

## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU & TIỀN TỆ

Tuần 18-22/05/2020

Ngày 26/05/2020

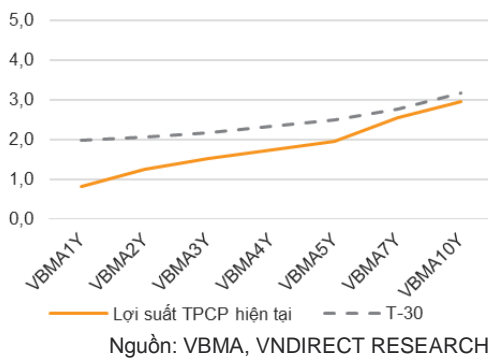
Đình Quang Hình

[hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@vndirect.com.vn)

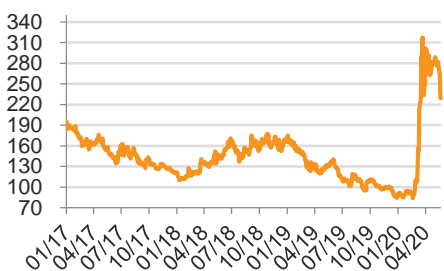
Phạm Lê Mai

[mai.phamle@vndirect.com.vn](mailto:mai.phamle@vndirect.com.vn)

Lợi suất trái phiếu các kỳ hạn trên thị trường thứ cấp (%)



Diễn biến CDS 5 năm của Việt Nam (điểm cơ bản)



### Nhận định chính

**Tỷ lệ trúng thầu đạt 82,7% trong tuần qua. Lãi suất trúng thầu tăng trên thị trường sơ cấp nhưng giảm trên thị trường thứ cấp. Khối ngoại mua ròng 964 tỷ đồng trái phiếu trên thị trường thứ cấp.**

Tuần qua KBNN phát hành thành công 6.200 tỷ đồng TPCP các kỳ hạn 10, 15 và 20 năm trong tổng số 7.500 tỷ đồng gọi thầu, tương ứng tỷ lệ trúng thầu 82,7%. Lãi suất trúng thầu các kỳ hạn tăng mạnh so với lần phát hành gần nhất.

Trên thị trường thứ cấp, lợi suất trái phiếu giảm ở hầu hết các kỳ hạn, trừ kỳ hạn 10 năm. Các nhà đầu tư nước ngoài mua ròng 964 tỷ đồng trong tuần, hạ giá trị bán ròng lũy kế từ đầu năm 2020 của khối ngoại xuống mức 287 tỷ đồng.

Tuần tiếp theo từ 25-29/05/2020, KBNN sẽ gọi thầu tổng cộng 6.500 tỷ đồng TPCP các kỳ hạn 5, 10, 15 và 30 năm.

**NHNN đã bơm ròng 22.993,68 tỷ đồng vào hệ thống trong tuần qua.** Tính đến hết ngày 22/05/2020, lượng tín phiếu đang lưu hành trên thị trường giảm xuống 37.994 tỷ đồng và lượng reverse repo đang lưu hành về mức 0. Tuần tiếp theo từ 25-29/05/2020 sẽ có 10.998,3 tỷ đồng tín phiếu đáo hạn.

**Lãi suất liên ngân hàng giảm ở tất cả các kỳ hạn,** trong đó lãi suất qua đêm giảm mạnh 79,5 điểm cơ bản về mức thấp nhiều năm là 0,38%. Chúng tôi cho rằng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng có thể giảm nhẹ hoặc đi ngang trong tuần tới trong bối cảnh: (1) thanh khoản hệ thống dồi dào, (2) đầu ra cho tín dụng đang gặp khó (theo báo cáo của Chính phủ gửi Quốc hội, đến 15/5, tín dụng tăng 1,32% so với cuối năm trước, thấp hơn mức 1,42% tại cuối tháng 4) và (3) NHNN tiếp tục bơm ròng ra thị trường.

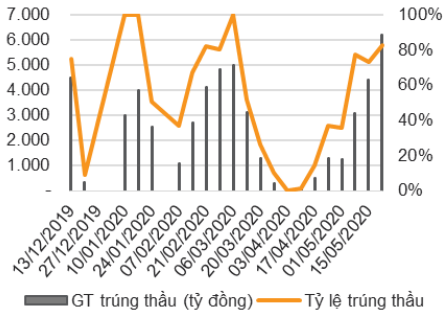
**Tỷ giá trung tâm và tỷ giá trong hệ thống ngân hàng đồng loạt giảm.** Trong tuần 18/05-22/05/2020, chỉ số Bloomberg Dollar Spot giảm 0,54% so với cuối tuần trước. Trong nước, tỷ giá trung tâm giảm 21 đồng xuống mức 23.242 đồng/USD trong khi tỷ giá Vietcombank giảm mạnh 80 đồng chiều mua vào và bán ra, đạt 23.160-23.370 đồng/USD. Tỷ giá trên thị trường tự do cũng giảm 90 đồng cả 2 chiều về mức 23.280-23.330 đồng/USD. Tính từ đầu năm 2020, tỷ giá trung tâm chỉ còn tăng 0,4%, tỷ giá mua/bán của VCB tăng 0,2%-0,6% và tỷ giá mua/bán trên thị trường tự do tăng 0,5%-0,6%. Mức chênh lệch giữa tỷ giá trung tâm và tỷ giá trên thị trường đang trên đà thu hẹp sẽ góp phần triệt tiêu tâm lý đầu cơ tỷ giá và tạo điều kiện để Ngân hàng Nhà nước (SBV) mua vào nhằm gia tăng dự trữ ngoại hối trong thời gian tới.

**CDS 5 năm của Việt Nam giảm mạnh 46,97 điểm cơ bản** so với cuối tuần trước, đạt 229,1 điểm.

**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thị trường sơ cấp**

Tỷ lệ và giá trị trúng thầu trên thị trường sơ cấp



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Tuần qua KBNN phát hành thành công 6.200 tỷ đồng TPCP các kỳ hạn 10, 15 và 20 năm trong tổng số 7.500 tỷ đồng gọi thầu, tương ứng tỷ lệ trúng thầu 82,7%. Lãi suất trúng thầu các kỳ hạn tăng mạnh so với lần phát hành gần nhất. Chi tiết kết quả đấu thầu như sau:

Tổng hợp kết quả đấu thầu tuần 18-22/05/2020

	Tổng GT gọi thầu (tỷ đồng)	Tổng GT trúng thầu (tỷ đồng)	Tỷ lệ trúng thầu (%)	Lãi suất trúng thầu (%)	Thay đổi LS (điểm %)
<b>KBNN</b>	<b>7.500</b>	<b>6.200</b>	<b>82,7%</b>		
5	1.000	-	0,0%	-	N/A
10	3.000	3.000	100,0%	2,80	0,05
15	3.000	3.000	100,0%	2,95	0,02
20	500	200	40,0%	3,43	0,33
<b>TỔNG</b>	<b>7.500</b>	<b>6.200</b>	<b>82,7%</b>		

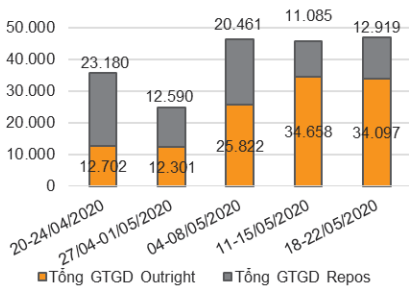
Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Lũy kế từ đầu năm 2020 đến nay, thị trường sơ cấp đã huy động được 48.736 tỷ đồng TPCP từ KBNN. Tổng giá trị phát hành đã hoàn thành tương ứng 18,7% kế hoạch năm, trong đó tập trung ở các kỳ hạn dài (Chi tiết xem Phụ lục 2).

Tuần tiếp theo từ 25-29/05/2020, KBNN sẽ gọi thầu tổng cộng 6.500 tỷ đồng TPCP các kỳ hạn 5, 10, 15 và 30 năm.

**Thị trường thứ cấp**

Giá trị giao dịch outright và repo (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp tăng 2,8% so với tuần trước đó, đạt 47.016 tỷ đồng, tương ứng giá trị giao dịch trung bình mỗi phiên 9.403 tỷ đồng. Tỷ trọng giao dịch outright áp đảo tỷ trọng giao dịch repo, chiếm lần lượt 72,5% và 27,5% tổng giá trị giao dịch.

Trong tuần qua, các nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng 964 tỷ đồng. Lũy kế từ đầu năm 2020, khối ngoại bán ròng 287 tỷ đồng trái phiếu. Chúng tôi cho rằng xu thế mua ròng của khối ngoại có thể tiếp diễn trong tuần tới.

Lợi suất trái phiếu trên thị trường thứ cấp giảm ở hầu hết các kỳ hạn, trừ kỳ hạn 10 năm. Chi tiết thay đổi lợi suất trái phiếu các kỳ hạn như sau:

Thay đổi lợi suất TPCP các kỳ hạn (điểm %)

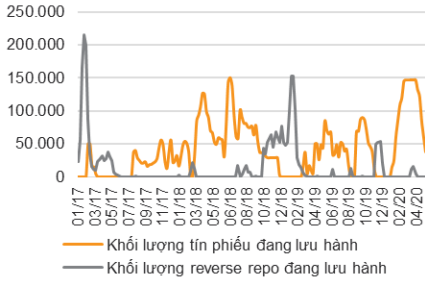
	VBMA1Y	VBMA2Y	VBMA3Y	VBMA4Y	VBMA5Y	VBMA7Y	VBMA10Y
22/05/2020	0,836	1,258	1,533	1,741	1,948	2,563	2,967
T-7	1,425	1,619	1,768	1,923	2,079	2,635	2,955
(+/-) 7 ngày	-0,589	-0,361	-0,235	-0,182	-0,131	-0,072	0,012
T-30	1,995	2,058	2,180	2,337	2,494	2,767	3,169

Nguồn: VBMA, VNDIRECT RESEARCH

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

**Thị trường mở**

**Khối lượng tín phiếu và reverse repo đang lưu hành (tỷ đồng)**



Nguồn: SBV, VNDIRECT RESEARCH

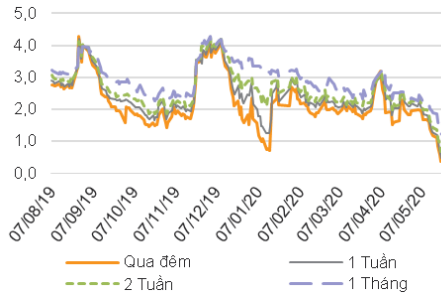
Từ 18/05 đến 22/05/2020 không có giao dịch nào được thực hiện trên thị trường mở. Tuy vậy, có 3,02 tỷ đồng reverse repo và 22.996,7 tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã bơm ròng 22.993,68 tỷ đồng vào hệ thống.

Tính đến hết ngày 22/05/2020, lượng tín phiếu đang lưu hành trên thị trường giảm xuống 37.994 tỷ đồng và lượng reverse repo đang lưu hành về mức 0.

Tuần tiếp theo từ 25-29/05/2020 sẽ có 10.998,3 tỷ đồng tín phiếu đáo hạn.

**Thị trường liên ngân hàng**

**Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn (%)**



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Lãi suất liên ngân hàng duy trì đà giảm ở tất cả các kỳ hạn. Mức giảm được ghi nhận cao hơn ở các kỳ hạn ngắn, cụ thể lãi suất qua đêm giảm mạnh 79,5 điểm cơ bản về mức 0,38%. Chúng tôi cho rằng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng có thể giảm nhẹ hoặc đi ngang trong tuần tới trong bối cảnh: (1) thanh khoản hệ thống dồi dào, (2) đầu ra cho tín dụng đang gặp khó (theo báo cáo của Chính phủ gửi Quốc hội, đến 15/5, tín dụng tăng 1,32% so với cuối năm trước, thấp hơn mức 1,42% tại cuối tháng 4) và (3) NHNN tiếp tục bơm ròng ra thị trường. Chi tiết biến động lãi suất các kỳ hạn chính cụ thể như sau:

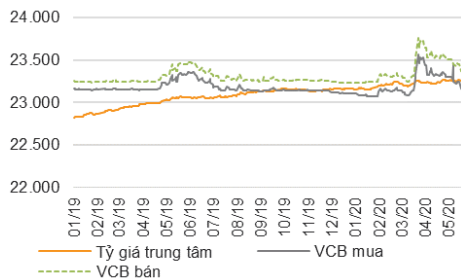
**Thay đổi lãi suất liên ngân hàng ở một số kỳ hạn chính**

	Qua đêm	1 tuần	2 tuần	1 tháng
22/05/2020 (%)	0,380	0,540	0,760	1,220
Thay đổi 1 tuần (điểm %)	-0,795	-0,760	-0,665	-0,680
Thay đổi 1 tháng (điểm %)	-1,920	-2,020	-1,820	-1,320

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

**Thị trường ngoại hối**

**Diễn biến tỷ giá USD/VND**



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Trong tuần 18/05-22/05/2020, chỉ số Bloomberg Dollar Spot giảm 0,54% so với cuối tuần trước. Trong nước, tỷ giá trung tâm và tỷ giá trong hệ thống ngân hàng đồng loạt giảm. Tỷ giá trung tâm giảm 21 đồng xuống mức 23.242 đồng/USD trong khi tỷ giá Vietcombank giảm mạnh 80 đồng chiều mua vào và bán ra xuống còn 23.160-23.370 đồng/USD. Tỷ giá trên thị trường tự do cũng giảm 90 đồng cả 2 chiều về mức 23.280-23.330 đồng/USD.

Tính từ đầu năm 2020, tỷ giá trung tâm chỉ còn tăng 0,4%, tỷ giá mua/bán của VCB tăng 0,2%-0,6% và tỷ giá mua/bán trên thị trường tự do tăng 0,5%-0,6%. Mức chênh lệch giữa tỷ giá trung tâm và tỷ giá trên thị trường đang trên đà thu hẹp sẽ góp phần triệt tiêu tâm lý đầu cơ tỷ giá và tạo điều kiện để Ngân hàng Nhà nước (SBV) mua vào nhằm gia tăng dự trữ ngoại hối trong thời gian tới.

**Phụ lục**
**Phụ lục 1: Tổng hợp giá trị trúng thầu theo tuần trên thị trường sơ cấp 2020 (tỷ đồng)**

	KBNN	NHCSXH	NHPTVN	TỔNG
22/05/2020	6.200	-	-	6.200
15/05/2020	4.395	-	-	4.395
08/05/2020	3.090	-	-	3.090
01/05/2020	1.250	-	-	1.250
24/04/2020	1.288	-	-	1.288
17/04/2020	500	-	-	500
10/04/2020	32	-	-	32
03/04/2020	-	-	-	-
27/03/2020	301	-	-	301
20/03/2020	1.300	-	-	1.300
13/03/2020	3.120	-	-	3.120
06/03/2020	5.000	-	-	5.000
28/02/2020	4.821	-	-	4.821
21/02/2020	4.110	-	-	4.110
14/02/2020	2.700	-	-	2.700
07/02/2020	1.103	-	-	1.103
24/01/2020	2.526	-	-	2.526
17/01/2020	4.000	-	-	4.000
10/01/2020	3.000	-	-	3.000
<b>TỔNG</b>	<b>48.736</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>48.736</b>

Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

**Phụ lục 2: Tiến độ phát hành TPCP của KBNN tính đến hết 22/05/2020**

	5 năm	7 năm	10 năm	15 năm	20 năm	30 năm	TỔNG
Đã thực hiện từ đầu năm (tỷ đồng)	590	1.480	16.729	18.592	5.171	6.174	48.736
% thực hiện kế hoạch 2020	3,0%	9,9%	18,6%	18,6%	25,9%	41,2%	18,7%

Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

**Phụ lục 3: Tổng kết giao dịch theo tuần trên thị trường thứ cấp 2020 (tỷ đồng)**

	GTGD Outright	GTGD Repos	Tổng GTGD	GTGD TB 1 phiên	GTGDNN	Lũy kế GDNN
18-22/05/2020	34.097	12.919	47.016	9.403	964	(287)
11-15/05/2020	34.658	11.085	45.743	9.149	1.070	(1.251)
04-08/05/2020	25.822	20.461	46.282	9.256	(92)	(2.321)
27/04-01/05/2020	12.301	12.590	24.891	8.297	(124)	(2.228)
20-24/04/2020	12.702	23.180	35.882	7.176	(123)	(2.104)
13-17/04/2020	17.354	12.172	29.527	5.905	151	(1.981)
06-10/04/2020	14.740	12.538	27.278	5.456	1.274	(2.132)
30/03-03/04/2020	14.628	37.061	51.689	12.922	(129)	(3.407)
23-27/03/2020	37.348	34.206	71.554	14.311	600	(3.277)
16-20/03/2020	47.138	16.849	63.987	12.797	(517)	(3.877)
09-13/03/2020	47.175	31.537	78.711	15.742	(252)	(3.361)
02-06/03/2020	44.275	17.076	61.351	12.270	(1.798)	(3.108)
24-28/02/2020	31.559	22.751	54.309	10.862	(541)	(1.310)
17-21/02/2020	40.107	17.502	57.609	11.522	(168)	(770)
10-14/02/2020	29.504	12.692	42.197	8.439	(941)	(602)
03-07/02/2020	24.544	28.164	52.707	10.541	(393)	340
17-31/01/2020	14.953	24.088	39.042	7.808	7	732
13-17/01/2020	30.641	17.277	47.919	9.584	733	726
06-10/01/2020	35.310	13.219	48.529	9.706	220	(8)
30/12/19-03/01/2020	28.639	14.772	43.411	10.853	(215)	(228)

Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

**KHUYẾN CÁO**

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

**Đình Quang Hình – Chuyên viên Phân tích cao cấp**

Email: [hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@vndirect.com.vn)

**Phạm Lê Mai – Chuyên viên Phân tích cao cấp**

Email: [mai.phamle@vndirect.com.vn](mailto:mai.phamle@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT RESEARCH**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>