

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

Tuy tăng trưởng tín dụng có cải thiện trong thời gian gần đây, thị trường mở không thực hiện giao dịch mới cùng với lãi suất liên ngân hàng duy trì mức thấp cho thấy thanh khoản trong hệ thống vẫn còn rất dồi dào. Đồng VND đang dần mạnh lên so với đồng USD. KBNN phát hành gần 20 nghìn tỷ đồng TPCP trong khi Ngân hàng phát triển Việt Nam và Ngân hàng chính sách xã hội cũng phát hành 6.325 tỷ đồng trái phiếu. Lợi suất TPCP thứ cấp giảm ở các kỳ hạn dài. Khỏi ngoại mua ròng 1.197 tỷ đồng TPCP trong kỳ.

Thị Trường Tiền Tệ

Dù tăng trưởng tín dụng cải thiện do nhu cầu cuối năm, NHNN không thực hiện giao dịch nào mới trên thị trường mở trong nửa đầu tháng 12 nên thanh khoản tiếp tục ở trong trạng thái dồi dào. Mức lãi suất liên ngân hàng thấp đã kéo dài hơn 6 tháng.

Tăng trưởng tín dụng trong quý 4 khá ấn tượng. Khi cuối tháng 9 mức tăng trưởng chỉ đạt 6,09% thì tính đến 27/11, tín dụng toàn bộ nền kinh tế đã tăng 8,46% so với cuối năm 2019. Tuy hoạt động tín dụng được cải thiện, thanh khoản trong hệ thống ngân hàng vẫn còn rất dồi dào nhờ hoạt động mua vào ngoại tệ của NHNN. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm nay sẽ đạt 9-10%.

Lãi suất liên ngân hàng cũng tiếp tục duy trì ở mức thấp. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã trải qua 6 tháng dao động trong vùng 0,1-0,2%/năm, hiện đang ở mức 0,16%/năm. Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn 1 tuần - 1 tháng gần như không đổi so với cuối tháng 10, hiện ở mức 0,20-0,3%/năm. Chúng tôi dự đoán môi trường lãi suất thấp này sẽ tiếp tục trong năm 2021.

Đồng VND tiếp tục tăng giá so với USD.

Đồng VND, giống như nhiều đồng tiền khác trong khu vực, tiếp tục xu hướng tăng giá so với đồng USD. Tỷ giá trung tâm đang ở mức 23.144 đồng/USD, giảm 11 đồng/USD so với mức cuối tháng 11. Tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá trên thị trường tự do cũng giảm từ 10-15 đồng/USD, lần lượt giao dịch ở mức 23.151 đồng/USD và 23.225 đồng/USD.

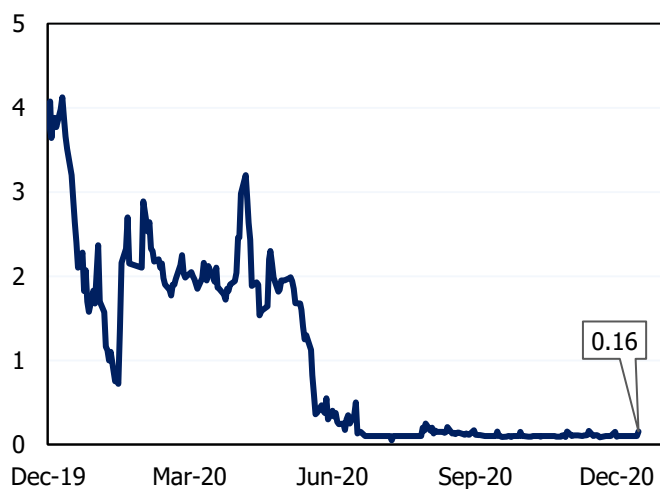
Các biện pháp nới lỏng định lượng của Fed khiến đồng USD suy yếu so với các đồng tiền lớn trên thế giới và tình trạng này có thể sẽ tiếp diễn trong một vài năm. Ngoài ra, Mỹ mới đưa Việt Nam vào danh sách các nước thao túng tiền tệ. Việc này có thể sẽ đẩy tốc độ tăng giá của đồng VND so với đồng USD. Trong thời gian Trung Quốc bị Mỹ đưa vào danh sách thao túng tiền tệ từ tháng 8/2019 đến tháng 1/2020, đồng Nhân dân tệ đã tăng giá khoảng 4%.

Mức xuất siêu 11T cao kỷ lục 20,1 tỷ USD tiếp tục tạo môi trường thuận lợi để NHNN mua thêm ngoại tệ, nâng mức dự trữ ngoại hối. Ước tính trong tháng 11, NHNN đã mua vào khoảng 2 tỷ USD ngoại tệ. Dự trữ ngoại hối dồi dào là công cụ hữu hiệu để điều hành tỷ giá, kiểm soát lạm phát, duy trì môi trường kinh tế vĩ mô ổn định. Theo kế hoạch, dự trữ ngoại hối sẽ đạt 100 tỷ USD vào cuối năm nay.

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 (%)



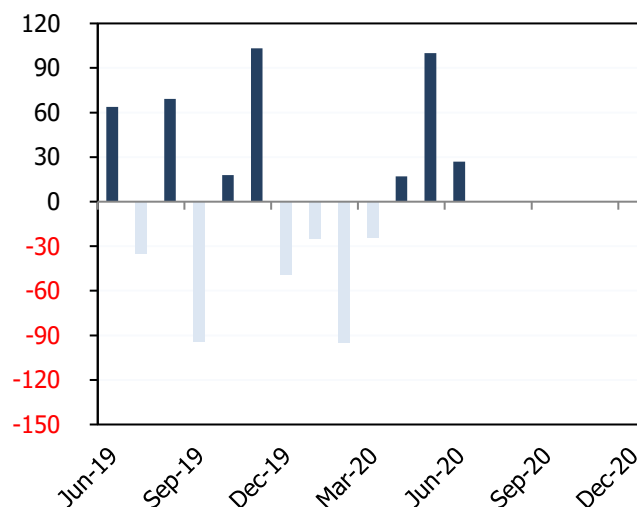
Nguồn: Bloomberg.

Hình 3. Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
30/09	0,15	0,19	0,27	0,39
30/10	0,16	0,18	0,25	0,35
30/11	0,15	0,20	0,27	0,36
15/12	0,16	0,19	0,25	0,32

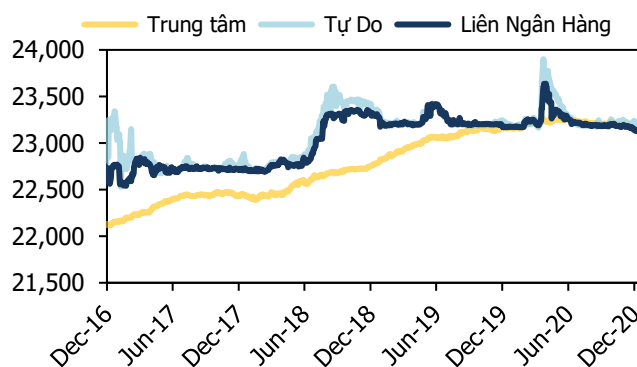
Nguồn: Bloomberg.

Hình 2. Thanh khoản thị trường mở (Bơm Ròng) [nghìn tỷ VND]



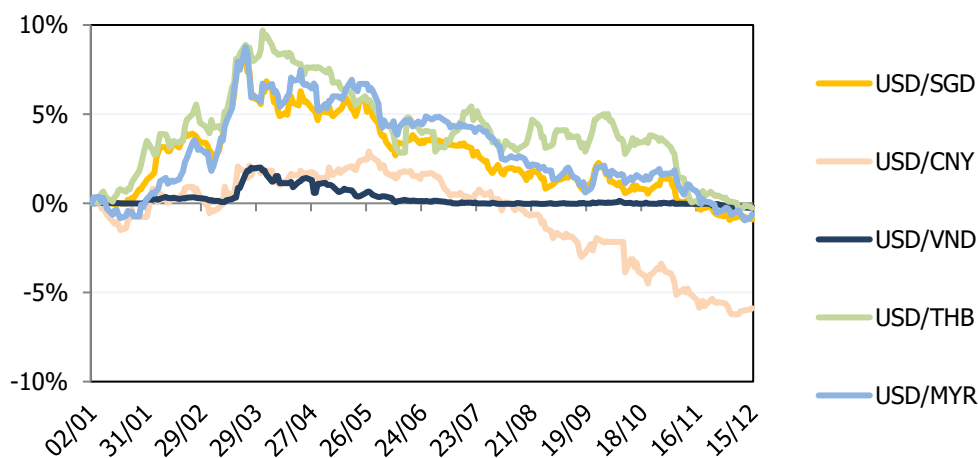
Nguồn: NHNN

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

KBNN phát hành thành công gần 20.000 tỷ đồng TPCP trong kỳ, ngoài ra Ngân hàng Phát triển Việt Nam và Ngân hàng Chính sách Xã hội cũng phát hành thành công 6.325 tỷ đồng trái phiếu.

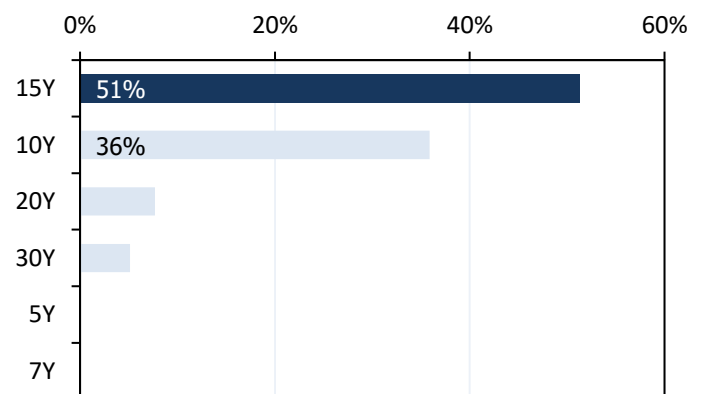
Trong nửa đầu tháng 12, khối lượng TPCP được KBNN phát hành thành công đạt 19.500 tỷ đồng trên tổng số 19.500 tỷ đồng chào bán, tỷ lệ phát hành 100%. Đến thời điểm hiện tại, KBNN đã phát hành được gần 300 nghìn tỷ đồng TPCP, đạt 115% kế hoạch năm 2020. Ngoài ra, Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB) và Ngân hàng Chính sách Xã hội (VBSP) cũng phát hành thành công 6.325 tỷ đồng trái phiếu trong kỳ với hai kỳ hạn 10N và 15N. Trong đó, VDB phát hành 3.850 tỷ đồng và VBSP phát hành 2.475 tỷ đồng.

Mức lợi suất trúng thầu TPCP gần nhất tiếp tục giảm so với mức cuối tháng 11. Lợi suất trúng thầu kỳ hạn 10N và 15N hiện lần lượt là 2,36%/năm và 2,59%/năm, giảm 11-12 điểm cơ bản. Lợi suất trúng thầu trái phiếu của VDB và VBSP nhỉnh hơn lợi suất TPCP 25 điểm cơ bản, lần lượt cho kỳ hạn 10N và 15N là 2,75%/năm và 2,9%/năm.

Hình 6. Kết quả đấu thầu TPCP KBNN T12/2020 (%)

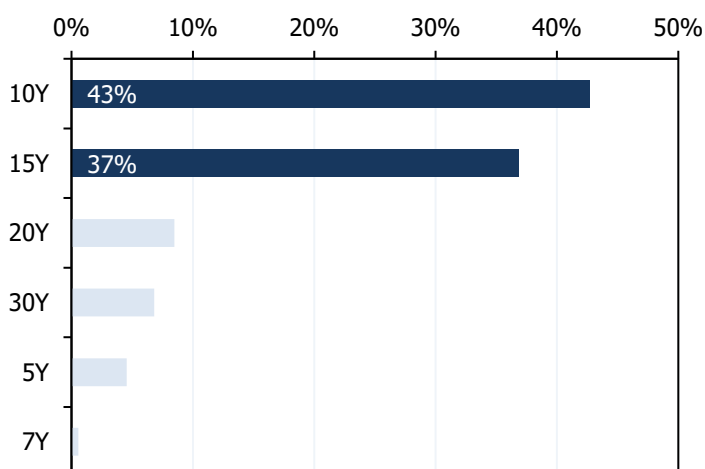
Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5N				
7N				
10N	7.000	7.000	100%	2,36-2,42%
15N	10.000	10.000	100%	2,59-2,62%
20N	1.500	1.500	100%	2,98%
30N	1.000	1.000	100%	3,17%
Tổng	19.500	19.500	100%	Đơn vị: tỷ đồng

Hình 7. Tỷ trọng TPCP phát hành T12/2020



Nguồn: HNX

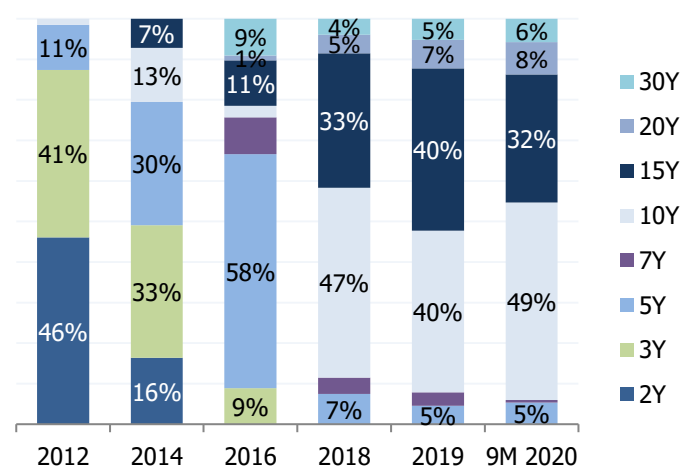
Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2020



Nguồn: HNX

Nguồn: HNX.

Hình 9. Tỷ trọng TPCP trúng thầu qua các năm



Nguồn: HNX

Hình 10. Tình hình phát hành TPCP năm 2020 (tỷ đồng)

Kỳ hạn	Kế hoạch KBNN 2020	KBNN đã phát hành 2020	% Kế hoạch KBNN 2020
5 Năm	20.000	13.670	68%
7 Năm	15.000	1.730	12%
10 Năm	90.000	128.148	142%
15 Năm	100.000	110.473	110%
20 Năm	20.000	25.415	127%
30 Năm	15.000	20.403	136%
Tổng	260.000	299.839	115%

Nguồn: KBNN, HNX

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

Tính đến ngày 15/12/2020

Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Thị trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	1/1/2020*
Mỹ	0,90	-1,82	5.9	-101,8
EU	-0,62	-1,10	-4.7	-43,2
Nhật Bản	0,01	-1,40	-2.7	1,6
Trung Quốc	3,30	1,60	2.3	15,0
Hàn Quốc	1,67	2,80	0.8	4,5
Ấn Độ	5,89	3,20	-2.3	-61,7
Malaysia	2,74	0,10	-1.0	-55,4
Singapore	0,95	0,00	4.9	-81,8
Indonesia	6,13	-8,20	-5.4	-90,4
Philippines	1,97	-0,10	-1.3	-70,3
Thái Lan	1,32	-6,60	-11.9	-20,3
Việt Nam	2,38	-8,40	-12.2	-108,5

Nguồn: Bloomberg.

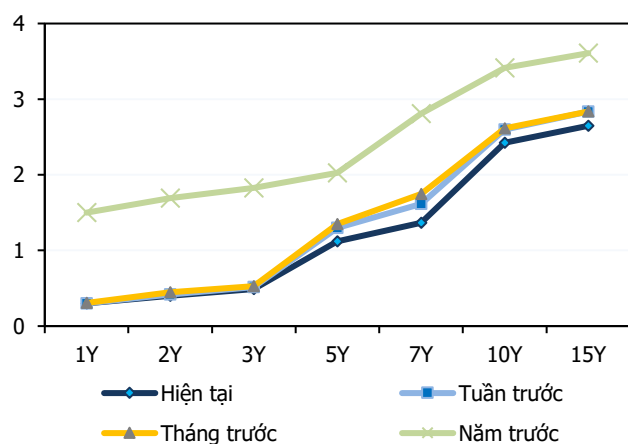
Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP thứ cấp giảm nhẹ ở các kỳ hạn dài. Khối lượng giao dịch bình quân trên thị trường TPCP thứ cấp tăng 22% so với tháng trước. NĐTNN mua ròng hơn 1.197 tỷ đồng TPCP.

Lợi suất TPCP thứ cấp giảm nhẹ ở các kỳ hạn dài kể từ cuối tháng trước. So với cuối tháng 11, lợi suất kỳ hạn 2N đi ngang tại mức 0,4%/năm còn lợi suất kỳ hạn 10N giảm 8 điểm cơ bản về mức 2,43%/năm. Tính từ đầu năm, lợi suất kỳ hạn 10N đã giảm 99 điểm cơ bản còn lợi suất kỳ hạn 2N đã giảm 129 điểm.

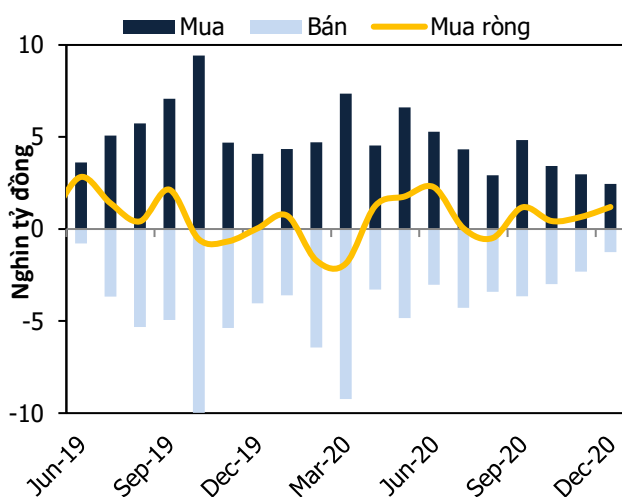
Khối lượng giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp trong nửa đầu tháng 12 bình quân ngày đạt 13,9 nghìn tỷ đồng, tăng tới 22% so với bình quân tháng 11. Trong đó, giao dịch outright chiếm 62% khối lượng trong kỳ với 94,2 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 8,6 nghìn tỷ đồng/ngày, tăng 10% so với bình quân tháng trước. Khối lượng giao dịch repo bình quân tăng 48% so với tháng 11, đạt 5,4 nghìn tỷ đồng/ngày, cao nhất trong 9 tháng. Khối ngoại đã mua ròng tổng cộng 1.197 tỷ đồng TPCP trong kỳ. Tính từ đầu năm 2020, NĐTNN đã mua ròng 5.456 tỷ đồng TPCP.

Hình 12. Lợi suất TPCP (%)



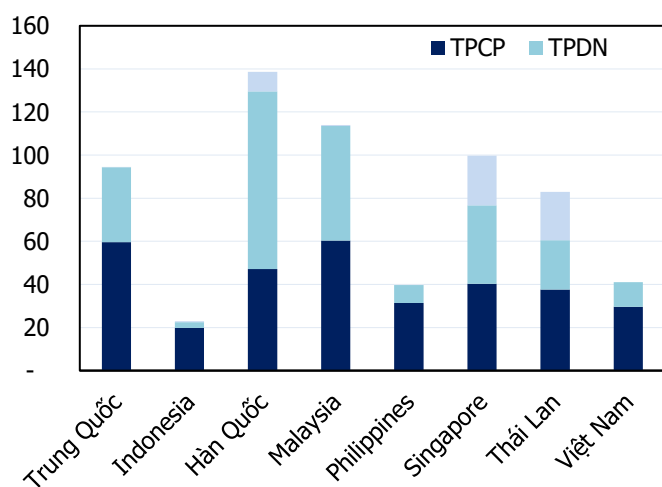
Nguồn: Bloomberg.

Hình 14. Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



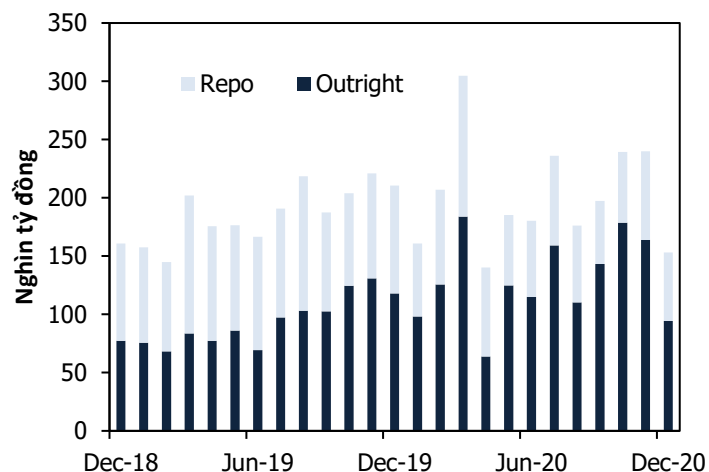
Nguồn: HNX.

Hình 16. Quy mô các thị trường trái phiếu (% GDP Q2 2020)



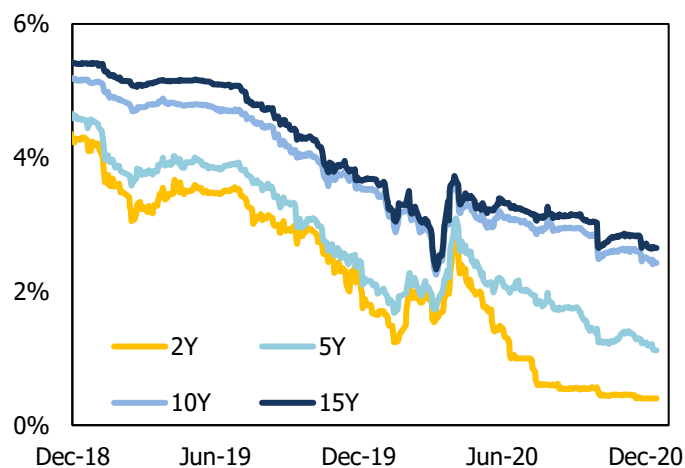
Nguồn: ADB.

Hình 13. GTGD Outright và Repo trên thị trường thứ cấp



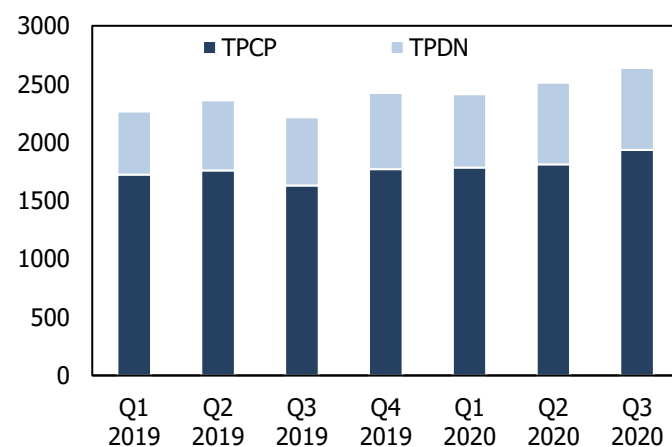
Nguồn: HNX.

Hình 15. Đường cong lợi suất TPCP - TT thứ cấp



Nguồn: Bloomberg.

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

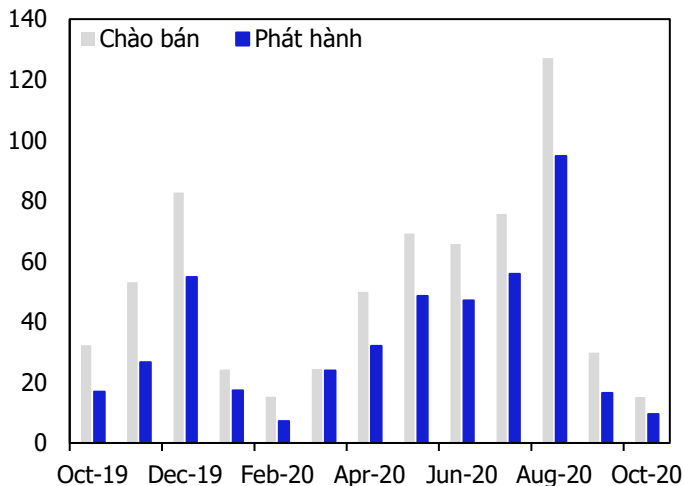


Nguồn: ADB.

Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

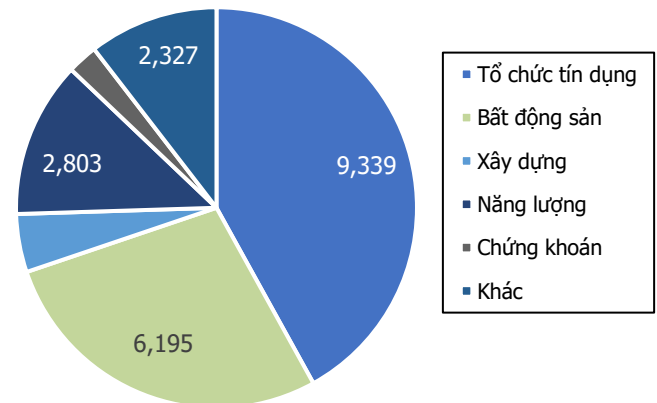
Trong tháng 11, số liệu của FiinPro, có khoảng 22.750 tỷ đồng TPDN được phát hành ra thị trường, gấp đôi số tháng 10, bao gồm phát hành riêng lẻ, phát hành ra công chúng, phát hành ra thị trường quốc tế. Trong đó, nhóm ngân hàng tiếp tục dẫn đầu với 9.339 tỷ đồng, tiếp theo là ngành bất động sản với 6.195 tỷ đồng huy động thành công. CTCP Tập đoàn Masan phát hành trái phiếu ra công chúng trị giá 1200 tỷ đồng, kỳ hạn 3 năm, lãi suất 9,8-10%/năm.

Hình 18. Khối lượng TPDN chào bán và phát hành (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS tổng hợp.

Hình 19. Khối lượng phát hành TPDN theo nhóm doanh nghiệp trong tháng 11 (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: HNX, FiinPro, MBS tổng hợp.

Hình 20. Các doanh nghiệp phát hành TPDN trong T11 2020

Mã CK	Tổ chức phát hành	Kỳ hạn (năm)	Tổng giá trị phát hành (Tỷ VNĐ)	Ghi chú
TPB	Ngân hàng TMCP Tiên Phong	3-10N	3.736,2	
	CTCP Bất động sản Hano-Vid	5 Năm	2.885,4	
LPB	Ngân hàng TMCP Bưu Điện Liên Việt	7-10N	2.048,9	Lãi suất 8,1-8,4%
BCM	TCT Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP	5 Năm	2.000,0	
MSN	CTCP Tập đoàn Masan	3 Năm	1.600,0	Lãi suất 9,8-10%
BVB	Ngân hàng TMCP Bản Việt	3 Năm	1.000,0	
	CTCP Năng lượng Bắc Phương	166 tháng	868,5	
TDC	CTCP Kinh doanh và Phát triển Bình Dương	5 Năm	700,0	Lãi suất 10,5%
	CTCP Tư vấn Đầu tư Hướng Việt	4 Năm	700,0	Lãi suất 10%
	CT TNHH Vinh An Điền	5 Năm	650,0	
	CT TNHH Điện mặt trời Trung Nam Thuận Nam	102 tháng	573,4	
	TCTCP Thương mại Xây dựng	5 Năm	550,0	
HDB	Ngân hàng TMCP Phát Triển Thành phố Hồ Chí Minh	5-7N	500,0	Lãi suất 4,5-8,5%
	CT TNHH MTV Quản lý đầu tư Phúc Khang	4 Năm	500,0	
VIB	Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	7 Năm	480,0	
	CTCP Tân Hoàn Cầu Bến Tre	125 tháng	454,4	
	CTCP Sunshine Cab	3 Năm	450,0	
	CTCP Năng lượng Bắc Hà	3 Năm	400,0	
	CT TNHH MTV Sunrise Power Đắk PSI	12 Năm	400,0	
CII	CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	5 Năm	393,9	
VDS	CTCP Chứng khoán Rồng Việt	1 Năm	389,5	Lãi suất 9,5%
DNP	CTCP Nhựa Đồng Nai	5 Năm	300,0	
ASG	CTCP Tập đoàn ASG	5 Năm	300,0	

BID	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	8 Năm	300,0	
	CT TNHH Chứng khoán ACB	1 Năm	154,0	
	CTCP Phát triển Địa Ốc Sông Tiên	6 Năm	100,0	Lãi suất 11%
	CTCP Bệnh viện Quốc tế Thái Nguyên	2 Năm	92,0	
VPD	CTCP Phát triển Điện lực Việt Nam	3 Năm	70,0	Lãi suất 9,5%
	CTCP Thủy điện Đakdrinh	3 Năm	60,0	
IDJ	CTCP Đầu tư IDJ Việt Nam	3 Năm	59,8	Lãi suất 13%
PTB	CTCP Phú Tài	4 Năm	34,8	

Nguồn: HNX, FiinPro.

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 HỘI 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.