

Nhu cầu mua trái phiếu của ngân hàng tăng trong bối cảnh lợi suất tiếp tục giảm

- *Đợt bảo lãnh phát hành trái phiếu với giá trị kỷ lục là 4.2 nghìn tỷ đồng trong thời gian gần đây chủ yếu dành cho trái phiếu chính phủ kỳ hạn là 3 và 5 năm. Lợi suất bình quân là 11.25% và 11.33%.*
- *Quy mô đợt phát hành này cao gấp đôi so với dự kiến ban đầu, cho thấy nhu cầu mua trái phiếu của các ngân hàng và nhu cầu huy động vốn của chính phủ ngày càng lớn.*
- *Trong tháng trước, lợi suất trên thị trường thứ cấp tiếp tục giảm bình quân 0.3% đối với tất cả các kỳ hạn. Từ thời điểm hiện tại, lợi suất sẽ giảm chậm hơn do nguồn cung tăng lên.*
- *Việc phát hành trái phiếu chính phủ đang được tăng cường. Bộ tài chính chỉ mới phát hành 10.5 nghìn tỷ đồng trái phiếu trong 4 tháng đầu năm và tốc độ phát hành sẽ tăng mạnh kể từ thời điểm hiện tại trở đi.*
- *Theo HSC, Bộ tài chính có khả năng sẽ phát hành 18 nghìn tỷ đồng trái phiếu trong Q2 và trong cả năm 2010 sẽ phát hành 100 nghìn tỷ đồng trái phiếu; một phần để thay thế cho trái phiếu sắp đáo hạn (chúng tôi ước tính sẽ có 17 nghìn tỷ giá trị trái phiếu sẽ đáo hạn trong năm nay) và một phần để bù đắp cho thâm hụt ngân sách.*
- *Hiện tại, lợi suất trái phiếu đã giảm do lạm phát kỳ vọng hiện đã giảm đáng kể. Tuy nhiên, nguồn cung tăng sẽ tạo ra nguy cơ lợi suất trái phiếu tăng trở lại, có lẽ là từ Q3 trở đi. Tuy vậy, do hiện giờ thanh khoản trong hệ thống ngân hàng dồi dào và do đó sẽ không có áp lực tăng lợi suất.*
- *NHNN tiếp tục tăng thanh khoản thông qua nghiệp vụ thị trường mở và trong 4 tuần liên tiếp, chúng tôi nhận thấy NHNN đã bơm tiền ròng vào hệ thống. Tốc độ tăng trưởng tín dụng cũng đạt cao hơn trong bối cảnh chính sách tiền tệ được nới lỏng. Chúng tôi cho rằng NHNN cần duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP trong năm nay, đồng thời đạt được mục tiêu huy động vốn của Bộ tài chính trong những tháng còn lại của năm.*

Fiachra Aodh MacCana

Giám đốc điều hành -
Phòng Nghiên cứu
fiachra.maccana@hsc.com.vn

Nguyễn Tấn Thắng

Chuyên gia kinh tế,
Trưởng phòng nghiên cứu trái phiếu
thang.ngt@hsc.com.vn

CTCP Chứng khoán TPHCM

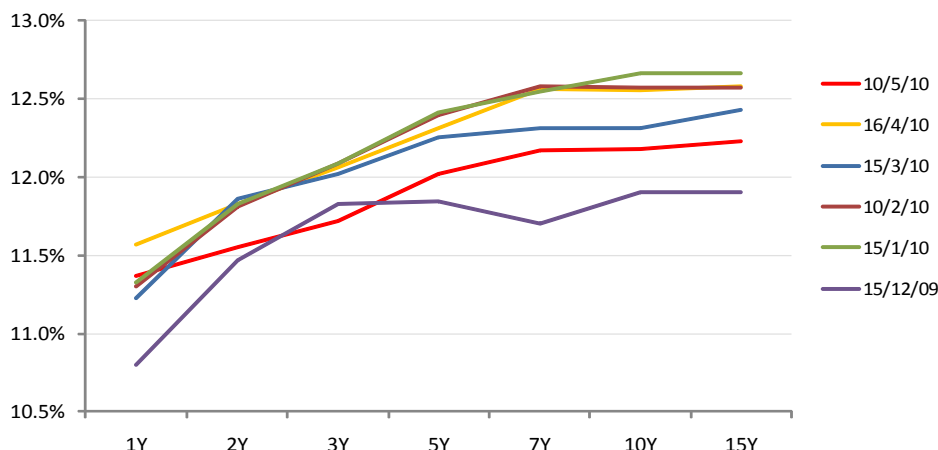
Lầu 1, 2 & 3 Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPHCM
T: (+84 8) 3823 3299
F: (+84 8) 3823 3301

Chi nhánh Hà Nội

6 Lê Thánh Tông,
Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 4) 3933 4693
F: (+84 4) 3933 4822
E: info@hsc.com.vn

www.hsc.com.vn

Trái phiếu chính phủ Việt Nam - Đường cong lợi suất cố định



Nguồn: Bloomberg

- Đợt phát hành trái phiếu chính phủ thông qua bảo lãnh phát hành vào ngày 10/5/2010 đã diễn ra thành công với lợi suất giảm và tổng cộng đã có một giá trị trái phiếu kỷ lục là 4,525 tỷ đồng được bảo lãnh và phát hành. Trong đó, có 2,725 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lợi suất 11.25% và 1,800 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 5 năm với lợi suất 11.33%. Kế hoạch ban đầu là chào bán 1000 tỷ đồng cho mỗi kỳ hạn, nhưng kết quả bảo lãnh đã cao hơn nhiều so với dự kiến, cho thấy nhu cầu mua trái phiếu của các ngân hàng (hiện có thanh khoản dồi dào) là rất cao. Đợt đấu thầu chào bán thành công còn cho thấy sự cấp thiết của việc cần phải huy động vốn để bổ sung cho ngân sách của chính phủ.
- Kết quả bảo lãnh phát hành cho thấy lạm phát kỳ vọng tiếp tục giảm và thanh khoản trong hệ thống ngân hàng tiếp tục được cải thiện, mặc dù tốc độ cải thiện diễn ra từ từ. Đáng chú ý là các nhà đầu tư đã quan tâm trở lại đối với trái phiếu kỳ hạn dài, thể hiện ở sự thành công ngoài mong đợi của đợt bảo lãnh phát hành trái phiếu kỳ hạn 5 năm. Đường cong lợi suất đã đi xuống đáng kể với mức giảm bình quân là 0.3% so với chỉ một tháng trước đối với tất cả các kỳ hạn. Lãi suất chính phủ kỳ hạn 1, 3, 5, 10 năm có lợi suất lần lượt là 11.3%, 11.7%, 12.0%, và 12.17%. Chúng tôi cho rằng lợi suất sẽ tiếp tục giảm nhưng với tốc độ chậm do có khả năng sẽ có thêm nguồn cung.
- Theo cơ sở dữ liệu của chúng tôi, khoảng 17.2 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn trong năm nay. Trong đó 3 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đáo hạn trong Q2 và 14.2 nghìn tỷ đồng còn lại sẽ đáo hạn trong 2 quý cuối năm. Chúng tôi cho rằng chính phủ sẽ phát hành thêm 18 nghìn tỷ đồng trái phiếu trong Q2 và tổng giá trị trái phiếu phát hành trong năm 2010 sẽ khoảng 100 nghìn tỷ đồng. Lượng trái phiếu mới phát hành này sẽ thay thế cho lượng trái phiếu sắp đáo hạn và để tài trợ cho khoản thâm hụt ngân sách nhà nước, ước tính khoảng 6% GDP (tương đương 103 nghìn tỷ đồng). Trong 4 tháng đầu năm, mới chỉ 10.5 nghìn tỷ đồng trái phiếu được phát hành. Điều này cho thấy là chính phủ đang chịu áp lực đẩy nhanh tốc độ phát hành trái phiếu trong những quý tới. Và hiện tại, điều này không khó thực hiện do xu hướng đi xuống của lợi suất trái phiếu trên thị trường do lạm phát kỳ vọng giảm. Chúng tôi cho rằng đường cong lợi suất sẽ vẫn đi ngang trong khoảng 2 tháng tới khi mà việc phát hành trái phiếu được đẩy mạnh. Và tất nhiên là nhiều khả năng NHNN sẽ tiếp tục bơm thanh khoản cho thị trường. Tuy nhiên, vào Q4, lợi suất có thể sẽ tăng trở lại do thị trường lo ngại về lượng cung trái phiếu phát hành thêm hoặc do lạm phát gia tăng trở lại.

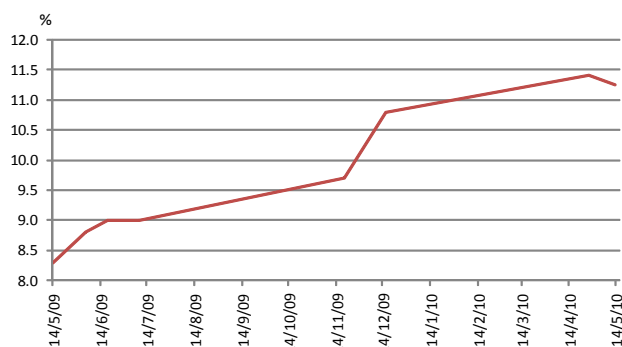
Lượng tiền bơm ròng theo tuần thông qua nghiệp vụ thị trường mở

Tuần kết thúc vào ngày	Lượng tiền bơm ròng (tỷ đồng)
2/4/2010	(3,679)
9/4/2010	(3,528)
16/4/2010	6,605
23/4/2010	3,445
29/4/2010	8,032
7/5/2010	7,406

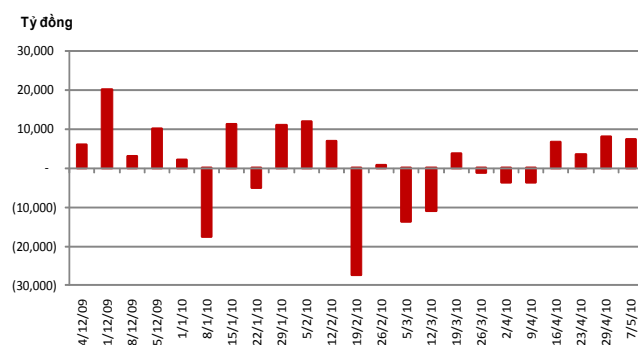
Lịch đấu thầu trái phiếu chính phủ

Tổng (tỷ đồng)	Ngày nộp/ Ngày đấu giá	Ngày phát hành	Kì hạn	Phương pháp phát hành	Tổ chức phát hành
1000	13/5/2010	17/5/2010	2 năm	Đấu giá	Kho bạc nhà nước VN
1000	13/5/2010	17/5/2010	3 năm	Đấu giá	Kho bạc nhà nước VN

- Hiện tại, NHNN đã tích cực hơn trong việc thực hiện các nghiệp vụ thị trường mở, sử dụng thanh khoản ngắn hạn để điều chỉnh chính sách tiền tệ và hướng dẫn thị trường. Việc nâng chỉ tiêu lạm phát từ 7% lên 8% có thể coi là động thái trong đó thay đổi từ chỉ tiêu lạm phát đặt ra ban đầu là thấp và không khả thi sang một chỉ tiêu hợp lý hơn và điều này rõ ràng không phải là một dấu hiệu của sự thay đổi chính sách. Định hướng chính sách gần đây đã giúp tăng tính minh bạch và loại bỏ sự lệch lạc trong chính sách. Việc NHNN hỗ trợ cho thanh khoản của thị trường có thể nhận thấy ở việc cơ quan này đã 4 tuần liên tiếp bơm tiền ròng thông qua thị trường mở. Lượng tiền bơm ròng của NHNN sẽ được trình bày trong bảng sau.
- Do thanh khoản trong hệ thống ngân hàng và cam kết giảm lãi suất cho vay cũng như huy động (NHNN đã yêu cầu giảm lãi suất cho vay và lãi suất huy động xuống 12% và 10%), chúng tôi kỳ vọng lãi suất thị trường sẽ tiếp tục giảm trong vài tuần tới. Bộ phận kinh doanh trái phiếu của chúng tôi đã cho biết rằng một số ngân hàng muốn bán ra thêm trái phiếu nhưng gần đây đã giữ lại và đợi lãi suất giảm.

Lãi suất trái phiếu chính phủ kì hạn 3 năm

Nguồn: SGDCK Hà Nội

Nghệp vụ thị trường mở, mua ròng theo tuần 2009/10

Nguồn: Reuters và HSC tính toán

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH
HO CHI MINH CITY SECURITIES CORPORATION

TRỤ SỞ CHÍNH

Lầu 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPHCM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn