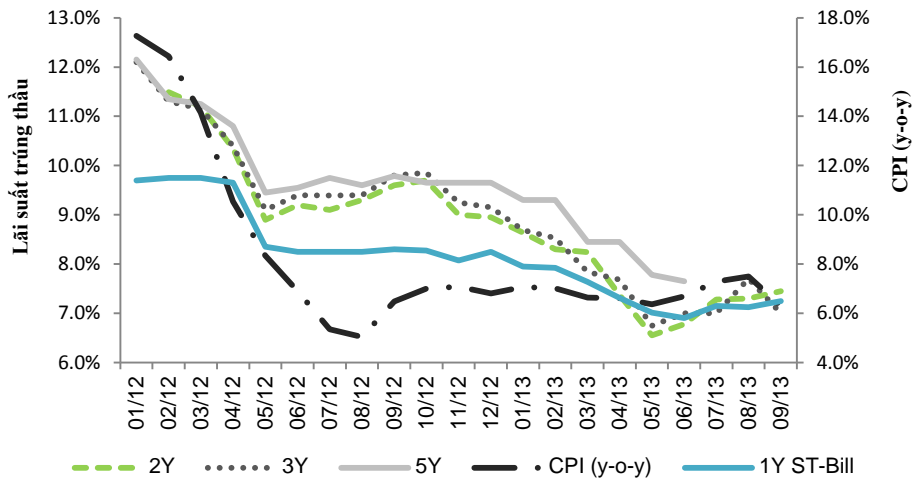


TÓM LƯỢC

Quý III/2013: Thị trường trái phiếu âm đạm. Lợi suất trái phiếu phục hồi so với mức đáy ghi nhận vào tháng 5/2013



(Nguồn: Bloomberg, VCBS)

BÁO CÁO QUÝ III/2013

Trong kì này

- Tóm lược
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

- Ngoại trừ sự khởi sắc trên thị trường sơ cấp vào tháng 9, **thị trường trái phiếu nhìn chung ở trạng thái âm đạm trong suốt quý III năm 2013**. Nhu cầu mua chỉ tập trung cao ở các kì hạn ngắn. Tổng khối lượng giao dịch ở thị trường 1 và thị trường 2 giảm tương ứng 67% và 39,5% so với quý 2 năm 2013. **Lãi suất trúng thầu tăng từ đầu Quý III, so với mức cân bằng trung hạn vào tháng 5, nhưng đã có dấu hiệu giảm trở lại từ cuối tháng 9.**
- Trong tháng 9, lãi suất bình quân liên ngân hàng VND tiếp tục giảm trong khi lãi suất USD bình quân vẫn ổn định. Ngân hàng nhà nước hút ròng 12.358 tỷ đồng trong tháng. Thanh khoản liên ngân hàng khá dồi dào cùng cố xu hướng lãi suất sẽ giảm trong thời gian tới.
- Lợi suất trái phiếu ghi nhận sự sụt giảm ở các kì hạn ngắn trong khi các kì hạn dài hầu như không có nhiều thay đổi. Đường cong lợi suất dịch chuyển xuống. Với các diễn biến gần đây của lãi suất trung thầu ở thị trường sơ cấp và các chỉ số kinh tế vĩ mô có nhiều tiến triển tích cực, **chúng tôi cho rằng lợi suất trái phiếu kì hạn ngắn sẽ giảm nhẹ trong tháng tới trong khi lợi suất các kì hạn dài sẽ dao động trong biên độ hẹp.**

Đậu Thị Vân Anh
+84 4 3936 6425 (ext. 123)
dtvanh@vcbs.com.vn

Trịnh Quang Dũng
+84 4 3936 6425 (ext. 104)
tqdung@vcbs.com.vn

Xem Điều khoản sử dụng tại trang 10

Cập nhật kinh tế vĩ mô, thị trường trái phiếu và tin doanh nghiệp tại www.vcbs.com.vn

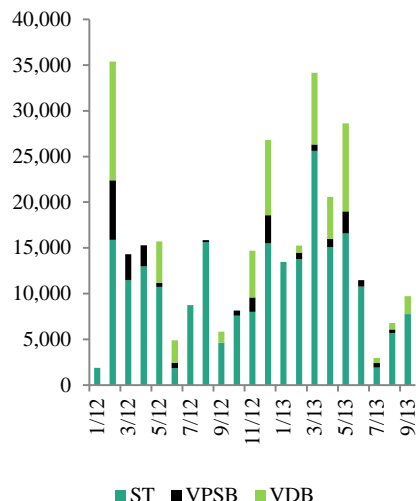
31/09/2013
Khối Phân tích
VCBS

Trái phiếu Chính phủ

Thị trường sơ cấp

Tháng 9: khởi sắc hơn so với tháng 8

Trong tháng 9, thị trường sơ cấp trở nên sôi động hơn khi khối lượng trúng thầu đạt 9.720 tỷ đồng, tăng 43% so với tháng 8



Trong tháng 9, thị trường sơ cấp trở nên sôi động hơn khi khối lượng trúng thầu đạt 9.720 tỷ đồng, tăng 43% so với tháng 8, với sự đóng góp của Trái phiếu Kho bạc (TPKB) và Trái phiếu Ngân hàng Phát triển Việt Nam (TPVDB). Cụ thể, TPKB tiếp tục dẫn đầu lượng phát hành thành công khi chiếm tới hơn 80%, phần còn lại thuộc về TPVDB. Tất cả phiên đấu thầu Trái phiếu Ngân hàng Chính sách Xã hội (TPVBSP) đều thất bại. Mặc dù sự ưa thích đối với TPKB kì hạn ngắn là đặc điểm chung của thị trường từ đầu năm, tháng 9 còn chứng kiến sự quan tâm của nhà đầu tư đến TPKB kì hạn dài khi 2.500 tỷ đồng TPCP kì hạn 10 năm và 15 năm đạt tỷ lệ đấu thầu thành công 100%. Sức mua đối với kì hạn 2 năm và 3 năm bùng nổ khi lượng đăng kí chạm mốc 23.990 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ đặt thầu/mời thầu 3,0, cao hơn mức 2,46 của tháng 8. Với những kết quả nêu trên, tỷ lệ đấu thầu thành công TPCP đạt 55,6% trong tháng 8, từ con số 47% của tháng trước đó. Theo quan điểm của chúng tôi, sự khởi sắc của thị trường sơ cấp bắt nguồn từ các yếu tố sau đây:

- (1) **Lượng tiền nhàn rỗi trong hệ thống ngân hàng khi tăng trưởng tín dụng chưa có dấu hiệu đột phá cho phép các ngân hàng tiếp tục đầu tư vào trái phiếu**
- (2) **Lợi suất trái phiếu, sau khi phục hồi từ mức đáy, bắt đầu cho thấy dấu hiệu giảm trở lại. Nhà đầu tư bắt đầu có động thái mua trên thị trường sơ cấp để đón đầu sự đảo chiều này của lợi suất nhằm kiếm chênh lệch ngắn hạn.**
- (3) **Lạm phát được kiểm soát tốt, thể hiện qua CPI đến tháng 9 chỉ tăng 6,3% so với cùng kì năm ngoái, cùng với các chỉ số kinh tế vĩ mô có tiến triển tích cực giúp nhà đầu tư tiếp tục nhìn nhận trái phiếu là kênh đầu tư an toàn ở thời điểm hiện tại**

KBNN huy động thành công 1.600 tỷ đồng tín phiếu, giảm 37,7% so với tháng trước

Trong tháng 9, KBNN huy động thành công 1.600 tỷ đồng tín phiếu, giảm 37,7% so với tháng trước; tỷ lệ trúng thầu/mời thầu đạt 40%, giảm so với mức 86% của tháng 8. Qua quan sát lãi suất đặt thầu dao động từ 6,45% đến 7,5%, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư đang kì vọng mức lãi suất trúng thầu cao hơn. Chính điều này đã đẩy lãi suất tăng lên, đạt 6,5%, cao hơn 0,25% so với tháng trước.

Tổng lượng phát hành thành công giảm xuống 19.480 tỷ đồng (-35% yoy, -67% qoq)

Quý III năm 2013: Trầm lắng

Trái ngược với trạng thái sôi động của 6 tháng đầu năm 2013, thị trường sơ cấp ghi nhận giao dịch buồn tẻ trong Quý III khi tổng lượng phát hành thành công giảm xuống mức 19.480 tỷ đồng (-35% yoy, -67% qoq). Trong đó, TPKB có lượng phát hành cao nhất, chiếm 79%, tương đương với mức 15.405 tỷ đồng. Thông qua đấu thầu, KBNN đã huy động thêm được 5.570 tỷ đồng tín phiếu (-27,7% yoy, -3% qoq) với tỷ lệ đấu thầu thành công đạt 42,8%.

Về kế hoạch phát hành Quý III của KBNN, tổng lượng phát hành dự kiến được đặt ở mức 30.000 tỷ đồng, bao gồm 21.500 tỷ đồng trái phiếu và 8.500 tỷ đồng tín phiếu. Tại thời điểm 30 tháng 9, KBNN đã hoàn thành được 70% mục tiêu huy động, chi tiết cụ thể như trình bày ở bảng dưới đây:

Kì hạn	Kế hoạch (tỷ đồng)	Phát hành (tỷ đồng)	% hoàn thành
1Y	8.500	5.570	66%
2Y	7.000	8.130	116%
3Y	6.000	2.950	49%
5Y	4.000	700	18%
10Y & 15Y	4.500	3.625	81%
Tổng	30.000	20.975	70%

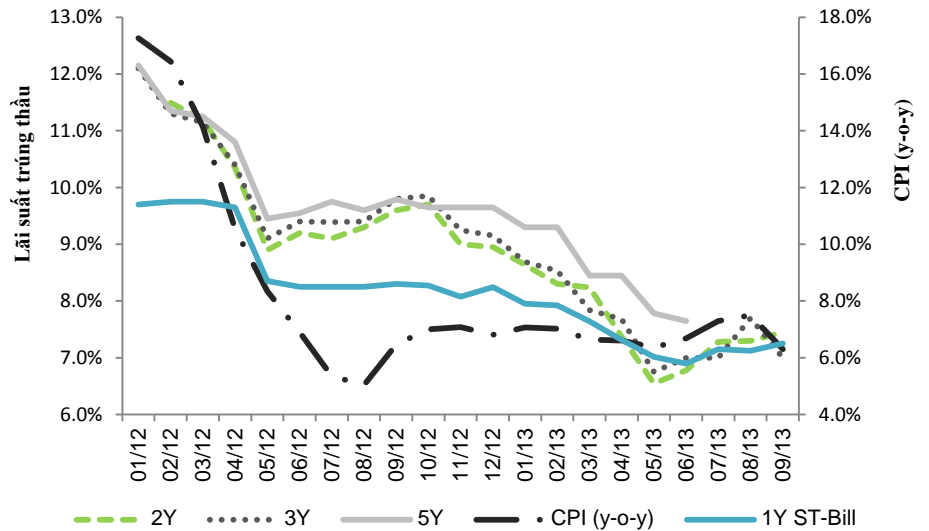
Mặc dù trải qua nhịp trầm trong Quý III, thị trường trái phiếu được kì vọng sẽ sôi động hơn trong những tháng cuối năm bởi những lý do sau (1) Các ngân hàng, dù ưu tiên tập trung nguồn lực để đẩy mạnh tín dụng, sẽ tiếp tục đầu tư vào trái phiếu vì tính an toàn và ổn định của loại tài sản này. (2) nỗ lực hoàn thành kế hoạch năm của KBNN sẽ đẩy lượng phát hành lên cao đồng thời có thể làm lợi suất trúng thầu tăng lên (đối với các kì hạn dài), các yếu tố này làm thị trường trái phiếu trở nên hấp dẫn hơn. Suy đoán trên là có cơ sở nếu nhìn vào kế hoạch phát hành quý 4 của KBNN. Cơ quan này dường như đã tính kĩ đến nhu cầu thị trường khi dự định tiếp tục phát hành chủ yếu ở kì hạn 1 năm và 2 năm ở mức 15.200 tỷ đồng, chiếm 60% tổng kế hoạch phát hành cho quý 4. Lượng cung trái phiếu kì hạn ngắn, trong các tháng cuối năm, do vậy sẽ ở mức cao.

Lãi suất trúng thầu chứng kiến đà tăng trong Quý III, nhưng có dấu hiệu đảo chiều từ cuối tháng 9

Trong Quý III, lãi suất trúng thầu trái phiếu hồi phục từ mức đáy ghi nhận vào tháng 5, tháng 6, với mức tăng 0,67% - 0,85% cho các kì hạn 2-5 năm. Đáng chú ý, việc CPI tăng mạnh trong tháng 8 đã làm nhà đầu tư e ngại áp lực lạm phát, qua đó đẩy lãi suất trúng thầu tăng cao. Trong thời gian này Ngân hàng nhà nước cũng rút bớt thanh khoản qua thị trường OMO để hạn chế các ngân hàng lợi dụng chính sách tỷ giá để đầu cơ ngoại tệ, càng khiến lãi suất trúng thầu trái phiếu có áp lực tăng. Tuy nhiên, đà đi lên của lãi suất trúng thầu kì hạn ngắn có dấu hiệu chững lại và đảo chiều từ cuối tháng 9, khi khởi đầu tháng ở mức 7,5% và kết thúc tháng ở mức 7,45% cho TPKB 2 năm trong khi mức lãi suất trúng thầu các kì hạn dài hầu như đứng yên.

Chúng tôi cho rằng những biến chuyển vĩ mô tích cực thể hiện qua các chỉ số kinh tế công bố gần đây (CPI tháng 9 ở mức 6,3% yoy và chỉ số PMI do HSBC công bố đạt 51,5 điểm, lần đầu tiên vượt mốc 50 trong 4 tháng gần đây) sẽ mở đường cho xu hướng giảm của lãi suất trúng thầu, đặc biệt với kì hạn ngắn. Thêm nữa, chúng tôi cho rằng cầu đối với TPKB kì hạn 1 năm, 2 năm sẽ tiếp tục cao trong thời gian tới, điều này làm cho KBNN không chịu nhiều áp lực phải tăng mức lãi suất lên cao. **Xem xét các yếu tố kể trên, chúng tôi kì vọng lãi suất trúng thầu kì hạn ngắn sẽ giảm nhẹ trong tháng tới.**

Lãi suất trúng thầu tín phiếu cũng có những diễn biến tương tự. Mức lãi suất cho kì hạn 52 tuần tăng từ 5,8% của tháng 6 lên 6,5% vào tháng 9.

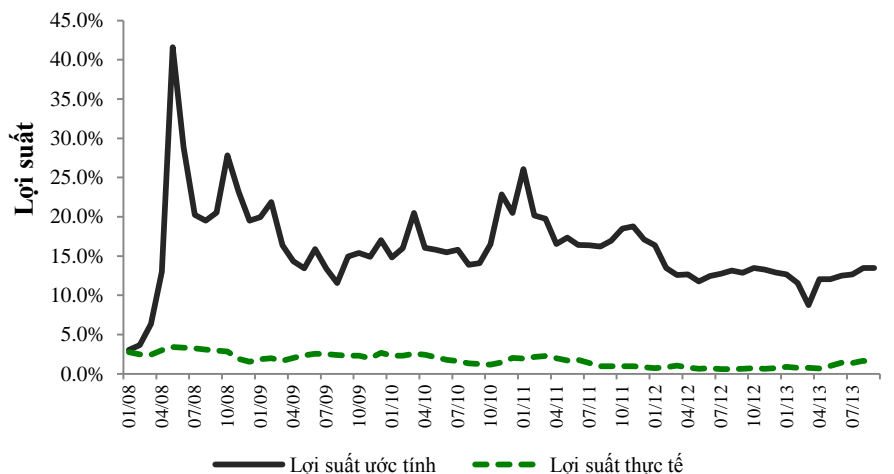


(Nguồn: HNX)

Khoảng cách giữa mức lợi suất TPCP ước tính của chúng tôi và lợi suất thực tiếp tục giãn rộng trong tháng 9, tuy nhiên vẫn ở trong biên độ ổn định

Khoảng cách giữa mức lợi suất TPCP ước tính của chúng tôi và lợi suất thực tiếp tục giãn rộng trong tháng 9, tuy nhiên vẫn ở trong biên độ ổn định. Lợi suất ước tính không có nhiều thay đổi, chốt ở mức 13,46 khi mức tăng của tỷ giá VND/USD đủ bù đắp sự suy giảm của lợi suất TPCP Mỹ 10 năm. Trong khi đó, lợi suất thực giảm từ mức 1,64 trong tháng 8 về mức 1,38 trong tháng 9. Chúng tôi cho rằng việc khoảng cách giữa hai mức lợi suất kể trên vẫn ở trong biên độ bình thường cho thấy sự ổn định của kinh tế vĩ mô của Việt Nam ở thời điểm hiện tại. **Tuy nhiên, một vài biến động đáng kể có thể xảy ra tiếp đây khi có thông tin về việc có khả năng phá giá tiền đồng ở mức tối đa 2% từ nay đến cuối năm**, theo như trả lời phỏng vấn của thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng trong chuyến công du tới Mỹ.

Lợi suất TPCP ước tính(*) vs lợi suất TPCP thực tế



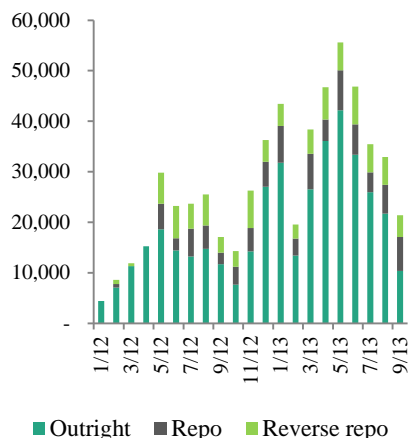
(Nguồn: Bloomberg)

(*): Lợi suất ước lượng = Lợi suất TPCP Mỹ kì hạn 10 năm + chênh lệch (%) giữa tỷ giá VND/USD NDF kì hạn 12 tháng và tỷ giá giao ngay + phí bảo hiểm đối TPCP Việt Nam (CDS)

Thị trường thứ cấp

Tháng 9: ở mức thấp

Tổng khối lượng giao dịch chỉ đạt 21.771 tỷ đồng (-37,7% mom)



Trong tháng 9, thị trường sơ cấp tiếp tục kéo dài trạng thái trầm lắng khi tổng khối lượng giao dịch chỉ đạt 21.771 tỷ đồng (-37,7% mom) với suy giảm ở tất cả hạng mục. Cụ thể, khối lượng giao dịch trái phiếu giảm 35,05% mom, xuống mức 21.401 tỷ đồng trong khi lượng tín phiếu mua bán giảm 81%, chỉ còn 370 tỷ đồng trong tháng.

Xét riêng giao dịch trái phiếu, giá trị outright ghi nhận ở mức 10.337 tỷ đồng (-52% mom) trong khi giá trị giao dịch repo chỉ sụt nhẹ 1,75%, xuống còn 11.064 tỷ đồng. Trong giao dịch outright, TPKB chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt xấp xỉ 82,3%; TPVDB đóng góp phần còn lại. Bên cạnh đó, 79% giá trị giao dịch được cấu thành từ các trái phiếu kì hạn dưới 3 năm, kì hạn 3-5 năm chiếm 13,2%, phần nhỏ còn lại thuộc về các trái phiếu kì hạn từ 7 năm trở lên.

Về giao dịch tín phiếu, giá trị giao dịch outright và repo giảm tương ứng từ mức 1.610 tỷ đồng và 366 tỷ đồng trong tháng 8 xuống 0 đồng và 370 tỷ đồng trong tháng 9.

Giao dịch cầm chừng trên thị trường thứ cấp, theo chúng tôi, bắt nguồn từ trạng thái “quan sát – và –chờ đợi” của nhà đầu tư trước các diễn biến đảo chiều của lợi suất.

Quý III/2013: không còn sôi động

Trong Quý III/2013, tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp chỉ đạt 92.585 tỷ đồng, một bước lùi khá xa so với mức cao kỉ lục 153.085 tỷ đồng ghi nhận trong quý 2, tương đương mức giảm 39,5%. Khối lượng giao dịch trung bình hàng tháng cũng sụt giảm 39,8%, từ mức 49.717 tỷ đồng của quý 2 xuống còn 29.931 tỷ đồng ở Quý III. Điều này không khó để lý giải khi lợi suất trái phiếu đã xuống thấp kỷ lục trong tháng 5 và tháng 6, khiến cho nhà đầu tư đổ xô vào thị trường để hiện thực hóa lợi nhuận trong khi những giao động trái chiều của lợi suất trong Quý III (hồi phục sau đó lại giảm nhẹ trở lại) phần nào giới hạn cơ hội tìm kiếm lợi nhuận.

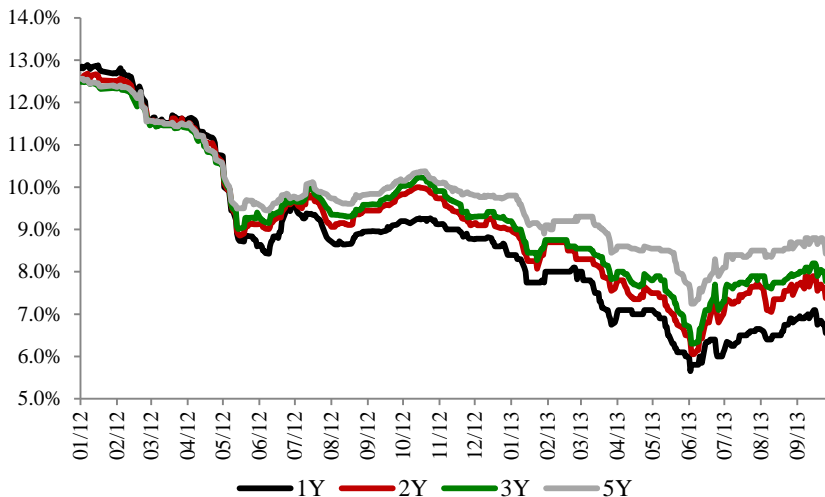
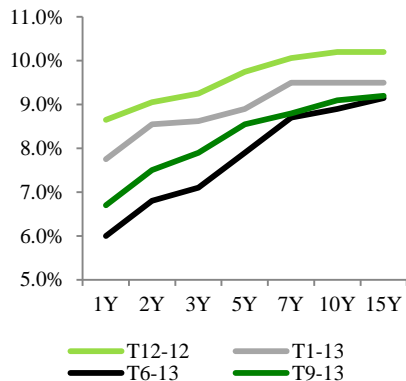
Xét về cấu trúc giao dịch, địa vị thống trị của TPKB và TP kì hạn dưới 3 năm tiếp tục được duy trì, thể hiện qua tỷ trọng tương ứng 87% và 76,8% trên tổng giá trị giao dịch.

Theo thông lệ, quý 4 thường là thời điểm chốt lời của thị trường; do đó, chúng tôi nghĩ rằng sẽ có biến chuyển tích cực trên thị trường sơ cấp trong quý tới đây. Tuy nhiên chúng tôi không đặt nhiều hi vọng vào một sự đột biến bởi lẽ (1) với nguồn lực hữu hạn còn lại sau khi tập trung dồn sức tăng trưởng tín dụng, các ngân hàng có thể chỉ tập trung giao dịch trên thị trường sơ cấp, thay vì chạy theo những giao dịch lớn trên thị trường thứ cấp, và (2) trong bối cảnh lượng cầu trên thị trường thứ cấp là không đáng kể, nhà đầu tư sẽ không bán bằng mọi giá. Họ, thay vào đó, có thể lựa chọn tiếp tục nắm giữ và tận dụng diễn biến của lợi suất để tăng phần lợi nhuận chưa ghi nhận trên báo cáo tài chính. Việc hiện thực hóa lợi nhuận sẽ chờ đến các thời điểm thuận lợi hơn.

Lợi suất trái phiếu: Đường cong lợi suất dịch chuyển xuống; dấu hiệu giảm bất đầu từ cuối tháng 9

Với các diễn biến gần đây của lãi suất trung thâu ở thị trường sơ cấp và các chỉ số kinh tế vĩ mô có nhiều tiến triển tích cực, chúng tôi cho rằng lợi suất trái phiếu kì hạn ngắn sẽ giảm nhẹ trong tháng tới trong khi lợi suất các kì hạn dài sẽ dao động trong biên độ hẹp.

Lợi suất trái phiếu kì hạn ngắn giảm trong tháng 9, trong khi kì hạn dài vẫn ổn định. Đường cong lợi suất dịch chuyển xuống

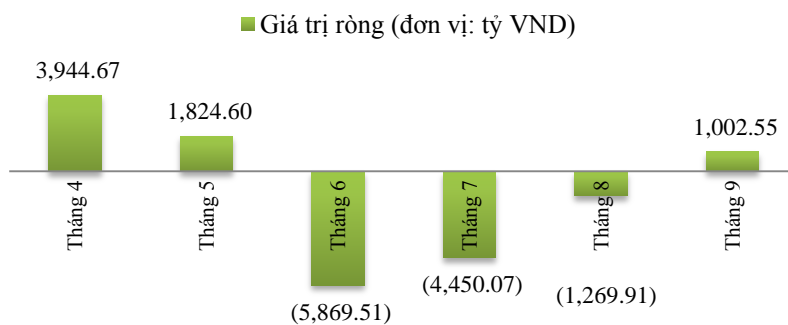


(Nguồn: Bloomberg, VCBS)

Sau khi bán ròng trong tháng 7 và tháng 8, nhà đầu tư ngoại mở trạng thái mua ròng trong tháng 9 với giá trị 1.002,5 tỷ đồng

Quý III ghi nhận sự dịch chuyển vị thế giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường sơ cấp: sau khi bán ròng trong tháng 7 và tháng 8, nhà đầu tư ngoại mở trạng thái mua ròng trong tháng 9 với giá trị 1.002,5 tỷ đồng. Mặc dù giá trị mua ròng là không đáng kể trong tương quan với lượng bán ròng trước đó (lần lượt là 4.450 tỷ đồng và 1.269,9 tỷ đồng trong tháng 7, tháng 8), sự thay đổi vị thế cho thấy khối ngoại tiếp tục lựa chọn thị trường trái phiếu Việt Nam giữa lúc ô ạt rút vốn khỏi các thị trường mới nổi khác. Thêm vào đó, quyết định giữ nguyên quy mô gói nới lỏng định lượng QE3 của Fed mở rộng cửa hơn cho các dòng vốn dôi dư ở các thị trường phát triển tìm đến kênh trái phiếu Việt Nam để đầu tư.

Giao dịch NĐTNN trên TT thứ cấp



(Nguồn: HNX, VCBS)

Trái phiếu chính quyền địa phương và doanh nghiệp

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp và trái phiếu chính quyền địa phương có những chuyển động tích cực trong Quý III

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp và trái phiếu chính quyền địa phương có những chuyển động tích cực trong Quý III với một loạt đợt phát hành thành công và thêm một vài kế hoạch phát hành được công bố. Như đã đề cập trong các báo cáo trước, nhu cầu vốn trung và dài hạn của các tổ chức kinh tế vẫn ở mức cao, tuy nhiên do các điều kiện thị trường không thuận lợi (nhà đầu tư không quan tâm, và yêu cầu lãi suất cao) khiến việc phát hành các chứng khoán nợ gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, mọi việc đã thay đổi gần đây. Các ngân hàng khi khá “chật vật” cho vay đối với thể nhân và doanh nghiệp vừa và nhỏ (SMEs) đã cân nhắc trái phiếu của các doanh nghiệp lớn có tài sản đảm bảo (HAG) và trái phiếu của các tập đoàn nhà nước lớn (Vinacomin) như một lối thoát cho bài toán tăng trưởng tín dụng. Khối lượng đặt mua vượt lượng chào trong đợt phát hành gần đây của trái phiếu Vinacomin có thể xem là dấu hiệu chỉ dẫn cho thấy cầu đối với trái phiếu doanh nghiệp đang “ấm” dần lên. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất thấp cho phép các doanh nghiệp và địa phương phát hành trái phiếu với chi phí thấp hơn. Theo Vụ Chính sách tiền tệ thuộc NHNN, lãi suất huy động đã giảm khoảng 7%-10% so với năm 2011; theo đó, lãi suất cho kì hạn trên 12 tháng dao động trong khoảng 7,5% đến 9%. Với mức lãi suất như vậy, dư địa cho một đợt cắt giảm thêm là không nhiều. Các doanh nghiệp muốn tận dụng tốt các điều kiện khác quan hiện tại để phát hành trái phiếu, điều này lý giải vì sao thị trường có những biến chuyển tích cực trong Quý III.

Chúng tôi kì vọng rằng điều kiện thuận lợi của thị trường sẽ còn được duy trì ít nhất tới hết quý 4 và thị trường trái phiếu doanh nghiệp cũng như trái phiếu chính quyền địa phương sẽ sôi động hơn nữa trong thời gian tới.

Quảng Ninh phát hành 800 tỷ đồng trái phiếu 3 năm với lãi suất 8,75%/năm

Vào ngày 24 tháng 9, UBND tỉnh Quảng Ninh đã phát hành 800 tỷ đồng trái phiếu 3 năm với mức lãi suất cố định 8,75%/năm. Mệnh giá trái phiếu là 100.000 đồng với phương thức thanh toán hoàn trả gốc một lần khi đáo hạn, lãi suất thanh toán theo định kì mỗi năm một lần. Số trái phiếu này được Ngân hàng Nhà nước Việt Nam chấp nhận tham gia trong các giao dịch thị trường mở, chiết khấu, tái chiết khấu, vay tái cấp vốn với Ngân hàng Nhà nước Việt Nam.

Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam (Vinacomin) vừa phát hành 5.000 tỷ đồng trái phiếu

Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam (Vinacomin) vừa phát hành 5.000 tỷ đồng trái phiếu nhằm tài trợ cho các dự án trọng điểm đang và sẽ triển khai. Lãi suất của trái phiếu cố định ở mức 11% một năm trong hai kỳ lĩnh lãi đầu tiên (6 tháng trả lãi một lần), sau đó căn cứ vào lãi suất huy động trung bình kì hạn 12 tháng của các ngân hàng Vietcombank, BIDV, VietinBank và Agribank cộng thêm biên lãi 3,3%/năm. Đây là đợt phát hành trái phiếu bằng tiền đồng lớn nhất của một tập đoàn nhà nước từ trước tới nay. Vào tháng 1 năm nay, Vinacomin cũng đã phát hành 2.500 tỷ đồng trái phiếu với mức lãi suất cho kì thanh toán lãi đầu tiên là 14,5%/năm, biên lãi suất cho các kì thanh toán tiếp theo là 3,6%/năm.

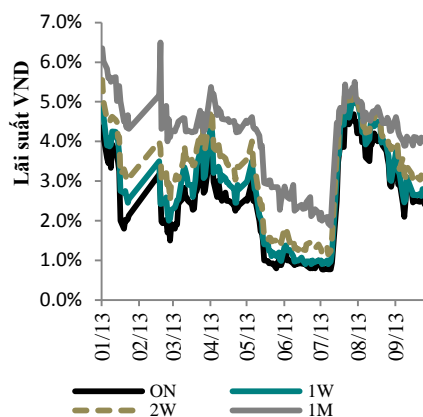
Dự báo diễn biến lãi suất

Thị trường liên ngân hàng

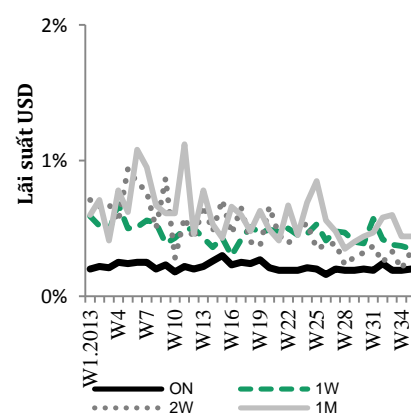
Thanh khoản liên ngân hàng khá dồi dào củng cố xu hướng lãi suất sẽ giảm

Thông tin về tình hình lãi suất liên ngân hàng đang cho thấy lãi suất sẽ có xu hướng giảm trong suốt thời gian từ đây đến cuối năm. Thanh khoản liên ngân hàng hiện đang khá dồi dào. Trong tháng 9, lãi suất bình quân VND liên ngân hàng tiếp tục giảm trong khi lãi suất USD được giữ ổn định. Cụ thể lãi suất VND giảm xuống còn 2,51%-4,71%/năm cho kì hạn qua đêm đến 3 tháng, so với mức của tháng trước là 2,8%-5,0%.

Lãi suất VND liên ngân hàng (%)



Lãi suất USD liên ngân hàng (%)



(Nguồn: Bloomberg, VCBS)

Dự báo Định hướng Chính sách

Theo các động thái mới đây của Chính phủ, chính sách tiền tệ đang có xu hướng nới lỏng hơn và lãi suất sẽ giảm nhẹ trong thời gian từ đây đến cuối năm

Chính phủ đang cho thấy những động thái thiên về sử dụng chính sách duy trì một mặt bằng lãi suất thấp để kích thích tăng trưởng. Các tuyên bố mới đây của Thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng trong chuyến công du nước ngoài như có thể sẽ điều chỉnh tỷ giá 2% đã hàm ý Việt nam sẵn sàng tiếp tục nới lỏng tiền tệ trong thời gian tới nhằm kích cầu thu hút đầu tư. Đồng thời, những tuyên bố mới đây của Ông Vũ Viết Ngoạn Chủ tịch Ủy ban Giám sát tài chính Quốc gia về việc có thể nới trần nợ công lên mức cao hơn đang cho thấy xu hướng Chính phủ có thể tăng chi tiêu và qua đó tăng lượng phát hành trong thời gian tới. Những điều này cho phép chúng tôi dự báo diễn biến của lãi suất nhiều khả năng sẽ giảm nhẹ trong thời gian từ đây đến cuối năm khi NHNN cho phép nới lỏng chính sách tiền tệ hơn. Thông tin về lạm phát và tỷ giá không quá đáng lo ngại gần đây đã tạo thêm dư địa cho chính sách tiền tệ của Chính phủ. Trong khi sức cầu nền kinh tế vẫn yếu và tăng trưởng tín dụng vẫn đang gặp khó khăn, sức cầu về tài sản trái phiếu lại tiếp tục tăng lên cũng sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các đợt phát hành trong thời gian tới, kể cả đối với trái phiếu doanh nghiệp.

Mặc dù có xu thế giảm, song mức giảm lãi suất (đặc biệt là lợi suất trái phiếu) sẽ không nhiều. Một phần là lạm phát yoy đã tương đối ổn định, hai là Chính phủ có thể sẽ tăng cung trái phiếu trong thời gian tới khi gặp điều kiện thuận lợi.

PHỤ LỤC

Khối lượng TPCP và Tín phiếu phát hành theo tháng

Tháng	TP Kho bạc (tỷ đồng)	VBSP (tỷ đồng)	VDB(tỷ đồng)	Tín phiếu Kho bạc (tỷ đồng)	Tổng (tỷ đồng)
Sep-12	4,660	0	1,200	1,850	7,710
Oct- 12	7,600	550	0	7,650	15,800
Nov-12	8,000	1,600	5,100	6,600	21,300
Dec-12	15495	3,100	8220	2,300	29,115
Jan-13	13,460	0	0	7,290	20,750
Feb-13	13,798	700	745	3,550	18,793
Mar-13	25,600	700	7,850	3,000	37,150
Apr-13	15,066	930	4,590	2,000	22,586
May-13	16,600	2,400	9,637	3,000	31,637
Jun-13	10,765	700	0	3,000	14,465
Jul-13	1,925	500	560	1,400	4,385
Aug-13	5,700	400	675	2,570	9,345
Sep-13	7,780	0	1,940	1,600	11,320

(Nguồn: HNX, VCBS)

Khối lượng giao dịch thị trường thứ cấp theo tháng

Month	Bonds		ST-bills		Total
	Outright (bn. VND)	Repo & Reverse repo Value (bn. VND)	Outright (bn. VND)	Repo & Reverse repo Value (bn. VND)	
Sep-12	11,723	5,340	-	-	17,063
Oct -12	7,626	6,676	-	-	14,302
Nov -12	14,257	11,946	-	-	26,203
Dec-12	27,012	9,275	-	-	36,287
Jan-13	31,763	12,023	-	-	43,786
Feb-13	13,399	6,141	-	-	19,540
Mar- 13	26,523	11,854	957	434	39,768
Apr- 13	36,067	10,655	1,358	654	48,734
May-13	42,160	13,422	330	137	56,049
Jun-13	33,380	13,469	1253	201	48,303
Jul-13	25,930	9,510	445	0	35,885
Aug-13	21,689	11,262	1,610	366	34,927
Sep-13	10,337	11,064	0	370	21,771

(Nguồn: HNX, VCBS)

Thị trường mở

Tháng	Reverse Repo				Outright (Tín phiếu NHNN)			
	Tới hạn	Phát hành	Balance	Số dư	Tới hạn	Phát hành	Balance	Số dư
Sep-12	46,255	43,886	(2,369)	8,591	9,717	-	(9,717)	22,070
Oct-12	26,389	19,319	(7,070)	1,521	14,128	14,972	844	22,914
Nov -12	11,998	12,116	118	1,639	11,340	37,724	26,384	49,298
Dec-12	8,638	33,738	25,100	26,739	4,050	13,312	9,262	55,747
Jan-13	36,037	11,056	(24,981)	1,758	37,161	53,754	16,593	75,153
Feb-13	55,247	53,584	(1,663)	95	17,182	49,259	32,077	107,230
Mar-13	4,172	6,378	2,206	2,301	9,227	14,874	5,647	112,877
Apr-13	9,184	8,968	(216)	2,085	25,756	0	(25,756)	87,121
May-13	10,980	10,049	(931)	1,154	36,505	20,000	(16,505)	70,616
Jun-13	2,945	2,226	(719)	435	22,030	0	(22,030)	48,586
Jul-13	27,115	39,992	12,877	13,312	28,016	33,728	5,712	54,298
Aug-13	16,663	4,417	(12,246)	1,066	39,208	26,298	(12,910)	41,388
Sep-13	3,928	4,235	307	1,373	4,000	16,665	12,665	54,053

(Nguồn: SBV, VCBS Đơn vị: tỷ VND)

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

<http://www.vCBS.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - - Số máy lẻ: 104 -106
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
