

## Báo Cáo Trái Phiếu

**Báo Cáo tháng 8/2021**

### Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

**Lê Thu Hà**

+84 4 3936 6990 (ext. 7311)

[ltha\\_ho@vcbs.com.vn](mailto:ltha_ho@vcbs.com.vn)

**Đặng Khánh Linh**

+84 4 3936 6990 (ext. 7284)

[dklinh@vcbs.com.vn](mailto:dklinh@vcbs.com.vn)

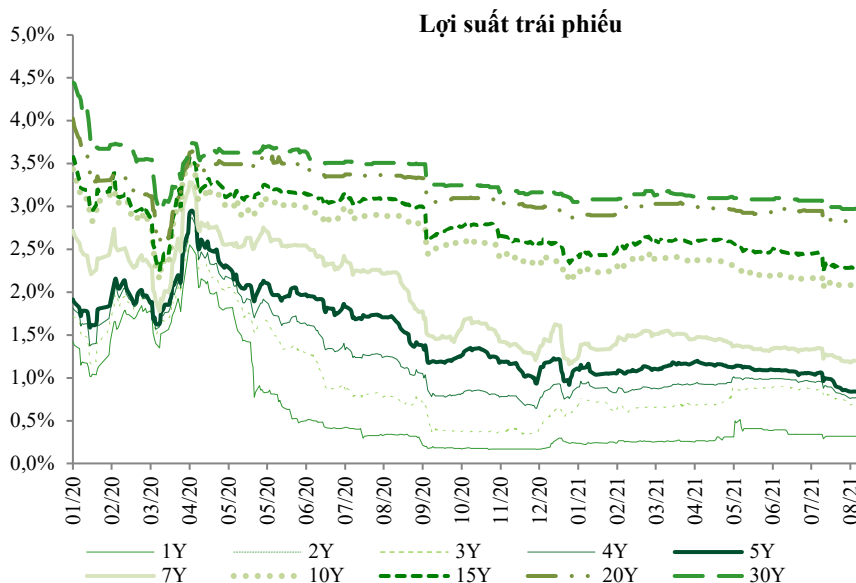
Xem điều khoản sử dụng tại trang 7

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

[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

## Tổng hợp



■ 36.226 tỷ VND (+11,3% mom, +68,5% yoy) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp. 156.731 tỷ VND (-5,1% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp.

■ Đường lợi suất trở nên dốc hơn khi lợi suất các kỳ hạn 3-7 năm giảm nhẹ, các kỳ hạn trên 10 năm có mức giảm lớn hơn và kỳ hạn 30 năm không có nhiều biến động. 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 ở 0.339% (-3.4 bps mom), 0.56% (-2.63 bps mom), 0.85% (-15.93 bps mom), 0.95% (-18.92 bps mom), 1.05% (-21.81 bps mom), 1.34% (-15.1 bps mom), 2.18% (-12.4 bps mom), 2.45% (-17.7 bps mom), 2.94% (-11.3 bps mom), 3.06% (0 bps mom).

■ Khối ngoại mua ròng 844 tỷ đồng trên thị trường.

■ Thanh khoản dồi dào là cơ sở cho xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng trong tháng 8. Cuối tháng, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0.63%, 0.776%, 0.898%, 1.126% và 1.6%.

## Nhận định của VCBS tháng 09/2021

■ Chúng tôi đánh giá trong tháng 9, đường cong lợi suất có thể dịch chuyển nhẹ xuống dưới trong bối cảnh thanh khoản dồi dào, cùng nhu cầu đầu tư và tái đầu tư vào tài sản phi rủi ro như Trái phiếu Chính phủ.

■ Thanh khoản được kỳ vọng sẽ tiếp tục dồi dào khi các nguồn lực mới có thể xuất hiện trên thị trường, từ đó đưa mặt bằng lãi suất giảm nhẹ trong tháng tiếp theo.

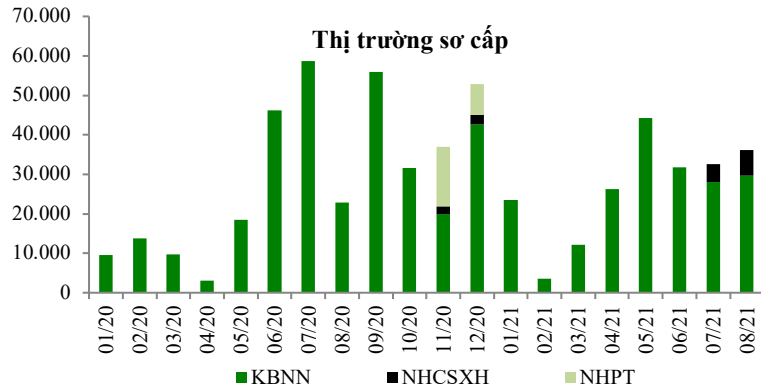
## Thị trường trái phiếu

### Thị trường sơ cấp

#### KBNN phát hành trái phiếu với lợi suất trúng thầu giảm trong tháng

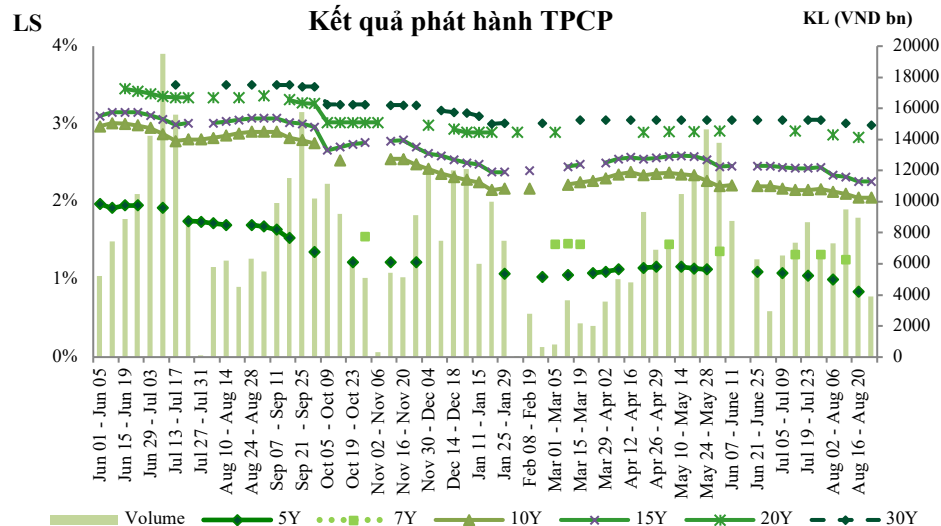
**36.226 tỷ VND (+11,3% mom, +68,5% yoy) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp.**

**29.702 tỷ VND (-8,8% mom, +30% yoy) trái phiếu được huy động trong tháng** từ Kho bạc Nhà nước (KBNN). Cụ thể, KBNN huy động 2.113 tỷ đồng; 750 tỷ đồng 11.462 tỷ đồng; 17.104 tỷ đồng; 1.500 tỷ đồng và 3.297 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm.



Nguồn: HNX, VCBS

Lợi suất trúng thầu giảm trong tháng. Cụ thể, lợi suất trái phiếu trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm đạt 0,84% (-21 bps mom), 1,25% (-07 bps mom), 2,05% (-11 bps mom), 2,26% (-18 bps mom), 2,83% (-08 bps mom), 2,98% (-07 bps mom).



Nguồn: HNX, VCBS

Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) huy động 6.524 tỷ đồng trái phiếu ở các kỳ hạn 10 năm và 15 năm. Trong khi đó, Ngân hàng Phát triển (NHPT) không huy động trong tháng.

#### Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Trong tháng 7 và tháng 8, KBNN đã phát hành thành công 47.763 tỷ VNĐ, tương ứng với 48,1% kế hoạch Quý 3. Đồng thời, KBNN trong 8 tháng đầu năm đã huy động 199.256 tỷ VNĐ (tương ứng 56,9% kế hoạch năm 2021). Trong đó, khối lượng huy động tập trung vào kỳ hạn 10 và 15 năm. Chi tiết kế hoạch cũng như tiến độ huy động chi tiết như bảng dưới đây.

Kỳ hạn	KH Q3.21	KH 2021	Phát hành T7+8.21	Phát hành 8T.21	% KH phát hành Q3.21	% KH phát hành 2021
5Y	10,000	20,000	4,463	18,232	44.6%	91.2%
7Y	8,000	15,000	1,700	4,231	21.3%	28.2%
10Y	40,000	120,000	18,712	93,854	46.8%	78.2%
15Y	50,000	135,000	22,248	60,901	44.5%	45.1%
20Y	5,000	30,000	1,640	5,080	32.8%	16.9%
30Y	7,000	30,000	9,000	16,958	128.6%	56.5%
<b>Tổng</b>	<b>120,000</b>	<b>350,000</b>	<b>57,763</b>	<b>199,256</b>	<b>48.1%</b>	<b>56.9%</b>

Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

## Tình hình kinh tế vĩ mô:

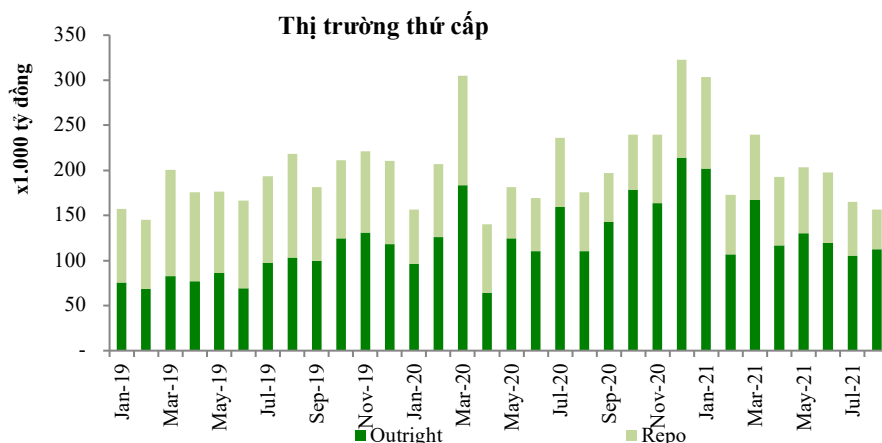
- Tổng cục thống kê vừa công bố báo cáo tình hình kinh tế 8 tháng năm 2021. Dịch Covid-19 diễn biến phức tạp đặc biệt tại vùng kinh tế trọng điểm phía nam, ảnh hưởng tiêu cực đến sản xuất công nghiệp tính chung 8 tháng năm 2021, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 5,6% so với 8 tháng năm 2020 mặc dù cao hơn tốc độ tăng 2,2% của cùng kỳ năm 2020 nhưng thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng 9,5% của cùng kỳ năm 2019. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng chỉ còn giảm 4,7% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giảm 6,2%. Mức giảm tiếp tục cho thấy tác động rõ nét của dịch bệnh lên nhu cầu tiêu dùng. **VCBS dự báo tăng trưởng Quý 3 đạt khoảng 2%-2,5% so với cùng kỳ.**
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8/2021 tăng 0,25% so với tháng trước, và tăng 2,82% so với tháng 8/2020, tương ứng tăng 2,51% so với tháng 12/2020. Nguyên nhân đẩy tăng CPI trong tháng qua vẫn chủ yếu do giá lương thực thực phẩm tăng khi người dân do tâm lý lo ngại, tăng cường tích trữ trong giai đoạn giãn cách xã hội. **VCBS dự báo lạm phát tháng 9 có thể giảm 0,2- 0,3% mom, tương ứng tăng 2,41%-2,52% yoy** do dư địa tăng của giá lương thực thực phẩm không còn nhiều trong khi giá dịch vụ thiết yếu như điện, nước, viễn thông sẽ tiếp tục được giảm để hỗ trợ người dân. Cùng với đó, là việc chưa tăng học phí của năm 2021.
- Trong tháng 8, lãi suất huy động hầu như không biến động. Giai đoạn này, thông điệp NHNN tiếp tục thể hiện sự nhất quán sử dụng tối đa nguồn lực để hỗ trợ cho doanh nghiệp trong bối cảnh dịch bệnh đã có những diễn biến phức tạp trở lại. Theo đó, các NHTM đã tuyên bố các chương trình giảm lãi suất nhằm hỗ trợ doanh nghiệp trong giai đoạn dịch bệnh.
- Ngày 11/08, Sở giao dịch Ngân hàng Nhà nước điều chỉnh giá niêm yết mua vào USD về 22.750 VND (giảm khoảng 80- 100 VND tính toán dựa mức giá chiết khấu mua kỳ hạn). Đồng thời, NHNN đổi phương thức mua kỳ hạn 6 tháng về phương thức giao ngay. Theo đó tỷ giá giao dịch tại các ngân hàng thương mại cũng đã ghi nhận mức giảm tương ứng 80-100 đồng. **VCBS dự báo VND sẽ có xu hướng mạnh lên so với đồng USD với mức biến động không quá 2% trong năm nay**, trong đó bao gồm cả khả năng USD lên giá so với ngoại tệ mạnh trên thế giới.
- Các quốc gia châu Âu và Mỹ dù tiếp tục có được lợi thế trong việc mở cửa trở lại nền kinh tế tuy nhiên thành quả này cũng đang bị đe dọa bởi biến chủng mới với sức lây lan nhanh. Tuy vậy, vaccine và 5K vẫn sẽ là biện pháp xuyên suốt trong quá trình chống dịch. Cùng với đó, giai đoạn này dù chưa xuất hiện sự thay đổi trong các chính sách nói lỏng tiền tệ, nhưng các đề xuất về thời điểm tiến hành trung hòa chính sách này cũng đang dần xuất hiện.

## Thị trường thứ cấp

### Thanh khoản thị trường trầm lắng.

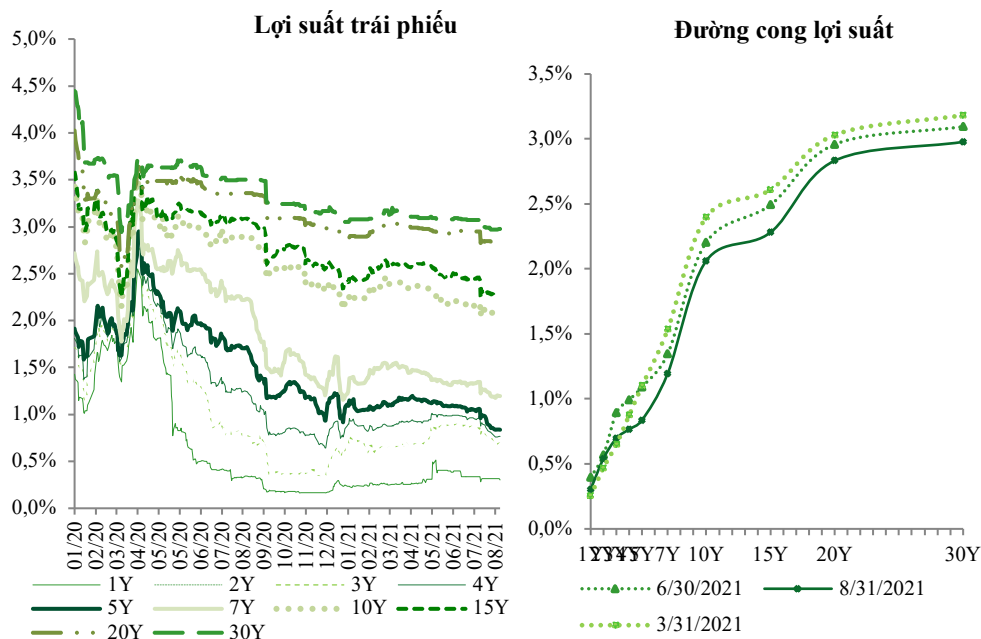
**156.731 tỷ VND (-5,1% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp.**

**156.731 tỷ VND (-5,1% mom) giao dịch trên thị trường thứ cấp.** Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt 112.364 tỷ đồng (+6,8% mom) và 44.367 tỷ đồng (-25,9% mom). Thanh khoản trung bình phiên đạt 7.124 tỷ đồng.



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

Đường lợi suất trở nên dốc hơn khi lợi suất các kỳ hạn 3-7 năm giảm nhẹ, các kỳ hạn trên 10 năm có mức giảm lớn hơn và kỳ hạn 30 năm không có nhiều biến động. 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 ở 0.339% (-3.4 bps mom), 0.56% (-2.63 bps mom), 0.85% (-15.93 bps mom), 0.95% (-18.92 bps mom), 1.05% (-21.81 bps mom), 1.34% (-15.1 bps mom), 2.18% (-12.4 bps mom), 2.45% (-17.7 bps mom), 2.94% (-11.3 bps mom), 3.06% (0 bps mom).



Nguồn: VBMA, VCBS

Trong bối cảnh dịch bệnh có nhiều diễn biến phức tạp trở lại, nhu cầu đầu tư sản phẩm tài chính với mức độ an toàn cao như trái phiếu chính phủ sẽ điểm đáng lưu ý. Với thanh khoản trên thị trường tập trung cao tại các kỳ hạn dài, chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu nhóm này còn dư địa giảm. Đồng thời, với tính chất nhạy cảm với lãi suất liên ngân hàng, lợi suất

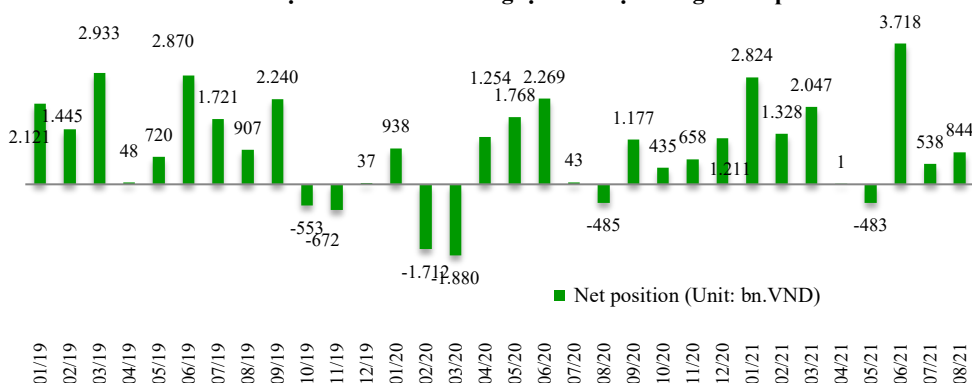
trái phiếu kỳ hạn ngắn cũng có thể giảm nhẹ trong tháng tiếp theo.

Như vậy, chúng tôi đánh giá trong tháng 9, đường cong lợi suất có thể dịch chuyển nhẹ xuống dưới. Thêm vào đó nhu cầu đầu tư vào các tài sản có mức sinh lời cố định như trái phiếu cũng sẽ tăng lên khi tốc độ tăng trưởng tín dụng phần nào chững lại do tác động từ dịch bệnh. VCBS kỳ vọng lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm có thể giảm xuống dưới 2% về ngưỡng 1,9% trong điều kiện thanh khoản tiếp tục duy trì trạng thái dồi dào.

**Khối ngoại mua ròng 844 tỷ đồng trên thị trường.**

**Khối ngoại mua ròng 844 tỷ đồng trên thị trường.** Trong đó, khối ngoại mua ròng tập trung tại kỳ hạn ngắn (dưới 5 năm).

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



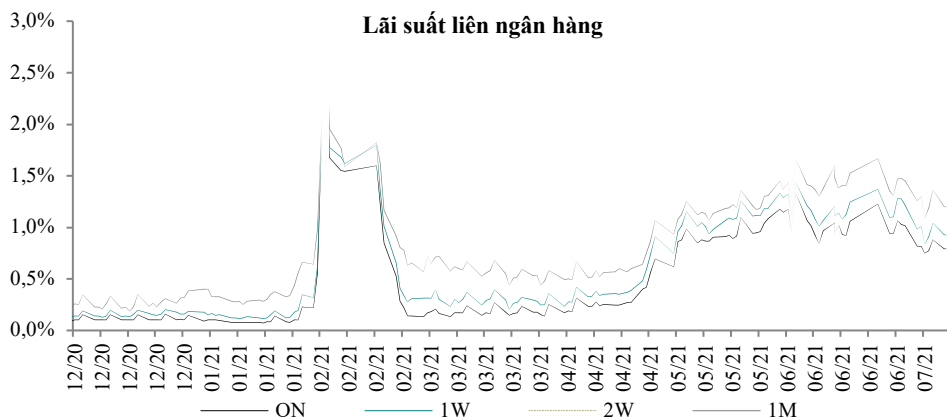
Nguồn: HNX, Bloomberg

## Lãi suất

### Lãi suất liên ngân hàng

Thanh khoản dồi dào là cơ sở cho xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng trong tháng 8.

Thanh khoản dồi dào là cơ sở cho xu hướng giảm của lãi suất liên ngân hàng trong tháng 8. Cuối tháng, lãi suất các kỳ hạn ON-3M được ghi nhận lần lượt ở 0.63%, 0.776%, 0.898%, 1.126% và 1.6%.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

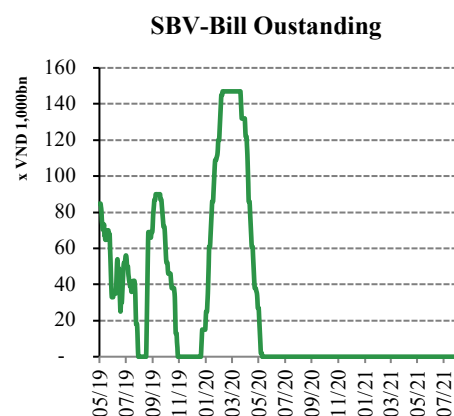
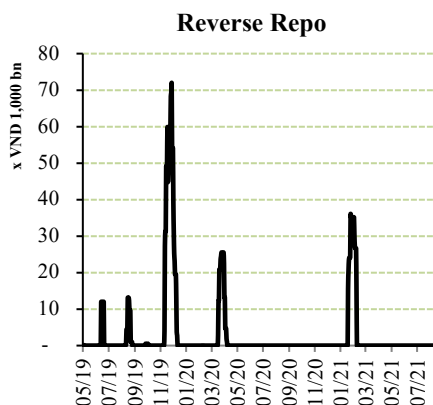
Thanh khoản được kỳ vọng sẽ tiếp tục dồi dào khi các nguồn lực mới có thể xuất hiện trên thị trường. Cụ thể, với việc thay đổi phương thức mua giao kỳ hạn 6 tháng về phương thức mua giao ngay, có thể tạo nguồn cung mới và tức thời. Trong giai đoạn dịch bệnh tiếp tục diễn biến phức tạp thì “bộ đệm” thanh khoản dồi dào hơn là cần thiết nhằm đảm bảo sự vận hành ổn định của hệ thống ngân hàng, cũng như thị trường tài chính. Bên cạnh đó, mục tiêu ổn định vĩ mô vẫn được duy trì, VCBS dự báo lạm phát tháng 9 có thể giảm 0,2- 0,3% mom.

Như vậy, thanh khoản liên ngân hàng dồi dào, từ đó đưa mặt bằng lãi suất giảm nhẹ trong tháng tiếp theo.

### Thị trường mở

**NHNN không sử dụng nghiệp vụ thị trường mở trong tháng.**

**NHNN không thực hiện giao dịch trên thị trường mở.** Cụ thể, NHNN chào thầu trên thị trường mở, nhưng không có ngân hàng nào đặt thầu, điều này cho thấy không xảy ra tình trạng thiếu hụt thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng.



*Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp*

## PHỤ LỤC

### Thị trường sơ cấp

Tháng	VDB							VBSP		Khác	
	KLPH	5 Năm	7 Năm	10 Năm	15 Năm	20 Năm	30 Năm	KLPH	KLPH	KLPH	KLPH
07/20	58.671	1,74	N/A	2,8	3,01	3,34	3,50	0	0	0	58.671
08/20	22.580	1,70	N/A	2,9	3,07	3,34	3,50	0	0	0	22.580
09/20	60.141	1,35	N/A	2,75	2,96	3,26	3,48	0	0	0	60.141
10/20	31.643	1,22	1,55	2,53	2,76	3,02	3,25	0	0	0	31.643
11/20	19.997	1,22	N/A	2,48	2,7	3,02	3,24	15.000	1.900	0	36.897
12/20	43.614	N/A	N/A	2,28	2,4	2,8	3,11	6.900	2.400	0	52.989
01/21	23.496	1,07	N/A	2,17	2,38	2,89	3	0	0	0	23.946
02/21	3.515	1,07	N/A	2,17	2,38	2,89	3,01	0	0	0	3.515
03/21	12.194	1,10	1,45	2,3	2,50	2,89	3,05	0	0	0	12.194
04/21	26.302	1,16	N/A	2,36	2,56	2,89	3,05	0	0	0	26.302
05/21	44.183	1,13	1,45	2,27	2,54	2,9	3,05	0	0	0	44.183
06/21	31.803	1,10	1,36	2,20	2,46	2,9	3,05	0	0	0	31.803
07/21	28.061	1,05	1,32	2,16	2,44	2,44	3,05	4.500	0	0	32.561
08/21	29.702	0,84	1,25	2,05	2,26	2,83	2,98	0	0	0	29.702

### Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
07/20	159.225	76.755	-	-	235.950
08/20	110.228	65.611	-	-	175.839
09/20	143.068	54.108	-	-	197.176
10/20	178.663	60.819	-	-	239.481
11/20	163.934	75.845	-	-	239.779
12/20	213.723	108.949	-	-	322.673
01/21	202.123	101.360	-	-	303.483
02/21	106.473	50.726	-	-	173.948
03/21	167.006	72.512	-	-	239.519
04/21	116.601	76.005	-	-	192.607
05/21	130.591	72.827	-	-	203.419
06/21	119.580	77.945	-	-	197.525
07/21	105.235	59.846	-	-	165.080
08/21	<b>112.364</b>	<b>44.367</b>	-	-	<b>156.731</b>

### Thị trường mở

Month	Reverse Repo				Outright			
	Đạo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đạo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
07/20	7	7	-	-	-	-	-	-
08/20	-	-	-	-	-	-	-	-
09/20	-	-	-	-	-	-	-	-
10/20	-	-	-	-	-	-	-	-
11/20	-	-	-	-	-	-	-	-
12/20	-	-	-	-	-	-	-	-
01/21	-	-	-	-	-	-	-	-
02/21	50.726	50.726	-	-	-	-	-	-
03/21	-	-	-	-	-	-	-	-
04/21	-	-	-	-	-	-	-	-
05/21	-	-	-	-	-	-	-	-
06/21	-	-	-	-	-	-	-	-
07/21	-	-	-	-	-	-	-	-
08/21	-	-	-	-	-	-	-	-

## 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**

Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Lê Thu Hà**

Chuyên viên Phân tích cao cấp

Ltha\_ho@vcbs.com.vn

**Đặng Khánh Linh**

Chuyên viên Phân tích

dklinh@vcbs.com.vn