

Thị trường trái phiếu 4 tháng đầu năm 2021

Tín dụng tăng khiến thanh khoản bớt dồi dào

Trạng thái thanh khoản tiền Đồng bớt dồi dào ảnh hưởng tới hoạt động của thị trường tiền tệ

- Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong tháng 4.
- Giá trị giao dịch trên thị trường sơ cấp tăng so với tháng 3, tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với trung bình năm 2020 do nguồn cung từ KBNN giảm. Giao dịch trên thị trường thứ cấp giảm với lợi suất TPCP các kì hạn đi ngang.

KBSV dự báo mặt bằng lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong khi lợi suất TPCP sẽ đi ngang trong giai đoạn cuối quý 2 khi nguồn cung dự kiến khá lớn nhằm thực hiện kế hoạch phát hành Quý cũng như tài trợ vốn cho các khoản trái phiếu đáo hạn

Thị trường Trái phiếu doanh nghiệp giảm mạnh trong 4 tháng đầu năm 2021

- Luật chứng khoán 2019 và Nghị định 153/NĐ-CP, có hiệu lực từ 1/1/2021 siết chặt hơn về quy định chào bán và giao dịch TP riêng lẻ (trong đó liên quan đến nhà đầu tư) trong khi Nghị định 81/2020/NĐ-CP quy định các điều kiện doanh nghiệp phát hành bị hủy bỏ.
- Nhóm bất động sản là những tổ chức phát hành lớn nhất thị trường, trong bối cảnh các điều kiện phát hành gây cản trở trước đó đã bị hủy bỏ.

Tỷ giá ở các thị trường, bao gồm thị trường liên ngân hàng và chợ đen có xu hướng giảm trong tháng 4.

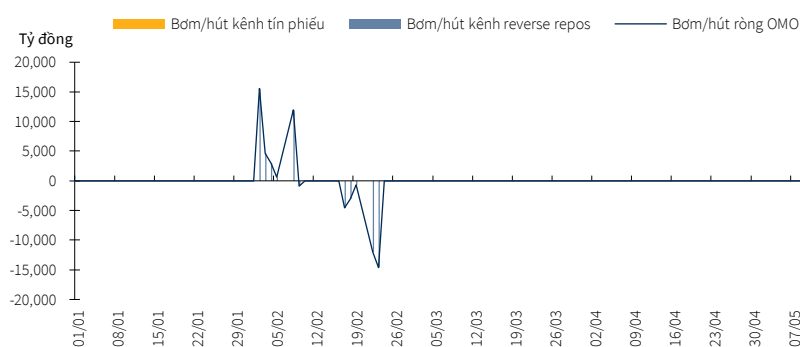
Hoạt động thị trường mở

Thanh khoản tiền Đồng chịu áp lực hơn so với trước do tín dụng tăng mạnh và hoạt động mua ngoại tệ giao ngay bị hạn chế

Thanh khoản trong hệ thống ngân hàng vẫn ở trạng thái ổn định giúp diễn biến hoạt động thị trường mở trầm lắng trong tháng 4. Tuy nhiên, tín dụng trong 4 tháng đầu năm tăng mạnh hơn nhiều so với huy động vốn, đặc biệt là trong tháng 4 tạo áp lực lên thanh khoản hệ thống. Cụ thể, tính tới ngày 16/4, dư nợ tín dụng đã đạt mức tăng 3.34% YTD, cao hơn rất nhiều so với mức tăng 1.41% YTD vào cuối tháng 4/2020 và mức 1.47% vào trung tuần tháng 3. Mặt khác, huy động vốn lại đang có dấu hiệu tăng trưởng chậm hơn tín dụng, khi tính tới ngày 19/3, tăng trưởng huy động vốn mới chỉ đạt 0.54% trong khi tăng trưởng tín dụng đã đạt 1.47%. Ngoài ra, nghiệp vụ bơm tiền đồng thông qua hoạt động mua ngoại tệ giao ngay của NHNN bị hạn chế phần nào khiến thanh khoản bớt dồi dào hơn so với cuối năm 2020.

Hoạt động OMO trầm lắng trong tháng 3 và tháng 4

Biểu đồ 1. Diễn biến hoạt động thị trường mở trong 4 tháng đầu năm 2021



Nguồn: NHNN, KBSV

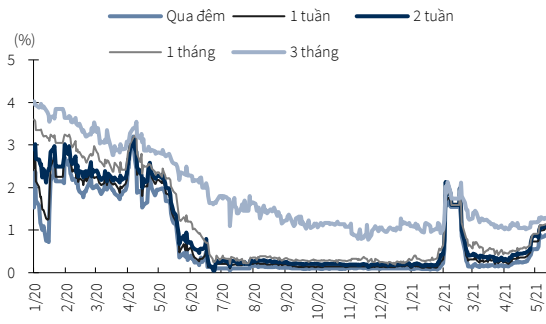
Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong tháng 4 và khối lượng giao dịch tăng gấp 2 so với cùng kỳ

Dấu hiệu thanh khoản chịu áp lực đã khiến diễn biến lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn tăng tương đối mạnh trong tháng 4. Cụ thể, lãi suất kỳ hạn qua đêm tăng mạnh từ khoảng 0.15% trong 3 tháng đầu năm lên 0.5%/năm vào cuối tháng 4. Diễn biến tương tự cũng được quan sát thấy ở các kỳ hạn còn lại. Khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng tập trung ở kỳ hạn qua đêm với tổng giá trị giao dịch tăng gấp 2 so với cùng kỳ. Điều này

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng sẽ hạ nhiệt trong thời gian tới

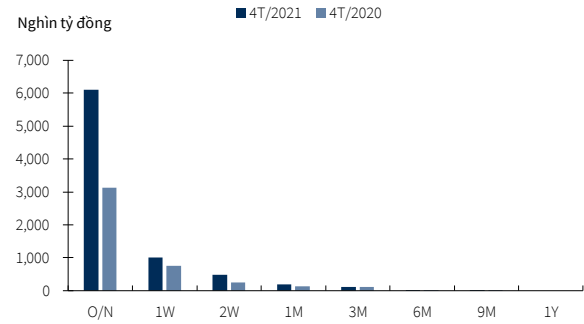
Diễn biến lãi suất liên ngân hàng trong tháng 5 sẽ duy trì ở mức cao (khoảng 0.5% -1.0% cho lãi suất qua đêm) do chênh lệch tín dụng – huy động bị nới rộng trong 4 tháng đầu năm vẫn tạo áp lực ngắn hạn trong đầu tháng 5. Tuy nhiên, diễn biến phức tạp của dịch bệnh trong 2 tuần qua sẽ khiến cầu tín dụng bị ảnh hưởng. Ngoài ra, dòng tiền VND thông qua kênh giao dịch mua ngoại tệ sẽ quay trở lại vào cuối tháng 6 – đầu tháng 7 sẽ cung cấp một lượng thanh khoản tiền đồng cho hệ thống ngân hàng. Điều này sẽ khiến mặt bằng lãi suất ngân hàng hạ nhiệt trở lại trong giai đoạn cuối Quý 2.

Biểu đồ 2. Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Khối lượng giao dịch trên thị trường liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, KBSV

Thị trường trái phiếu – Sơ cấp

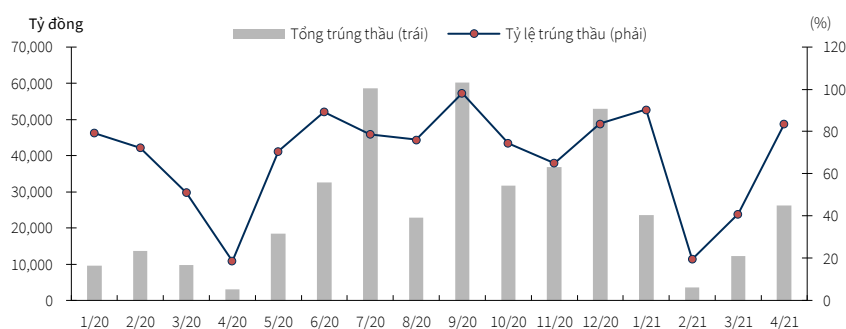
Tổng khối lượng TPCP phát hành trong tháng 4 tăng mạnh so với tháng 3

Số liệu từ HNX cho thấy, thị trường TPCP sơ cấp trong tháng 4 tăng mạnh so với tháng 3, tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với trung bình năm 2020, do nguồn cung hạn chế. Tổng khối lượng TP phát hành thành công là 26.3 nghìn tỷ đồng, tăng 115.7% MoM. Chỉ có trái phiếu từ KBNN được phát hành trong giai đoạn này, với nguồn cung (gọi thầu) hạn chế, chỉ đạt 31.5 nghìn tỷ đồng (+5.9% MoM). Khối lượng đặt thầu tăng mạnh so với tháng 3, với tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu là 3.0 lần giúp tỷ lệ trúng thầu tăng vọt trong tháng 4 (83.5%). Lợi suất trúng thầu tăng nhẹ ở các kỳ hạn 5, 10 và 15 năm trong khi đi ngang ở kỳ hạn 20 và 30 năm. Lợi suất trung bình các kỳ hạn 5, 10, 15, 20 và 30 năm lần lượt là 1.15% (+7 bps MoM), 2.36% (+10 bps MoM), 2.56% (+8 bps MoM), 3.01% (+0 bps MoM) và 3.05% (+0bps MoM) .

Xu hướng tăng phát hành các kỳ hạn dài vẫn được duy trì, tuy nhiên tỉ trọng phát hành thành công kỳ hạn 5 năm tăng dần

Cơ cấu TPCP theo kỳ hạn phát hành thành công trong tháng 4 tập trung ở 2 kỳ hạn 10 và 15 năm, chiếm 84% tổng lượng phát hành thành công. Đáng chú ý, trái với năm 2020, một lượng lớn trái phiếu kỳ hạn ngắn (5 năm) cũng đã được phát hành thành công trong 4 tháng đầu năm (7.5 nghìn tỷ, đạt 37.6% kế hoạch năm). Mặt bằng lợi suất trái phiếu ở mức thấp nhất trong lịch sử và kỳ hạn phát hành TPCP trung bình tăng dần kể từ năm 2015 giúp dư địa để KBNN phát hành TPCP kỳ hạn ngắn (5-7 năm) tăng lên. Tính đến hết tháng 4, KBNN chỉ mới hoàn thành 26.3% kế hoạch Quý 1 và 18.7% kế hoạch năm 2021.

Biểu đồ 4. Kết quả TPCP KBNN trúng thầu theo tháng

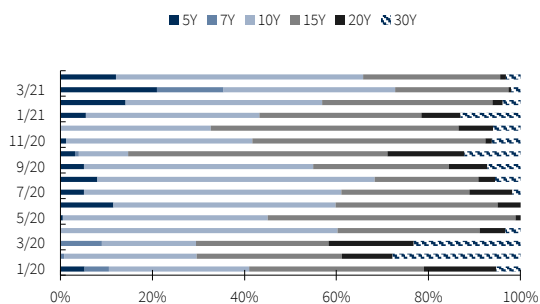


Nguồn: HNX, KBSV

Lợi suất trái phiếu trúng thầu đi ngang trong tháng 5 và 6

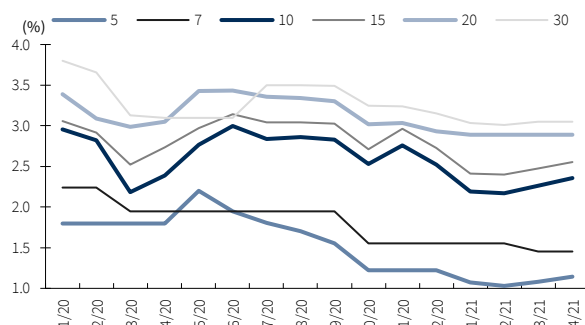
Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP đi ngang trong giai đoạn cuối Quý 2 khi nguồn cung – cầu trên thị trường khá cân bằng. Cụ thể, nguồn cung dự kiến khá lớn nhằm thực hiện kế hoạch phát hành Quý cũng như tài trợ vốn cho các khoản trái phiếu đáo hạn, tập trung vào tháng 5 và tháng 6. Tuy nhiên, dịch bệnh diễn biến phức tạp cũng như dòng tiền VND sẽ quay trở lại vào cuối Quý 2 thông qua nghiệp vụ mua ngoại tệ kỳ hạn sẽ đẩy nhu cầu mua TPCP từ các NHTM tăng.

Biểu đồ 5. Kết quả đấu thầu theo các kỳ hạn



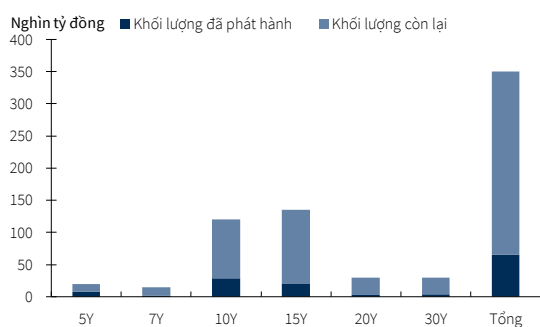
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 6. Diễn biến lợi suất trúng thầu



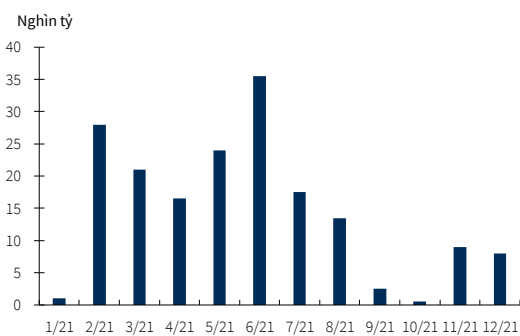
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 7. Kế hoạch phát hành TPCP 2021 của KBNN



Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 8. Trái phiếu đảo hạn 2021



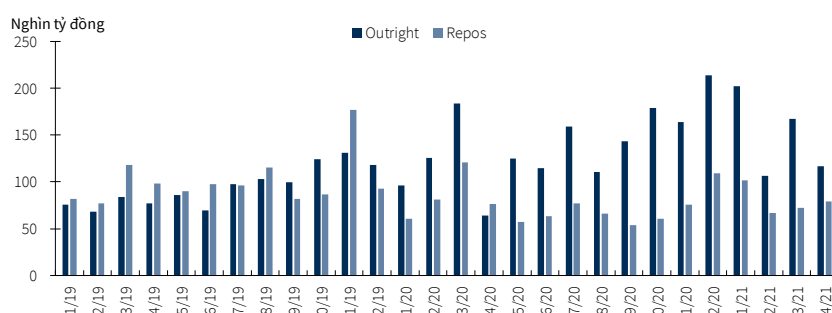
Nguồn: HNX, KBSV

Thị trường trái phiếu – Thứ cấp

Thanh khoản trên thị trường thứ cấp giảm so với tháng 3

Thanh khoản trên thị trường TPCP thứ cấp giảm so với tháng 3 do số ngày làm việc trong tháng 4 ít hơn tháng 3 (20 ngày và 23 ngày). Cụ thể, tổng giao dịch thứ cấp trong tháng 4 đạt 195,832 tỷ đồng (-18.2% MoM). Giá trị giao dịch Outright tiếp tục chiếm tỷ trọng nhiều hơn, 59.5% và tập trung chủ yếu ở kỳ hạn từ 5 – 10 năm. Mặt bằng lợi suất TPCP hầu như đi ngang trong suốt tháng 4. Tính đến ngày 29/4, lợi suất TP kỳ hạn 1, 5, 10 năm lần lượt là 0.26% (+8bps YTD), 1.18% (+1bps) và 2.36% (+1 bps). Đường cong lợi suất không có nhiều thay đổi so với tháng 3 và tháng 12/2020. Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP tiếp tục đi ngang trong giai đoạn cuối Quý 2 khi thanh khoản trong hệ thống được dự báo sẽ dồi dào trở lại.

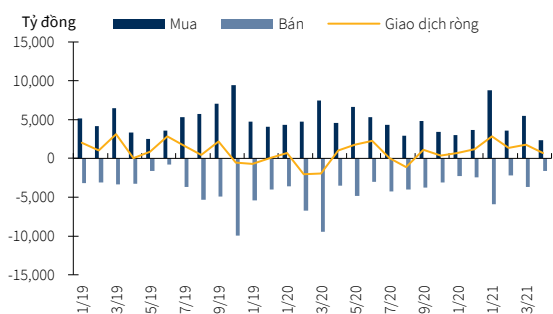
Biểu đồ 9. Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp



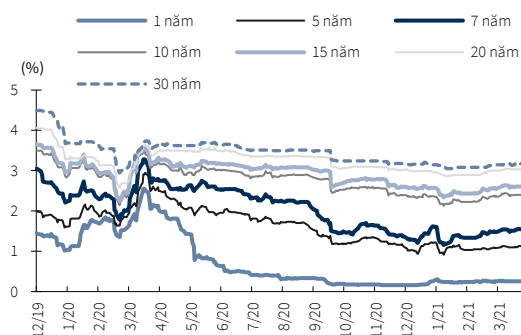
Nguồn: HNX, KBSV

Giao dịch khối ngoại mua ròng trong 4 tháng đầu năm

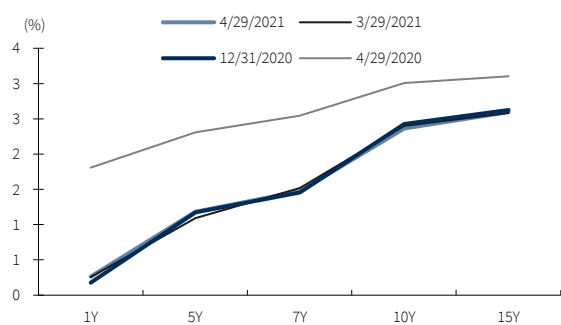
Giao dịch khối ngoại tiếp tục mua ròng hơn 700 tỷ trong tháng 4, nâng lượng mua ròng từ đầu năm đến nay lên đến 6,600 tỷ. Mua ròng được thực hiện ở giao dịch outright và tập trung chủ yếu kỳ hạn 5 và 10 năm. Đặc điểm khác biệt của thị trường TPCP Việt Nam so với khu vực là chủ dựa vào nguồn huy động từ các tổ chức tín dụng và bảo hiểm trong nước, do vậy trong bối cảnh thanh khoản nội luân duy trì dồi dào khiến lợi suất TPCP 10 năm của Việt Nam ở mức thấp kể từ 2020 đến nay. Hiện tại, lợi suất TPCP của Việt Nam chỉ cao hơn Thái Lan và khoảng cách với Trung Quốc, Phillipines và Malaysia đã được nới rộng ra khá cao. Điều này sẽ làm giảm nhu cầu đầu tư vào thị trường trái phiếu của khối ngoại.

Biểu đồ 10. Kết quả giao dịch khối ngoại

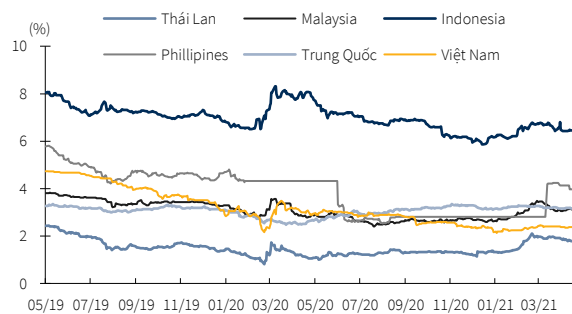
Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 11. Diễn biến lợi suất TPCP các kỳ hạn

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 12. Đường cong lợi suất TPCP

Nguồn: HNX, KBSV

Biểu đồ 13. Diễn biến lợi suất TPCP 10 năm trong khu vực

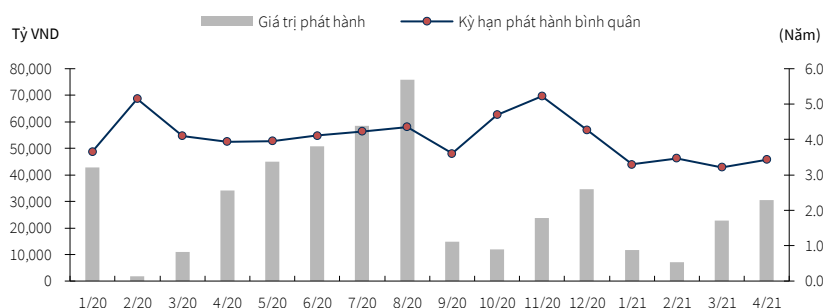
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Tổng giá trị TPDN phát hành 4 tháng đầu năm 2021 giảm so với cùng kỳ dưới tác động của Luật và Nghị định

Khối lượng trái phiếu doanh nghiệp phát hành tăng dần kể từ đầu năm 2021, tuy nhiên vẫn giảm mạnh so với năm 2020 trong bối cảnh Luật chứng khoán 2019 và một số nghị định có hiệu lực từ 1/1/2021 siết chặt hơn về quy định chào bán và giao dịch TP riêng lẻ (trong đó liên quan đến nhà đầu tư). Cụ thể, trong tháng 4, có 30.5 nghìn tỷ đồng được phát hành thành công, tăng 33% so với tháng 3. Tính chung 4 tháng, tổng giá trị phát hành đạt 72.1 nghìn tỷ đồng, giảm gần 20% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 14. Kết quả phát hành TPDN 2021

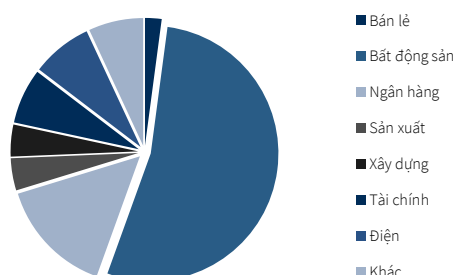


Nguồn: FiinPro, KBSV

Kỳ hạn bình quân đạt 3.4 năm trong 4 tháng đầu năm

Các doanh nghiệp có xu hướng phát hành với kỳ hạn không có nhiều sự phân hóa trong 4 tháng đầu năm 2021 với kỳ hạn phát hành bình quân 3.4 năm. Nhóm sản xuất và điện là 2 nhóm có kỳ hạn phát hành lớn nhất trong tháng, với bình quân đạt 5.2 năm. Nhóm tài chính có kỳ hạn thấp nhất, chỉ đạt 1.8 năm.

Biểu đồ 15. Giá trị phát hành TPDN theo nhóm ngành



Nguồn: FiinPro, KBSV

Doanh nghiệp bất động sản là nhóm có hoạt động phát hành sôi

Biểu đồ 16. Kỳ hạn phát hành TPDN



Nguồn: FiinPro, KBSV

Trong 4 tháng đầu năm 2021, nhóm bất động sản là tổ chức phát hành lớn nhất thị trường và chiếm tới 53.4% tổng giá trị phát hành. Giá trị phát hành thành

động nhất

công lớn nhất là 5,760 tỷ đồng đến từ CTCP Đầu tư Golden Hill với kỳ hạn 3 năm.

Doanh nghiệp bất động sản trả lãi suất trái phiếu cao nhất thị trường

Một số ít doanh nghiệp công bố lãi suất phát hành, dao động từ 3.0% đến 13%. Ngân hàng Tiên Phong (TPB) trả lãi suất thấp nhất, 3.0% cho kỳ hạn 3 năm trong khi Công ty BĐS Phát Đạt, trả lãi suất cao nhất, 13.0% cho kỳ hạn 2 năm.

Hoạt động phát hành TPDN riêng lẻ sẽ không còn sôi động như năm 2020 do Chính phủ siết chặt điều kiện của nhà đầu tư giao dịch

Sự bùng nổ của thị trường TPDN trong khoảng 2 năm gần đây đã khiến Chính phủ liên tục ban hành những quy định để có thể quản lý chặt chẽ hơn. Sang năm 2021, các quy định siết chặt điều kiện của nhà phát hành TPDN riêng lẻ tại Nghị định 81/2020/NĐ-CP (dư nợ TPDN \leq 5 lần vốn chủ; các đợt phát hành cách nhau 6 tháng) đã được gỡ bỏ và thay vào đó, các điều kiện của nhà đầu tư tham gia giao dịch được áp dụng. Việc quy định điều kiện về nhà đầu tư tham gia giao dịch TPDN phát hành riêng lẻ là NĐT chứng khoán chuyên nghiệp với tất cả các loại hình TPDN sẽ làm giảm đáng kể khả năng tiếp cận TPDN của nhà đầu tư, đặc biệt là nhà đầu tư cá nhân. Cụ thể, xác nhận NĐT chứng khoán chuyên nghiệp là yêu cầu bắt buộc với các giao dịch mua và có hiệu lực trong vòng 1 năm kể từ thời điểm được xác nhận. Ngoài ra, điều kiện để các NHTM tham gia đầu tư TPDN có thể bị siết chặt khi NHNN đang thực hiện lấy ý kiến cho Dự thảo Thông tư quy định việc tổ chức tín dụng (TCTD) mua, bán TPDN. Trong đó, TCTD không được mua trái phiếu của tổ chức phát hành có phát sinh nợ xấu trong 12 tháng gần nhất (tại tất cả các TCTD); không được mua lại trái phiếu đã bán và/hoặc trái phiếu phát hành cùng lô/đợt với trái phiếu đã bán trong vòng 12 tháng; không được bán TPDN cho các công ty con.

Doanh nghiệp niêm yết sẽ có xu hướng chuyển sang phát hành trái phiếu ra công chúng

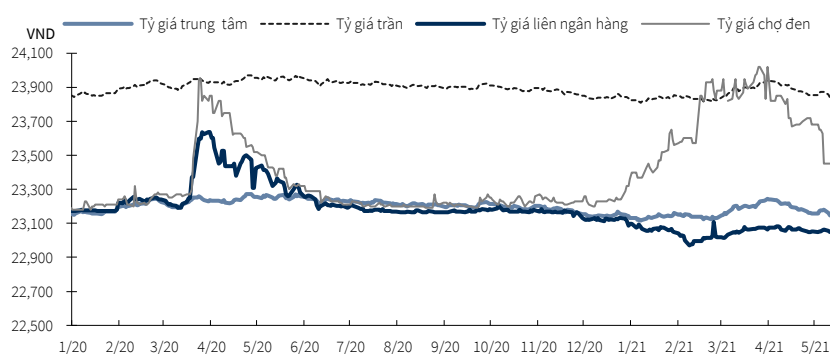
Phát hành trái phiếu doanh nghiệp ra công chúng chúng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng khá, khi các doanh nghiệp niêm yết vốn đã tuân thủ các yêu cầu về kinh doanh có lãi và công bố thông tin nên việc chuyển từ hình thức phát hành riêng lẻ sang phát hành ra công chúng sẽ không quá khó khăn.

Thị trường ngoại hối

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng liên tục giảm trong khi tỷ giá chợ đen ổn định trở lại trong tháng 4

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng liên tục giảm trong 4 tháng đầu năm sau khi NHNN chuyển từ mua ngoại tệ bổ sung giao ngay sang mua kỳ hạn để bổ sung dự trữ ngoại hối kể từ tháng 1/2021 và tần suất mua ngoại tệ kỳ hạn cũng giảm từ hàng ngày sang hàng tuần. Tính đến cuối tháng 4, tỷ giá liên ngân hàng 23,050. Tỷ giá niêm yết tại các NHTM cũng có xu hướng tương đồng, hiện ở mức 22,890/23,140 do nguồn cung ngoại tệ dồi dào nhờ cán cân thương mại thặng dư (ước tính 1.6 tỷ USD cho 4 tháng đầu năm) và chênh lệch VND – USD trên thị trường liên ngân hàng giãn rộng. Trong khi đó, tỷ giá chợ đen cũng đã ổn định trở lại sau thời gian tăng mạnh do chênh lệch giá vàng trong nước – quốc tế. Hiện tại, tỷ giá chợ đen giảm còn 23,250 ở chiều bán ra.

Biểu đồ 17. Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Tiền Đồng đi ngang trong giai đoạn cuối Quý 2

Tỷ giá USD/VND được kỳ vọng đi ngang trong Quý 2, trước khi tăng nhẹ trở lại do nguồn cung tiền đồng được dự báo tăng trong giai đoạn cuối Quý 2 – đầu Quý 3 – khi các hợp đồng mua kỳ hạn ngoại tệ của NHNN đáo hạn. Trong khi đó, chỉ số DXY đã phần nào phản ánh kỳ vọng xu hướng phục hồi của nền kinh tế Mỹ với việc tăng liên tục trong tháng 3 và quan điểm nâng lãi suất của FED được dự báo sớm nhất là vào năm 2022 sẽ là nhân tố hỗ trợ xu hướng đi ngang của đồng USD trên thị trường quốc tế.

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhthd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh

anhhttp@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu

hieunn@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Khách hàng Quốc tế (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Thủy sản – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.