

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo Cáo Quý 3/2021

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)

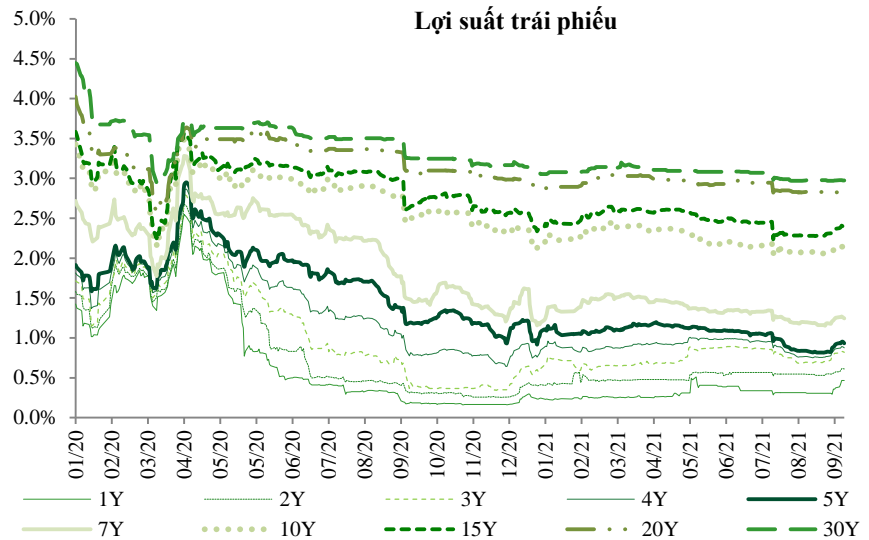
dklinh@vcbs.com.vn

Xem điều khoản sử dụng tại trang 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

■ 107.245 tỷ đồng trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp, 507.971 tỷ đồng (-15,4% qoq) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong Quý.

■ Lợi suất giảm trong đầu quý, tuy nhiên chịu áp lực tăng vào cuối quý 3. Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1Y, 2Y, 3Y, 5Y, 7Y, 10Y và 15Y lần lượt kết thúc Quý ở 0.395% (+7 bps qoq), 0.56% (+4.86 bps qoq), 0.89% (-6.55 bps qoq), 0.99% (-10.339 bps qoq), 1.09% (-14.12 bps qoq), 1.34% (-8.7 bps qoq), 2.20% (-6.25 bps qoq), 2.49% (-9.55 bps qoq), 2.95% (-12.93 bps qoq), 3.09% (-0.25 bps qoq).

■ Khối ngoại mua ròng 690 tỷ đồng trong Quý 3.2021.

■ Thanh khoản dồi dào hơn hỗ trợ xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng. Lãi suất các kỳ hạn OM-3M được ghi nhận lần lượt ở 0.62%, 0.75%, 0.86%, 1.10% và 1.46%.

■ NHNN gần như không sử dụng nghiệp vụ thị trường mở trong quý.

VCBS Nhận định

■ Đối với xu hướng biến động lợi suất trong phần còn lại của năm 2021, VCBS đánh giá xu hướng giảm sẽ chững lại, các nhịp tăng nhẹ, nếu có, có thể xuất hiện vào cuối năm.

■ Trong Quý 4 chúng tôi cho rằng thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng vẫn dồi dào, lãi suất liên ngân hàng sẽ vẫn duy trì xung quanh mặt bằng như hiện tại, và chỉ ghi nhận một số áp lực tăng ngắn hạn vào cuối năm.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị Trường Sơ Cấp

Trái phiếu Chính phủ được đẩy mạnh phát hành.

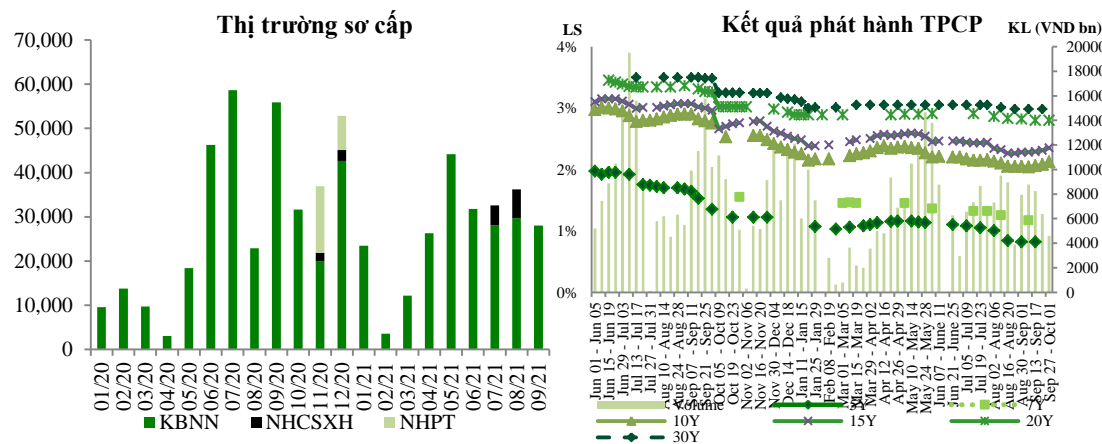
107.245 tỷ đồng trái phiếu được huy động.

107.245 tỷ đồng trái phiếu được huy động trong Quý. Trong đó, KBNN đã huy động 96.221 tỷ đồng trái phiếu. Cụ thể, KBNN huy động 6.079 tỷ đồng; 2.700 tỷ đồng; 30.892 tỷ đồng; 37.872 tỷ đồng, 7.065 tỷ đồng và 11.613 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5Y, 7Y, 10Y, 15Y, 20Y và 30Y.

Lãi suất trúng thầu chủ yếu giảm trong quý, và chỉ tăng nhẹ trong những phiên đấu thầu cuối quý. Cụ thể, lãi suất trúng thầu ghi nhận ở mức ở 0,82% (-28 bps qoq); 1,17% (-19 bps qoq); 2,12% (-08 bps qoq); 2,35% (-11 bps qoq); 2,80% (-11 bps qoq) và 2,98% (-07 bps qoq) cho các kỳ hạn 5Y, 7Y, 10Y, 15Y, 20Y và 30Y.

Trong khi đó, Ngân hàng Chính sách Xã hội (VSBP) huy động 11.024 tỷ đồng trái phiếu.

Ngân hàng Phát triển (VDB) không huy động trái phiếu trong quý này.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Trong quý 3.2021, KBNN đã phát hành thành công 96.241 tỷ VNĐ, tương ứng với 80,2% kế hoạch Quý 3. Đồng thời, KBNN trong 9 tháng đầu năm đã huy động 237.714 tỷ VNĐ (tương ứng 67,9% kế hoạch năm 2021). Trong đó, mục tiêu tăng cường phát hành kỳ hạn dài tiếp tục được thực hiện đối với trái phiếu kỳ hạn 10 năm và 15 năm.

| | KH Q3.2021 | KH 2021 | Phát hành Q3.21 | Phát hành 3Q.21 | % KH Q3.21 | % KH 2021 |
|--------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|
| 5Y | 10,000 | 20,000 | 6,079 | 19,848 | 60.8% | 99.2% |
| 7Y | 8,000 | 15,000 | 2,700 | 5,231 | 33.8% | 34.9% |
| 10Y | 40,000 | 120,000 | 30,892 | 106,034 | 77.2% | 88.4% |
| 15Y | 50,000 | 135,000 | 37,892 | 76,525 | 75.8% | 56.7% |
| 20Y | 5,000 | 30,000 | 7,065 | 10,505 | 141.3% | 35.0% |
| 30Y | 7,000 | 30,000 | 11,613 | 19,571 | 165.9% | 65.2% |
| Total | 120,000 | 350,000 | 96,241 | 237,714 | 80.2% | 67.9% |

Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

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

- Dịch Covid-19 diễn biến phức tạp đặc biệt tại vùng kinh tế trọng điểm phía nam, ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế. Theo đó, GDP quý 3 năm nay giảm 6,17% so với cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng âm trong 9 tháng của một số ngành dịch vụ chiếm tỉ trọng lớn đã làm giảm tăng trưởng của khu vực dịch vụ và toàn nền kinh tế.
- Tăng trưởng 9 tháng đầu năm đạt 1,42% so với cùng kỳ năm 2020. Mặc dù các biện pháp tiến hành mở cửa lại nền kinh tế đã được nhanh chóng tiến hành từ tháng 10, nhưng các khó khăn đối với doanh nghiệp sau thời gian dài gián đoạn hoạt động vẫn là thử thách đáng kể. Theo đó, VCBS dự báo tăng trưởng GDP trong Quý 4 đạt khoảng 3,5%-4,5%, tương ứng với con số tăng trưởng trong cả năm 2021 rơi vào khoảng 2,12%-2,44%, con số tương đối khả quan so với các nước trong khu vực.
- Trong giai đoạn dịch bệnh diễn biến phức tạp, Chính phủ đặt mục tiêu trên hết là bảo đảm sức khỏe, tính mạng nhân dân. Trong khi đó, giai đoạn tới sau khi đã đạt được một số thành quả bước đầu trong phòng chống dịch bệnh thì các ưu tiên Chính phủ sẽ là nới lại chuỗi sản xuất bền vững để thích nghi với tình hình mới, đồng thời bảo đảm những chính sách an sinh- xã hội cho người dân. Bên cạnh việc tăng độ bao phủ vắc xin, đây là điều kiện tiên quyết để đảm bảo kích bản hồi phục kinh tế tích cực hơn trong Quý cuối năm cũng như năm 2022.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9/2021 giảm 0,62% so với tháng trước, và tăng 2,06% so với cùng kỳ năm ngoái, tương ứng tăng 1,81% so với tháng 12/2020. Nguyên nhân làm giảm chỉ số giá tiêu dùng giảm tháng này là một số chi phí được miễn, giảm trong giai đoạn giãn cách xã hội như tiền thuê nhà, học phí, tiền điện,... Trong tháng 10, VCBS dự báo CPI nhiều khả năng tiếp đà giảm 0,2%- 0,3% tương ứng với mức tăng 1,76%-1,66% so với cùng kỳ do giá thịt lợn và học phí giảm trong khi ở chiều ngược lại đà tăng từ giá xăng dầu chưa tạo ra áp lực đủ lớn khi cầu chưa thực sự hồi phục mạnh mẽ.
- Điểm sáng vẫn thuộc về các hoạt động xuất nhập khẩu. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa ước tính đạt 240,52 tỷ USD, tăng 18,8% so với cùng kỳ; nhập khẩu đạt 242,65 tỷ USD, tăng 30,5%. Giá trị nhập khẩu máy móc, nguyên vật liệu phục vụ sản xuất duy trì mức tăng trưởng cao. Cán cân thương mại 9 tháng đầu năm 2021 ước tính nhập siêu 2,13 tỷ USD khi tháng 9 đã ghi nhận giá trị xuất siêu trở lại 0,5 tỷ USD. Đồng thời, thu hút vốn FDI 9 tháng đầu năm đã tăng nhẹ trở lại. Theo đó, giai đoạn này VND tiếp tục duy trì được xu hướng mạnh lên so với USD.
- Giai đoạn này các thảo luận về việc trung hòa các chính sách tiền tệ nói lỏng tiếp tục được bàn thảo nhiều hơn đặc biệt với các NHTW là FED và BOE trong bối cảnh lạm phát tại các nước này vẫn đang tăng cao. Mặc dù xu hướng trung hòa chính sách tiền tệ nói lỏng là khó có thể đảo ngược, VCBS vẫn cho rằng quá trình này sẽ cần được tiến hành chậm rãi khi sự hồi phục kinh tế sau dịch ở nhiều quốc gia vẫn còn khá mong manh.

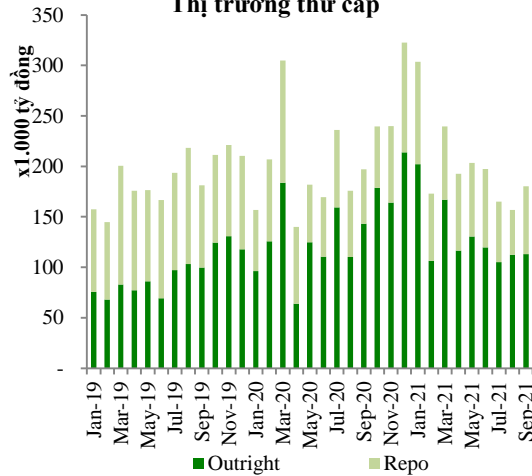
Thị Trường Thứ Cấp

507.971 tỷ đồng (-15,4% qoq) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

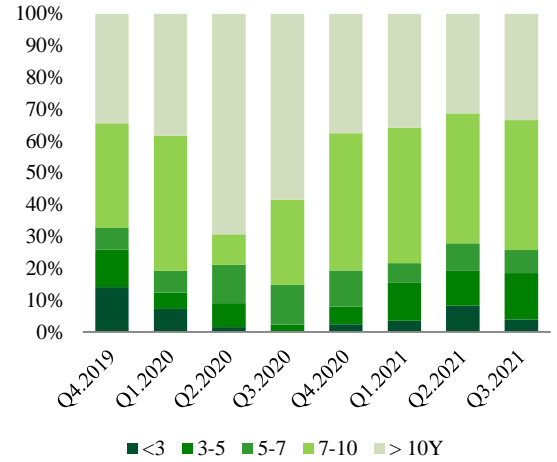
Thanh khoản giao dịch kém sôi động hơn so với quý cuối năm trước, nhưng vẫn ở mức cao

507.971 tỷ đồng (-15,4% qoq) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Cụ thể, giá trị giao dịch outright đạt 330.517 tỷ đồng (-9,9% qoq) trong khi giá trị giao dịch repo đạt 171.455 tỷ đồng (-24,4% qoq). Đáng chú ý, trong Quý, 60% giá trị được ghi nhận tại các kỳ hạn trên 7 năm

Thị trường thứ cấp



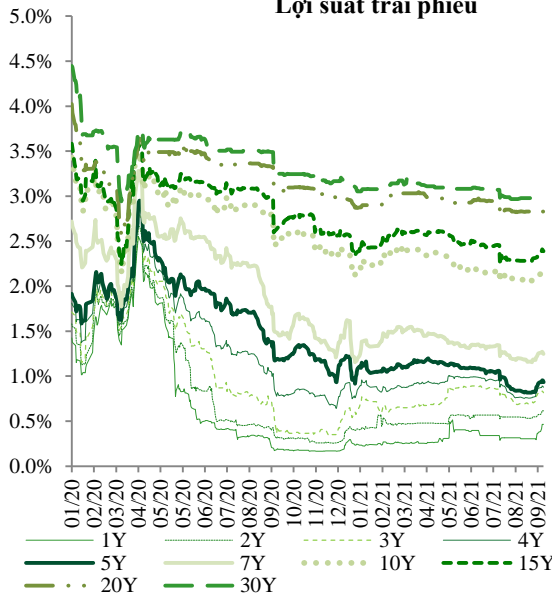
Cơ cấu kỳ hạn GTGD outright



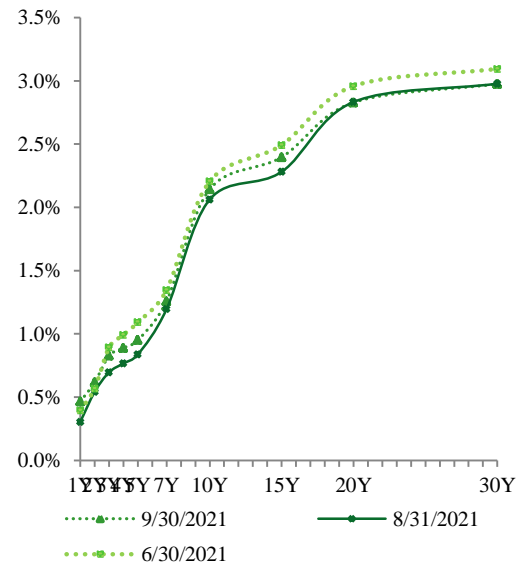
Nguồn: HNX, VCBS

Lợi suất giảm trong đầu quý, tuy nhiên chịu áp lực tăng vào cuối quý 3. 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 Quý ở 0.395% (+7 bps qoq), 0.56% (+4.86 bps qoq), 0.89% (-6.55 bps qoq), 0.99% (-10.339 bps qoq), 1.09% (-14.12 bps qoq), 1.34% (-8.7 bps qoq), 2.20% (-6.25 bps qoq), 2.49% (-9.55 bps qoq), 2.95% (-12.93 bps qoq), 3.09% (-0.25 bps qoq).

Lợi suất trái phiếu



Đường cong lợi suất trái phiếu

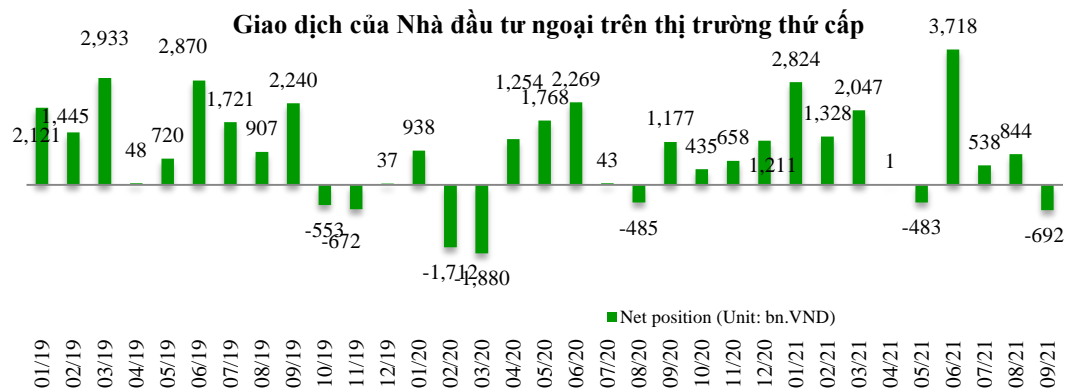


Nguồn: Bloomberg, VCBS

Đối với xu hướng biến động lợi suất trong phần còn lại của năm 2021, VCBS đánh giá xu hướng giảm sẽ chứng lại, các nhịp tăng nhẹ, nếu có, có thể xuất hiện vào cuối năm. NHNN sẽ tiếp tục duy trì chính sách nhất quán và một cách thận trọng, trạng thái ổn định trên thị trường cũng như mặt bằng lợi suất trái phiếu có thể sẽ không biến động nhiều vào nửa đầu Quý 4. Tuy nhiên về cuối Quý đặc biệt là vào cuối tháng 11 và tháng 12, các hiệu ứng mùa vụ có thể tạo ra những áp lực tăng lên lợi suất trái phiếu trong ngắn hạn. Đồng thời, thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng sẽ là yếu tố quyết định ảnh hưởng lên lợi suất trái phiếu, đặc biệt là lợi suất trái phiếu kỳ hạn ngắn. Mặt khác, kỳ vọng của các thành viên trên thị trường cũng trở nên thận trọng hơn đáng kể khi mức lợi nhuận tiềm năng không tương xứng với các rủi ro.

Khối ngoại mua ròng 690 tỷ đồng trong Quý

Khối ngoại mua ròng 690 tỷ đồng trong Quý. Thị trường thường ghi nhận giao dịch khối ngoại tăng khá trong quý cho thấy nhà đầu tư ngoại vẫn đặt niềm tin vào tài sản phi rủi ro ở những quốc gia đạt được sự ổn định kinh tế vĩ mô và cùng lúc kiểm soát được dịch bệnh như Việt Nam.



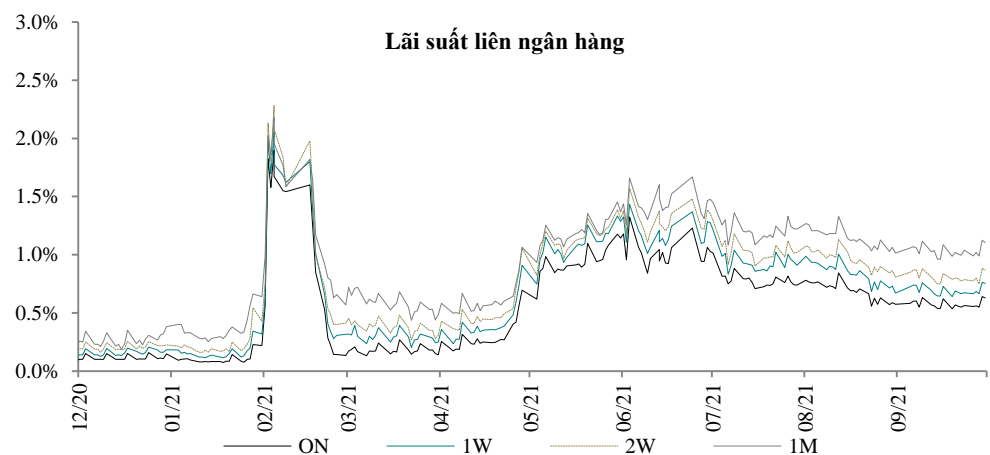
Nguồn: HNX, VCBS

LÃI SUẤT

Lãi Suất Liên Ngân Hàng

Thanh khoản dồi dào hơn hỗ trợ xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng.

Thanh khoản dồi dào hơn hỗ trợ xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng. Lãi suất các kỳ hạn OM-3M được ghi nhận lần lượt ở 0.629%, 0.754%, 0.868%, 1.104% và 1.461%.



Nguồn: Bloomberg, VCBS tổng hợp

Lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì ở mặt bằng như hiện tại và thanh khoản thị trường dồi dào:

(1) Các NHTW trên thế giới hướng tới trung hòa chính sách tiền tệ nới lỏng dần dần, như vậy thanh khoản dồi dào vẫn được đảm bảo trên hệ thống ngân hàng. (2) Việt Nam cùng các nền tảng kinh tế vĩ mô là điểm đến thu hút của dòng vốn đầu tư nước ngoài. Đồng thời, (3) với bối cảnh tình hình kinh tế trong nước là cơ sở để NHNN có những dự địa để điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt.

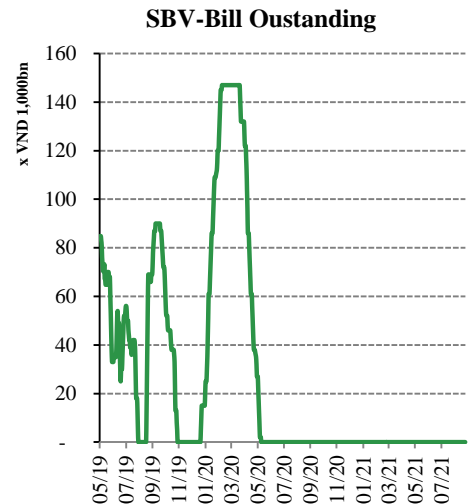
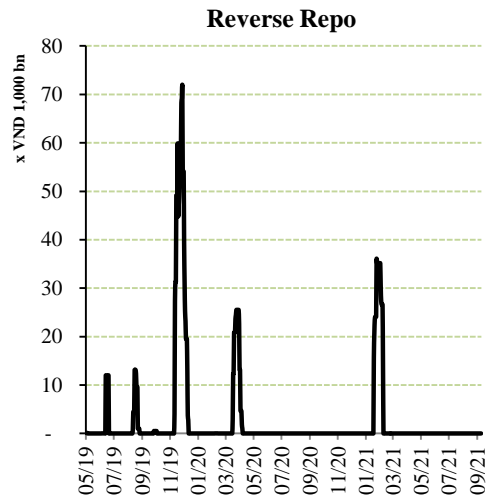
Tuy vậy, không loại trừ khả năng lãi suất liên ngân hàng có thể chịu áp lực tăng nhất định, đặc biệt vào thời điểm cuối năm: (1) Theo yếu tố mùa vụ, cuối năm thường là thời điểm ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng cao hơn. (2) Cùng lúc, việc chuẩn bị thanh khoản đáp ứng các nhu cầu cuối năm của khách hàng đòi hỏi sự chuẩn bị nguồn lực nhất định. (3) Chính phủ tiếp tục cho thấy sự quyết liệt trong giải ngân đầu tư công tạo nên kỳ vọng lượng tiền gửi được Kho bạc gửi tại hệ thống ngân hàng sẽ không còn dồi dào.

Như vậy, trong Quý 4 chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ vẫn duy trì xung quanh mặt bằng như hiện tại, và chỉ ghi nhận một số áp lực tăng ngắn hạn vào cuối năm.

Thị Trường Mở

NHNN gần như không sử dụng nghiệp vụ thị trường mở trong quý.

NHNN gần như không sử dụng nghiệp vụ thị trường mở trong quý. Trong đó, NHNN gần như không phát hành Mua kỳ hạn, nguyên nhân chính là việc thanh khoản thị trường liên ngân hàng ở mức dồi dào. Đồng thời, NHNN cũng không phát hành Tín phiếu nhằm hút thanh khoản, trong điều kiện lạm phát không nhận áp lực tăng nhanh và nằm trong khả năng kiểm soát. Điều này cũng cho thấy thông điệp cũng như quan điểm của nhà điều hành về thanh khoản ổn định, đảm bảo không xảy ra hiện tượng đứt gãy thanh khoản trên hệ thống.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

Phụ Lục

Thị trường sơ cấp

| Tháng | | | | | | | | VDB | VBSP | Khác | |
|--------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|----------|----------|---------------|
| | KLPH | 5 Năm | 7 Năm | 10 Năm | 15 Năm | 20 Năm | 30 Năm | KLPH | KLPH | KLPH | KLPH |
| 08/20 | 22.580 | 1,70 | N/A | 2,9 | 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 | 2,28 | 2,4 | 2,8 | 3,11 | 6.900 | 2.400 | 0 | 52.989 |
| 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 |

Thị trường Thứ cấp

| Tháng | Trái phiếu | | Tín phiếu kho bạc | | Tổng |
|--------------|----------------|---------------|-------------------|------|----------------|
| | Outright | Repo | Outright | Repo | |
| 08/20 | 110.228 | 65.611 | - | - | 175.839 |
| 09/20 | 143.068 | 54.108 | - | - | 197.176 |
| 10/20 | 178.663 | 60.819 | - | - | 239.481 |
| 11/20 | 163.934 | 75.845 | - | - | 239.779 |
| 12/20 | 213.723 | 108.949 | - | - | 322.673 |
| 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 |

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 |
| 08/20 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 09/20 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 10/20 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 11/20 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 12/20 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 01/21 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 02/21 | 50.726 | 50.726 | - | - | - | - | - | - |
| 03/21 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 04/21 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 05/21 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 06/21 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 07/21 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 08/21 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 09/21 | - | - | - | - | - | - | - | - |

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 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>