

Nguyễn Đức Anh, CFA

Chuyên viên phân tích

Anh2.NguyenDuc@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận kinh tế

Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Thanh khoản trong hệ thống ngân hàng đã ổn định trong nửa sau tháng 3 khi NHNN chỉ bơm ròng gần 3 nghìn tỷ đồng. Đồng thời, lãi suất liên ngân hàng qua đêm cũng dao động quanh vùng 2%/năm. Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do tăng mạnh do tâm lý nhà đầu tư muốn tìm nơi trú ẩn tránh ảnh hưởng của dịch Covid-19. Lãi suất TPCP thứ cấp đang hồi phục nhẹ sau khi giảm sâu đầu tháng 3. Khôi ngoại tụy bán ròng 1.880 tỷ đồng TPCP trong tháng 3 nhưng đang có dấu hiệu mua trở lại trong những ngày cuối tháng.

Thị Trường Tiền Tệ

Lượng tiền trong hệ thống ngân hàng đạt mức ổn định sau một thời gian hút ròng liên tục của NHNN. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm đang giữ ở mức 2%/năm trong 1 tháng qua.

Ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến hoạt động sản xuất kinh doanh bị ngưng trệ. Hệ quả là tăng trưởng tín dụng quý 1 chỉ đạt 0,68%, mức tăng thấp nhất trong 6 năm qua. Do đó, trong thời gian vừa qua các ngân hàng đang gặp tình trạng dư thừa thanh khoản, khiến NHNN phải liên tục hút tiền ra khỏi hệ thống. Tuy nhiên, hiện tại tình hình thanh khoản đã ổn định. Trong 2 tuần vừa qua, NHNN không phát hành tín phiếu nào mà thực hiện bơm hơn 2.850 tỷ đồng vào hệ thống. Tổng cộng, trong tháng 3, NHNN hút ròng 24.137 tỷ đồng, bằng 25% so với lượng hút ròng tháng 2 là 94.970 tỷ đồng.

Thanh khoản ổn định cũng giúp lãi suất liên ngân hàng chỉ dao động nhẹ. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm giảm 8 điểm cơ bản từ giữa tháng 3, còn 2,04%/năm. Lãi suất.

Tỷ giá USD/VND tự do và liên ngân hàng tăng mạnh nhưng sẽ dần ổn định.

Ảnh hưởng sâu rộng của dịch bệnh trên toàn thế giới khiến giới đầu tư tìm đến nơi trú ẩn an toàn là đồng USD. Tuy tỷ giá USD/VND trung tâm tăng không đáng kể so với giữa tháng 3, 13 đồng từ 22.222 đồng/USD về 23.235 đồng/USD, tỷ giá trên thị trường tự do và tỷ giá liên ngân hàng lại tăng mạnh lần lượt 570 đồng và 425 đồng lên mức 23.775 đồng/USD và 23.637 đồng/USD. Tuy nhiên, những biến động này chỉ mang tính thời điểm. Chúng tôi đánh giá với sự điều hành hợp lý của NHNN và lượng dự trữ ngoại hối dồi dào, tỷ giá năm nay sẽ không có nhiều biến động.

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

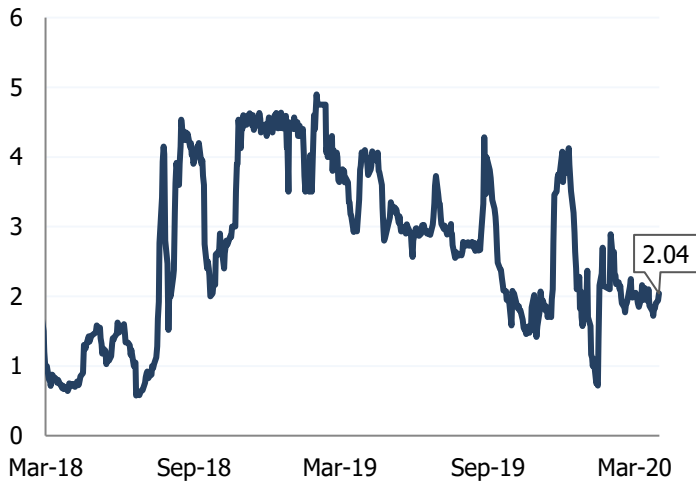
GTGD: Giá trị giao dịch

NĐTNN: Nhà đầu tư nước ngoài

TCTD: Tổ chức tín dụng

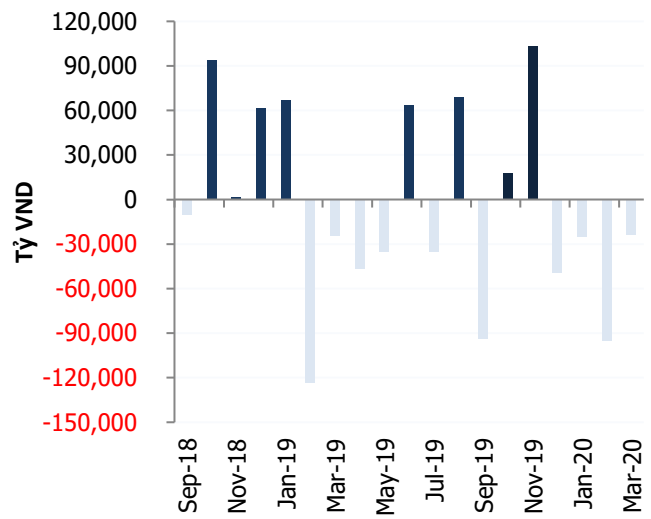
LSTC: Lãi suất tham chiếu

Hình 1. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg.

Hình 2. Thanh khoản thị trường mở (Bơm Ròng)



Nguồn: NHNN

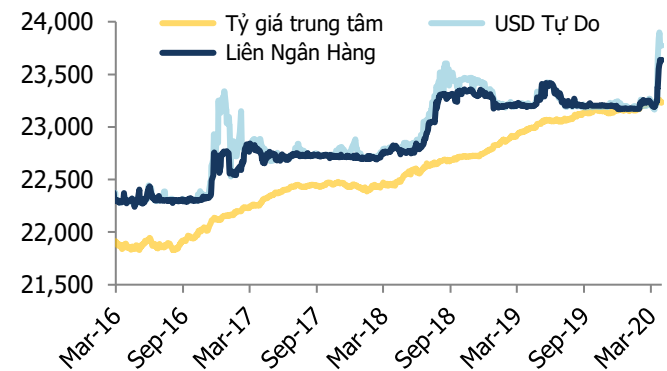
Hình 3. Lãi suất liên ngân hàng

	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
31/12	1,68	2,64	3,09	3,79
31/01	2,89	3,18	3,27	3,4
28/02	2	2,23	2,38	2,97
31/03	2,04	2,18	2,32	2,6

(%)

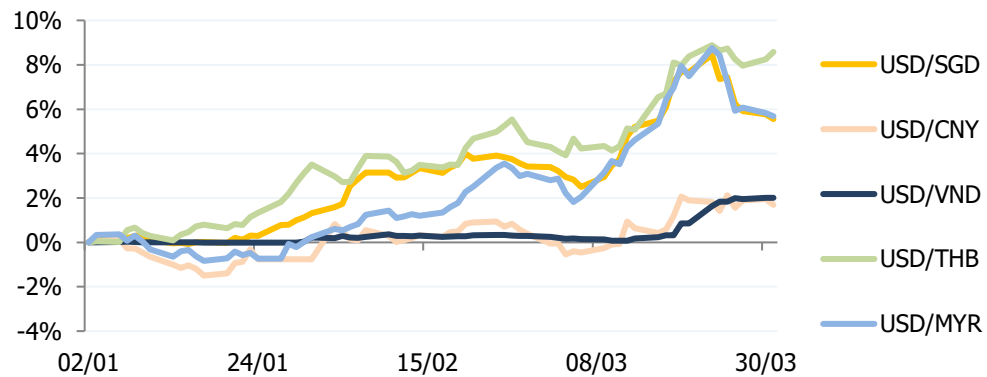
Nguồn: Bloomberg.

Hình 4. Tỷ giá USD/VND



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS.

Hình 5. Tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2020



Nguồn: Bloomberg

Thị Trường Trái Phiếu Chính Phủ

Thị trường sơ cấp

Trong Quý 1, KBNN phát hành gần 33.000 tỷ đồng TPCP đạt 60% kế hoạch. Trong đó, kỳ hạn 30 năm được phát hành 130% so với kế hoạch, giúp kéo dài thời hạn trả nợ của KBNN. Lợi suất trúng thầu đang ở mức thấp lịch sử.

Nửa cuối tháng 3, chỉ có 1.607 tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trên tổng số 8.000 tỷ đồng được chào thầu, đạt tỷ lệ 20%. Do lợi suất TPCP thứ cấp tăng khá mạnh trong thời gian vừa qua nên lợi suất đặt thầu thường khá cao so với lợi suất trúng thầu. Tổng cộng trong Quý 1, KBNN mới phát hành được gần 33.000 tỷ đồng TPCP, đạt khoảng 60% so với kế hoạch. Trong đó, TPCP kỳ hạn 30 năm được phát hành vượt kế hoạch, kéo dài được thời gian trả nợ.

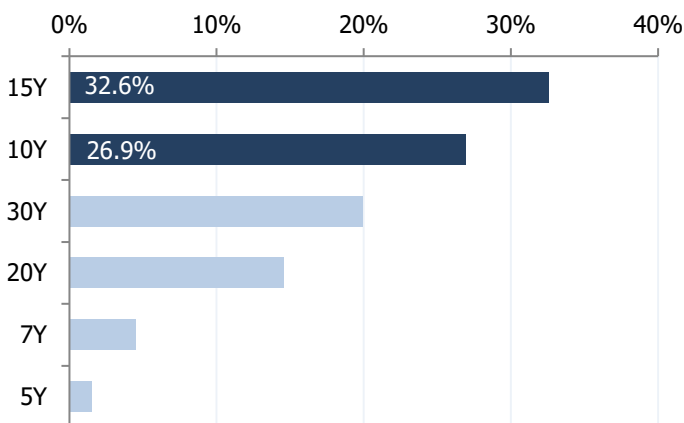
Lợi suất trúng thầu trong tháng 3 kỳ hạn 10N và 15N trong kỳ lần lượt là 2,18%/năm và 2,51%/năm, giảm lần lượt 59 và 34 điểm cơ bản so với lợi suất trúng thầu trong tháng 2. Lợi suất kỳ hạn 30N cũng giảm 55 điểm cơ bản về còn 3%/năm.

Hình 6. Kết quả đấu thầu TPCP T3/2020 (%)

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N	0	0		
7N	1.500	870	58%	1,9-2%
10N	6.500	2.000	31%	2,18%
15N	5.000	2.800	56%	2,51-2,53%
20N	2.500	1.801	72%	2,98%-3%
30N	3.500	2.250	64%	3-3,25%
Tổng	19.000	9.721	51%	Đơn vị: tỷ đồng

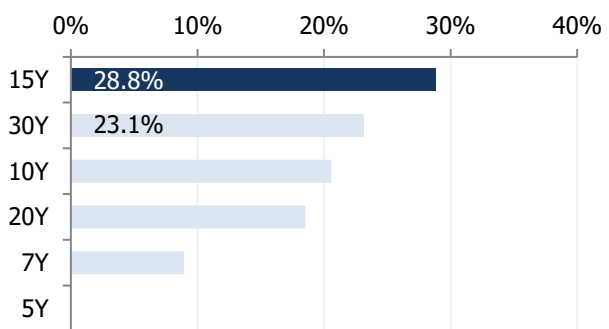
Nguồn: HNX

Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2020



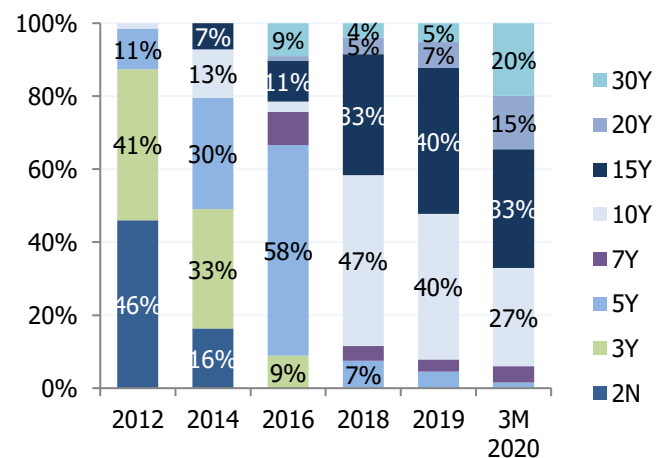
Nguồn: HNX

Hình 7. Tỷ trọng TPCP phát hành T3/2020



Nguồn: HNX.

Hình 9. Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm



Nguồn: HNX

Hình 10. Tình hình phát hành TPCP năm 2020

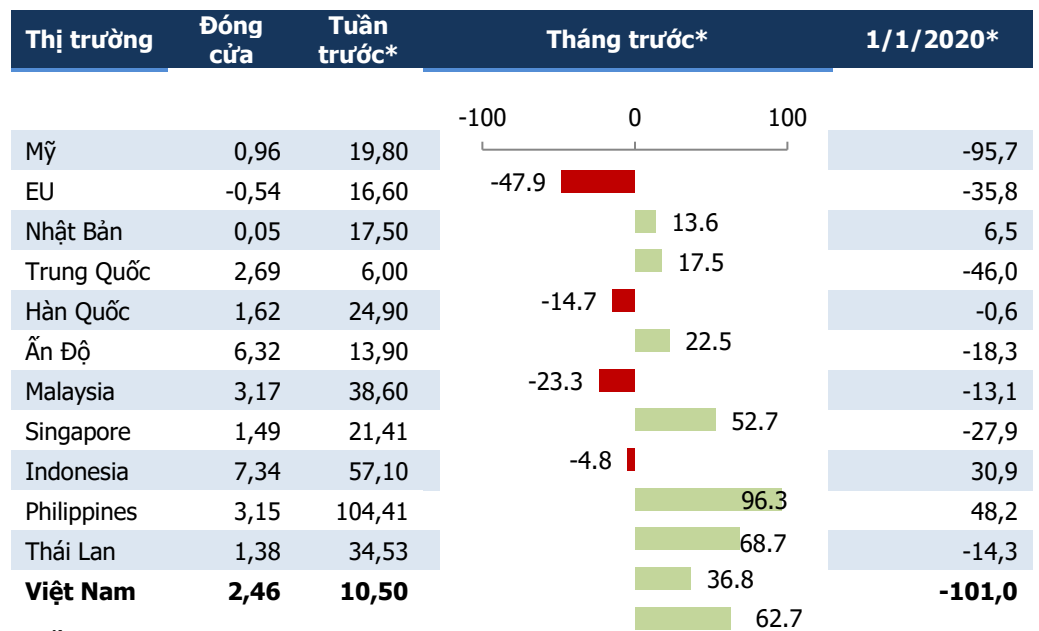
Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN Q1	KBNN phát hành Q1	% Kế hoạch KBNN Q1
5 Năm	5.000-6.000	500	8%-10%
7 Năm	4.000-5.000	1480	30%-37%
10 Năm	14.000-17.000	8.879	52%-63%
15 Năm	15.000-18.000	10.747	60%-72%
20 Năm	7.000-8.000	4.801	60%-69%
30 Năm	5.000-6.000	6.574	110%-131%
Tổng	50.000-60.000	32.981	55%-66%

Nguồn: KBNN, HNX

Hình 11. Lợi suất TPCP 10N tại một số quốc gia

Tính đến ngày 31/03/2020

*Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại



Nguồn: Bloomberg.

Thị trường thứ cấp

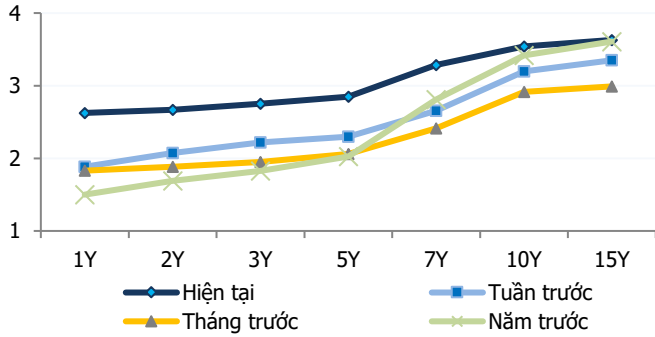
Lợi suất TPCP chứng kiến hai tuần hồi phục mạnh mẽ sau đợt giảm sâu từ đầu năm. Thị trường TPCP thứ cấp đạt giá trị giao dịch bình quân cao nhất trong 2 năm. Trong tháng 3, tuy khối ngoại bán ròng tới 1.880 tỷ đồng TPCP, nhưng có xu hướng mua ròng trở lại trong những ngày gần đây.

Lợi suất TPCP thứ cấp sau thời gian giảm kéo dài đã quay đầu hồi phục mạnh mẽ, đạt mức cao nhất tính từ đầu năm. Từ giữa tháng 3, lợi suất TPCP kỳ hạn 2N đã tăng 60% tương đương 1 điểm phần trăm, từ 1,67%/năm lên mức 2,67%/năm. Lợi suất kỳ hạn 10N tăng 44%, tương đương 1,08 điểm phần trăm, từ 2,46%/năm lên mức 3,54%/năm.

Thị trường TPCP thứ cấp hoạt động cực kỳ sôi nổi, giá trị giao dịch trung bình 13.851 tỷ đồng/ngày, cao hơn 34% so với mức bình quân tháng 2, đạt mức cao nhất kể từ tháng 4/2018. Khối lượng giao dịch thông thường chiếm 60% tổng GTGD, tương đương mức 183,8 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 8,4 nghìn tỷ đồng/ngày, cao nhất trong 3 năm gần đây, tăng 33%

so với mức bình quân tháng 2. Giao dịch repo chiếm 40% thanh khoản thị trường, đạt 120,1 nghìn tỷ đồng, giá trị giao dịch bình quân ngày đạt 5,5 nghìn tỷ đồng/ngày, tăng 36% so với bình quân tháng trước. Trong tháng 3, tuy khối ngoại bán ròng tới 1.880 tỷ đồng TPCP, nhưng có xu hướng mua ròng trở lại trong những ngày gần đây. Tính từ đầu năm, NĐTNN đã bán ròng 2.859 tỷ đồng TPCP.

Hình 12. Lợi suất TPCP (%)



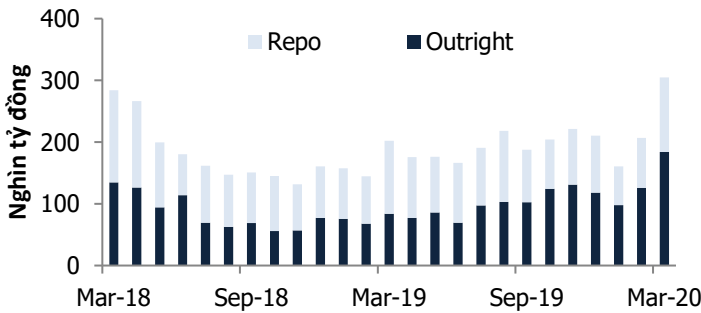
Nguồn: Bloomberg.

Hình 13. Chênh lệch lợi suất TPCP VN 2N và 10N (bps)



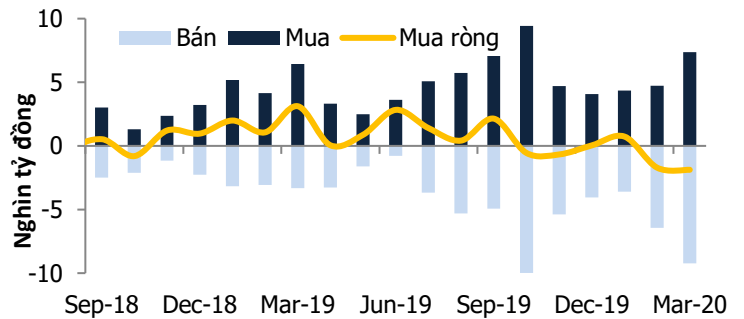
Nguồn: Bloomberg.

Hình 14. GTGD Outright và Repo trên thị trường thứ cấp



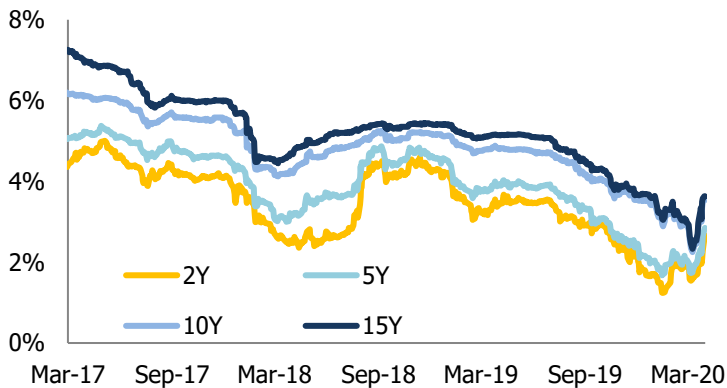
Nguồn: HNX.

Hình 15. Giao dịch khô ngoại trên thị trường thứ cấp



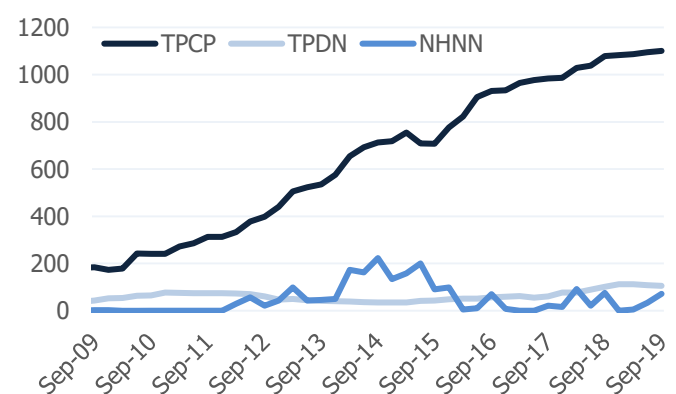
Nguồn: HNX.

Hình 16. Đường cong lợi suất TPCP - TT thứ cấp



Nguồn: Bloomberg.

Hình 17. Dư nợ thị trường trái phiếu Việt Nam (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: ADB.

Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

Một số TPDN được phát hành trong thời gian gần đây: Mặt Trời Hạ Long huy động thành công 2000 tỷ đồng kỳ hạn 1 năm, trả lãi 1 tháng/lần, lãi suất kỳ đầu 8%/năm, các kỳ sau thả nổi ở mức LSTC + 1%/năm; BĐS Đông Dương phát hành 1.200 tỷ đồng kỳ hạn 4 năm, trả lãi 6 tháng/lần, lãi suất kỳ đầu 12%/năm, các kỳ sau lãi suất theo thỏa thuận; Chứng khoán Rồng Việt phát hành 399,45 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 1 năm, trả lãi 12 tháng/lần, lãi suất cố định 9-9,5%/năm; ADEC phát hành 300 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 1 năm, trả lãi 6 tháng/lần, lãi suất cố định 11%/năm.

Hình 18. Một số doanh nghiệp phát hành trái phiếu trong thời gian gần đây

Tổ chức phát hành	Ngày phát hành/ Công bố TT	Kỳ hạn	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất coupon (năm)	Loại coupon	Kỳ hạn trả lãi	Ghi chú
Ngân Hàng							
ACB	27/12/2019- 07/01/2020	10 Năm	230	8,5%	Cố định	12 tháng/lần	
TPB	26/12/2019- 05/03/2020	7-10N	722,4	9,5-9,6%	Kỳ đầu: 9,5-9,6%. Kỳ sau: LSTC + 2,6- 2,7%	12 tháng/lần	Kỳ hạn 7 năm: 688,4 tỷ đồng; Kỳ hạn 10 năm: 34 tỷ đồng
BDS, XD, Hạ Tầng							
Mặt Trời Hạ Long	09/12/2019- 07/03/2020	1 Năm	2.000	8,00%	Kỳ đầu: 8%/năm. Kỳ sau: LSTC + 1%	1 tháng/lần	
CTCP Địa Cầu	29/02/2020	2 Năm	283	9,20%	Kỳ đầu: 9,2%/năm. Kỳ sau: LSTC + 2,2%	1 tháng/lần	
ADEC	13/03/2020	1 Năm	300	11%	Cố định	6 tháng/lần	
Địa ốc Sông Tiên	12/03/2020	6 Năm	600	11%	Kỳ đầu: 11%/năm. Kỳ sau: LSTC + 4%	12 tháng/lần	LSTC điều chỉnh 3 tháng/lần
BDS Đông Dương	13-17/03/2020	4 Năm	1.200	12%	Kỳ đầu: 12%/năm. Kỳ sau: Thỏa thuận	6 tháng/lần	
IDJ	04/03/2020	3 Năm	9,411	13%	Cố định	3 tháng/lần	
AGG	03/03/2020	2 Năm	100	11%	Cố định	6 tháng/lần	
Phú Mỹ Hưng	03/02/2020	75 tháng	900	7,50%	Cố định	6 tháng/lần	Trả trước một phần gốc vào các năm 2022, 2024
Khải Hoàn Land	25/02/2020	3 Năm	80	11,50%	4 kỳ đầu: 11,5%. Kỳ sau: LSTC + 4%	12 tháng/lần	
DXG	28/02/2020	1 Năm	100	11%	Cố định	3 tháng/lần	
KBC	06/12/2019- 04/03/2020	18 tháng	200	10,80%	Cố định	6 tháng/lần	
CC1	22/11/2019- 14/02/2020	3 Năm	300	11,5%	Kỳ đầu: 11,5%. Kỳ sau: LSTC + 4,4%	3 tháng/lần	
Đầu tư Xây dựng Hạ tầng và Giao Thông	14/02/2020	3 Năm	100	10%	2 kỳ đầu: 10%. Kỳ sau: LSTC + 2,65%	3 tháng/lần	
Hưng Thịnh Incons	10/02/2020	18 tháng	300	11%	4 kỳ đầu: 11%. Kỳ sau: LSTC + 4,1%	3 tháng/lần	
Sunrise Marina Nha Trang	10-12/02/2020	1 năm	500	11,5%	Cố định	3 tháng/lần	
BDS Wonderland	07/02/2020	2 Năm	500	11,0%	4 kỳ đầu: 11%/năm. Kỳ sau: LSTC + 4,1%	3 tháng/lần	
BCG Land	21/01/2020	5 Năm	350	11,0%	Kỳ đầu: 11%. Kỳ sau: LSTC + 4%	12 tháng/lần	
Vịnh Thiên Đường	06/02/2020	1 Năm	166	11,0%	Cố định	1 tháng/lần	
Hưng Phú	13/12/2019- 03/01/2020	4 Năm	400	12,0%	Cố định	12 tháng/lần	
BDS Hà An	23/10/2019- 20/01/2020	18-36 tháng	2448	11,5%	Kỳ đầu: 11,5%. Kỳ sau: LSTC + 4,15%	3 tháng/lần	

Tổ chức phát hành	Ngày phát hành/ Công bố TT	Kỳ hạn	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất coupon (năm)	Loại coupon	Kỳ hạn trả lãi	Ghi chú
Phú Thương	14-17/01/2020	1 Năm	700	11,5%	Cố định	3 tháng/lần	
Du lịch Cù Lao Chàm	10/01-10/03/2020	3 Năm	250	10,0%	Kỳ đầu: 10%. Kỳ sau: LSTC + 3%	3 tháng/lần	
APEC Land Huế	15/01/2020	2 Năm	18,4	12,0%	Cố định	24 tháng/lần	
City Garden	03/01/2020	18-30 Tháng	1598	11,5%	Kỳ đầu: 11,5%. Kỳ sau: LSTC + 4,35%	3 tháng/lần	
CII	02/01/2020	13-36 tháng	2470	11,0%	Cố định/Kỳ đầu: 11%. Kỳ sau: LSTC + 3,85%	3-13 tháng/lần	LSTC điều chỉnh 3 tháng/lần
Vietracimex	06/01/2020	5 Năm	250	10,0%	4 kỳ đầu: 10%/năm. Kỳ sau: Thả nổi	3 tháng/lần	
Golf Thiên Đường	02/01/2020	10 Năm	2681	11,5%	Kỳ đầu: 11,5%. Kỳ sau: LSTC + 3%	12 tháng/lần	
TNR Holdings	03/10/2019- 13/03/2020	3-5 Năm	6786,4	10,9%	Cố định	12 tháng/lần	Kỳ hạn 3 năm: 1439,5 tỷ đồng; Kỳ hạn 5 năm: 5346,9 tỷ đồng
Chứng khoán							
IB	03/02/2020	2 năm	200	9,50%	Cố định	6 tháng/lần	
TCBS	17/12/2019- 17/02/2020	2 Năm	18,66	8,2%	Kỳ đầu: 8,2%. Kỳ sau: LSTC + 1,3%	6 tháng/lần	
VDSC	17/02-23/03/2020	1 Năm	399,45	9-9,5%	Cố định	12 tháng/lần	
Khác							
Đầu tư Đường Mặt Trời	24/02/2020	2 năm	100	10%	Cố định	6 tháng/lần	
Đầu tư cho thuê tài sản TNL	3/12/2019-3/3/2020	5 năm	50	10,90%	Cố định	1 năm/ lần	
Năng lượng Bắc Hà	27/02/2020	2-3 năm	200	10,50%	Cố định	12 tháng/lần	
Ánh Dương Hòa Bình	24/02/2020	1 năm	50	12,00%	Cố định	12 tháng/lần	
Điện Yên Bái	02/12/2020	90 tháng	60	10,50%	Kỳ đầu: 10,5%. Kỳ sau: LSTC + 4%	3 tháng/lần	
Kinh doanh F88	16/12/2019- 19/02/2020	1 năm	43,19	12,50%	Cố định	3 tháng/ lần	
Tân Hoàn Cầu Bến Tre	18/02/2020	12 năm	430	10%	4 kỳ đầu: 10%. Kỳ sau: LSTC + 3,4%	3 tháng/ lần	
Cáp treo Bà Nà	31/01/2020	8 Năm	100	9,80%	4 kỳ đầu: 9,8%. Kỳ sau: LSTC + 2,9%	3 tháng/lần	
Con Cưng	17/01/2020	1 Năm	41	8%	Cố định	12 tháng/lần	
PTB	16/01/2020	5 Năm	46	9%	4 kỳ đầu: 9%. Kỳ sau: LSTC + 2,7%	3 tháng/lần	
Thaco	18/01/2020	5 Năm	2000	9,80%	2 kỳ đầu: 9,8%. Kỳ sau: LSTC + 3,2%	6 tháng/lần	
DBC	20/01/2020	3 Năm	300	10,10%	Kỳ đầu: 10,1%. Kỳ sau: LSTC + 3,3%	3 tháng/lần	
Vinfast	18/12/2019- 17/01/2020	3 Năm	5605	10,00%	4 kỳ đầu: 10%. Kỳ sau: LSTC + 4%	3 tháng/lần	Vingroup bảo lãnh thanh toán, TPCH có quyền mua lại
Sovico	13/01-19/03/2020	3 Năm	3500	11%	Cố định	6 tháng/lần	TCPH được quyền mua lại sau 12 tháng
Nước Thủ Đức	03/01/2020	3 Năm	70	8,50%	Cố định	3 tháng/lần	

Nguồn: HNX, MBS.

SẢN PHẨM

Sản phẩm này được phát hành một tháng hai lần, 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). 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 24 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.