

Thị trường trái phiếu Việt Nam:

Lợi suất: Đáy ngắn hạn đang hình thành?

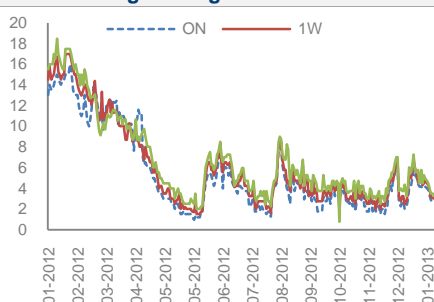
29.01.2013



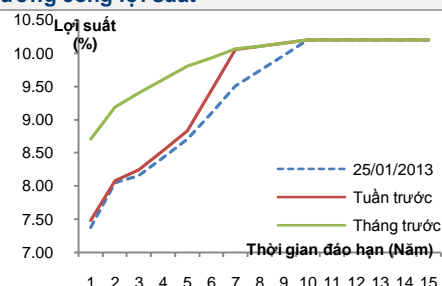
Các chỉ tiêu vĩ mô quan trọng

Chỉ tiêu	12-2012	01-2013
CPI (y/y, %)	6.81	7.07
Chỉ số SXCN (y/y, %)	4.8	21.0
Doanh thu bán lẻ (y/y, %)	6.2	1.0
Cán cân TM (tỷ USD)	0.50	0.20

Lãi suất liên ngân hàng



Đường cong lợi suất



NỘI DUNG

Tóm tắt vĩ mô:

- Lạm phát tăng nhẹ
- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 21%
- Chỉ số tồn kho công nghiệp cao nhất trong 7 tháng
- Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng chậm
- Tình hình FDI khả quan

Thị trường trái phiếu:

- Lãi suất thị trường liên ngân hàng có xu hướng giảm
- Định giá trái phiếu ngắn hạn đang ở mức cao tương đối
- Cung trái phiếu ổn định và cầu trái phiếu khả quan
- Tín phiếu KBNN: Tranh mua kỳ hạn 52 tuần.
- Thị trường thứ cấp: Ghi nhận những kỷ lục.
- **Triển vọng thị trường: Lợi suất sắp về đáy?**

Thị trường trái phiếu sôi động trong tháng 1/2012 khi liên tiếp những đánh giá tích cực của các tổ chức trong nước và ngoài nước về kỳ vọng vĩ mô năm 2013 sẽ tiếp tục ổn định. Cầu đã tăng mạnh trong các đợt đấu thầu sơ cấp của cả trái phiếu Chính phủ (TPCP) và tín phiếu kho bạc Nhà Nước (KBNN). Thêm vào đó sự chênh lệch giữa lãi suất tái chiết khấu của thị trường OMO (hiện là 7%) và lợi suất của trái phiếu đã tạo cơ hội đầu cơ chênh lệch lãi suất cho nhóm NHTM. Sau những thành công của thị trường trái phiếu năm 2012, năm 2013 thị trường trái phiếu đã có sự khởi đầu hết sức sôi động, báo hiệu những tín hiệu khả quan trong dài hạn.

MIRAE ASSET SECURITIES (VIETNAM)

Trụ sở

91 Pasteur, P.Bến Nghé, Quận 1, TP.HCM

T: 84-8-3911-0636F: 84-8-3911-0678

Email: infoclient@miraeeasset.com

Website: www.masvn.com

Chi nhánh Hà Nội

27 Hàng Bài, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

T: 84-4-6273-0541 F: 84-4-6273-054

PHÒNG PHÂN TÍCH

Lê Quang Minh – Trưởng nhóm

minh.le@miraeeasset.com

Phan Khánh Hoàng

hoang.phan@miraeeasset.com

Phạm Bình Phương

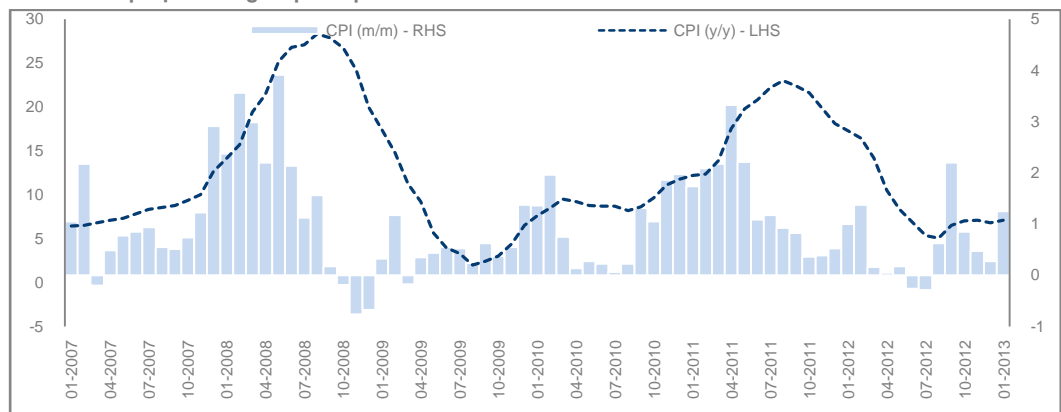
phuong.pham@miraeeasset.com

Lợi suất: Đáy ngắn hạn đang hình thành

Lợi suất trái phiếu Việt Nam có thể khó giảm sâu hơn. Tính đến ngày 25/01/2013, lãi suất trái phiếu 2 năm của Việt Nam đã giảm 113 điểm cơ bản từ mức 9,18% của cuối tháng 12/2012 do thị trường phản ứng trước việc Ngân hàng Nhà nước cắt giảm 1% các lãi suất chính sách và lạm phát năm 2012 ở mức thấp. Có nhiều yếu tố tại thời điểm hiện tại không ủng hộ cho việc lợi suất tiếp tục giảm sâu hơn nữa trong ngắn hạn.

Lạm phát tăng nhẹ. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 01/2013 bắt ngờ tăng mạnh 1,25% so với tháng trước đó, cao hơn nhiều so với mức tăng 0,44% của TP.HCM và 0,99% của Hà Nội, và lạm phát theo năm cũng tăng lên 7,07% từ mức 6.81% của tháng 12/2012. Tuy nhiên, xét về yếu tố cơ cấu của chỉ số giá tiêu dùng cho thấy nhiều yếu tố không quá lo ngại.

Biểu đồ 1: Lạm phát tăng nhẹ trở lại



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Các nhân tố chính đẩy CPI tăng mạnh bao gồm: Lương thực và thực phẩm (1,34%); May mặc và quần áo (1,3%); Dược phẩm và Dịch vụ y tế (7,4%). Mức tăng của nhóm hàng hóa Lương thực và thực phẩm và May mặc và quần áo không nằm ngoài dự báo, thậm chí mức tăng vẫn thấp hơn so với cùng thời điểm của nhiều năm trước. Điều này vẫn cho thấy tổng cầu vẫn đang yếu mặc dù đang ở thời gian chuẩn bị cho dịp Tết.

Đáng chú ý là nhóm hàng hóa Dược phẩm và Y tế bất tăng 7,4% so với tháng trước do một số tỉnh, thành phố tăng giá các dịch vụ y tế trong tháng 01/2012, chậm hơn so với yêu cầu thay đổi trong năm 2012 của Chính phủ. Đáng chú ý là còn 21 tỉnh, thành phố (trong đó bao gồm cả Hà Nội, TP.HCM) sẽ tăng tăng giá viện phí trong Quý 1/2013. Do đó, chúng tôi cho rằng nhóm hàng Dược phẩm và Dịch vụ y tế tiếp tục là nhân tố chính kéo tăng chỉ số giá tiêu dùng trong thời gian tới.

Bảng 1: So sánh biến động các nhóm hàng hóa chính theo năm (%)

Chỉ tiêu	T1-2010	T1-2011	T1-2012	T1-2013
Lạm phát	7.62	12.17	17.27	7.07
Lương thực và Thực phẩm	7.59	16.59	23.02	1.34
Nhà ở và Vật liệu xây dựng	13.57	15.37	17.73	7.73
Vận tải	12.69	4.03	18.86	6.09
Dược phẩm và Dịch vụ y tế	3.05	4.25	5.70	55.59
Đệt may và Quần áo	5.82	8.99	13.07	8.36

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Nhìn chung, lạm phát có thể tăng trở lại trong Quý 1/2013 nhưng chủ yếu đến từ yếu tố thời vụ và thay đổi chính sách quản lý các dịch vụ công nhất thời. Điều này có thể làm NHNN trì hoãn việc tiếp tục cắt giảm lãi suất chính sách trong 1-2 tháng tới.

Triển vọng tăng trưởng kinh tế vẫn ở mức thấp.Số liệu kinh tế vĩ mô được GSO công bố cho thấy triển vọng kinh tế chưa cải thiện ít nhất trong Quý 1/2013. Tín hiệu tích cực duy nhất đến từ hoạt động thương mại của Việt Nam tiếp tục mở rộng.Theo thông báo của Văn phòng Chính phủ, nhiệm vụ chính trong năm 2013 vẫn là ưu tiên chỉ đạo đảm bảo ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát lạm phát, giá cả. Ngân hàng Nhà nước phải tiếp tục điều chỉnh lãi suất, tăng dự trữ ngoại tệ phù hợp với mục tiêu cả năm và hướng vào những lĩnh vực ưu tiên như xuất khẩu; nông nghiệp, nông thôn; doanh nghiệp nhỏ và vừa;...Chính phủ có thể sẽ ban hành những chính sách hỗ trợ tăng trưởng nhưng không đưa ra quá sớm trong những tháng đầu năm, chính sách nới lỏng tiền tệ, tài khóa vẫn thận trọng đối với xu hướng của lạm phát

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 21% so với cùng kỳ năm trước nhưng lại giảm 3,2% so với tháng 12/2012. Tính theo tháng, ngành Khai khoáng giảm 4,7%, ngành Công nghiệp chế biến giảm 3,0%, ngành sản xuất và phân phối điện giảm 1,0%. Điều này cho thấy, nhu cầu tiêu dùng sản phẩm công nghiệp cho dịp trước Tết năm nay khá thấp.Đáng chú ý, tháng 2/2012 có kỳ nghỉ Tết khá dài nên chúng tôi cho rằng chỉ số sản xuất công nghiệp có thể tiếp tục giảm.

Chỉ số tồn kho công nghiệp cao nhất trong 7 tháng.Trong tháng 01/2012, chỉ số này tăng nhẹ từ mức 20,1% của tháng trước lên 21,5%, nhưng lại là mức cao nhất trong 7 tháng qua. Trong các ngành có mức tồn kho tăng mạnh vẫn tập trung ở các ngành liên quan đến hoạt động xây dựng và bất động sản như: Sản xuất thiết bị truyền thông tăng 374%; sản xuất xi măng tăng 35,7%; may trang phục tăng 23,3%; sản xuất sắt, thép, gang tăng 17%; chế biến và bảo quản thủy sản tăng 15,8%...

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng chậm.Tính theo giá thực tế chỉ tăng 1,0%, thấp nhất trong lịch sử mặc dù lạm phát không quá cao. Tổng cầu nội địa vẫn chưa cho thấy sự cải thiện mặc dù đang vào dịp mua sắm, người dân vẫn thận trọng chi tiêu và gia tăng tiết kiệm do mức lương thường năm nay thu hẹp.

Cán cân thương mạitheo ước tính của GSO thặng dư trong tháng 1/2013 và hỗ trợ cho việc cải thiện cán cân thanh toán tổng thể.Tăng trưởng xuất khẩu vượt tăng trưởng nhập khẩu nên thặng dư thương mại tháng 01/2013 đạt 200 triệu USD, chỉ bằng gần một nửa so với mức thặng dư 498 triệu USD của tháng 12/2012.Sự thu hẹp của thặng dư thương mại chủ yếu là do tăng trưởng xuất khẩu tháng 1/2013 giảm 2,46% so với tháng 12/2012, trong khi tăng trưởng nhập khẩu đạt 0,44% so với tháng trước. Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp sẽ sớm đẩy nhanh tốc độ nhập khẩu nguyên vật liệu, máy móc phục vụ sản xuất là nền tảng cho sự tăng trưởng nhẹ trong năm 2013.

Xuất khẩu đạt 10,1 tỷ USD với mức tăng 43,2% so với cùng kỳ, chủ yếu do một số mặt hàng xuất khẩu truyền thống tăng khá, như gạo tăng 76,4%; cà phê tăng 68,8%; hạt điều tăng 17,9%;... Ngoài ra, các mặt hàng công nghệ cao tiếp tục tăng trưởng vượt bậc như điện thoại và linh kiện tăng 105,5%, điện tử và máy tính tăng 94,9%.

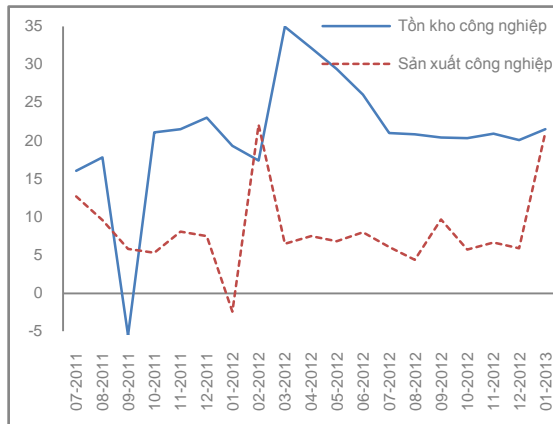
Nhập khẩu đạt 9,9 tỷ USD, tăng 42,3% so với tháng 01/2012, đáng chú ý các mặt hàng nguyên vật liệu đầu vào, máy móc phục vụ sản xuất tăng khá mạnh như máy móc thiết bị (41,7%), bông (86,4%), sợi dệt (43,9%), nguyên vật liệu ngành dệt may (49,4%), phân bón (55,8%)...

Tình hình FDI khả quan.Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, trong tháng 1/2013 FDI giải ngân đạt 420 triệu USD, tăng 5% so với cùng kỳ 2012. Đáng chú ý là FDI đăng ký mới đạt 281,4 triệu USD, tăng 74% so với cùng kỳ năm trước.

Cơ cấu FDI vẫn có xu hướng tập trung và lĩnh vực sản xuất, bất động sản. Lĩnh vực Công nghiệp chế biến, chế tạo là lĩnh vực thu hút được tổng số vốn cấp mới là 202,9 triệu USD, chiếm 72,1%. Lĩnh vực Kinh doanh bất động sản đứng thứ hai với tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới là 50 triệu USD, chiếm gần 17,8% tổng vốn đầu tư. Đứng thứ 3 là lĩnh vực Hoạt động chuyên môn khoa học công nghệ với tổng vốn đầu tư đăng ký cấp mới là 13,9 triệu USD.

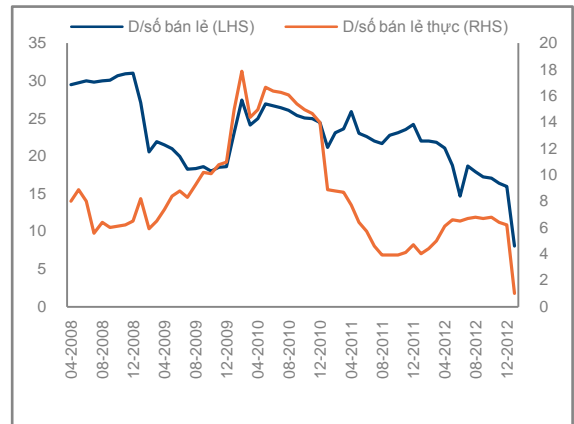
Các chỉ số kinh tế vĩ mô chính Việt Nam tháng 01/2013

Biểu đồ 2: Hoạt động sản xuất công nghiệp



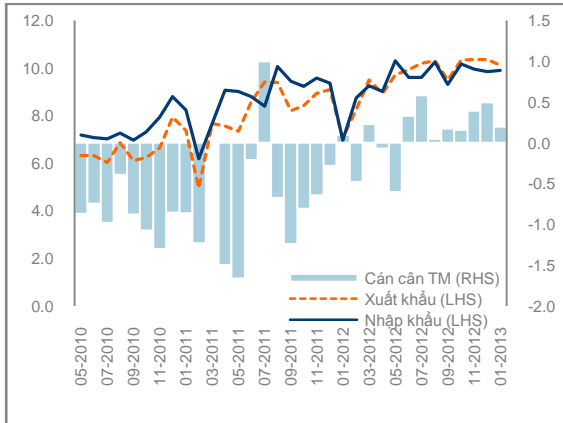
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Biểu đồ 3: Hoạt động thương mại



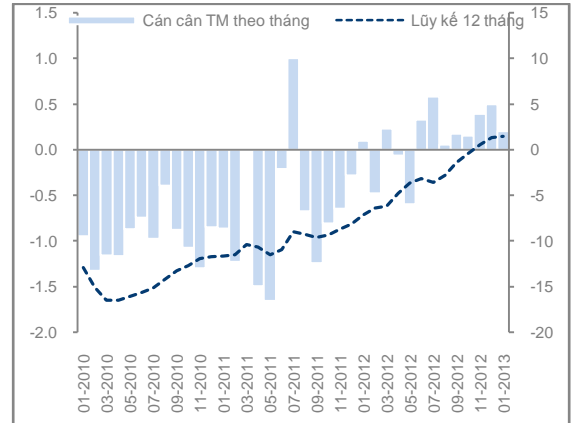
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Biểu đồ 4: Hoạt động xuất nhập khẩu



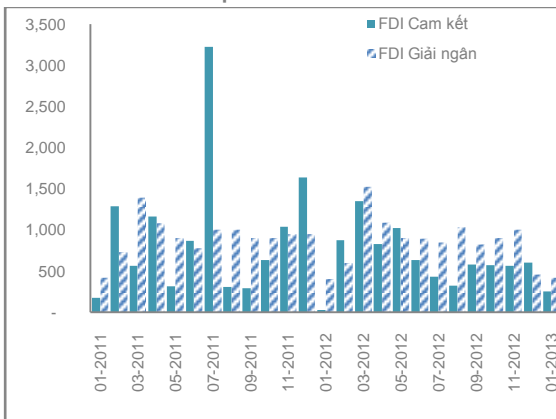
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Biểu đồ 5: Cán cân thương mại



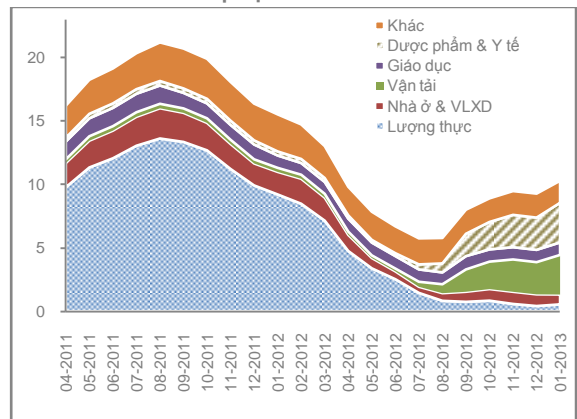
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Biểu đồ 6: FDI cải thiện



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Biểu đồ 7: Cấu trúc lạm phát



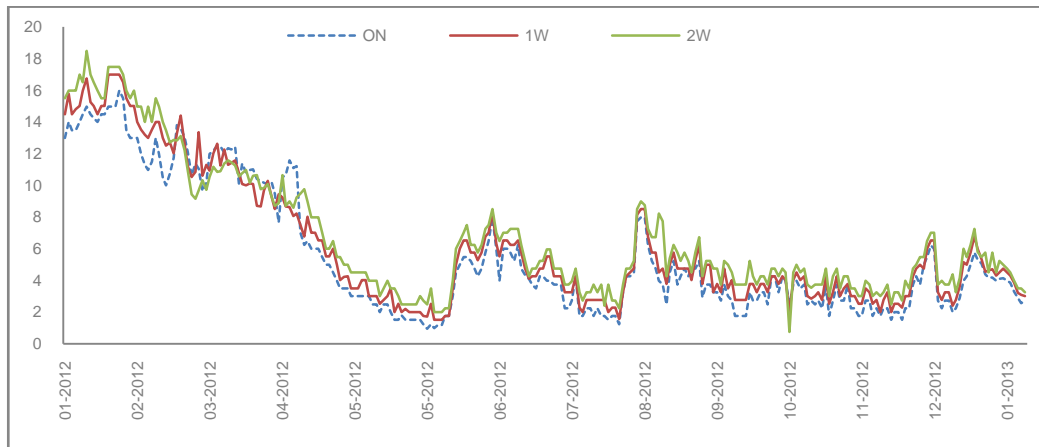
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Triển vọng thị trường trái phiếu

Lãi suất thị trường liên ngân hàng có xu hướng giảm. Lãi suất liên ngân hàng đang được giao dịch ở kỳ hạn O/N là 2,7%, 1 tuần là 3,0%, 1 tháng là 5,5% và 3 tháng là 7%, giảm mạnh từ 1,2% đến 2,7% so với cuối tháng 12/2012. Nhu cầu vốn trên thị trường thấp nên giá trị giao dịch trung bình một phiên chỉ đạt khoảng 10-14 nghìn tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với tháng 12/2012. Sở dĩ lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong khi nhiều ngân hàng quy mô nhỏ vẫn gặp khó khăn về thanh khoản trong dịp Tết là hai nguyên nhân chính sau:

- (1) Nguồn tiền gửi tiết kiệm đang có xu hướng quay trở lại hệ thống ngân hàng.
- (2) NHNN đang thắt chặt các điều kiện tham gia thị trường liên ngân hàng thông qua việc ban hành Thông tư 01/2013/TT-NHNN. Theo đó, các tổ chức tín dụng được phép thực hiện các hoạt động gửi tiền, nhận tiền gửi thanh toán và có kỳ hạn tối đa 3 tháng tại các tổ chức tín dụng khác. Tuy nhiên, các TCTD này phải duy trì điều kiện là không có khoản nợ quá hạn từ 10 ngày trở lên tại các TCTD khác.
- (3) NHNN cũng ban hành Thông tư 02/2013/TT-NHNN về phân loại nợ và mức trích lập dự phòng rủi ro, trong đó bổ sung các khoản như sau: số tiền mua và ủy thác mua trái phiếu doanh nghiệp chưa niêm yết, ủy thác cấp tín dụng, tiền gửi (trừ tiền gửi thanh toán) tại các TCTD khác. Do đó, các NHTM lớn sẽ thận trọng hơn trong các khoản cho vay liên ngân hàng và các NHTM quy mô nhỏ hơn sẽ buộc phải giảm bớt sự phụ thuộc vào thị trường này.

Biểu đồ 2: Lãi suất liên ngân hàng giảm liên tục trong tháng 1/2013

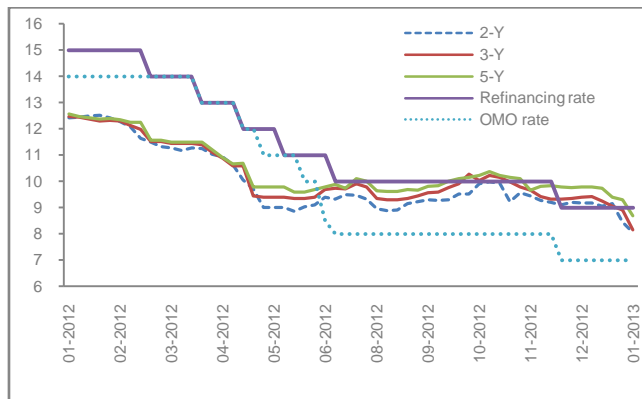


Nguồn: NHNN và Bloomberg

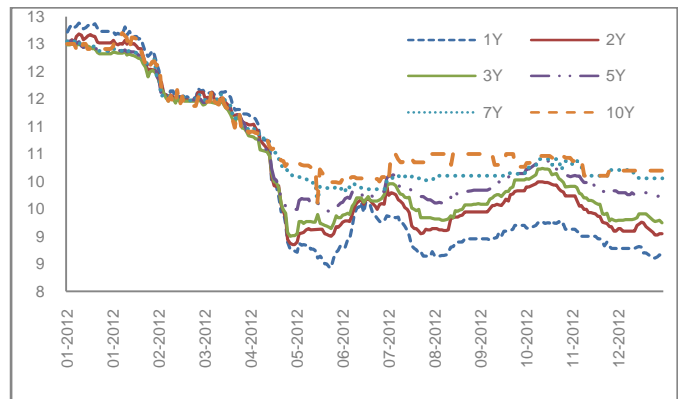
Định giá trái phiếu ngắn hạn đang ở mức cao tương đối.

Theo quan điểm của chúng tôi, thị trường trái phiếu của Việt Nam đang được định giá tương đối cao hơn so với trước đây. Kinh tế Việt Nam đã có sự cải thiện đáng kể nên đẩy lợi suất trái phiếu liên tục giảm trong năm 2012, điều này khiến giá trái phiếu cũng có mức tăng tương ứng. Tuy nhiên, theo chúng tôi thì lợi suất trái phiếu có kỳ hạn ngắn (từ 1-3 năm) có mức giảm mạnh nhất, kỳ hạn từ 5 đến 10 năm biến động ít hơn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự dịch chuyển dòng vốn từ trái phiếu kỳ hạn ngắn sang kỳ hạn dài hơn, lợi suất dài hạn sẽ yếu hơn trong thời gian tới.

Giá trị tiền đồng khá ổn định, tỷ giá USD-VND vẫn giao dịch với biến động nhỏ trong biên độ cho phép. Lãi suất tiết kiệm tiền đồng liên tục giảm trong thời gian qua và lạm phát tăng trở lại trong tháng 1/2012 hầu như không gây áp lực lên giá trị tiền đồng. Điều này, có thể là động lực để dòng vốn đầu tư quay trở lại Việt Nam.

Biểu đồ 3: Lợi suất trái phiếu và các lãi suất chính sách (%)

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Biểu đồ 4: Diễn biến lợi suất trái phiếu Việt Nam (%)

Nguồn: Tổng cục Thống kê

Cung trái phiếu ổn định và cầu trái phiếu khả quan

Trong Quý 1/2013, Bộ Tài chính lên kế hoạch phát hành trái phiếu Chính phủ nhằm tài trợ cho các khoản chi tiêu ngân sách là 30 nghìn tỷ đồng (trong đó 7 nghìn tỷ đồng là tín phiếu KBNN). Hầu hết khối lượng trái phiếu dự kiến phát hành có kỳ hạn từ 1 đến 3 năm; khối lượng trái phiếu phát hành có kỳ hạn 10 năm là 3.000 tỷ đồng, kỳ hạn 5 năm là 4.000 tỷ đồng. Kế hoạch phát hành không quá cao và gần tương đương kế hoạch phát hành cùng thời điểm năm 2012.

Trong năm 2012, sức cầu chủ yếu trên thị trường trái phiếu vẫn từ phía các tổ chức tín dụng, tuy nhiên trong thời gian gần đây kênh đầu tư trái phiếu bắt đầu thu hút sự chú ý của nhiều quỹ đầu tư. Trong tuần qua quỹ đầu tư trái phiếu Bảo Thịnh (VFF) thuộc CTCP quản lý quỹ VinaWealth đã được thành lập với danh mục đầu tư mục tiêu của quỹ này bao gồm ít nhất 80% trái phiếu. Trong đó, cơ cấu đầu tư chi tiết dự kiến sẽ là 50-100% trái phiếu Chính phủ hoặc trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh. Cũng theo tính toán của VinaWealth, trong năm 2012 danh mục trái phiếu Chính phủ có suất sinh lời đáng ngạc nhiên, lên đến 20,7%. Đây là kênh đầu tư mang lại hiệu quả cao nhất, vượt qua suất sinh lời bình quân của thị trường chứng khoán là 17,4%. Tuy nhiên, trong ngắn hạn chúng tôi nhận thấy một vài rủi ro về nhu cầu trái phiếu sẽ yếu hơn do các điều kiện kinh tế vĩ mô không thấy sự cải thiện theo tính chu kỳ.

Thị trường sơ cấp: Hoạt động đấu thầu chậm lại nhưng nhu cầu ổn định

Tín phiếu KBNN tiếp tục thu hút dòng tiền, nhưng lợi suất trùng thầu tăng nhẹ vào cuối tháng. Trong tháng 01/2013, có 3 tuần đấu thầu tín phiếu KBNN kỳ hạn 52 tuần với tổng giá trị là 8,000 tỷ đồng. Cơ hội kinh doanh chênh lệch lãi suất và dư thừa thanh khoản của các ngân hàng lớn là nguyên nhân chính khiến nhu cầu tín phiếu KBNN ở mức cao. Tuy nhiên, khối lượng đăng ký của hai tuần cuối tháng thấp dần kèm theo tỷ lệ trúng thầu giảm từ 100% xuống còn 76% cho thấy những tín hiệu không mấy lạc quan. Ngoài ra, lãi suất trúng thầu phiên cuối tháng cũng tăng nhẹ 25 điểm cơ bản từ 7,65% lên 7,90%, nhà đầu tư đòi hỏi suất sinh lời cao hơn do lạm phát tăng nhẹ trong tháng 01/2013.

Bảng 2: Hoạt động đấu thầu tín phiếu KBNN

Ngày	Kỳ hạn (ngày)	KL chào bán (tỷ đồng)	KL đăng ký (tỷ đồng)	Tỷ lệ đăng ký/chào bán	KL trúng thầu (tỷ đồng)	Tỷ lệ trúng thầu	LS trúng thầu (%)
24/12/2012	182	1,000	1,790	1.79	900	0.90	7.63
24/12/2012	364	1,000	500	0.50	300	0.30	8.49
07/01/2013	364	1,000	7,150	7.15	1,000	1.00	8.00
14/01/2013	364	2,000	6,240	3.12	2,000	1.00	7.69
21/01/2013	364	2,000	2,450	1.23	2,000	1.00	7.65
28/01/2013	364	3,000	4,090	1.36	2,290	0.76	7.90

Nguồn: HNX

Hoạt động đấu thầu trái phiếu chính phủ.Chỉ có duy nhất 1 phiên đấu thầu TPCP ra trong tháng 01/2013, tuy nhiên tổng khối lượng chào thầu lên đến 5,000 tỷ đồng với 2,000 tỷ đồng ở kỳ hạn 2 năm, 2,000 tỷ ở kỳ hạn 3 năm và 1,000 tỷ ở kỳ hạn 5 năm. Kết quả đợt đấu thầu cũng khá tích cực khi tỷ lệ trúng thầu đạt đến 99%, lãi suất trúng thầu đã giảm từ 30 – 50 điểm ở từng kỳ hạn.

Bảng 3: Thống kê những đợt đấu thầu gần nhất

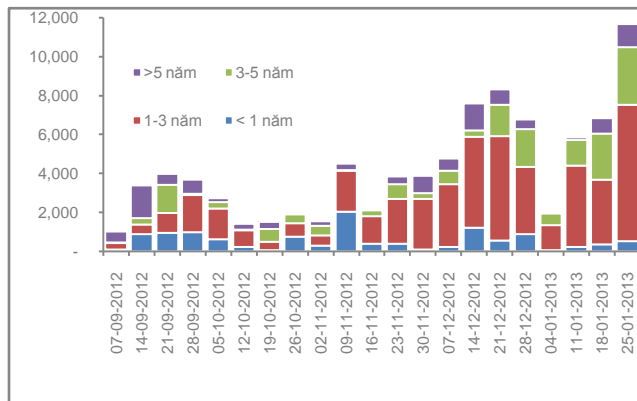
Ngày	Tên TCPH	Kỳ hạn (năm)	KL đấu thầu (tỷ đồng)	KL đăng ký (tỷ đồng)	Tỷ lệ đăng ký	KL trúng thầu (tỷ đồng)	Tỷ lệ trúng thầu	Biên lãi suất (%)		L.S trúng thầu (%)
								Thấp nhất	Cao nhất	
20/12/2012	KBNN	5	1,000	1,345	1.35	745	0.75	9.65	9.5	9.9
20/12/2012	KBNN	3	1,000	3,450	3.45	1,000	1.00	9.23	9.15	9.5
20/12/2012	KBNN	2	1,000	5,450	5.45	1,000	1.00	8.99	8.9	9.2
21/12/2012	NHCSXH	5	1,000	1,450	1.45	800	0.80	11.05	10.9	12
27/12/2012	KBNN	2	3,000	6,400	2.13	2,850	0.95	8.95	8.78	9.25
27/12/2012	KBNN	5	2,000	5,750	2.88	500	0.25	9.65	9.55	9.95
27/12/2012	KBNN	3	2,000	1,400	0.70	2,000	1.00	9.15	9	9.5
11/1/2013	KBNN	2	2,000	5,354	2.68	2,000	1.00	8.44	8.2	10.5
11/1/2013	KBNN	3	2,000	9,170	4.59	1,950	0.98	8.65	8.59	10.23
11/1/2013	KBNN	5	1,000	6,935	6.94	1,000	1.00	9.3	9.2	9.75

Nguồn: HNX

Thị trường thứ cấp: Thanh khoản thị trường tăng kỷ lục

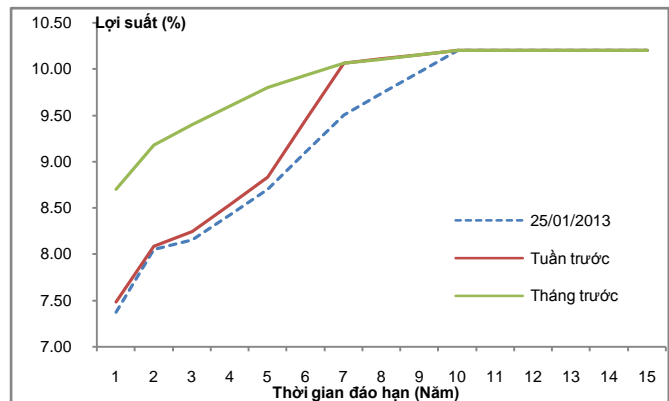
Thị trường trái phiếu thứ cấp 3 tuần đầu năm 2013 đã diễn ra sôi động khi nhận được nhiều yếu tố hỗ trợ cho lực cầu, giá trị giao dịch tiếp tục được duy trì được ở mức cao của tháng 12/2012. Tổng GTGD trong 3 tuần đầu tháng 1/2013 đã đạt 26.295 tỷ đồng, đáng chú ý tuần từ 21 – 25/01 đã có GTGD tăng mạnh khi đạt hơn 11.685 tỷ đồng, mức cao nhất từ trước đến nay. Lực cầu mạnh đã làm giá trái phiếu tăng mạnh, kéo theo lợi suất giảm mạnh ở các kỳ hạn, mức lợi suất ở các kỳ hạn dưới 5 năm đã về dưới mức đáy của năm 2012.

Biểu đồ 5: Hoạt động thị trường thứ cấp



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Biểu đồ 6: Diễn biến lợi suất trái phiếu Việt Nam (%)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Triển vọng thị trường: Lợi suất sắp về đáy?

Thị trường trái phiếu rất sôi động trong tháng 1/2013 khi liên tiếp những đánh giá tích cực của các tổ chức trong nước và ngoài nước về kỳ vọng vĩ mô năm 2013 sẽ tiếp tục ổn định. Cầu đã tăng mạnh trong các đợt đấu thầu sơ cấp của cả trái phiếu Chính phủ (TPCP) và tín phiếu kho bạc Nhà Nước (KBNN). Thêm vào đó sự chênh lệch giữa lãi suất tái chiết khấu của thị trường OMO (hiện là 7%) và lợi suất của trái phiếu đã tạo cơ hội đầu cơ chênh lệch lãi suất cho nhóm NHTM. Sau những thành công của thị trường trái phiếu năm 2012, năm 2013 thị trường trái phiếu đã có sự khởi đầu hết sức sôi động, những tín hiệu khả quan trong dài hạn.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Các thông tin, dự đoán trong báo cáo phân tích này, bao gồm các nhận định cá nhân là dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy. Nhận định được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận. Theo đánh giá chủ quan của chúng tôi là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin tham khảo mà không hàm ý khuyến nghị người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Mirae Asset sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất cứ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng Khoán Mirae Asset (Việt Nam). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của Mirae Asset đều trái luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng Khoán Mirae Asset.