

Nguyễn Phi Long

Chuyên viên phân tích

Long.nguyenphi@mbs.com.vn**Hoàng Công Tuấn**

Trưởng bộ phận kinh tế

Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Nhu cầu TPCP trên thị trường sơ cấp tiếp tục suy yếu trong nửa đầu tháng 04 do thanh khoản hệ thống ngân hàng có dấu hiệu căng thẳng. Thanh khoản thị trường trái phiếu thứ cấp duy trì ở mức cao, diễn biến thường thấy khi lợi suất được kỳ vọng đã tạo đáy. NHNN hút ròng nhẹ 6.034 tỷ đồng trên thị trường mở trong 02 tuần đầu tháng 04. Lãi suất liên ngân hàng có dấu hiệu căng thẳng, kỳ hạn qua đêm thời điểm đầu tháng 04 có lúc tăng mạnh lên 4,3 – 4,5%. Tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định, chỉ giảm nhẹ 0,05% từ đầu năm 2019.

Thị Trường Trái Phiếu Sơ Cấp**Nhu cầu TPCP tiếp tục suy yếu trong nửa đầu tháng 04 do thanh khoản hệ thống ngân hàng có dấu hiệu căng thẳng**

KBNN chỉ gọi thầu 8.750 tỷ đồng TPCP trong hai tuần đầu tháng 04, bằng 53% so với cùng kỳ tháng 03. Tỷ lệ trúng thầu chỉ đạt 50%, tương đương 4.350 tỷ đồng, tiếp tục xu hướng suy giảm từ tháng 02 tới nay. Không có TPCP kỳ hạn 5, 7, 20 năm nào trúng thầu. TPCP kỳ hạn 10, 15 năm chiếm tỷ trọng lớn trong lượng TP phát hành thành công, đạt 4.150 tỷ đồng, chiếm 95% giá trị trúng thầu, trong đó, kỳ hạn 10 năm có 1.300 tỷ đồng được phát hành, đạt 43% giá trị chào bán; kỳ hạn 15 năm trúng thầu 2.850 tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu 76%. Lợi suất TPCP trúng thầu kỳ hạn 10, 15 năm tiếp tục duy trì ở mức 4,72% (10N) và 5,06% (15N) trên thị trường sơ cấp, thấp hơn 8 – 9 điểm cơ bản so với thị trường thứ cấp. Thanh khoản không dồi dào trong hệ thống ngân hàng gần đây là một trong những nguyên nhân khiến nhu cầu đầu tư vào TPCP giảm sút, khi định chế tài chính này vẫn chiếm 80-85% nhu cầu đầu tư TPCP (theo thống kê của Ngân hàng phát triển Châu Á ADB). Thông tư 06/2016/TT-NHNN quy định các tổ chức tín dụng phi ngân hàng chỉ được phép đầu tư tối đa 5% nguồn vốn ngắn hạn vào TPCP, trong khi đó tỷ lệ này ở các NHTM là 35%, do đó ngân hàng vẫn là nhà đầu tư chính trong thị trường TPCP Việt Nam.

KBNN đã phát hành thành công 73.819 tỷ đồng TPCP, hoàn thành 28% mục tiêu huy động 260 nghìn tỷ cho NSNN năm 2019. Trái phiếu kỳ hạn 10 và 15 năm đã phát hành thành công lần lượt 32.480 và 31.055 tỷ đồng, chiếm 86% tỷ trọng TPCP gọi thầu thành công. Trong khi đó, các TP kỳ hạn còn lại 5N, 7N, 20N, 30N đều phát hành với tỷ lệ trúng thầu thấp, tính đến nay chỉ hoàn thành lần lượt 10%, 11%, 9%, 5% kế hoạch năm. KBNN hiện nay đã hoàn thành 28% kế hoạch huy động vốn qua kênh TPCP năm 2019 cho NSNN, với TPCP kỳ hạn 10, 15 năm đã hoàn thành lần lượt 46% và 40% kế hoạch năm.

Thuật ngữ viết tắt:

TPCP: Trái phiếu chính phủ

NSNN: Ngân sách nhà nước

NHNN: Ngân hàng nhà nước

NHTM: Ngân hàng thương mại

KBNN: Kho bạc nhà nước

GTGD: Giá trị giao dịch

NĐTNN: Nhà đầu tư nước ngoài

Hình 1. Kết quả đấu thầu TPCP nửa đầu tháng 04/2019**Đơn vị: tỷ đồng**

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5 Năm	500	0	0%	0
7 Năm	500	0	0%	0
10 Năm	3.000	1.300	43%	4,72%
15 Năm	3.750	2.850	76%	5,06%
20 Năm	500	0	0%	0
30 Năm	500	200	40%	5,85%
Tổng	8.750	4.350	50%	

Nguồn: HNX, MBS.

Hình 2. Kế hoạch phát hành TPCP năm 2019**Đơn vị: tỷ đồng**

Kỳ hạn	Kế hoạch 2019	Đã phát hành	% Kế hoạch năm
5 Năm	40.000	4.150	10%
7 Năm	30.000	3.350	11%
10 Năm	70.000	32.480	46%
15 Năm	78.000	31.055	40%
20 Năm	20.000	1.749	9%
30 Năm	22.000	1.035	5%
Tổng	260.000	73.819	28%

Nguồn: KBNN, HNX, MBS.

Thị Trường Trái Phiếu Thứ Cấp

Thanh khoản thị trường tiếp tục tăng cao do kỳ vọng lợi suất đã tạo đáy

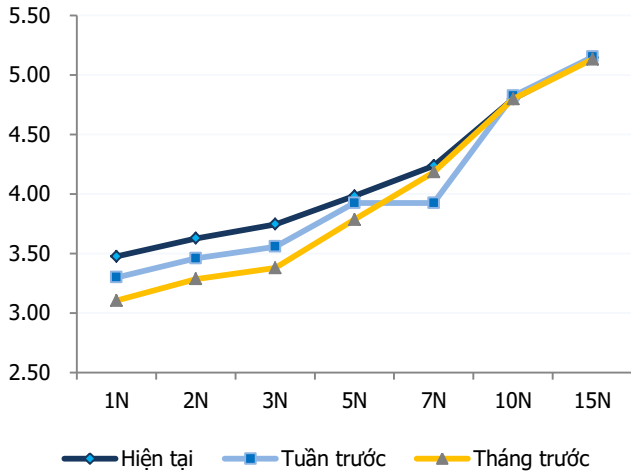
Thanh khoản trên thị trường trái phiếu thứ cấp nửa đầu tháng 04 tiếp tục duy trì ở mức cao với giá trị giao dịch trung bình ngày trên 9 nghìn tỷ đồng, đặc điểm thường thấy khi nhà đầu tư kỳ vọng lợi suất đã tạo đáy. Tổng GTGD là 90,16 nghìn tỷ đồng, với 9.016 tỷ đồng trái phiếu sang tay hàng ngày. Khối lượng giao dịch Repo tiếp tục ở mức cao đạt 53,17 nghìn tỷ đồng, chiếm 59% tổng GTGD, GTGD trung bình ngày ở mức trên 5 nghìn tỷ đồng tháng thứ 3 liên tiếp, đạt 5.317 tỷ đồng. GTGD tín phiếu (Outrights) bằng 70% Repo, chiếm 41% tổng GTGD, với GTGD trung bình ngày là 3,7 nghìn tỷ đồng.

Lợi suất các kỳ hạn 1N, 2N và 3N tăng khá mạnh lần lượt 19, 22 và 19 điểm cơ bản, ở mức 3,45%, 3,59% và 3,7%. Lợi suất kỳ hạn 5N, 7N tăng lần lượt 9 và 3,3 điểm cơ bản, ở mức 3,97% và 4,23%. Trong khi đó, lợi suất TPCP kỳ hạn 10N, 15N lại giảm nhẹ 2,5 và 0,1 điểm cơ bản, xuống 4,8% và 5,15%. Lợi suất TPCP kỳ hạn 10N đã giảm 34,1 điểm cơ bản từ đầu năm đến nay. Chênh lệch lợi suất giữa TPCP kỳ hạn 02 năm và 10 năm giảm mạnh 24,2 điểm cơ bản so với thời điểm cuối tháng 03, ở mức 121 điểm cơ bản.

Khối ngoại quay trở lại bán ròng 612 tỷ đồng hai tuần đầu tháng 04, lần đầu tiên trong 06 tháng trở lại đây. Như vậy tính từ đầu năm đến nay khối ngoại vẫn mua ròng trên 5,5 nghìn tỷ

đồng trên thị trường trái phiếu. Thị trường tiếp tục kỳ vọng cục dữ trữ liên bang Mỹ sẽ tiếp tục giữ nguyên lãi suất trong kỳ họp 30/04 – 01/05 tới đây, khi xác suất lãi suất không thay đổi là 97,4%. Kỳ vọng Fed giữ nguyên lãi suất là yếu tố hỗ trợ dòng tiền tìm đến các thị trường có tăng trưởng cao trong đó có Việt Nam.

Hình 3. Lợi suất TPCP (%)



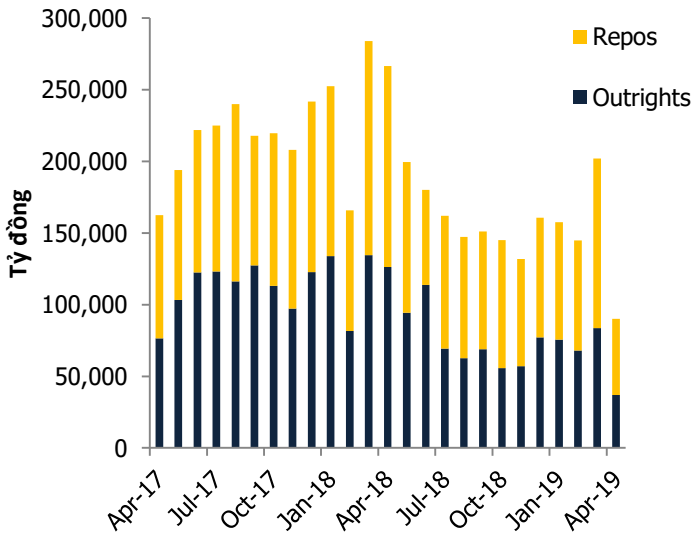
Nguồn: Bloomberg.

Hình 4. Chênh lệch lợi suất TPCP VN 2N và 10N (bps)



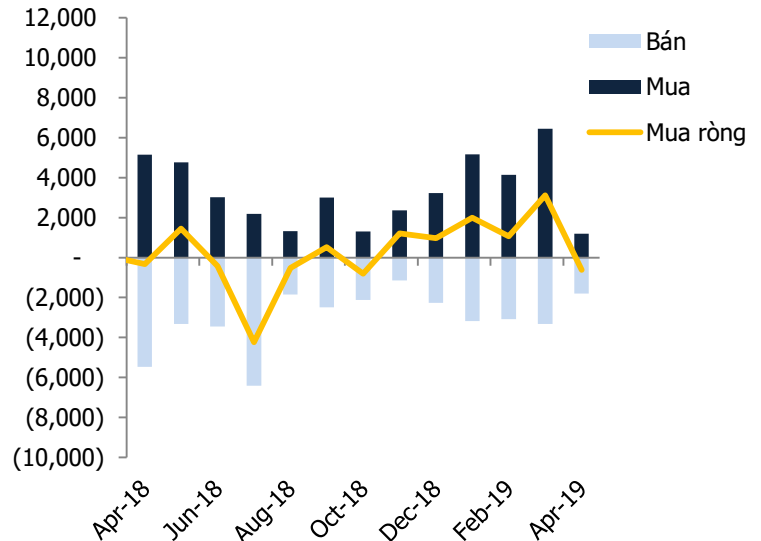
Nguồn: Bloomberg.

Hình 5. GTGD Outrights và Repos trên thị trường thứ cấp



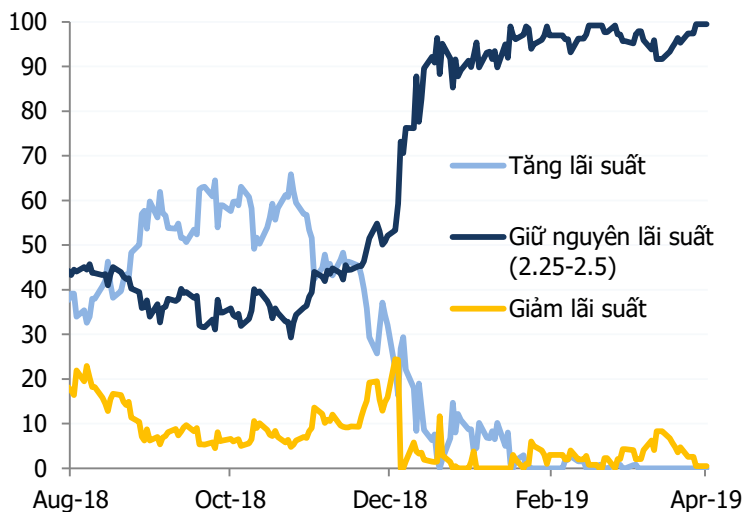
Nguồn: HNX.

Hình 6. Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



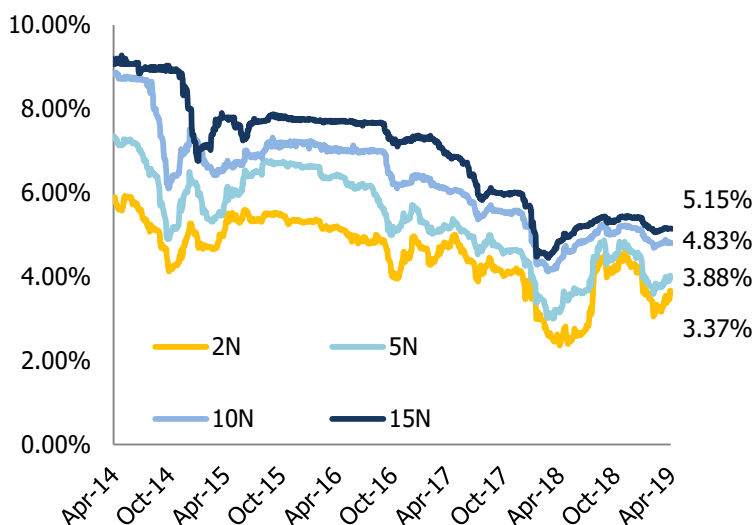
Nguồn: HNX.

Hình 7. Xác suất Fed tăng lãi suất trong kỳ họp ngày 01/05



Nguồn: Bloomberg.

Hình 8. Đường cong lợi suất TPCP kỳ hạn 2, 5, 10, 15 năm – Thị trường thứ cấp



Nguồn: Bloomberg.

Hình 9. Lợi suất TPCP 10N tại một số quốc gia

Tính đến ngày 17/04/2019

*Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Thị Trường	Hiện Tại*	Hôm Qua*	Tuần Trước*	1/1/2019
Mỹ	2.60	1.26	10.2	-8.12
EU	0.07	1.00	5.9	-17.6
Nhật Bản	-0.02	0.50	3.1	-2
Trung Quốc	3.41	1.50	10.9	23.3
Hongkong	1.61	-0.50	-13.8	-39.1
Hàn Quốc	1.93	0.70	5.7	-1.8
Ấn Độ	7.39	0.00	-1.2	-2.8
Malaysia	3.81	3.60	3.5	-24.9
Singapore	2.16	-0.40	3.6	9.8
Indonesia	7.62	-4.40	-1.8	-42.9
Philippines	3.45	0.30	2.5	-43.9
Thái Lan	2.59	0.60	-1.0	2.2
Việt Nam	4.80	-0.30	-2.5	-34.1

Nguồn: Bloomberg.

Thị Trường Tiền Tệ

NHNN tiếp tục phát hành lượng lớn tín phiếu trên thị trường mở

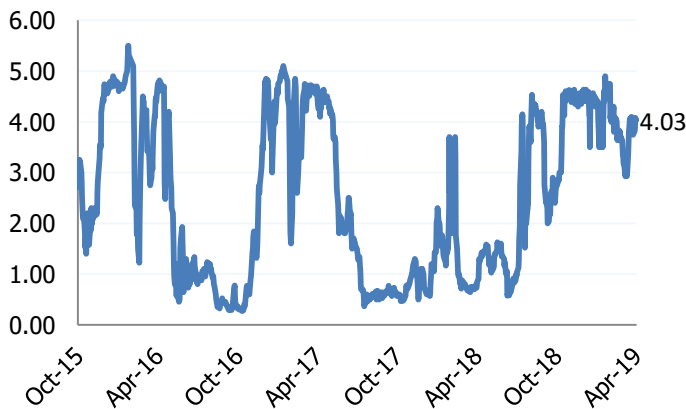
NHNN đã phát hành 27.300 tỷ đồng tín phiếu kỳ hạn 1 tuần, lãi suất 3%/năm trong nửa đầu tháng 04, trong khi đó có 22,9 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn, qua đó hút ròng 4.400 tỷ qua nghiệp vụ bán hần (selling outright). Trên thị trường mở, NHNN đã hạn chế nghiệp vụ reverse repo, chỉ phát hành 195,6 tỷ đồng OMO, trong khi có 1.830 tỷ đồng OMO đáo hạn, như vậy NHNN đã hút ròng 1.635 tỷ đồng qua kênh OMO. Tổng hợp 2 kênh OMO và tín phiếu, NHNN đã hút ròng nhẹ 6.034 tỷ đồng trong nửa đầu tháng 04 trên thị trường mở.

Lãi suất tín phiếu 1 tuần NHNN ở mức 3%/năm đóng vai trò ngưỡng chặn dưới hiệu quả của lãi suất liên ngân hàng khi lãi suất liên ngân hàng chạm mốc này ngày 20/3 đã bật tăng mạnh trở lại hiện ở mức 4,07% với kỳ hạn 1 tuần, tăng hơn 104 điểm cơ bản. Lãi suất kỳ hạn qua đêm tăng vọt lên mức 4,3% - 4,5% thời điểm đầu tháng 04 (theo NHNN), đặc biệt tại các ngân hàng nhỏ thanh khoản có dấu hiệu căng thẳng hơn. Nguyên nhân có thể xuất phát từ việc các ngân hàng phải huy động với mức lãi suất cao hơn để đảm bảo tỷ lệ an toàn vốn theo quy định của NHNN tại thời điểm chốt quý 1, trong khi thanh khoản hệ thống không dồi dào khi NHNN đã hút ròng 153,6 nghìn tỷ trên OMO kể từ tháng 02 tới nay. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, 2 tuần lần lượt ở mức 4,03%, 4,1%, tăng nhẹ 3 điểm cơ bản so với cuối tháng 03, trong khi lãi suất kỳ hạn 1 tháng giảm 10 điểm cơ bản, ở mức 4,1%/năm.

Nguồn cung ngoại tệ thuận lợi khiến tỷ giá tiếp tục ổn định

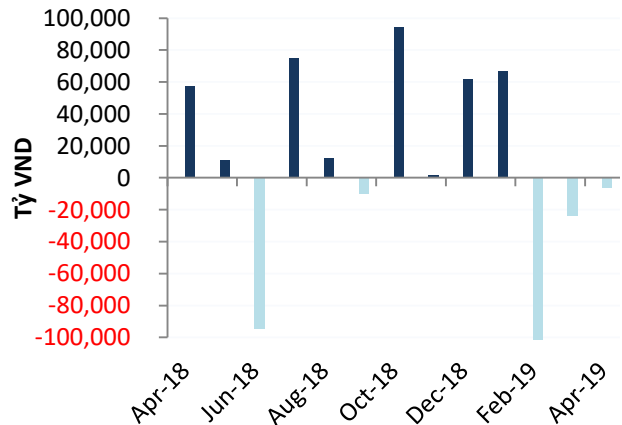
Tỷ giá liên ngân hàng biến động trong biên độ hẹp 2 đồng/USD xoay quanh giá mua của NHNN 23.200 đồng/USD, giảm 9 đồng so với trung bình tháng 03. Tỷ giá tự do ở mức 23.205 đồng/USD, không đổi so với cuối tháng 03. Tỷ giá trung tâm tiếp tục tăng sát với mức giá thị trường, tăng 0,75% từ đầu năm đến nay, lên mức 22.996 đồng/USD. Các yếu tố tích cực hỗ trợ tỷ giá: Vốn FDI đăng ký đạt kỷ lục 10,8 tỷ USD, tăng 86,2% và vốn FDI giải ngân đạt 4,12 tỷ USD, tăng 6,2% so với cùng kỳ 2018; NHNN liên tục mua ròng USD, nâng dự trữ ngoại hối lên 65 tỷ USD trong Q1/2019; chênh lệch lãi suất USD VND tiếp tục ổn định dưới 2%. Từ đầu năm đến nay, chỉ số sức mạnh đồng đô la Mỹ DXY Index tăng 0,9%, đồng Việt Nam giảm nhẹ -0,05% so với đồng USD, trong khi đó, các đồng tiền trong khu vực có mức giảm mạnh hơn: NDT giảm -2,23%, Rupiah Indonesia giảm -2,73%, Baht Thái giảm -1,51%, Singapore Dollar giảm -0,99%, đồng Peso Phillipines giảm -1,65% YTD.

Hình 10. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg.

Hình 11. Thanh khoản thị trường mở (Bơm Ròng)



Nguồn: NHNN, MBS.

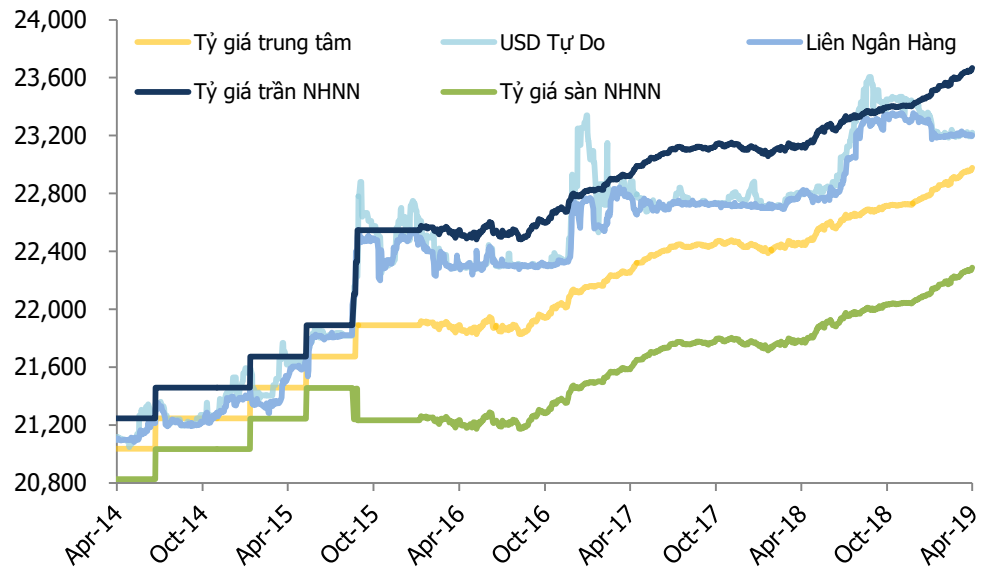
Hình 12. Lãi suất liên ngân hàng

	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
31/01	4,90	5,40	4,90	5,10
28/02	3,64	3,78	3,94	4,08
29/03	4,00	4,03	4,07	4,20
12/04	4,03	4,07	4,10	4,10

(%)

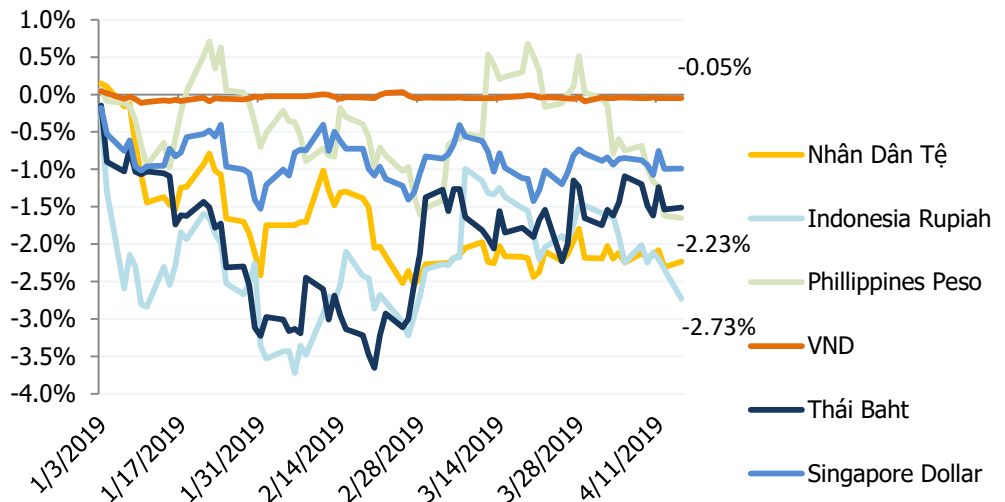
Nguồn: Bloomberg.

Hình 13. Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg.

Hình 14. Tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực so với USD



Nguồn: Bloomberg.

CPI Q1/2019 tăng 2,63% so với cùng kỳ 2018

Theo số liệu của TCTK, CPI quý 1 tăng 2,63% so với cùng kỳ năm ngoái. Các yếu tố hỗ trợ làm giảm mức tăng chỉ số tiêu dùng: chỉ số giá xăng dầu giảm 8,22% trong Q1, dịch tả lợn châu Phi khiến giá thịt lợn giảm mạnh làm nhóm thực phẩm giảm 1,97% trong tháng 3. Các yếu tố sẽ gây áp lực tăng chỉ số giá trong thời gian tới: sự hồi phục của giá dầu thế giới (dầu Brent đã tăng 30% từ đầu năm tới nay) khiến áp lực tăng giá xăng dầu trong nước là rất lớn (giá bán lẻ xăng trong nước mới tăng 21% từ đầu năm, chỉ riêng 02 tuần đầu tháng 04 giá xăng đã tăng 14,5%), giá thịt lợn sẽ hồi phục trong Q2 làm tăng nhóm thực phẩm, giá điện tăng 8,36% từ ngày 20/03/2019 sẽ làm tăng chi phí sản xuất, nhất là những ngành tiêu thụ nhiều điện năng. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát tháng 04 sẽ tăng mạnh hơn do áp lực tăng giá từ các nhóm ngành hàng thiết yếu – năng lượng và thực phẩm.

SẢN PHẨM

Sản phẩm này được phát hành hàng tuần, tập trung vào các vấn đề của thị trường trái phiếu Việt Nam. Trong báo cáo này, chúng tôi gắn kết các thông tin kinh tế vĩ mô và sự thay đổi của thị trường tiền tệ với thị trường trái phiếu. MBS phát hành báo cáo này, nhưng những sai sót nếu có thuộc về tác giả. Chúng tôi cảm ơn khách hàng đã đọc và gửi phản hồi về các sản phẩm của chúng tôi.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Bộ phận nghiên cứu kinh tế đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Bộ phận nghiên cứu cổ phiếu chịu trách nhiệm các báo cáo về công ty niêm yết, báo cáo công ty tiềm năng và báo cáo ngành. TT Nghiên Cứu cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin là The Investor Daily.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu về thị phần môi giới từ năm 2009;
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.