

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

Do tác động của dịch Covid-19, NHNN đang tăng cường thanh khoản cho các NHTM để có thể hỗ trợ những đối tượng bị ảnh hưởng. Nhờ vậy lãi suất liên ngân hàng cũng giảm khá mạnh. Tỷ giá USD/VND sau giai đoạn tăng đột ngột vào cuối tháng 3 đang hạ nhiệt dần. Tỷ lệ TPCP sơ cấp trúng thầu thấp kỷ lục do lãi suất trúng thầu không đạt kỳ vọng của nhà đầu tư. Lợi suất TPCP thứ cấp giảm nhẹ trong kỳ nhưng vẫn cao hơn nhiều so với mức đầu năm. Khôi ngoại đã quay trở lại mua ròng 1.021 tỷ đồng TPCP.

Thị Trường Tiền Tệ

NHNN trong thời gian qua đã hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM nhằm giúp đỡ các đối tượng bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh qua kênh thị trường mở. Lãi suất liên ngân hàng nhờ đó cũng đã giảm khá mạnh.

Ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến hoạt động sản xuất kinh doanh gặp nhiều khó khăn, cần nhiều sự hỗ trợ của các NHTM. NHNN theo đó cũng hỗ trợ thanh khoản khi đã bơm ròng gần 20 nghìn tỷ đồng vào hệ thống qua kênh thị trường mở kỳ hạn 14 ngày, lãi suất 3.5%.

Do được hỗ trợ thanh khoản từ NHNN, lãi suất liên ngân hàng đã giảm đáng kể. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm giảm 51 điểm cơ bản từ cuối tháng 3, từ 2,04%/năm còn 1,53%/năm. Lãi suất kỳ hạn từ 1 tuần-1 tháng cũng giảm khoảng 32-36 điểm cơ bản từ ngày 31/3.

Tỷ giá USD/VND dần ổn định.

Sau giai đoạn tăng khoảng 2% vào cuối tháng 3 thì tỷ giá USD/VND đã ổn định trở lại. Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do giao dịch ở mức ngày 15/4 giao dịch 23.590 đồng/USD, giảm 185 đồng từ đầu tháng. Tương tự, tỷ giá liên ngân hàng cũng giảm 165 đồng về mức 23.435 đồng/USD. Tỷ giá trung tâm vẫn đi ngang trong suốt giai đoạn vừa qua, giảm 8 đồng từ 31/3, giao dịch ở mức 23.227 đồng/USD. 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

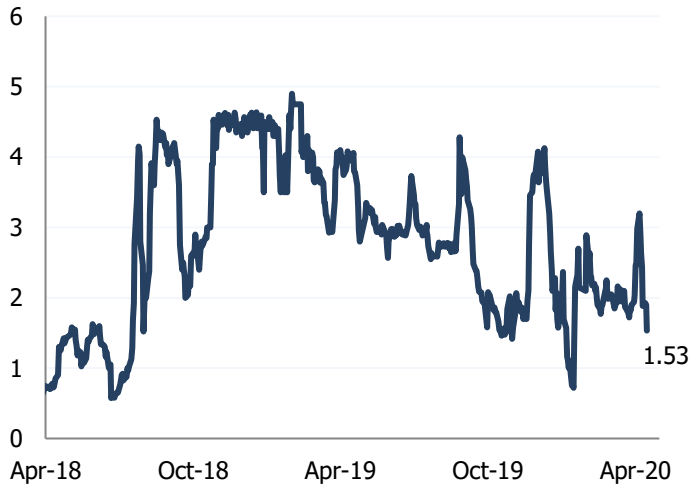
GTGD: Giá trị giao dịch

NĐTNN: Nhà đầu tư nước ngoài

TCTD: Tổ chức tín dụng

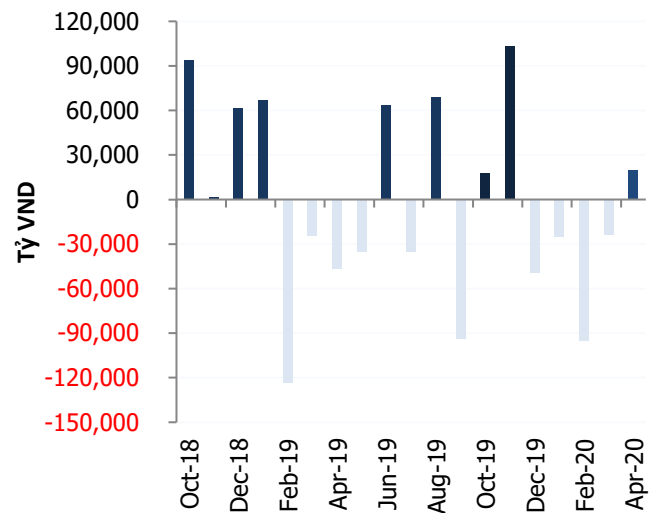
LSTC: Lãi suất tham chiếu

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



Nguồn: Bloomberg.

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



Nguồn: NHNN

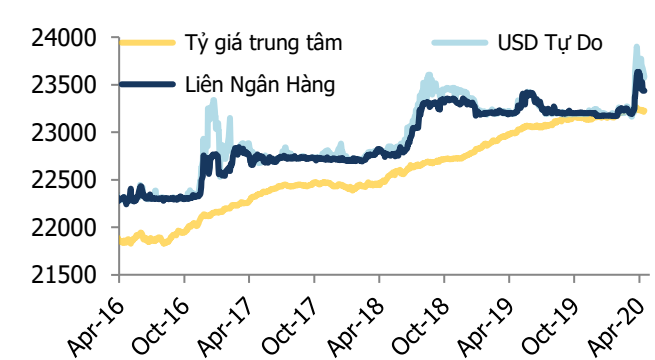
Hình 3. Lãi suất liên ngân hàng

	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
31/01	2,89	3,18	3,27	3,4
28/02	2,00	2,23	2,38	2,97
31/03	2,04	2,18	2,32	2,6
15/04	1,53	1,80	2,00	2,33

(%)

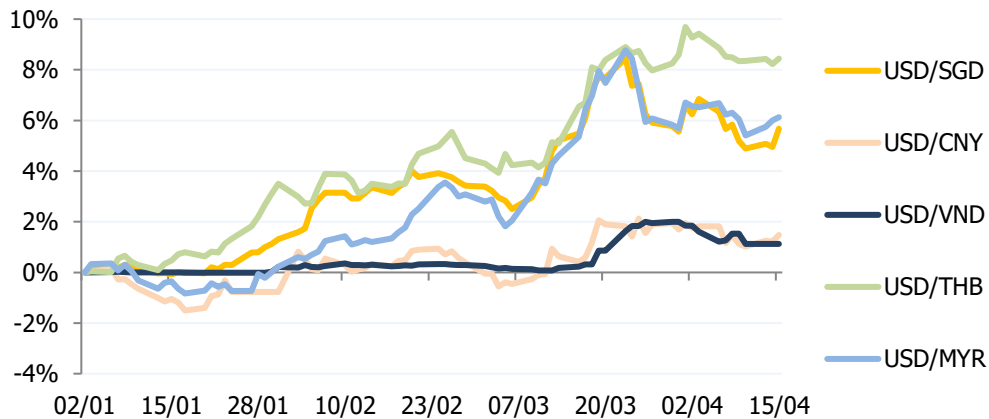
Nguồn: Bloomberg.

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

TPCP chính phủ sơ cấp không được ưa chuộng khi chỉ có 6% lượng trái phiếu chào bán trong kỳ được mua. Lợi suất trúng thầu vẫn ở quanh vùng thấp lịch sử.

Trong bối cảnh dịch bệnh gây áp lực lên doanh nghiệp và người dân, chính phủ cần chi rất nhiều tiền để hỗ trợ những đối tượng này. Do đó, các nhà đầu tư đã kỳ vọng lợi suất trái phiếu sẽ tăng. Trong khi lợi suất TPCP thứ cấp đã tăng cao từ đầu năm thì lợi suất trúng thầu vẫn ở quanh vùng thấp lịch sử. Do đó, trong kỳ chỉ có 532 tỷ đồng trái phiếu trúng thầu trong tổng số 9.500 tỷ đồng chào bán, tương đương mức 6%.

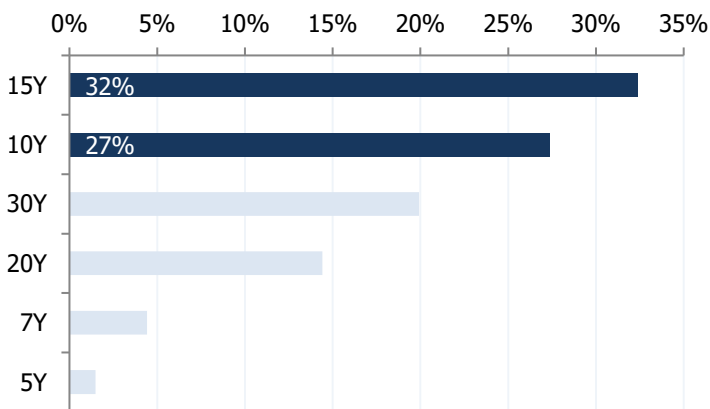
Lợi suất trúng thầu trong tháng 3 kỳ hạn 10N và 15N trong kỳ lần lượt là 2,28%/năm và 2,63%/năm, tăng 10-12 điểm cơ bản so với lợi suất trúng thầu trong tháng 3. Hiện tại, KBNN mới phát hành được 13% tổng số trái phiếu theo kế hoạch. Với việc cần phải đẩy mạnh chi tiêu chính phủ, dự kiến lợi suất TPCP sẽ tăng trong thời gian tới để thu hút nhà đầu tư.

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	500	0	0%	
7N	0	0		
10N	3.500	300	9%	2,28%
15N	3.500	100	3%	2,63%
20N	500	32	6%	3,00%
30N	1.500	100	7%	3,10%
Tổng	9.500	532	6%	Đơn vị: tỷ đồng

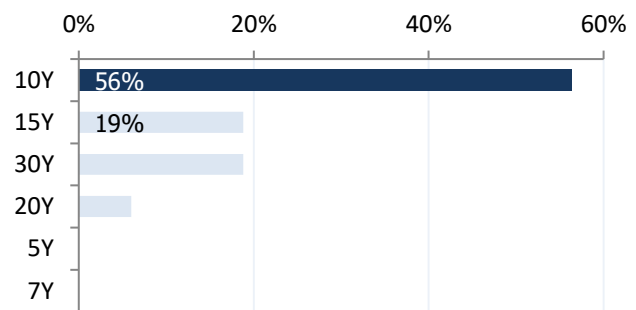
Nguồn: HNX

Hình 8. Tỷ trọng TPCP phát hành trong năm 2020



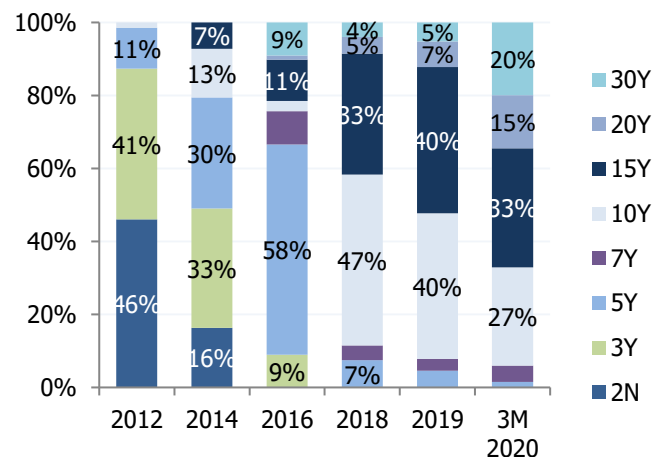
Nguồn: HNX

Hình 7. Tỷ trọng TPCP phát hành T4/2020



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 2020	KBNN đã phát hành 2020	% Kế hoạch KBNN 2020
5 Năm	20.000	500	3%
7 Năm	15.000	1480	10%
10 Năm	90.000	9.179	10%
15 Năm	100.000	10.847	11%
20 Năm	20.000	4.833	24%
30 Năm	15.000	6.674	44%
Tổng	260.000	33.513	13%

Nguồn: KBNN, HNX

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

Tính đến ngày 15/04/2020

*Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Thị trường	Đóng cửa	Tuần trước*	Tháng trước*	1/1/2020*
Mỹ	0,63	-14,06	-51.7	-128,6
EU	-0,47	-15,90	14.2	-27,9
Nhật Bản	0,01	-1,00	16.7	2,5
Trung Quốc	2,53	5,50	-20.1	-61,4
Hàn Quốc	1,42	-9,40	9.3	-20,5
Ấn Độ	6,43	-1,60	5.4	-8,0
Malaysia	3,22	-16,00	40.2	-7,6
Singapore	1,15	-2,40	-24.3	-61,2
Indonesia	7,94	-20,40	99	91,2
Philippines	2,58	-18,10	29.4	-9,2
Thái Lan	1,45	-13,50	28.7	-8,0
Việt Nam	3,35	17,50	43.2	-12,3

Nguồn: Bloomberg.

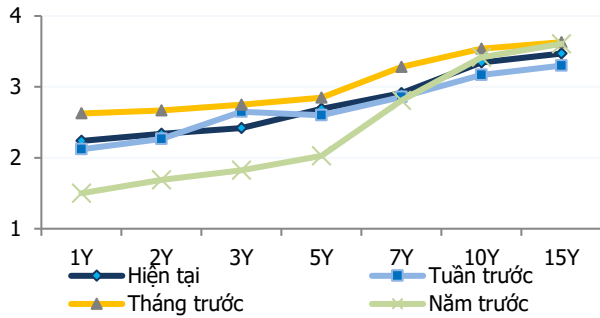
Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP thứ cấp sau đợt tăng khá mạnh cuối tháng 3 thì hiện đã giảm trở lại. Thị trường TPCP thứ cấp giao dịch ảm đạm, giá trị bình quân ngày đạt mức thấp nhất từ tháng 11/2018. Nửa đầu tháng 4, khối ngoại đã mua ròng trở lại 1.021 tỷ đồng.

Lợi suất TPCP thứ cấp sau nửa tháng hồi phục mạnh mẽ thì đã giảm trở lại. So với cuối tháng 3, lợi suất TPCP kỳ hạn 2N đã giảm 33 điểm cơ bản, từ 2,67%/năm về mức 2,39%/năm. Lợi suất kỳ hạn 10N giảm 20 điểm cơ bản, từ 3,54%/năm về 3,35%/năm. Tuy giảm nhưng mức lợi suất ngắn hạn hiện nay vẫn cao hơn nhiều so với mức đầu năm.

Trái với những tháng gần đây, thị trường TPCP thứ cấp hoạt động ảm đạm, giá trị giao dịch trung bình 6.571 tỷ đồng/ngày, bằng 47% so với mức bình quân tháng 3. Khối lượng giao dịch thông thường chiếm 48% tổng GTGD, tương đương mức 31,6 nghìn tỷ đồng. Bình quân giao dịch 3,2 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 38% so với mức bình quân tháng 3. Giao dịch repo chiếm 52% thanh khoản thị trường, đạt 34 nghìn tỷ đồng, giá trị giao dịch bình quân ngày đạt 3,4 nghìn tỷ đồng/ngày, giảm 38% so với bình quân tháng trước. Trong kỳ khối ngoại đã mua ròng trở lại 1.021 tỷ đồng. Tính từ đầu năm, NĐTNN đã bán ròng 1.838 tỷ đồng TPCP.

Hình 12. Lợi suất TPCP (%)



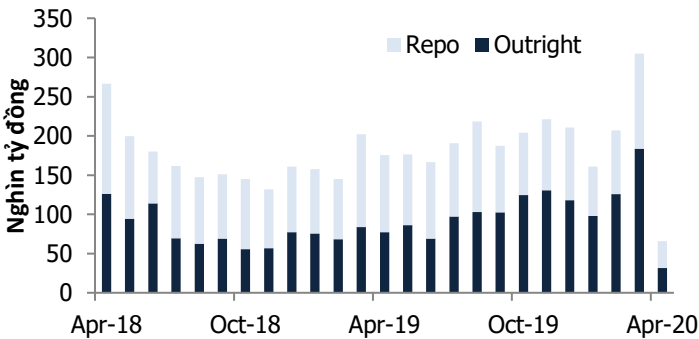
Nguồn: Bloomberg.

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



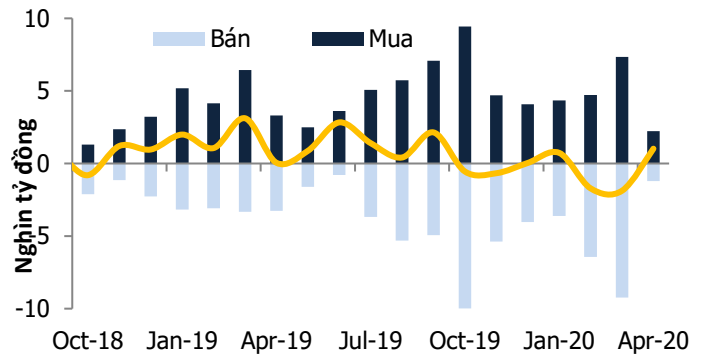
Nguồn: Bloomberg.

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



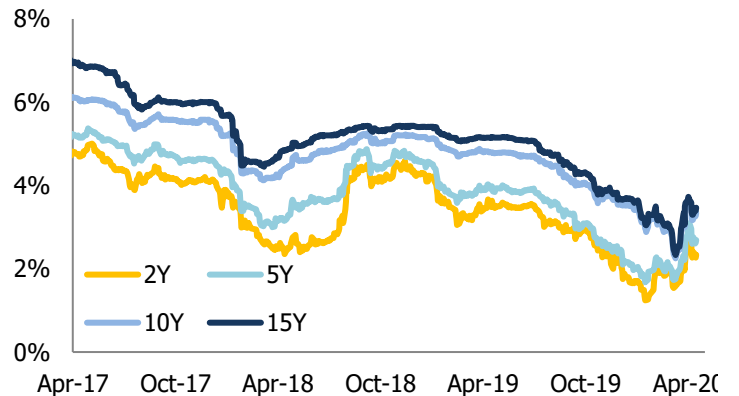
Nguồn: HNX.

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



Nguồn: HNX.

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



Nguồn: Bloomberg.

Thị Trường Trái Phiếu Doanh Nghiệp

Một số TPDN được phát hành trong thời gian gần đây: NVL huy động thành công 400 tỷ đồng kỳ hạn 1 năm, trả lãi 6 tháng/lần, lãi suất cố định 10,5%/năm; Hưng Thịnh Land phát hành 1.000 tỷ đồng kỳ hạn 3 năm, trả lãi 3 tháng/lần, lãi suất 4 kỳ đầu 11%/năm, các kỳ sau thả nổi ở mức LSTC + 4,1%/năm; Chứng khoán Everest phát hành 39,9 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 1 năm, trả lãi 1 tháng/lần, lãi suất cố định 10%/năm; Trung Nam phát hành 600 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm, trả lãi 3 tháng/lần, lãi suất kỳ đầu 8%/năm, các kỳ sau thả nổi ở mức LSTC+3,2%/năm.

Hình 17. 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- 12/03/2020	7-10N	829,8	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: 77 tỷ đồng
BDS, XD, Hạ Tầng							
NVL	18-27/03/2020	1 Năm	400	10,50%	Cố định	6 tháng/lần	
Hưng Thịnh Land	03-20/03/2020	3 Năm	1000	11,00%	4 kỳ đầu: 11%/năm. Kỳ sau: LSTC + 4,1%	3 tháng/lần	
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	

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
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	
Phú Thượng	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
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							
EVS	27/12/2019- 27/03/2020	1 Năm	39,9	10,00%	Cố định	1 tháng/lần	27/12/2019-27/03/2020
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							
Trung Nam	27/03/2020	3 năm	600	10,5	Kỳ đầu: 10,5%. Kỳ sau: LSTC + 3,2%	3 tháng/lần	Trung Nam
Thủy điện Nậm La	31/03/2020	42 tháng	100	13%	4 kỳ đầu: 13%. Kỳ sau: LSTC + 6,1%	3 tháng/lần	Thủy điện Nậm La
Đầu tư Đò	26/03/2020	3 năm	200	10%	Cố định	6 tháng/lần	Đầu tư Đò
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	
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.