

Nguyễn Phi Long

Chuyên viên phân tích

Long.nguyenphi@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận kinh tế

Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

KBNN đã huy động thành công 66.450 tỷ đồng TPCP tính đến thời điểm hiện tại, hoàn thành 90% kế hoạch Q1/2019. Mặt bằng lợi suất TPCP tăng nhẹ ở hầu hết các kỳ hạn. NHNN hút ròng 30,4 nghìn tỷ đồng trên thị trường mở trong hai tuần đầu tháng 03. Tỷ giá liên ngân hàng tiếp tục ổn định quanh mức 23.200 VND/USD. Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm mạnh do nhu cầu thanh khoản giảm.

Thị Trường Trái Phiếu Sơ Cấp

Chính phủ huy động thành công 66.450 tỷ đồng TPCP, hoàn thành 90% kế hoạch Q1/2019

Nửa đầu tháng 03, KBNN chào bán 16,5 nghìn tỷ đồng TPCP, trong đó chỉ có 68% khối lượng gọi thầu thành công, đạt 11.255 tỷ đồng. Có 1.000 tỷ đồng TPCP 7 năm và 500 tỷ đồng TPCP 30 năm gọi thầu nhưng không có đơn vị nào trúng thầu. Tuy nhiên, tính đến thời điểm 15/03, chính phủ đã huy động thành công 66.449 tỷ đồng TPCP các kỳ hạn 5, 7, 10, 15, 20, 30 năm qua 36 đợt đấu thầu, hoàn thành 90% kế hoạch phát hành TPCP huy động vốn cho NSNN trong Q1/2019. Đặc biệt, các kỳ hạn 10 và 15 năm đã huy động thành công vượt kế hoạch, lần lượt ở mức 101% và 102% kế hoạch Q1, đạt 30.400 tỷ đồng và 26.455 tỷ đồng, chiếm 85,6% tỷ trọng TPCP đã phát hành trong Q1. Nhìn chung, KBNN đã hoàn thành 26% kế hoạch phát hành TPCP năm 2019 ở thời điểm hiện tại, với TPCP kỳ hạn 10 năm đã hoàn thành 43% kế hoạch năm.

Theo kế hoạch huy động TPCP cho NSNN năm 2019 do KBNN thông báo ngày 25/02, mục tiêu phát hành thành công dự kiến là 260 nghìn tỷ đồng, tăng 37% so với kế hoạch năm 2018. Với lợi suất TPCP kỳ hạn dài tiếp tục duy trì ở mức thấp nhất lịch sử, chúng tôi kỳ vọng chính phủ sẽ tiếp tục phát hành trái phiếu kỳ hạn dài với tỷ trọng lớn, đặc biệt là kỳ hạn 10N và 15N, như một hình thức phòng hộ trước khả năng lợi suất kỳ hạn ngắn sẽ vượt xa mức lãi suất này trước khi các trái phiếu kỳ hạn dài này đáo hạn.

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

Hình 1. Kết quả đấu thầu TPCP 2 tuần đầu tháng 03/2019**Đơn vị: tỷ đồng**

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5 Năm	1.000	1.000	100%	3,70%
7 Năm	1.000	0	0%	0
10 Năm	6.000	5.000	83%	4,70 - 4,72%
15 Năm	7.500	5.055	67%	5,02 - 5,05%
20 Năm	500	200	40%	5,56%
30 Năm	500	0	0%	0
Tổng	16.500	11.255	68%	

Nguồn: HNX, MBS.

Hình 2. Kế hoạch phát hành TPCP năm 2019**Đơn vị: tỷ đồng**

Kỳ hạn	Kế hoạch Q1/2019	Kế hoạch 2019	Đã phát hành	% Kế hoạch Q1	% Kế hoạch năm
5 Năm	7.000	40.000	4.150	59%	10%
7 Năm	5.500	30.000	3.350	61%	11%
10 Năm	30.000	70.000	30.400	101%	43%
15 Năm	26.000	78.000	26.455	102%	34%
20 Năm	3.000	20.000	1.549	52%	8%
30 Năm	2.000	22.000	545	27%	2%
Tổng	73.500	260.000	66.449	90%	26%

Nguồn: KBNN, HNX, MBS.

Thị Trường Trái Phiếu Thứ Cấp

Khối ngoại tiếp tục mua ròng mạnh tháng thứ 5 trên thị trường Trái Phiếu

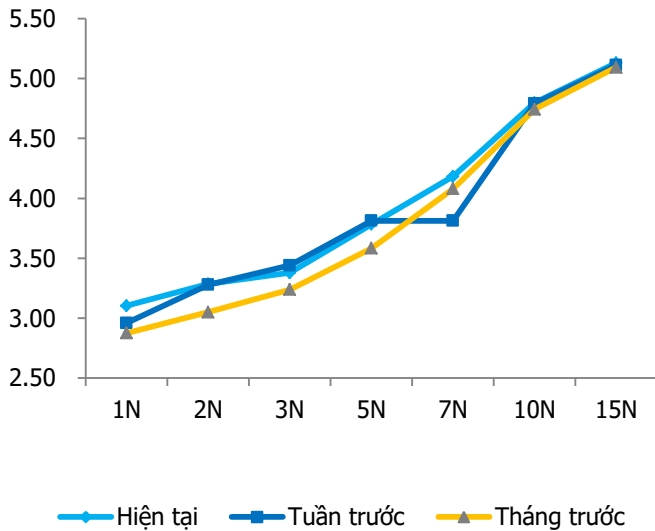
Tổng GTGD trên thị trường trái phiếu thứ cấp nửa đầu tháng 03 (tính đến ngày 14/03) là 87,8 nghìn tỷ đồng, với GTGD trung bình ngày duy trì ở mức cao đạt 8,78 nghìn tỷ đồng, cao thứ 02 (chỉ sau tháng 02/2019) trong vòng 10 tháng trở lại đây. GTGD tín phiếu (Outrights) đạt 38,2 nghìn tỷ, chiếm 43% tổng GTGD, GTGD trung bình ngày là 3.822 tỷ đồng. GTGD Mua bán lại (Repos) chiếm 57% tổng GTGD 2 tuần đầu tháng 03, đạt 49.656 tỷ đồng, GTGD trung bình ngày là 4.965 tỷ đồng.

So với thời điểm cuối tháng 02, mặt bằng lợi suất tăng nhẹ ở hầu hết các kỳ hạn, lợi suất các kỳ hạn 01, 02, 05, 07 năm ở mức 3,10%, 3,29%, 3,78% và 4,18%, tăng lần lượt 11,5, 5,5, 2,3 và 5,8 điểm cơ bản, tăng trung bình 6,3 điểm cơ bản. Lợi suất kỳ hạn 03 năm giảm 1,7 điểm cơ bản ở mức 3,38%. Lợi suất kỳ hạn 10, 15 năm tăng lần lượt 3,9 và 6 điểm cơ bản, ở mức 4,80% và 5,13%. Lợi suất TPCP kỳ hạn 10N đã giảm 34 điểm cơ bản từ đầu năm 2019 đến nay, mức giảm lớn nhất trong các quốc gia được khảo sát (Hình 9). Chênh lệch lợi suất giữa TPCP kỳ hạn 02 năm và 10 năm giảm xuống 151,2 điểm cơ bản, giảm 1,6 điểm cơ bản so với cuối tháng trước.

Khối ngoại mua ròng mạnh 2.159 tỷ đồng trong nửa đầu tháng 03 trên thị trường trái phiếu, mức cao nhất trong nhiều tháng trở lại đây, lượng mua ròng tăng 103% so với mức mua ròng của cả tháng 02. Từ thời điểm cuối tháng 12/2018, thị trường tương lai đã đánh giá xác suất

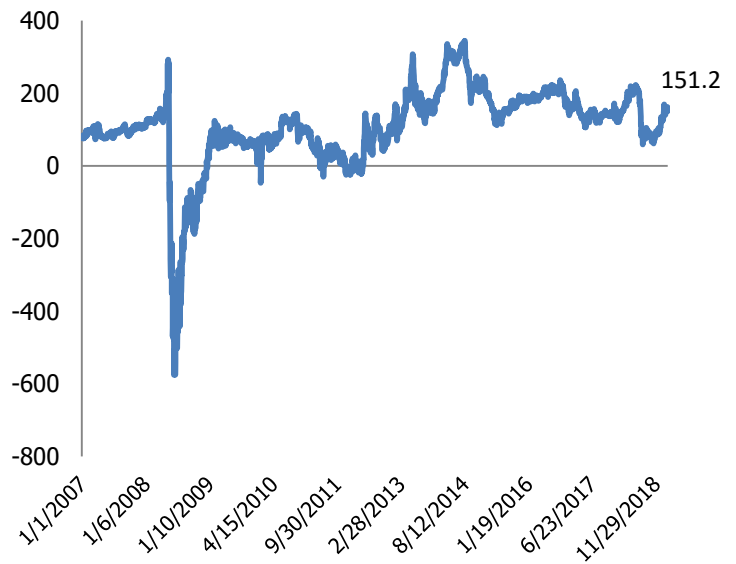
Fed giữ nguyên lãi suất cơ bản ở mức 2 – 2,25% trong buổi họp FOMC ngày 20/03 sắp tới là 92,5%. Đến ngày 15/03/2019, xác suất này đã là 97,7%, trong đó xác suất Fed tăng lãi suất là 0% (Hình 7). Với kỳ vọng Fed không nâng lãi suất đồng USD, dòng tiền đã chảy vào TTCK của các nền kinh tế mới nổi, và trên thị trường trái phiếu Việt Nam, khối ngoại đã mua ròng mạnh 5.214 tỷ đồng từ đầu năm 2019.

Hình 3. Lợi suất TPCP (%)



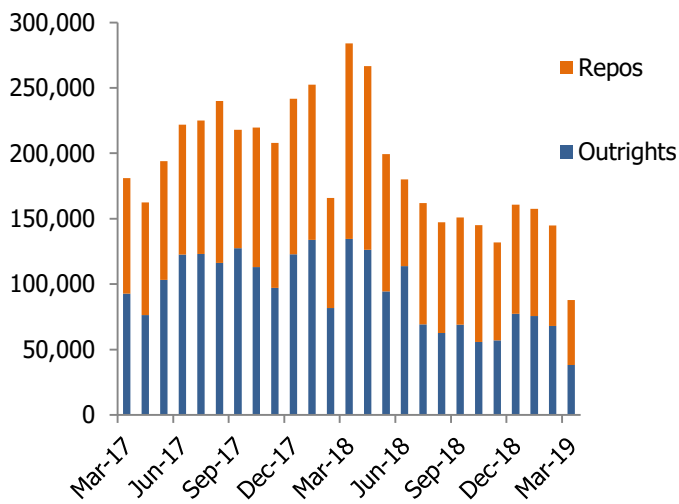
Nguồn: Bloomberg.

Hình 4. Chênh lệch lợi suất TPCP 2N và 10N (điểm cơ bản)



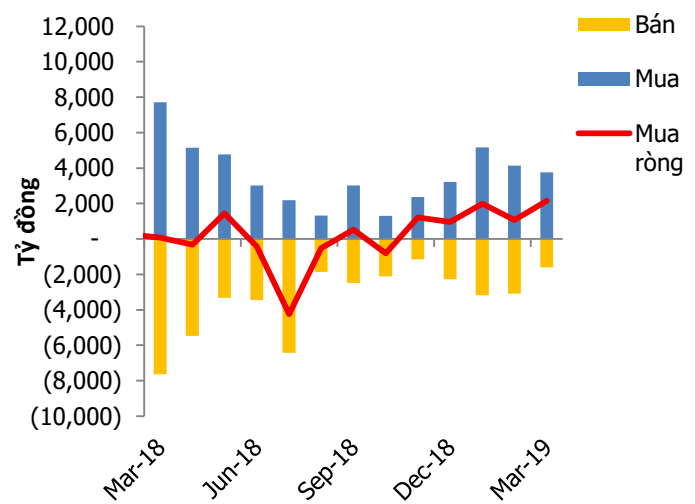
Nguồn: Bloomberg.

Hình 5. GTGD Outrights và Repos trên thị trường thứ cấp



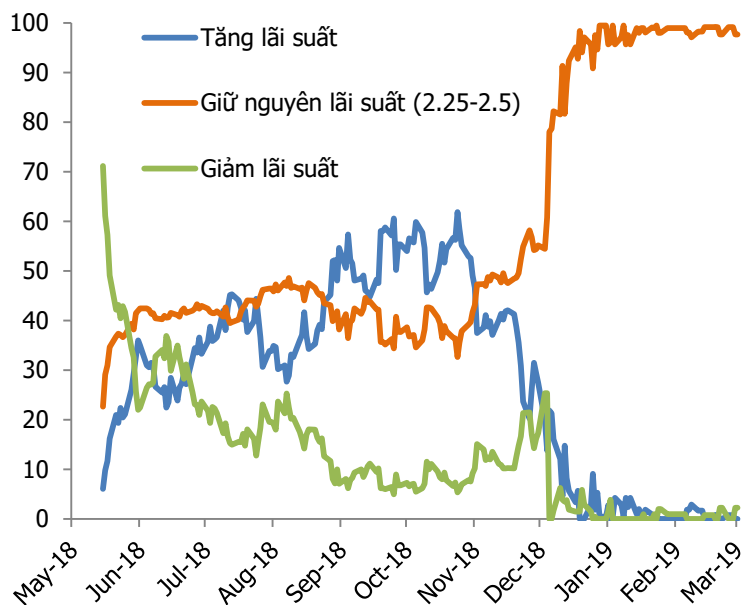
Nguồn: HNX.

Hình 6. Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



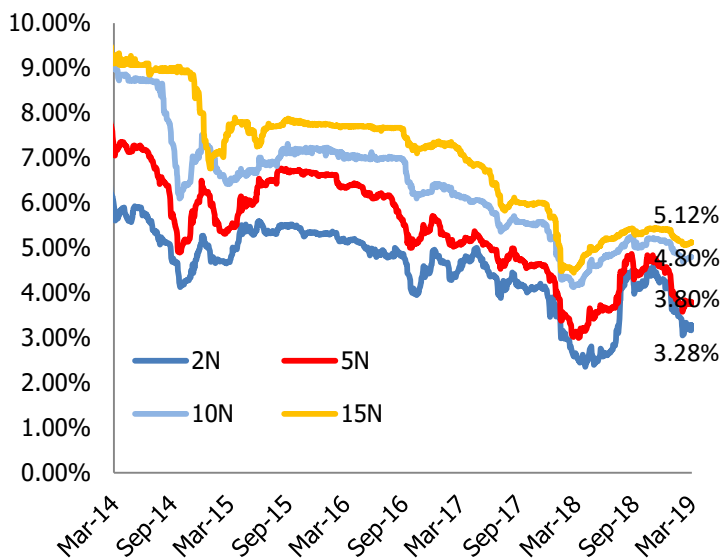
Nguồn: HNX.

Hình 7. Xác suất Fed tăng lãi suất trong kỳ họp ngày 20/3



Nguồn: Bloomberg.

Hình 8. Đường cong lợi suất TPCP kỳ hạn 2, 5, 10, 15 năm – Thị trường thứ cấp



Nguồn: Bloomberg.

Hình 9. Lợi suất TPCP 10N tại một số quốc gia

Tính đến ngày 14/03/2019

*Số điểm cơ bản thay đổi so với hiện tại

Thị Trường	Hiện Tại	Hôm Qua*	Tuần Trước*	1/1/2019*
	(%)			
Mỹ	2.63	0.90	-5.77	-5.39
EU	0.08	1.30	-3.8	-16.4
Nhật Bản	-0.04	0.10	-3.7	-4.4
Trung Quốc	3.15	0.50	-4.3	-2.6
Hong Kong	1.80	1.50	-0.6	-19.8
Hàn Quốc	1.98	1.00	-5	3
Ấn Độ	7.36	-1.80	0.2	-5.9
Malaysia	3.74	-11.10	-2	-32.4
Singapore	2.24	1.20	-1.5	17.6
Indonesia	7.83	-3.20	-2.6	-22.2
Philippines	3.64	-1.60	5.2	-25.7
Thái Lan	2.65	-0.20	-1.2	8.9
Việt Nam	4.80	0.70	1.6	-34.1

Nguồn: Bloomberg.

Thị Trường Tiền Tệ

NHNN bắt đầu phát hành tín phiếu trở lại

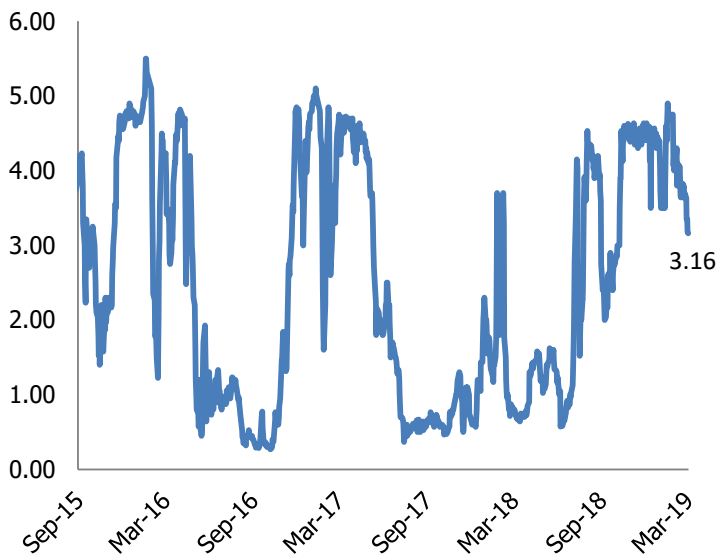
Trong nửa đầu tháng 03, NHNN đã bắt đầu phát hành tín phiếu sau 5 tháng hỗ trợ thanh khoản thị trường. NHNN đã hút 17.000 tỷ đồng qua việc phát hành tín phiếu trên thị trường mở với kỳ hạn 7 ngày, lãi suất 3%. Đồng thời, ở nghiệp vụ reverse repos, NHNN đã bơm ra 26,5 nghìn tỷ và hút 39,9 nghìn tỷ, qua đó đã hút 13,4 nghìn tỷ OMO. Như vậy, NHNN đã hút ròng 30.400 tỷ đồng trên thị trường mở trong hai tuần đầu tháng 03.

Áp lực thanh khoản hệ thống được kỳ vọng suy giảm sau Tết khiến mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong nửa đầu tháng 03, giảm mạnh so với thời điểm cận Tết, lãi suất tất cả các kỳ hạn đã về dưới mức 4%. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm ở mức 3,16%, giảm mạnh 48 điểm cơ bản so với thời điểm cuối tháng 02. Lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng lần lượt ở mức 3,26%, 3,41% và 3,73%, giảm lần lượt 51,7, 52,8 và 35,5 điểm cơ bản so với lãi suất ngày 28/02.

NHNN thu hẹp khoảng cách tỷ giá trung tâm và tỷ giá trên thị trường

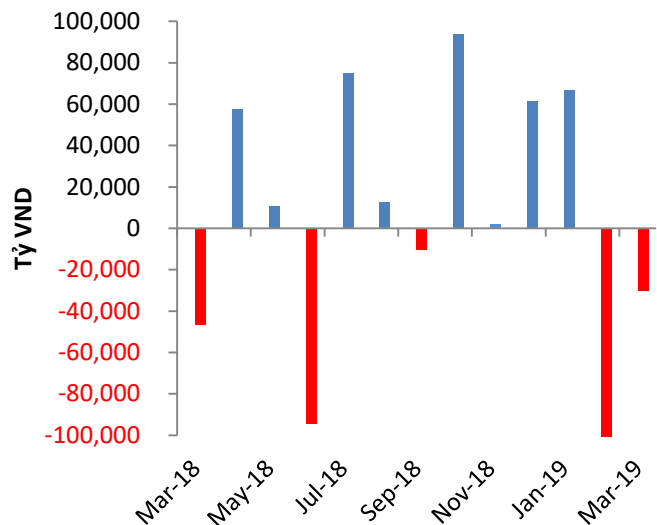
NHNN đã tăng tỷ giá trung tâm lên mức cao nhất từ trước đến nay ở mức 22.957 VND/USD, tăng 0,58% kể từ đầu năm. NHNN đang trên đà thu hẹp khoảng cách với tỷ giá giao dịch trên thị trường. Tỷ giá liên ngân hàng tiếp tục ổn định ở mức 23.202 đồng đối 1 USD, mức giá thị trường đã duy trì từ đầu năm nay. Tỷ giá tự do tăng 25 đồng so với thời điểm cuối tháng 02, ở chiều mua vào giá 23.215 VND/USD. Với kỳ vọng lạm phát có thể tăng trong các tháng sắp tới, chúng tôi cho rằng NHNN đã chủ động nới rộng tỷ giá trần giao dịch USD/VND để có thể linh hoạt hơn trong việc điều hành tỷ giá trước những yếu tố tác động từ bên ngoài.

Hình 10. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg.

Hình 11. Thanh khoản thị trường mở (Bơm Ròng)



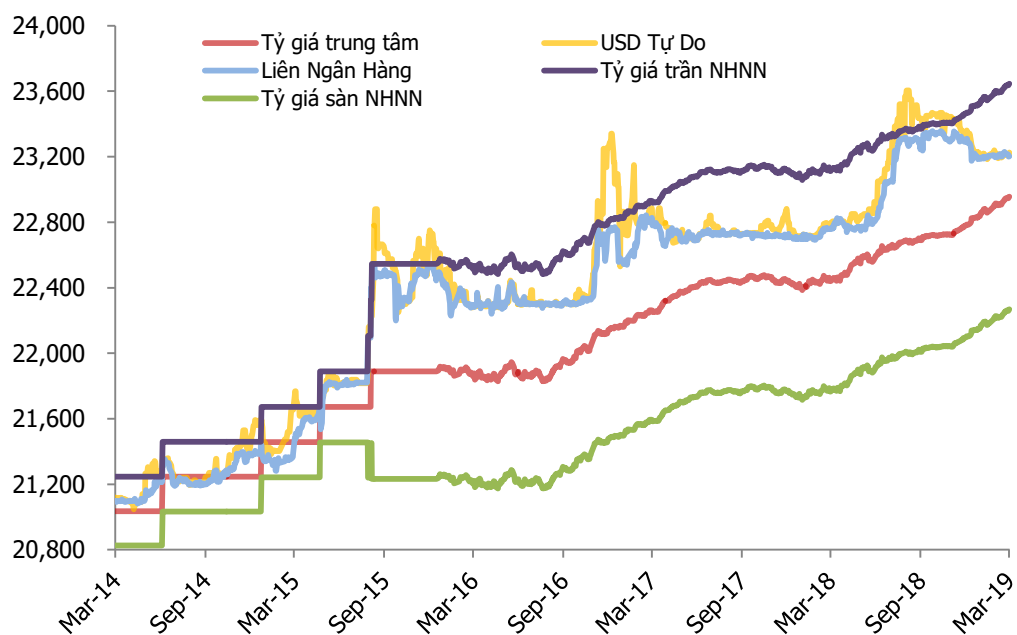
Nguồn: NHNN, MBS.

Hình 12. Lãi suất liên ngân hàng

	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
28/12	4,50	4,50	4,60	4,80
31/01	4,90	5,40	4,90	5,10
28/02	3,64	3,78	3,94	4,08
15/03	3,16	3,26	3,41	3,73
(%)				

Nguồn: Bloomberg.

Hình 13. Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg.

Giá năng lượng tiếp tục xu hướng tăng từ đầu năm

Giá gas bán lẻ đã điều chỉnh tăng 1.417 đồng/kg, tương đương với 17.000 đồng/ bình 12kg từ 01/03/2019. Như vậy từ đầu năm tới nay giá gas đã tăng tới 33.000 đồng/ bình 12kg, tương đương với mức tăng trên 9,2%, giá đến tay người tiêu dùng hiện ở mức 345.000 – 360.000 đồng/ bình 12kg.

Cùng với đà tăng của giá gas, theo thông tin từ Bộ Công Thương, dự kiến giá bán lẻ điện sẽ tăng 8,36% từ cuối tháng 03/2019. Như vậy, dự kiến giá bán lẻ điện bình quân sẽ tăng lên mức 1.864,44 đồng/kWh từ mức 1.720,65 đồng/kWh hiện nay. Phương án điều chỉnh giá điện sẽ làm tăng chỉ số giá tiêu dùng thêm 0,26% - 0,31% và làm giảm GDP từ 0,22% - 0,25%. Đà tăng giá điện bán lẻ sẽ là xu hướng trong tương lai theo nghị quyết số 428/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ, nhu cầu điện sẽ tăng trưởng bình quân 10%-20%/năm, đạt 245 TWh trong năm 2020 và 559 TWh tới năm 2030, khi Việt Nam tiếp tục chuyển đổi từ nền kinh tế nông nghiệp sang nền kinh tế công nghiệp. Để thực hiện được mục tiêu này và đảm bảo an ninh năng lượng, Việt Nam sẽ tiếp tục tăng cường năng lực sản xuất điện trong vòng 20 năm tới. Để thu hút đầu tư và đảm bảo lợi nhuận cho nhà đầu tư vào lĩnh vực sản xuất điện, theo kế hoạch tự do hóa ngành điện của Chính phủ, giá điện bán lẻ sẽ tăng lên 8 hoặc 9 cent Mỹ cho tới năm 2020. Giá bán lẻ điện đã tăng dần trong mười lăm năm qua, từ mức 781 đồng/kWh (3.5 cent Mỹ) năm 2005 lên 1.720,65 đồng/kWh (7,4 cent Mỹ) năm 2017. Với mức tăng dự kiến từ tháng 04/2019, giá bán lẻ điện sẽ ở mức 0,8 USD/kWh. Chúng tôi kỳ vọng việc tăng giá gas và giá điện là những yếu tố sẽ tạo áp lực lớn lên chỉ số CPI trong những tháng tới.

SẢN PHẨM

Sản phẩm này được phát hành hàng tuần, 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) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), 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 4 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.