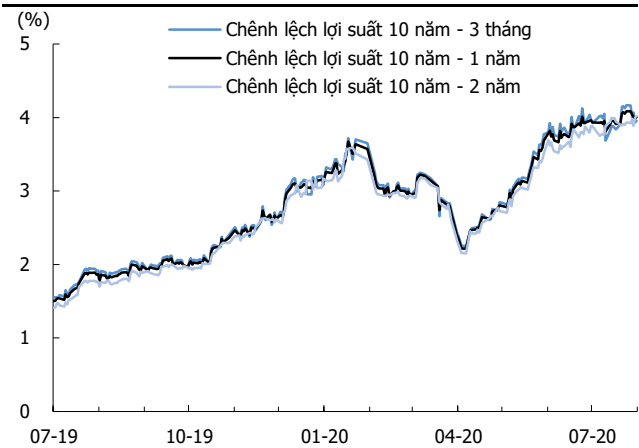
Trong tháng 7, đường cong lợi suất TPCP tiếp tục dịch xuống ở tất cả các kỳ hạn, ngoại trừ kỳ hạn 3 tháng. Cụ thể, lợi suất TPCP từ 3 tháng đến 2 năm duy trì ở mức thấp nhất từ trước đến nay. Đặc biệt, đối với các kỳ hạn dưới 2 năm, lợi suất TPCP đang tiến gần về mức giới hạn 0%. Theo đó, lợi suất TPCP 6 tháng, 1 năm, 2 năm, 3 năm, và 5 năm lần lượt giảm 4.4 đcb, 13.9 đcb, 21.4 đcb, 22.2 đcb, và 20.4 đcb, ghi nhận ở mức 0.60%, 0.59%, 0.79%, 1.13%, và 1.83%, trong khi lợi suất TPCP 3 tháng tăng chỉ 2.83 đcb, ở mức 0.65%.

Hình 14. Đường cong lợi suất



Nguồn: Bloomberg, KIS, HNX

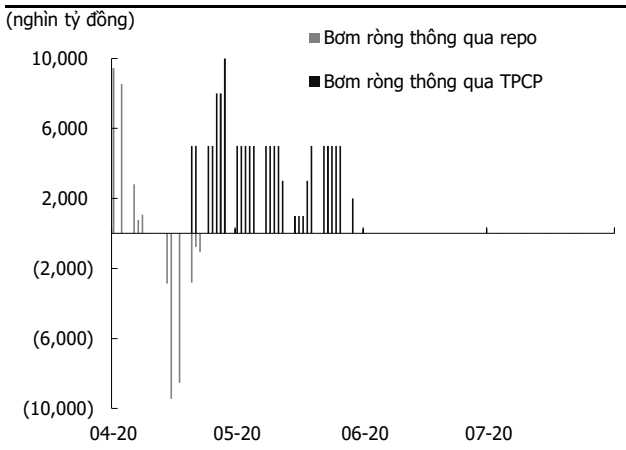
Hình 15. Chênh lệch lợi suất ngắn hạn – dài hạn



Nguồn: Bloomberg, KIS, HNX

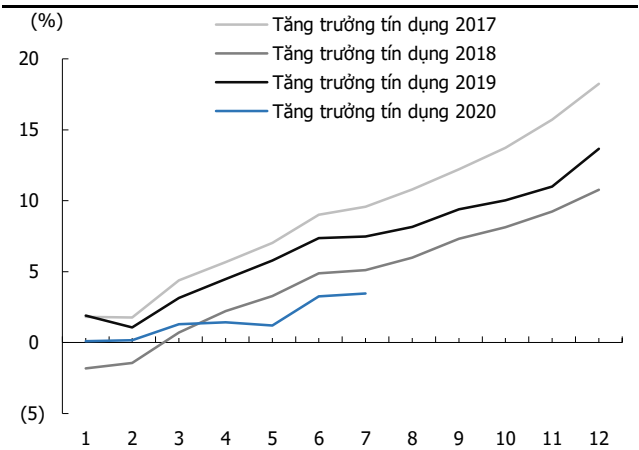
Thêm vào đó, như dự đoán từ trước, với việc các lợi suất TPCP kỳ hạn ngắn giảm mạnh trong 2 tháng trở lại, chênh lệch lợi suất giữa các kỳ hạn dài hạn so với ngắn hạn trở nên hấp dẫn các nhà đầu tư hơn. Nói cách khác, khi mà các lợi suất ngắn hạn đang đi về mức giới hạn dưới 0%, nhu cầu của các nhà đầu tư vào TPCP đã bắt đầu và sẽ tiếp tục gia tăng vào các kỳ hạn dài hơn, là yếu tố quan trọng đẩy lợi suất dài hạn giảm đáng kể trong tháng. Cụ thể, lợi suất kỳ hạn 7 năm, 10 năm, 15 năm, và 20 năm lần lượt giảm 19.8 đcb, 19.1 đcb, 13.0 đcb, và 3.2 đcb, về mức 2.37%, 2.88%, 3.31%, và 3.52%.

Hình 16. Bơm/hút thanh khoản trên OMO



Nguồn: Bloomberg, KIS, HNX

Hình 17. Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: Bloomberg, KIS, SBV

DỰ BÁO:

Các dữ liệu hiện tại, như là trên thị trường OMO bơm ròng thanh khoản, lãi suất LNH giảm xuống mức thấp lịch sử, sự sôi động đáng chú ý trên thị trường sơ cấp và thứ cấp TPCP, đang cho thấy rằng quan hệ cung-cầu thanh khoản trên hệ thống ngân hàng đang bị mất cân bằng. Hiện tại không có dấu hiệu cán cân cung-cầu thanh khoản sẽ đảo chiều trong tháng tới khi mà SBV vẫn tiếp tục im lặng trên thị trường OMO và hoạt động tín dụng gần như đứng yên trong tháng Bảy.

Theo quan điểm của chúng tôi, ở điều kiện hiện tại khi lợi suất kỳ hạn ngắn hạn đang ở mức rất thấp, nhu cầu đầu tư hướng đến TPCP kỳ hạn dài hạn sẽ tiếp tục gia tăng trong tháng 8, theo đó lợi suất các kỳ hạn dài hạn, cụ thể từ 7 năm trở lên, sẽ tiếp tục giảm trong tháng tới. Chúng tôi không kỳ vọng các lợi suất ngắn hạn từ 3 tháng đến 3 năm giảm thêm nữa khi các lợi suất trên đã gần về mức 0%.

Bảng điểm vĩ mô

(Tỷ USD, USD, %, % n/n)

	02/20	03/20	04/20	05/20	06/20	07/20	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2016	2017	2018	2019
Tăng GDP thực		3.82			0.36		7.31	6.97	3.82	0.36	6.21	6.81	7.08	7.03
FDI đăng ký	1.14	2.08	3.78	1.55	1.79	3.15	7.66	11.86	8.55	7.12	20.95	35.88	35.47	38.02
GDP bình quân											2,172	2,353	2,551	2,730
Tỷ lệ thất nghiệp											2.33	2.21	2.21	2.25
Xuất khẩu	18.60	24.13	17.58	19.19	22.57	23.00	72.22	68.83	56.9	59.2	176.6	215.1	243.5	263.6
Nhập khẩu	18.58	22.15	18.52	18.18	20.71	22.00	67.14	66.51	56.2	60.3	175.0	213.2	236.7	254.4
Tăng trưởng XK	33.76	5.93	(13.98)	(12.41)	5.31	0.31	10.72	7.29	(3.13)	(5.31)	8.99	21.82	13.19	8.16
Tăng trưởng NK	26.61	4.71	(11.77)	(21.64)	6.25	(2.94)	8.30	4.22	(1.59)	(7.17)	5.55	21.85	11.01	7.41
Lạm phát	5.40	4.87	2.93	2.40	3.17	3.39	2.23	2.79	3.53	3.57	2.66	3.53	3.54	2.79
VND/USD	23,231	23,637	23,309	23,282	23,206	23,167	23,203	23,173	23,637	23,206	22,761	22,698	23,175	23,173
Tăng trưởng TD	0.17	1.30	1.42	1.20	3.26		9.40	13.70	0.68	2.80	18.25	18.24	13.89	13.70
TPCP 10 năm	2.81	3.24	2.90	3.07	3.07	2.88	4.07	3.37	3.24	3.07	6.23	5.14	5.07	3.37

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà TNR,
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6899

PGD Phạm Ngọc Thạch

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188
Fax: (+84 28) 3820 9229

Chi nhánh Hà Nội

Lầu 06, Tòa nhà CTM,
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448
Fax : (+84 24) 3974 4501

PGD Bà Triệu

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555
Fax: (+84 24) 3632 0809

PGD Láng Hạ

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TDL,
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188
Fax : (+84 24) 3244 4150

Báo cáo này được thực hiện bởi CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đưa ra - một cách ẩn ý hay rõ ràng - bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp, những người sẽ tự đưa ra quyết định đầu tư mà không phụ thuộc quá mức vào báo cáo này và công ty không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hậu quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của báo cáo.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.