

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo cáo tháng 10.2023

Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

Lê Thu Hà

+84 24 3936 6990 (ext.503)

ltha_ho@vcbs.com.vn

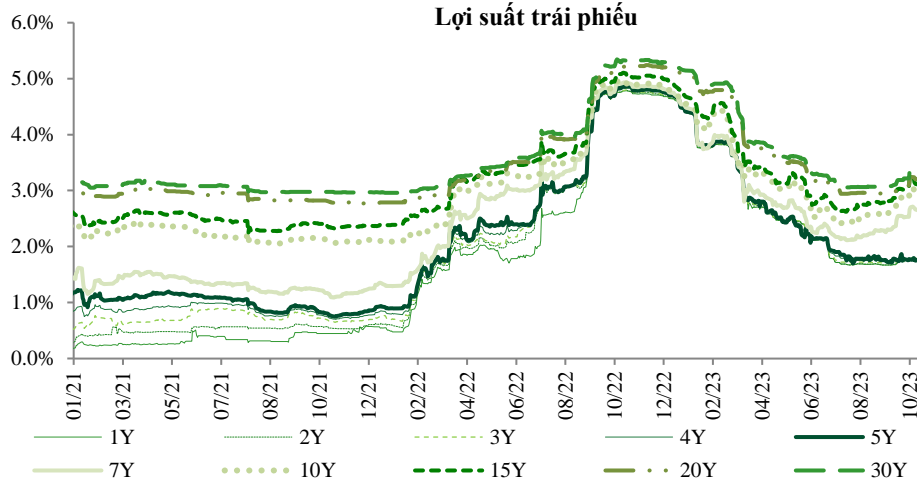
Xem điều khoản sử dụng tại trang 8

Thông tin kinh tế vĩ mô, trái phiếu, tài chính doanh nghiệp được cập nhật tại

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Tổng hợp



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

■ Lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ trong tháng sau khi một phần thanh khoản dư thừa được NHNN tạm thời hấp thụ thông qua phát hành tín phiếu. Chốt tháng 10, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,75%, 1,125%, 1,5%, 2,22% và 3,333%. Mặc dù vậy, lãi suất liên ngân hàng giai đoạn này vẫn thấp hơn đáng kể so với trung bình 6 tháng đầu năm.

■ 18.975 tỷ VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng 10. 111.935 tỷ đồng (-20,8% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng 9.

■ Trong tháng 10 lợi suất tiếp tục tăng khoảng 10-30 điểm so với tháng 9 chủ yếu xuất phát từ việc lãi suất liên ngân hàng có xu hướng rời khỏi mặt bằng thấp.

■ Khối ngoại bán ròng 126 tỷ đồng trong tháng 10.

■ NHNN hút ròng 118.349 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong tháng 10.

Nhận định của VCBS

■ VCBS duy trì dự báo lợi suất trái phiếu tiếp tục có xu hướng tăng trong tháng 11 với giả định thanh khoản hệ thống ngân hàng bớt dư thừa.

■ VCBS duy trì quan điểm việc phát hành tín phiếu của Ngân hàng Nhà nước không gây ra những cú sốc hay thay đổi quá nhanh đối với thanh khoản VND trong hệ thống ngân hàng. Tuy vậy, trong tháng 11 cũng như tháng 12, lãi suất liên ngân hàng vẫn còn dư địa tăng nhưng mức tăng sẽ không nhiều nhằm hướng tới mục tiêu đảm bảo tính hấp dẫn tương đối của việc nắm giữ VND.

Bối cảnh vĩ mô

Nền kinh tế vẫn chưa có những tín hiệu cải thiện rõ rệt. Mặt bằng lãi suất huy động đã giảm về thấp hơn giai đoạn dịch bệnh.

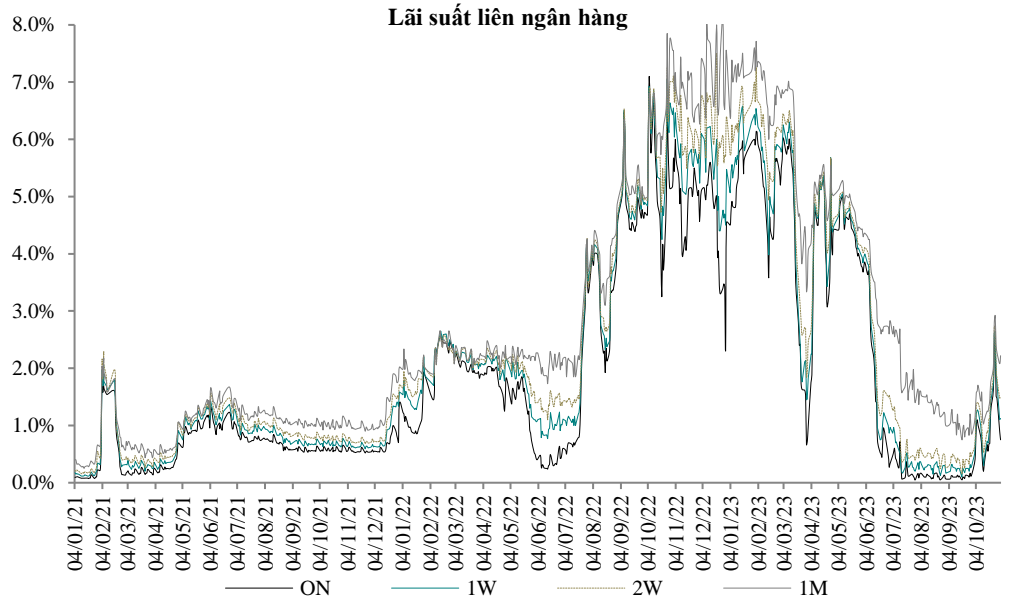
Tình hình kinh tế vĩ mô:

- Tình trạng khó khăn tiếp diễn với các hoạt động sản xuất. Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 10/2023 ước tính tăng 5,5% so với tháng trước và tăng 4,1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 10 tháng năm 2023, IIP ước tính tăng 0,5% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2022 tăng 8,9%). Hoạt động xuất nhập khẩu dù có cải thiện so với các tháng gần đây, vẫn đang ở trạng thái suy giảm so với cùng kỳ. Kim ngạch xuất khẩu hàng hóa 10 tháng đầu năm giảm 7,1% so với cùng kỳ trong khi kim ngạch xuất khẩu hàng hóa giảm 12,3%. Nhập khẩu giảm mạnh hơn xuất khẩu hàng hóa tiếp tục giúp cán cân thương mại thặng dư 3 tỷ USD trong tháng 10, đưa mức thặng dư 9 tháng đầu năm lên 24,61 tỷ USD.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10/2023 tăng nhẹ 0,08%, tương ứng với mức tăng 3,59 so với cùng kỳ năm trước. Lạm phát trung bình 10 tháng đầu năm tăng 3,2%. Lạm phát bình quân năm 2023 dự báo đạt quanh 3,3%.
- Tính đến 27/10/2023, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 7,1%, nhu cầu tín dụng yếu. Theo đó, các biện pháp thúc đẩy khả năng tiếp cận vốn của doanh nghiệp tiếp tục được lưu tâm. Tuy vậy vẫn cần thêm thời gian để các biện pháp này phát huy tác dụng khi luôn tồn tại độ trễ giữa sự thay đổi mặt bằng lãi suất huy động và cho vay. Trong tháng 10, lãi suất huy động đã giảm thêm 30-50 điểm về mức lãi suất thấp hơn giai đoạn dịch bệnh.
- Ngày 02/11 sau cuộc họp chính sách tiền tệ trong tháng 11, Fed thông báo sẽ giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp tháng 11. Tuy không tiến hành tăng lãi suất trong kỳ họp lần này, các định hướng chính sách tiền tệ của Fed trong giai đoạn tới được đánh giá mang tính chất điều hòa hơn khi để ngỏ khả năng có thêm một lần tăng lãi suất và không kỳ có bất cứ định hướng về thời điểm giảm lãi suất trong tương lai. Tương tự, ECB và BOE cũng quyết định giữ nguyên lãi suất. Có thể thấy các NHTW vẫn tiếp tục phải đối mặt lựa chọn chính sách cân bằng hợp lý nhằm ứng phó với lạm phát dai dẳng vừa đồng thời hỗ trợ nền kinh tế với khả năng rơi vào trạng thái suy thoái vẫn đang hiện hữu. Trong nước, áp lực tỷ giá tiếp tục được ghi nhận, VND tiếp tục giảm giá thêm 1% so với đồng USD, đưa mức giảm giá kể từ đầu năm tới nay ~4,4%. **Như vậy, với việc các rủi ro liên quan đến chính sách tiền tệ thắt chặt chưa được hiện thực hóa hết, áp lực tỷ giá vẫn thường trực trong các tháng cuối năm.**

Thị trường tiền tệ - Lãi suất liên ngân hàng

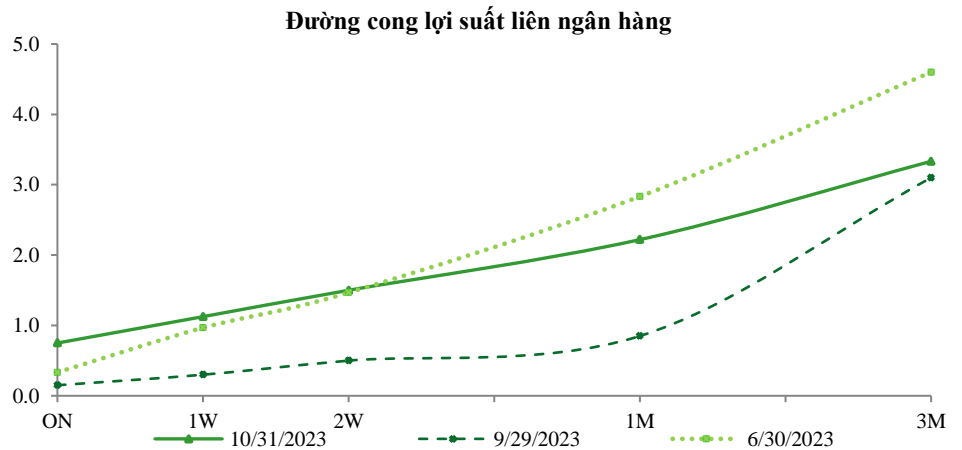
Lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ trong tháng sau khi một phần thanh khoản dư thừa được NHNN tạm thời hấp thụ thông qua phát hành tín phiếu.

Lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ trong tháng sau khi một phần thanh khoản dư thừa được NHNN tạm thời hấp thụ thông qua phát hành tín phiếu. Chốt tháng 10, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0,75%, 1,125%, 1,5%, 2,22% và 3,333%. Mặc dù vậy, lãi suất liên ngân hàng giai đoạn này vẫn thấp hơn đáng kể so với trung bình 6 tháng đầu năm.



Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

Như đã đề cập trong [Báo cáo TPCP 9T.2023](#), VCBS duy trì quan điểm việc phát hành tín phiếu của Ngân hàng Nhà nước không gây ra những cú sốc hay thay đổi quá nhanh đối với thanh khoản VND trong hệ thống ngân hàng. **Tuy vậy, trong tháng 11 cũng như tháng 12, lãi suất liên ngân hàng vẫn còn dư địa tăng nhưng mức tăng sẽ không nhiều nhằm đảm bảo tính hấp dẫn tương đối của việc nắm giữ VND.**



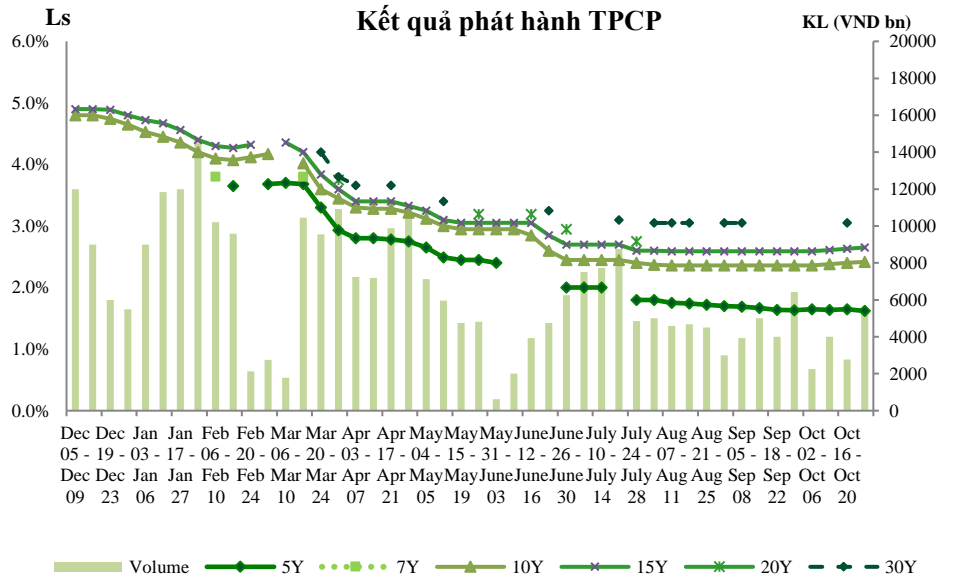
Thị trường trái phiếu

Thị trường trái phiếu sơ cấp

Lãi suất trúng thầu giảm nhẹ trong tháng 9.

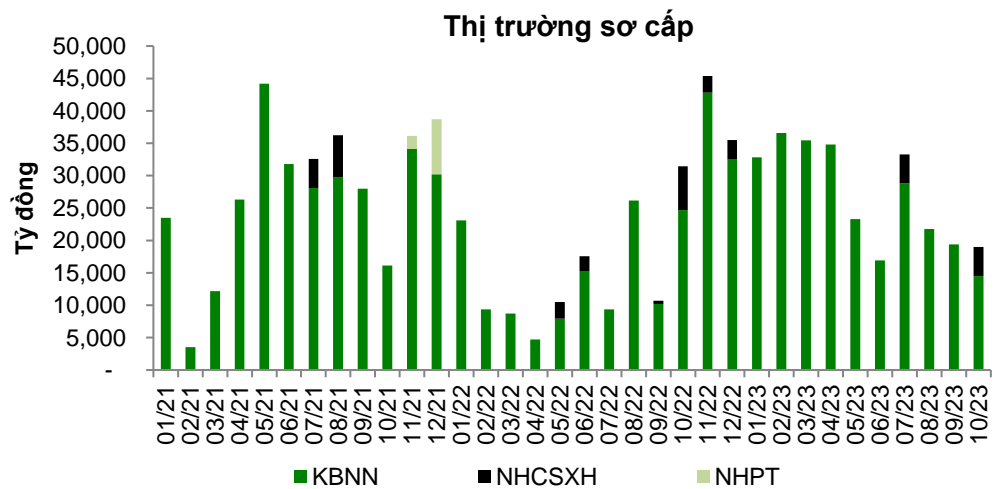
18.975 tỷ VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng 10.

Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 14.475 tỷ VND trái phiếu. KBNN huy động 7.950 tỷ đồng; 6.000 tỷ đồng; 5.000 tỷ đồng; 25 tỷ đồng; đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm. Để huy động ở vùng lãi suất tốt hơn, KBNN đã lựa chọn đẩy mạnh kỳ hạn ngắn. Do đó, loại trừ kỳ hạn 5 năm, lợi suất trúng thầu tăng nhẹ. Cụ thể, lợi suất trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm đạt 1,62% (-1 bps MoM); 2,42% (+6 bps MoM); 2,65% (+6 bps MoM); 3,05% (-0 bps MoM) vào thời điểm kết thúc tháng 10.



Nguồn: HNX, VCBS

Ngoài ra, trong 10 tháng, 4.450 tỷ đồng được huy động từ **Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) tại kỳ hạn 5 năm**. Mức chênh lệch lãi suất trúng thầu so với trái phiếu Kho bạc cùng kỳ hạn ~85 điểm cơ bản. Ngân hàng Phát triển (NHPT) không huy động trái phiếu trong tháng.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

KBNN đã thông báo kế hoạch phát hành Quý IV và có xu hướng tập trung nhiều hơn vào kỳ hạn ngắn 5 năm. Theo đó, kỳ hạn huy động trung bình cũng được dự báo giảm. Với dự báo lợi suất có xu hướng tăng trong Quý IV, khả năng huy động thành công các kỳ hạn dài với mức lợi suất tốt sẽ giảm xuống.

Kỳ hạn	Kế hoạch 2023	Kế hoạch Q4.23	PH tháng 10.23	PH 10T.23	% KH Q4.23	%KH 2023
3Y	30.000					
5Y & 7Y	40.000	25.000	3.450	31.343	14%	78%
10Y	125.000	40.000	6.000	104.447	15%	84%
15Y	165.000	55.000	5.000	118.803	9%	72%
20Y	20.000	5.000		2.049	0%	10%
30Y	20.000	5.000	25	7.714	1%	39%
Tổng	400.000	130.000	14.475	264.356	11%	66%

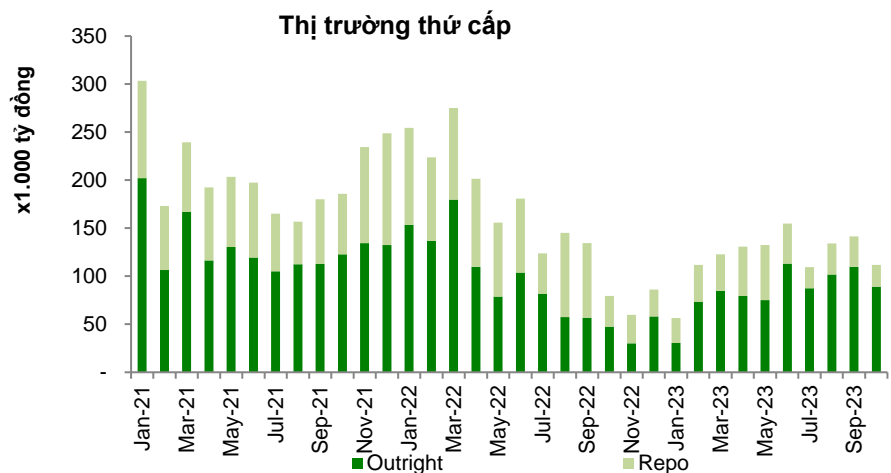
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Thị trường thứ cấp

Áp lực bán chiếm ưu thế tuy nhiên không xảy ra điều chỉnh sâu.

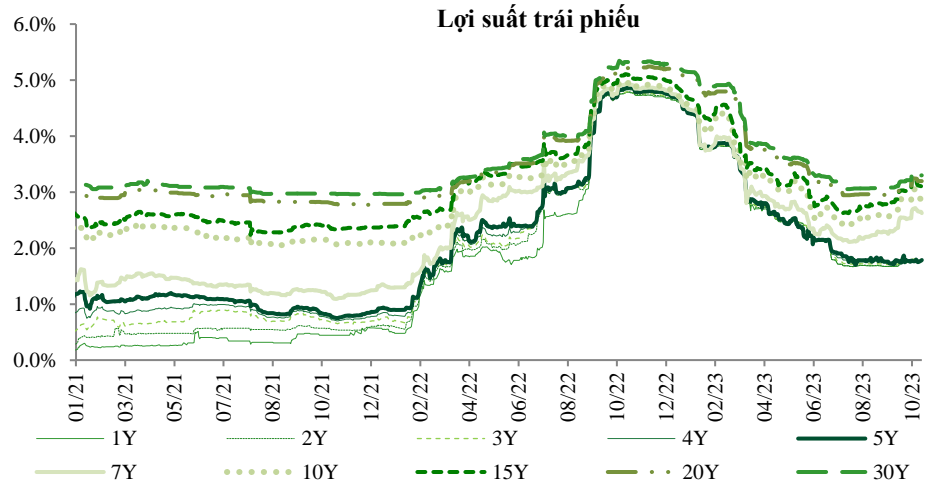
111.935 tỷ đồng (-20,8% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng 9.

Trong tháng 10, 111.935 tỷ đồng (-20,8% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 89.258 tỷ đồng (-18,6% MoM) và 31.630 tỷ đồng (-28,3% MoM). Thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 5.088 tỷ đồng (-31% MoM).



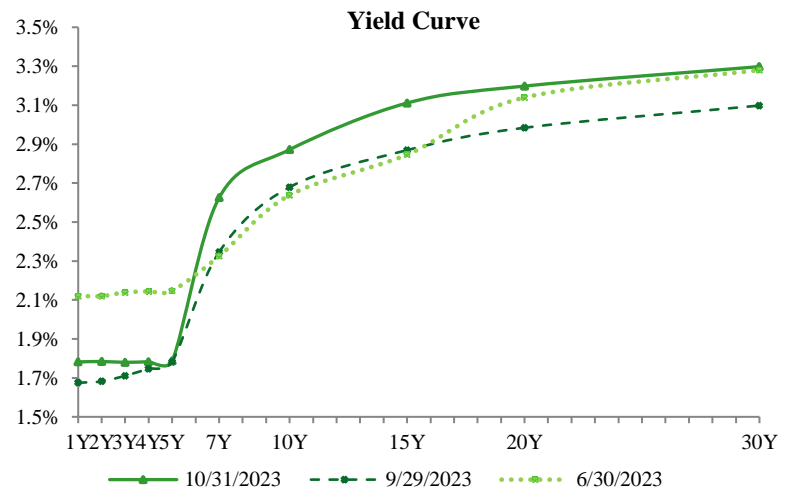
Nguồn: HNX, VBA, VCBS

Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc tháng 10 ở 1,782% (+10,7 bps MoM), 1,784% (+10,2 bps MoM), 1,78% (+6,9 bps MoM), 1,783% (+3,6 bps MoM), 1,787% (+0,4 bps MoM), 2,625% (+27,9 bps MoM), 2,872% (+19,3 bps MoM), 3,111% (+24,2 bps MoM), 3,198% (21,4 bps MoM), 3,298% (20 bps MoM). **Như vậy, trong tháng 10 lợi suất tiếp tục tăng khoảng 10-30 điểm so với tháng 9** chủ yếu xuất phát từ việc lãi suất liên ngân hàng có xu hướng rời khỏi mặt bằng thấp và tâm lý thận trọng chiếm ưu thế khi trong bối cảnh giai đoạn chính sách tiền tệ thắt chặt chưa xác định thời điểm đảo chiều.



Nguồn: VBMA, VCBS

Đi cùng với đó, mức giảm giá tiền đồng cũng đang phản ánh khá sát diễn biến tăng của chỉ số sức mạnh đồng USD (DXY). Do đó, không loại trừ khả năng NHNN sẽ tiếp tục có điều chỉnh chính sách tiền tệ hợp lý nhằm đảm bảo hài hòa các cân đối vĩ mô. **VCBS duy trì dự báo lợi suất trái phiếu tiếp tục có xu hướng tăng trong tháng 11 với giả định thanh khoản hệ thống ngân hàng bớt dư thừa.**

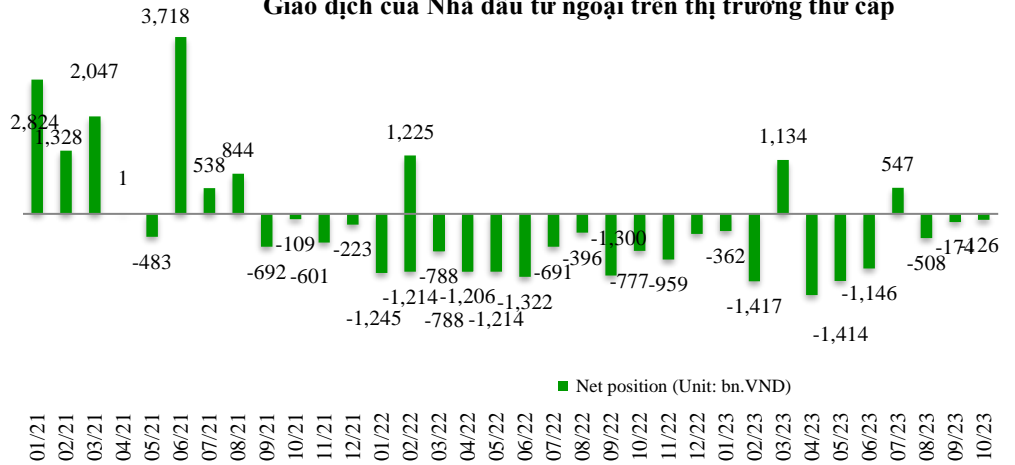


Nguồn: VBMA, VCBS

Khối ngoại bán ròng 126 tỷ đồng trong tháng 10.

Khối ngoại bán ròng 126 tỷ đồng trong tháng 10. Xu hướng bán ròng tiếp tục tập trung ở các kỳ hạn 10-15 năm.

Giao dịch của Nhà đầu tư ngoại trên thị trường thứ cấp

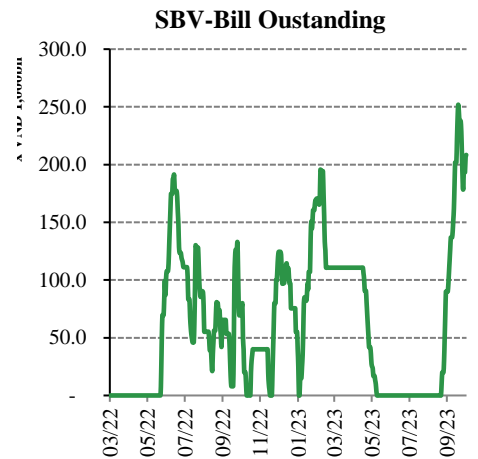
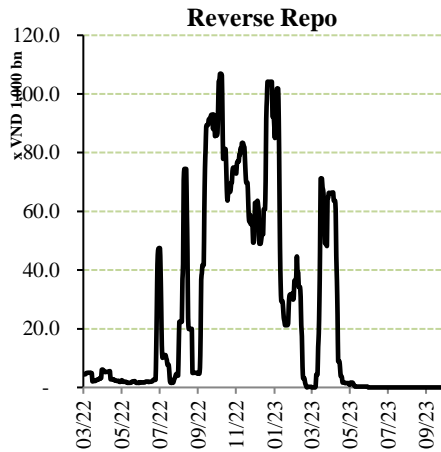


Nguồn: HNX, Bloomberg

Nghiệp vụ Thị trường mở

NHNN hút ròng 118.349 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong tháng 10. Lãi suất tín phiếu NHNN tăng nhẹ.

NHNN hút ròng 118.349 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong tháng 10. Đỉnh điểm trong tháng 10, số dư tín phiếu NHNN có thời điểm đạt ~238.000 tỷ đồng - gần tương đương doanh số giao dịch trên thị trường liên ngân hàng ở kỳ hạn qua đêm trong 1 phiên. Lợi suất tín phiếu cũng đã nhích tăng nhẹ lên ~1,45%. VCBS cho rằng NHNN sẽ tiếp tục có các điều hành thông qua nghiệp vụ thị trường mở nhằm tránh hiện tượng thanh khoản quá dư thừa trên thị trường liên ngân hàng và phần nào giải tỏa áp lực tỷ giá.



Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

PHỤ LỤC

Thị trường sơ cấp

Tháng								VDB	VBSP	Khác	KLPH
	KLPH	5 Năm	7 Năm	10 Năm	15 Năm	20 Năm	30 Năm	KLPH	KLPH	KLPH	
12/22	32.500	N/A	N/A	4,65	4,8	N/A	N/A	0	3.000	0	35.500
01/23	32.832	N/A	N/A	4,36	4,56	N/A	N/A	0	0	0	32.832
02/23	36.595	3,65	3,8	4,2	4,4	N/A	N/A	0	0	0	36.595
03/23	35.446	2,93	3,8	3,45	3,6	3,75	3,8	0	0	0	35.446
04/23	34.810	2,75	N/A	3,22	3,33	N/A	3,66	0	0	0	34.810
05/23	23.269	2,4	N/A	2,95	3,05	3,19	3,4	0	0	0	23.269
06/23	16.940	2	N/A	2,45	2,7	2,95	3,25	0	0	0	16.940
07/23	28.837	1,8	N/A	2,4	2,6	2,75	3,1	0	4.450	0	33.287
08/23	21.782	1,7	N/A	2,36	2,59	N/A	3,05	0	0	0	21.782
09/23	19.370	1,63	N/A	2,36	2,59	N/A	3,05	0	0	0	19.370
10/23	14.475	1,62	N/A	2,42	2,65	N/A	3,05	0	4.500	0	18.975

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
11/22	30,084	29,874	-	-	59,958
12/22	58,035	27,937	-	-	85,971
01/23	30,518	25,861	-	-	56,379
02/23	73,457	38,262	-	-	111,719
03/23	84,702	38,245	-	-	122,947
04/23	79,479	51,171	-	-	130,650
05/23	75,157	57,410	-	-	132,567
06/23	113,132	41,743	-	-	154,875
07/23	87,454	22,160	-	-	109,614
08/23	101,870	32,228	-	-	134,098
09/23	109,658	31,629	-	-	141,288
10/23	89,258	22,678	-	-	111,935

Thị trường mở

Month	Reverse Repo				Outright			
	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
08/22	70,337	45,264	(25,073)	22,377	216,059	160,160	(55,899)	55,200
09/22	96,744	79,069	(17,674)	4,703	-	165,999	10,199	65,299
10/22	104,554	186,533	81,980	86,682	200	209,297	11,599	79,998
11/23	182,867	169,118	(13,749)	72,933	289,038	50,000	(36,999)	40,000
12/22	156,064	146,031	(10,033)	62,900	180,159	204,399	84,400	124,400
01/23	147,517	170,000	22,483	85,382	341,750	242,350	(99,400)	25,000
02/23	13,811	60,350	(53,461)	31,921	57,699	402,128	144,429	169,429
03/23	71,986	40,064	(31,921)	-	202,829	144,100	(58,729)	110,700
04/23	36.104	102.387	66.283	63.641	-	-	-	110.700
05/23	73.468	8.130	(65.338)	934	85.700	-	(85.700)	25.000
06/23	1,649	704	(945)	-	25,000	-	(25,000)	-
07/23	-	-	-	-	-	-	-	-
08/23	-	-	-	-	-	-	-	-
09/23	-	-	-	-	-	90,000	90,000	90,000
10/23	-	-	-	-	106,900	225,249	118,349	206,399

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Kinh tế trưởng

Ltha_ho@vcbs.com.vn