

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Trái phiếu Chính Phủ thị trường sơ cấp : mặt bằng lãi suất tăng nhẹ – thanh khoản ghi nhận suy giảm. Dòng tiền đầu tư vào kênh trái phiếu Chính Phủ yếu hơn so với quý trước nhưng đang ở mức cao so với mặt bằng chung năm ngoái.

Trái phiếu Chính Phủ thị trường thứ cấp : thanh khoản duy trì tốt – mặt bằng lợi suất có biến động ở các kỳ hạn.

Trái phiếu doanh nghiệp : phục hồi mạnh từ nhóm tổ chức tín dụng. Việc phát hành mạnh trong tháng 6/2024 có thể được lý giải phần nào các tổ chức tín dụng đang tích cực huy động nguồn vốn trung dài hạn để cân bằng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn

Lãi suất phát hành trái phiếu bất động sản giảm nhẹ nhưng vẫn giữ ở nền cao và các tổ chức tín dụng có dấu hiệu tăng trở lại. Chúng tôi cho rằng lãi suất phát hành trái phiếu của các tổ chức tín dụng sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong giai đoạn sắp tới bởi nhu cầu vốn trung và dài hạn khi tín dụng phục hồi.

Các tổ chức tín dụng vẫn duy trì giá trị mua lại trái phiếu trước hạn nhưng thấp hơn so với cùng kỳ. Trong khi đó, áp lực đáo hạn trái phiếu bất động sản vẫn còn cao.

Giá trị đấu thầu liên tục tăng từ giai đoạn cuối năm ngoái đến nay nhưng tỷ lệ trúng thầu liên tục suy giảm. Giá trị trúng thầu đạt hơn 67 nghìn tỷ tăng 16% svck nhưng giảm – 8% so với quý trước. Lãi suất danh nghĩa trong Q2/2024 giao động ở mức từ 2,4% – 3%, tăng hơn so với Q1/2024 (2,1% – 2,8%). Lãi suất trúng thầu Q2/2024 giao động ở mức 2,5% – 3,1% cao hơn so với lãi suất danh nghĩa.

Giá trị giao dịch Q2/2024 đạt hơn 423 nghìn tỷ tăng 11,5% sv quý trước và hơn 62% svck. Dòng tiền giao dịch trên thị trường thứ cấp vẫn tiếp tục sôi động nhưng lợi suất kỳ hạn 5-10 năm đã gia tăng từ mức 2,4% đầu năm lên đến 3,1% trong tháng 6.

Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp tăng mạnh trong Q2/2024 đạt gần 120 nghìn tỷ đồng tăng trưởng 6 lần so với quý trước và gấp 2 svck. Tổng giá trị trái phiếu tổ chức tín dụng đạt hơn 90 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 8 lần so với quý trước và 3 lần svck. Chúng tôi cho rằng nhu cầu phát hành trái phiếu của các tổ chức tín dụng sẽ tiếp tục gia tăng trong giai đoạn còn lại của năm khi nhu cầu tín dụng phục hồi.

Trong khi lãi suất phát hành trái phiếu từ các công ty Bất động sản giảm nhẹ từ mức trung bình 12% về mức 11% trong T6/2024 thì ghi nhận sự tăng nhẹ ở các tổ chức tín dụng từ mức trung bình 5,6% lên 5,8%.

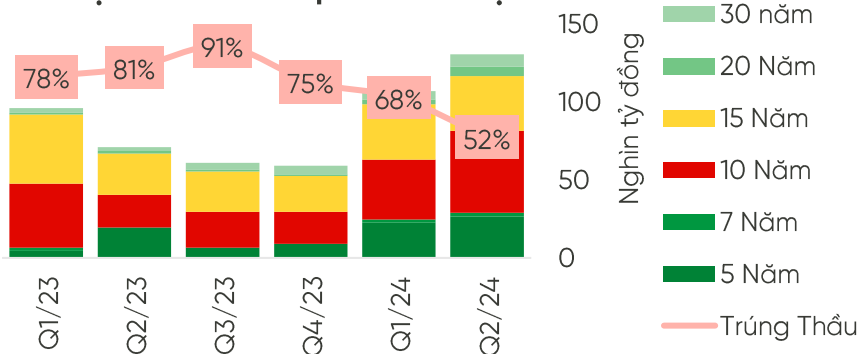
Trong Q2/2024 tổng giá trị mua lại trái phiếu doanh nghiệp đạt hơn 41 nghìn tỷ đồng tăng 70% so với quý trước nhưng giảm –51% svck.

Tổng giá trị trái phiếu đáo hạn trong 2 quý cuối năm là hơn 123 nghìn tỷ đồng, trong đó bất động sản chiếm đến 41% tỷ trọng với hơn 50 nghìn tỷ đồng. Tổng giá trị đáo hạn trong năm 2025 đạt hơn 244 nghìn tỷ đồng. Trong đó, bất động sản chiếm 40% tỷ trọng đạt gần 99 nghìn tỷ đồng và các tổ chức tín dụng chiếm 35% đạt hơn 85 nghìn tỷ đồng.

Trái phiếu Chính Phủ thị trường sơ cấp : mặt bằng lãi suất tăng nhẹ - thanh khoản ghi nhận suy giảm

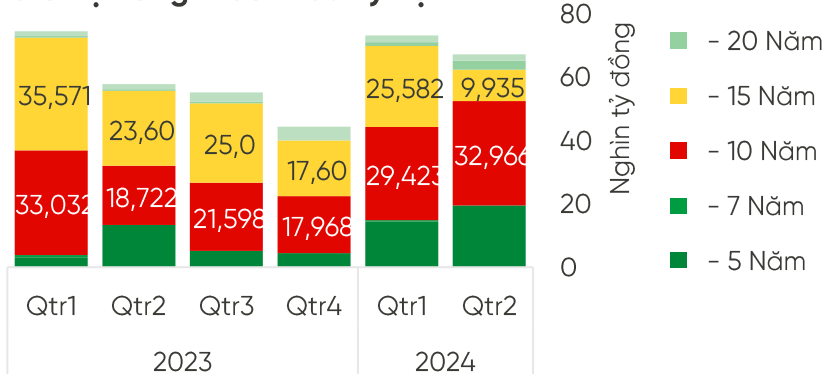
Chính Phủ tích cực đấu thầu trái phiếu nhưng khả năng hấp thụ của thị trường chưa thể đáp ứng. Giá trị đấu thầu liên tục tăng từ giai đoạn cuối năm ngoái đến nay nhưng tỷ lệ trúng thầu liên tục suy giảm. Ghi nhận tổng giá trị Q2/2024 đạt hơn 130 nghìn tỷ đồng tăng gần 22% so với quý trước và 83% svck nhưng tỷ lệ trúng thầu giảm chỉ còn 52%.

Giá trị đấu thầu trái phiếu kho bạc



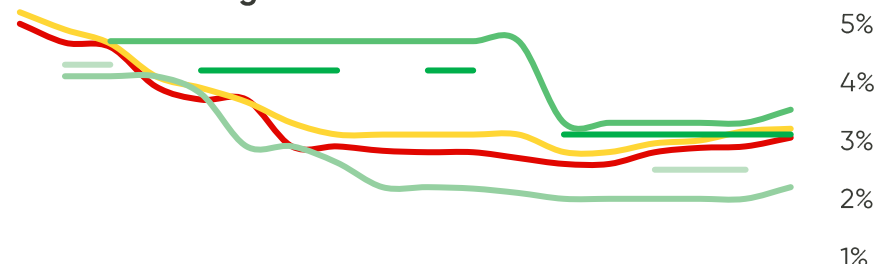
Giá trị trúng thầu đạt hơn 67 nghìn tỷ tăng 16% svck nhưng giảm -8% so với quý trước. **Dòng tiền đầu tư vào kênh trái phiếu Chính Phủ yếu hơn so với quý trước nhưng đang ở mức cao so với mặt bằng chung năm ngoái.**

Giá trị trúng thầu theo kỳ hạn

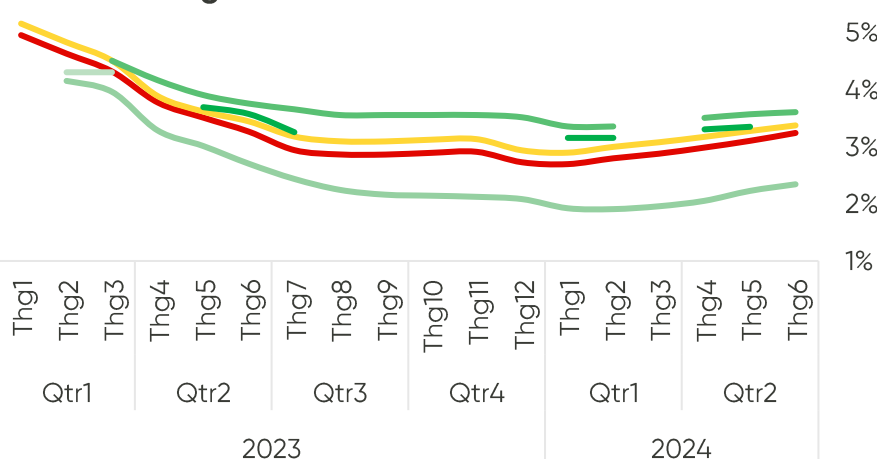


Mặt bằng lãi suất đang có dấu hiệu gia tăng trở lại. Lãi suất danh nghĩa trong Q2/2024 giao động ở mức từ 2,4% - 3%, tăng hơn so với Q1/2024 (2,1% - 2,8%). Lãi suất trúng thầu Q2/2024 giao động ở mức 2,5% - 3,1% cao hơn so với lãi suất danh nghĩa.

Lãi suất danh nghĩa



Lãi suất trúng thầu

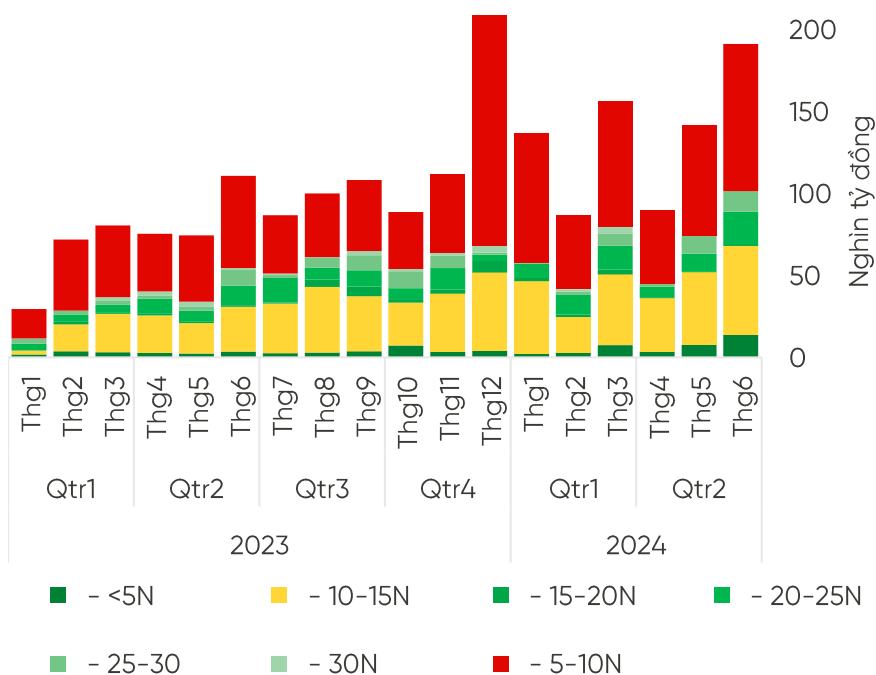


- 10 Năm - 15 Năm - 20 Năm
- 30 Năm - 5 Năm - 7 Năm

Trái phiếu Chính Phủ thị trường thứ cấp : thanh khoản duy trì tốt – mặt bằng lợi suất có biến động ở các kỳ hạn.

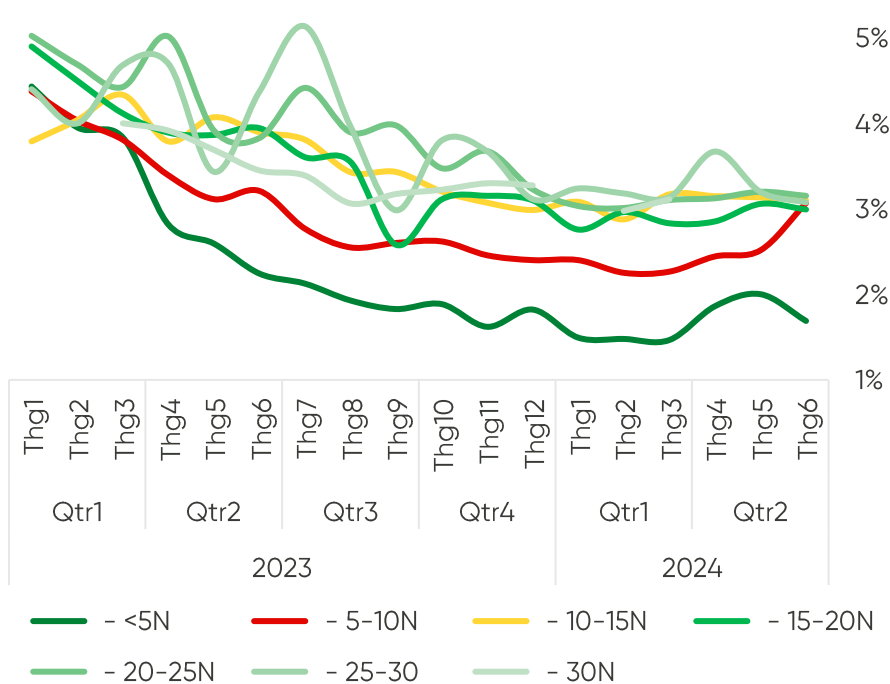
Giá trị giao dịch Q2/2024 đạt hơn 423 nghìn tỷ tăng 11,5% sv quý trước và hơn 62% svck. **Dòng tiền giao dịch trên thị trường thứ cấp vẫn tiếp tục sôi động.**

Giá trị giao dịch thị trường thứ cấp



Tuy giao dịch vẫn tiếp tục sôi động nhưng lợi suất kỳ hạn 5-10 năm đã gia tăng từ mức 2,4% đầu năm lên đến 3,1% trong tháng 6. Trái lại, kỳ hạn dưới 5 năm ghi mức suy giảm. Ở các kỳ hạn khác không quá biến động

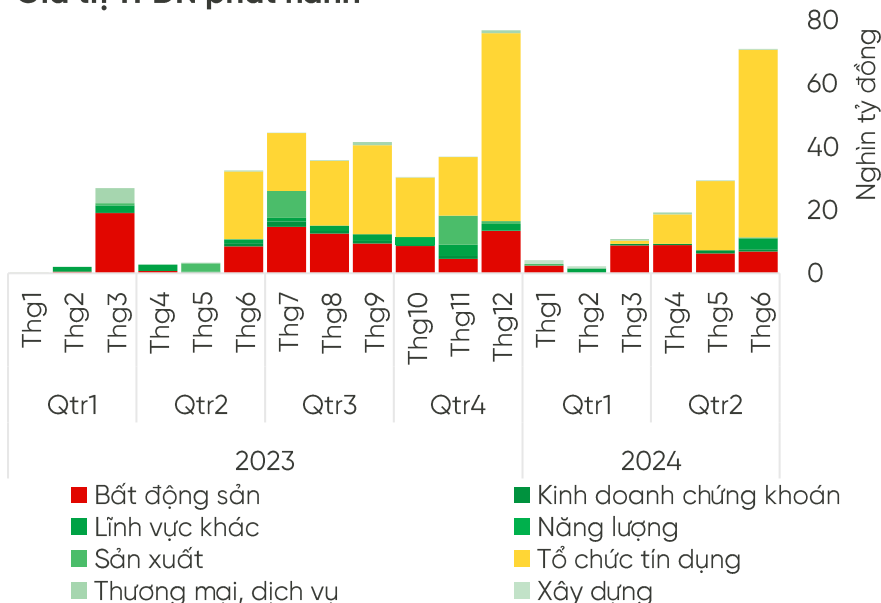
Lợi suất trái phiếu thị trường thứ cấp



Trái phiếu doanh nghiệp : phục hồi mạnh từ nhóm tổ chức tín dụng

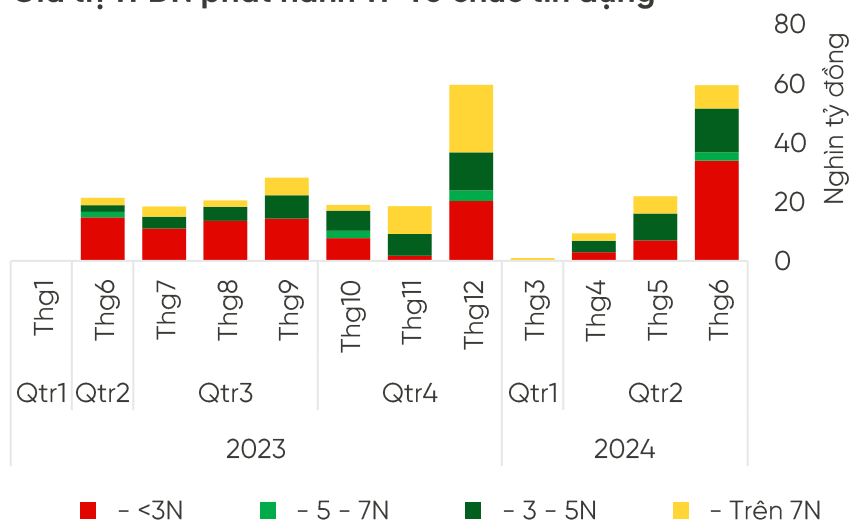
Trái phiếu doanh nghiệp phục hồi nhưng không đồng bộ. Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp tăng mạnh trong Q2/2024 đạt gần 120 nghìn tỷ đồng tăng trưởng 6 lần so với quý trước và gấp 2 svck. Trong đó, hầu hết là trái phiếu của các tổ chức tín dụng.

Giá trị TPDN phát hành



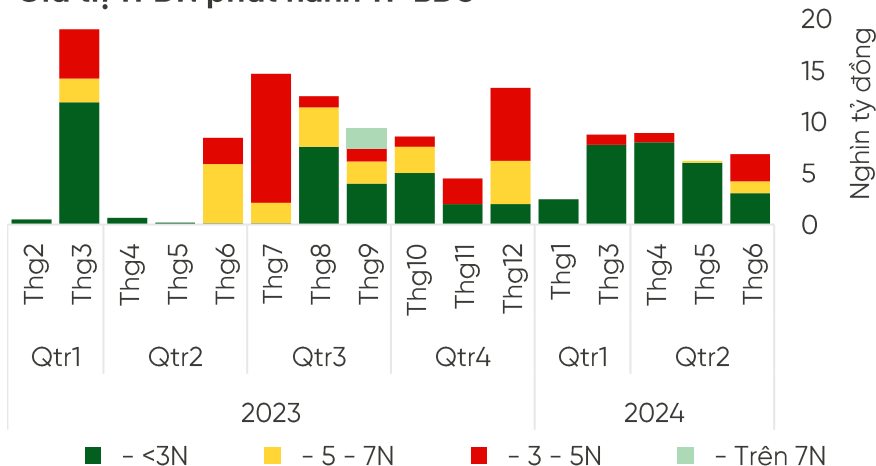
Tổng giá trị trái phiếu tổ chức tín dụng đạt hơn 90 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 8 lần so với quý trước và 3 lần svck. **Việc phát hành mạnh trong tháng 6/2024 có thể được lý giải phần nào các tổ chức tín dụng đang tích cực huy động nguồn vốn trung dài hạn để cân bằng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn. Chúng tôi cho rằng nhu cầu phát hành trái phiếu của các tổ chức tín dụng sẽ tiếp tục gia tăng trong giai đoạn còn lại của năm khi nhu cầu tín dụng phục hồi.**

Giá trị TPDN phát hành TP Tổ chức tín dụng



Mặc dù Chính Phủ đang nỗ lực để đưa ra các giải pháp và luật sửa đổi nhằm khắc phục những bất cập và tắc nghẽn của lĩnh vực bất động sản nhưng đến hiện nay vẫn chưa có nhiều dấu hiệu khả quan. Tuy nhiên, **giá trị phát hành vẫn ghi nhận mức tăng trưởng trong Q2/2024 với giá trị đạt gần 22 nghìn tỷ đồng tăng 96% so với quý trước và 136% svck. Trong đó, đa phần là trái phiếu thuộc tập đoàn VinGroup.**

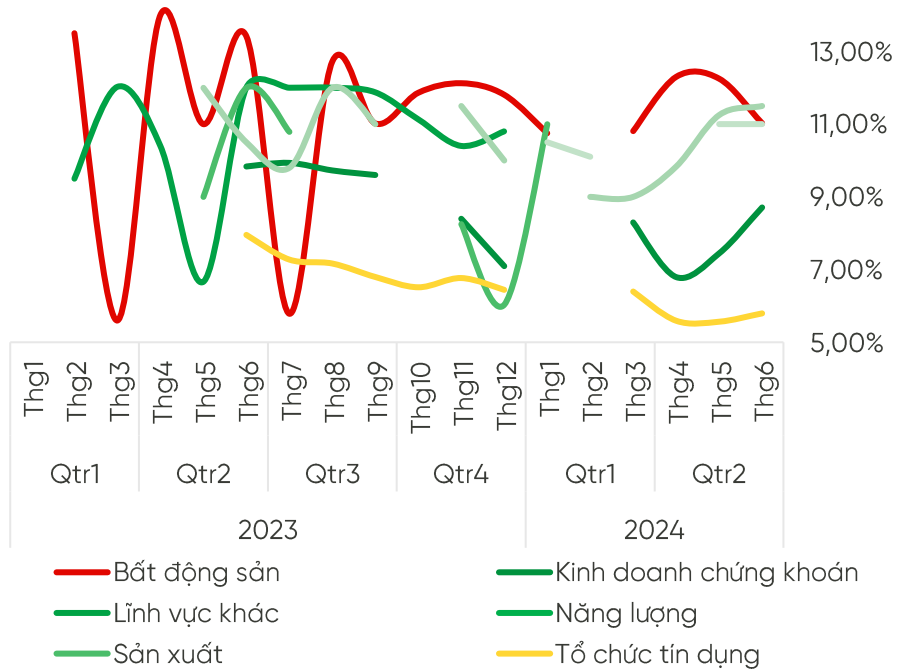
Giá trị TPDN phát hành TP BĐS



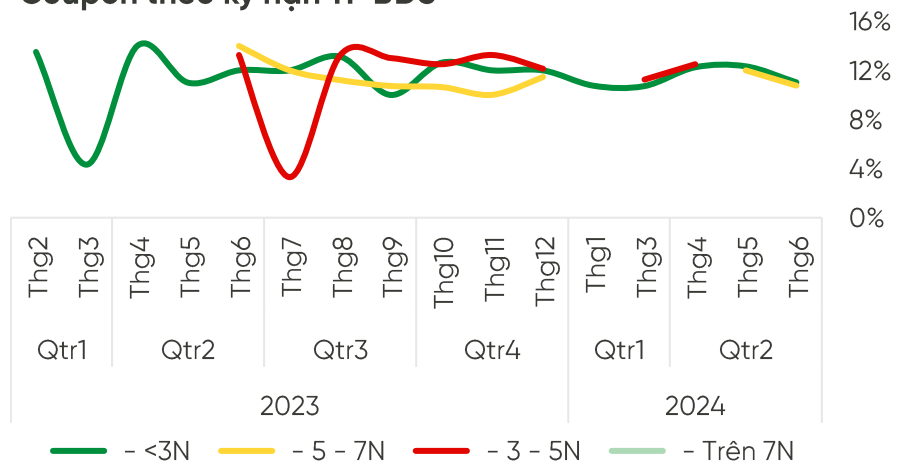
Trái phiếu doanh nghiệp : lãi suất phát hành trái phiếu bất động sản giảm nhẹ nhưng vẫn giữ ở nền cao và các tổ chức tín dụng có dấu hiệu tăng trở lại.

Trong khi lãi suất phát hành trái phiếu từ các công ty **Bất động sản giảm nhẹ từ mức trung bình 12% về mức 11% trong T6/2024** thì ghi nhận sự tăng nhẹ ở các **tổ chức tín dụng từ mức trung bình 5,6% lên 5,8%**. Trái phiếu kinh doanh chứng khoán và thương mại dịch vụ đồng thời cũng ghi nhận mức gia tăng. **Chúng tôi cho rằng lãi suất phát hành trái phiếu của các tổ chức tín dụng sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong giai đoạn sắp tới bởi nhu cầu vốn trung và dài hạn khi tín dụng phục hồi. Tuy nhiên, kỳ vọng từ việc FED sẽ hạ lãi suất trong thời gian tới và áp lực tỷ giảm không quá căng sẽ hỗ trợ kim hãm đà tăng lãi suất.**

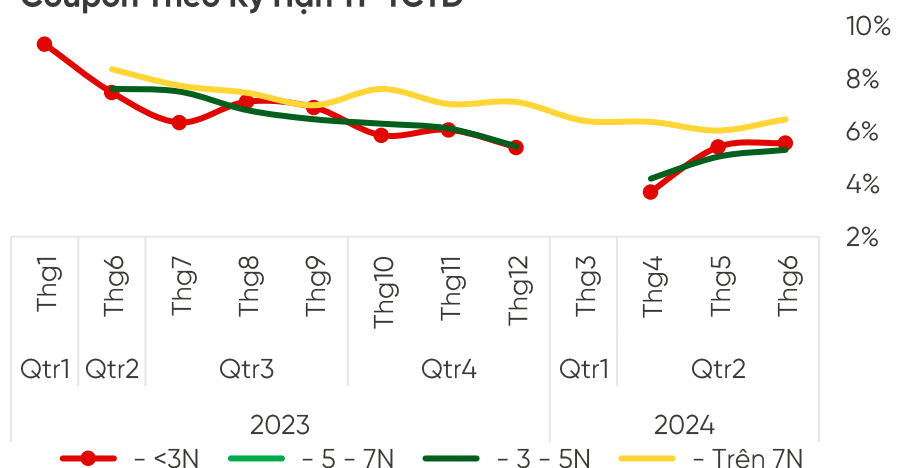
Biến động coupon trung bình các kỳ hạn TPDN



Coupon theo kỳ hạn TP BĐS



Coupon Theo Kỳ Hạn TP TCTD

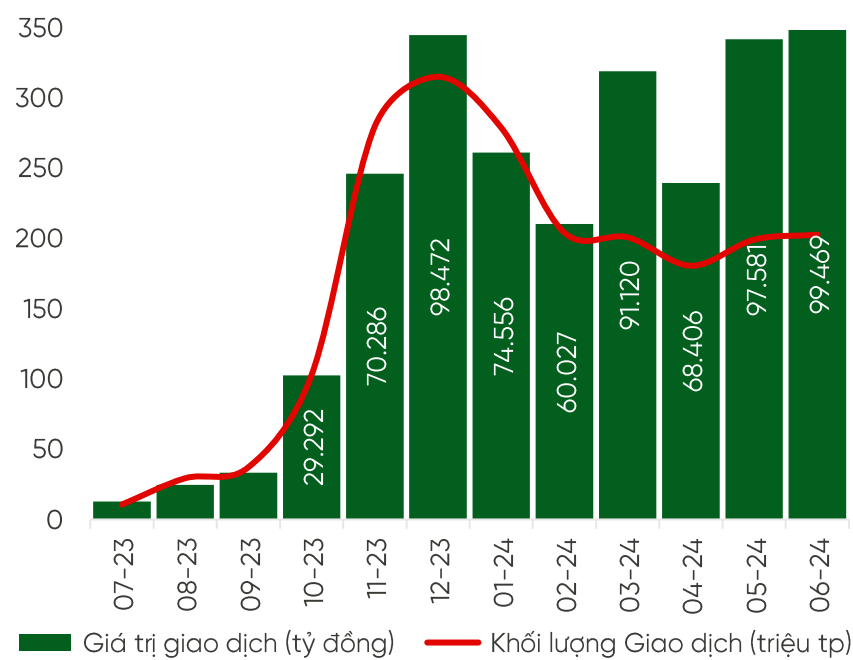


Nguồn: SBV, HNX, VPBankS Research phân tích

Trái phiếu doanh nghiệp : thị trường giao dịch thứ cấp tiếp tục giữ nhịp.

Tổng khối lượng giao dịch trong Q2/2024 ghi nhận hơn 582 triệu trái phiếu đạt tổng giá trị hơn 265 nghìn tỷ đồng tăng 18% so với quý trước. Lũy kế 6T/2024 ghi nhận tổng khối lượng giao dịch hơn 1,2 tỷ trái phiếu đạt tổng giá trị gần 500 nghìn tỷ đồng. Trong đó sôi động nhất là trái phiếu của Ngân hàng Á Châu và Ngân hàng Kỹ thương Việt Nam.

Thống kê giao dịch thị trường TPDN thứ cấp



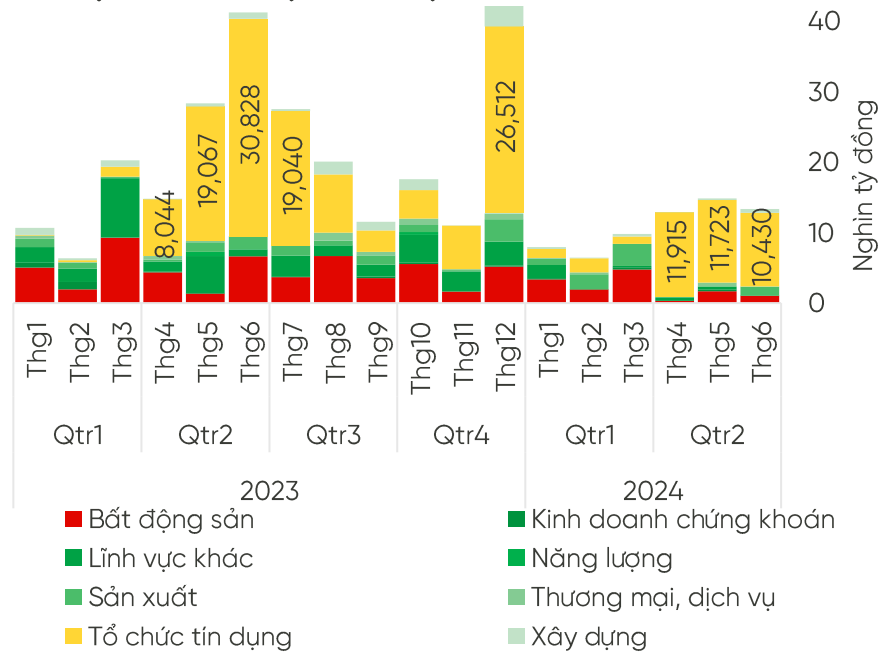
STT	Tên doanh nghiệp	Khối lượng Giao dịch (trái phiếu)	Giá trị Giao dịch (tỷ đồng)
1	Ngân hàng TMCP Á Châu	657,5	67,879
2	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	30,59	31,437
3	CTCP VINHOMES	3,677,695	24,857
4	NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh (HDBANK)	153,19	20,811
5	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	63,728,043	20,445
6	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Sài Gòn	190,245,180	19,307
7	Công ty Cổ phần Đầu tư Golden Hill	144,149,507	14,529
8	Ngân hàng Thương mại Cổ phần Bưu Điện Liên Việt	13,8	14,174
9	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển du lịch Phú Quốc	129,126,636	13,060
10	Ngân hàng TMCP Phương Đông	11,5	11,928
11	Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	27,634	11,772
12	Ngân hàng TMCP An Bình (ABBANK)	11,55	11,722
13	Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	100,6	10,300
14	TẬP ĐOÀN VINGROUP - CÔNG TY CP	3,455,498	10,250
15	CTCP Dịch vụ Giải trí Hưng Thịnh Quy Nhơn	96,083,413	9,807

Nguồn: SBV, HNX, VPBankS Research phân tích

Các tổ chức tín dụng vẫn duy trì giá trị mua lại trái phiếu trước hạn nhưng thấp hơn so với cùng kỳ. Trong khi đó, áp lực đáo hạn trái phiếu bất động sản vẫn còn cao.

Tổng giá trị mua lại trước hạn đa phần là từ các tổ chức tín dụng nhằm cơ cấu lại nguồn vốn. Trong Q2/2024 tổng giá trị mua lại trái phiếu doanh nghiệp đạt hơn 41 nghìn tỷ đồng tăng 70% so với quý trước nhưng giảm -51% svck. Sự suy giảm trong giá trị mua lại này có thể đến từ việc duy trì tỷ lệ trong hệ thống ngân hàng.

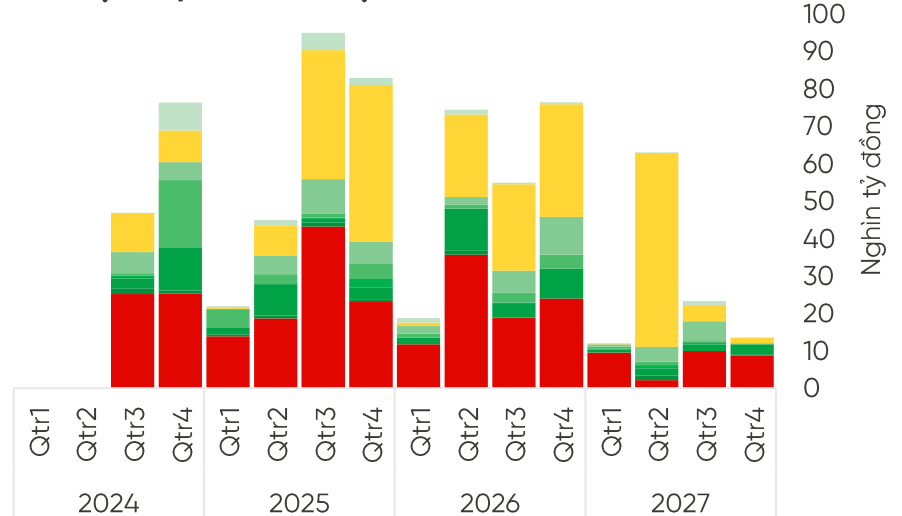
Giá trị TPDN mua lại trước hạn



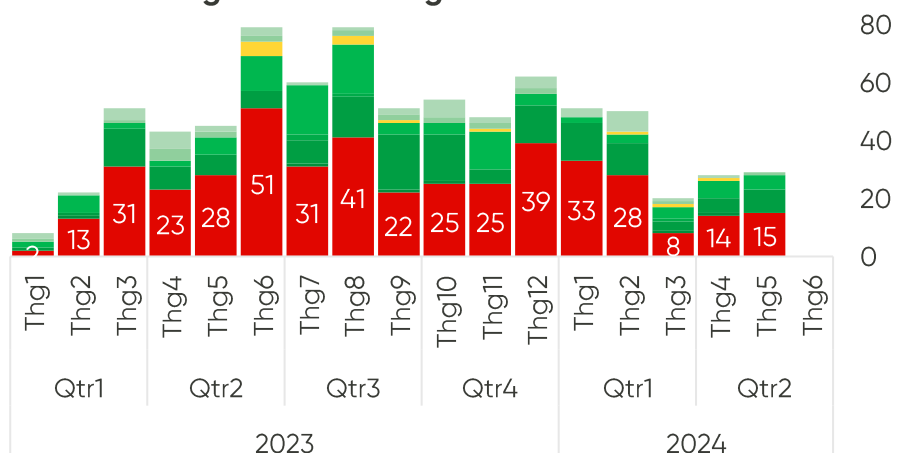
Tổng giá trị trái phiếu đáo hạn trong 2 quý cuối năm là hơn 123 nghìn tỷ đồng, trong đó bất động sản chiếm đến 41% tỷ trọng với hơn 50 nghìn tỷ đồng.

Tổng giá trị đáo hạn trong năm 2025 đạt hơn 244 nghìn tỷ đồng. Trong đó, bất động sản chiếm 40% tỷ trọng đạt gần 99 nghìn tỷ đồng và các tổ chức tín dụng chiếm 35% đạt hơn 85 nghìn tỷ đồng.

Giá trị trái phiếu đáo hạn



Cơ cấu thông tin bất thường



MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành & Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com

Chuyên viên phân tích

Dương Thiện Chí

Email: chidt@vpbanks.com.vn