



Thị trường Trái Phiếu

tháng 10/2012

SHS - Phân tích

Bản tin Trái phiếu

Phòng Phân tích

Cty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội
(SHS)

Email: contact@shs.com.vn

Website: <http://www.shs.com.vn>

Trụ sở chính

Tầng 1&3, Tòa nhà Trung tâm Hội nghị Công
đoàn, Số 01 Yết Kiêu, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4)-3818 1888

Fax: (84-4)-3818 1688

Chi nhánh tại TP.Hồ Chí Minh

141 - 143 Hàm Nghi, Quận I, TP.HCM

Tel: (84-8) 3915 1368

Fax: (84-8) 3915 1369

Chi nhánh tại Đà Nẵng

97 - Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng

Tel: (84-511) 352 5777

Fax: (84-511) 352 5779

Tóm tắt nội dung

Thị trường Trái phiếu sơ cấp

- Thị trường tiếp tục ảm đạm với khối lượng gọi thầu, khối lượng đăng ký và khối lượng trúng thầu đều giảm mạnh
- Trong tháng qua, lãi suất trúng thầu TPCP các kỳ hạn tiếp tục tăng dần sau mỗi tuần
- Chính phủ đã phát hành thành công hơn 120 nghìn tỷ đồng TPCP, bằng 76% kế hoạch phát hành

Thị trường Trái phiếu thứ cấp

- Quy mô giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp giảm khoảng 20% giá trị so với tháng trước
- Lợi suất TPCP kỳ hạn 1 năm đã tăng 25 điểm cơ bản, kỳ hạn 3 năm tăng 50 điểm cơ bản và kỳ hạn 5 năm tăng 39 điểm cơ bản so với thời điểm trước 20/9
- Chính phủ yêu cầu giãn tiến độ tăng viện phí, giá dầu thế giới hạ nhiệt và chưa có phương án tăng giá điện góp phần kiềm chế lạm phát cuối năm
- Lãi suất bình quân liên ngân hàng các kỳ hạn tăng nhẹ trở lại trong tháng 10
- NHNN phát hành tín phiếu qua thị trường Mở từ ngày 10/10 sau 4 tháng tạm ngưng

Thị trường Trái phiếu sơ cấp

Từ 20/09 đến 20/10, đấu thầu sơ cấp Trái phiếu Chính phủ và Chính phủ bảo lãnh (gọi chung là TPCP) tiếp tục ảm đạm với khối lượng gọi thầu, khối lượng đăng ký và khối lượng trúng thầu đều giảm mạnh. Khối lượng TPCP trúng thầu trong tháng qua đạt 4.860 tỷ đồng, thấp hơn 3.000 tỷ đồng so với tháng trước đó, tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu cũng giảm từ mức 29% xuống còn 24%. Riêng tuần từ 15/10-19/10, tỷ lệ trúng thầu là 0% do vùng lãi suất đặt thầu kỳ hạn 2 năm và 3 năm lần lượt tăng mạnh lên mức 11,3%-11,5% và 11,5%-11,7% đã không được chấp thuận.

Trong tháng qua, lãi suất trúng thầu TPCP các kỳ hạn tiếp tục tăng dần sau mỗi tuần. Lãi suất coupon của TPCP kỳ hạn 2 năm tăng từ 9,45% lên 9.8% trong vòng một tháng. Lãi suất coupon TPCP kỳ hạn 3 năm cũng tăng từ 9.7% lên mức 10%, Đặc biệt, TPCP kỳ hạn 5 năm không có trái phiếu nào trúng thầu do các nhà đầu tư tỏ ra ít quan tâm đến kỳ hạn này với mức lãi suất dưới 10%. Vùng lãi suất đặt thầu của kỳ hạn 5 năm thường xuyên trên 13%. Điều này cho thấy giới đầu tư TP đang thiếu kỳ vọng vào sự ổn định và bền vững của nền kinh tế vĩ mô trong dài hạn.

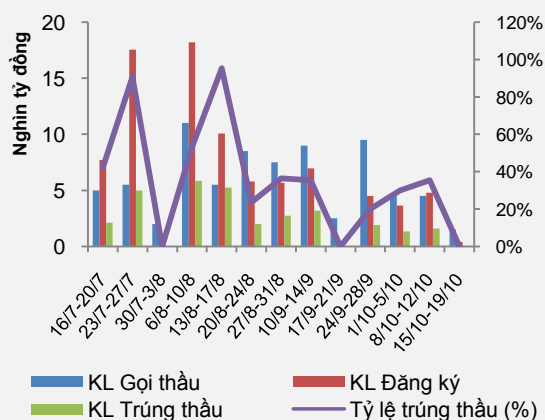
Sự ảm đạm của thị trường TPCP sơ cấp thời gian gần đây là do nhiều nguyên nhân. Thứ nhất, các tổ chức phát hành (TCPH) không chấp nhận mức lãi suất quá cao do tiến độ phát hành TPCP năm 2012 vẫn đang theo đúng kế hoạch. Thứ hai, CPI tháng 9 tăng mạnh gây lo ngại về một đợt bùng phát mới của lạm phát. Thứ ba, hệ thống NHTM gần đây thanh khoản yếu, lãi suất huy động vượt trần do tác động của thông tư 21 về việc chấn chỉnh hoạt động cho vay liên ngân hàng.

Kết quả đấu thầu TPCP

Kỳ hạn	Trúng thầu	Tuần 15/10-19/10	Tuần trước	2 tuần trước	3 tuần trước	Tháng trước
2 năm	Lãi suất	-	9.8%	9.7%	9.60%	-
	Tỷ lệ	0%	47.5%	42.5%	15.3%	0%
3 năm	Lãi suất	-	10%	9.9%	9.8%	-
	Tỷ lệ	0%	32.5%	25%	26.7%	0%
5 năm	Lãi suất	-	-	-	-	-
	Tỷ lệ	0%	0%	0%	0%	0%
10 năm	Lãi suất	KPH	KPH	KPH	9.60%	KPH
	Tỷ lệ				50%	

Nguồn: HNX, SHS Research

Đấu thầu TPCP hàng tuần (mọi kỳ hạn)



Nguồn: HNX, SHS Research

Từ đầu năm đến nay, Chính phủ đã phát hành thành công hơn 120 nghìn tỷ đồng TPCP, bằng 76% kế hoạch phát hành 159 nghìn tỷ đồng của cả năm. Khối lượng gọi thầu TPCP là 239,7 nghìn tỷ đồng, khối lượng đặt thầu là 360,7 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ trúng thầu so với khối lượng gọi thầu từ đầu năm ở mức 50%. TPCP đáo hạn từ đầu năm đạt 61,25 nghìn tỷ đồng. Tính đến cuối năm, còn khoảng 11,1 nghìn tỷ đồng TPCP phải đáo hạn.

Dấu hiệu nóng lên của lạm phát đã khiến lãi suất coupon quay đầu tăng trở lại. Diễn biến lãi suất TPCP cuối năm sẽ phụ thuộc nhiều vào diễn biến của chỉ số giá tiêu dùng CPI. Khả năng hạ lãi suất của NHNN hầu như không còn do CPI so với cùng kỳ đã chạm đáy vào tháng 8 và đang tăng dần về cuối năm. Việc Chính phủ yêu cầu giãn tiến độ tăng viện phí đã giải tỏa bớt áp lực tăng giá dịch vụ y tế lên chỉ số CPI. Bên cạnh đó, giá dầu thế giới hạ nhiệt và chưa có phương án tăng giá điện khiến CPI sẽ chỉ còn chịu tác động mùa vụ của tiêu dùng cuối năm, tuy nhiên cầu tiêu dùng vẫn yếu. Chúng tôi dự báo CPI cả năm 2012 sẽ ở mức quanh 7%. Mặc dù tăng trưởng tín dụng yếu, thị trường TPCP sẽ khó sôi động như nửa đầu năm do các ngân hàng phải đảm bảo thanh khoản cho dịp cuối năm.

Thông tin về Trái Phiếu Doanh nghiệp

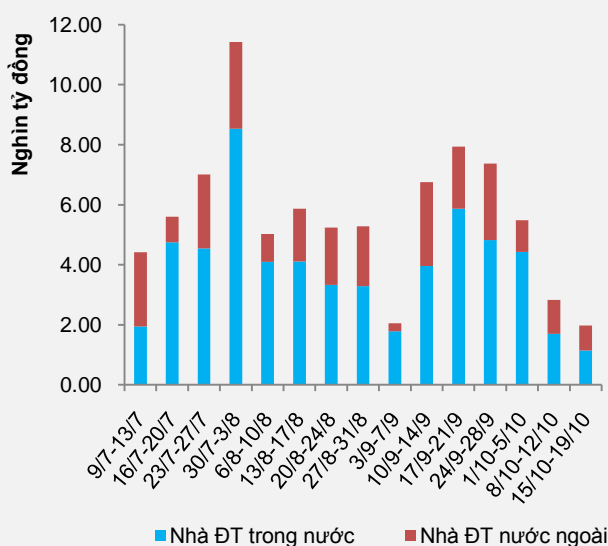
Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn – Hà Nội (SHS) được phép gia hạn 1 năm đối với 150 tỷ đồng trái phiếu trong tổng số 250 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn ngày 30/9/2012. SHS đã thanh toán đầy đủ tiền lãi và tiền gốc 100 tỷ đồng trái phiếu. SHS và trái chủ hiện đang đàm phán về phương thức tính lãi suất trong thời gian gia hạn. Đây là Trái phiếu không có tài sản đảm bảo nhằm mục đích bổ sung nguồn vốn kinh doanh, bao gồm bổ sung vốn cho hoạt động giao dịch ký quỹ và các hoạt động kinh doanh khác.

Tổng công ty Cổ phần Xây dựng điện VN (VNE) công bố về việc phát hành riêng lẻ 350 tỷ đồng trái phiếu VNE-BOND2012 không chuyển đổi và có bảo đảm, với mục đích tái cấu trúc nguồn vốn cho VNE. Kỳ hạn của trái phiếu là 2 năm, lĩnh lãi 6 tháng/lần, lãi suất năm đầu tiên là 14%/năm, lãi suất năm thứ 2 sẽ bằng bình quân lãi suất huy động của 4 ngân hàng ACB, TCB, STB và EIB cộng biên độ 4%. Tài sản đảm bảo là 15,7 ha đất dự án khu đô thị mới Mỹ Thuận và các tài sản xây dựng khác của VNE. Sáu tổ chức đầu tư dự kiến của đợt phát hành này là Techcombank, Sacombank, Oceanbank, Seabank, Bảo hiểm BIDV và SSI.

Thị trường Trái phiếu thứ cấp

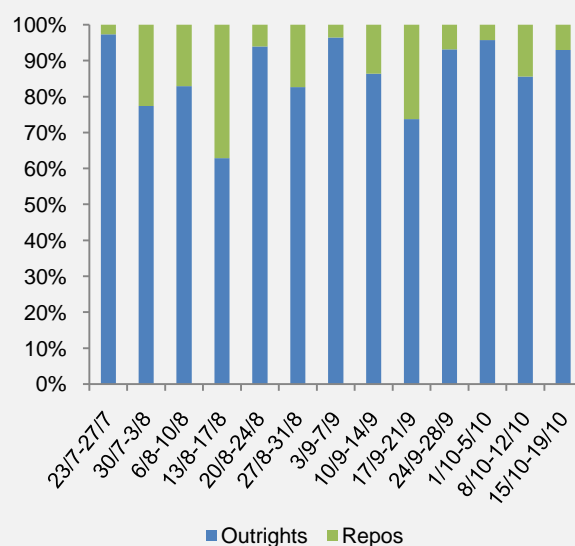
Từ 20/09 đến 20/10, quy mô giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp giảm khoảng 20% giá trị so với tháng trước. Giá trị giao dịch trung bình một tuần đạt khoảng 4.400 tỷ đồng. Giao dịch TPCP của các nhà đầu tư nước ngoài cũng giảm mạnh, đạt trung bình hơn 1.300 tỷ đồng một tuần. Giao dịch Repos tiếp tục giảm quy mô, trung bình một tuần đạt khoảng 1.000 tỷ đồng, trong khi giao dịch Repos tháng trước trung bình một tuần đạt khoảng 351 tỷ đồng. Giao dịch Repos những tuần gần đây chiếm chưa tới 10% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường.

Giao dịch Outrights TPCP (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, SHS Research

Tỷ lệ giữa Outrights và Repos



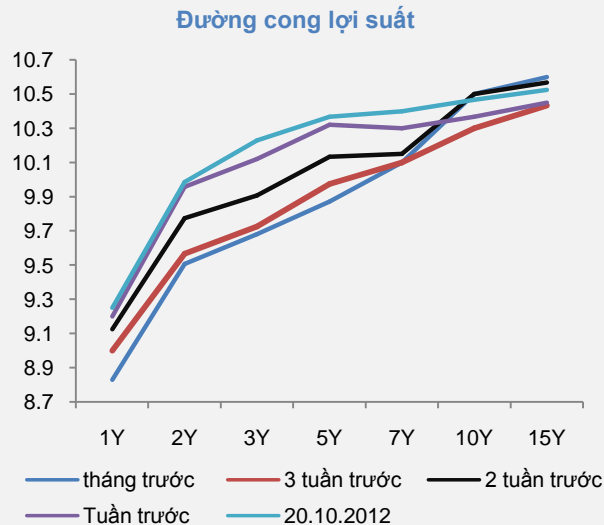
Nguồn: HNX, SHS Research

Trên thị trường thứ cấp từ 20/9 đến 20/10, lợi suất TPCP giao dịch các kỳ hạn tiếp tục tăng mạnh do lo ngại một đợt lạm phát mới. Lợi suất trung hạn tăng mạnh hơn lợi suất các kỳ hạn ngắn và dài. Nhìn chung đường cong lợi suất tiếp tục có xu hướng giảm độ dốc. Theo số liệu của ADB, lợi suất TPCP kỳ hạn 1 năm đã tăng 25 điểm cơ bản, kỳ hạn 3 năm tăng 50 điểm cơ bản và kỳ hạn 5 năm tăng 39 điểm cơ bản so với thời điểm trước 20/9.

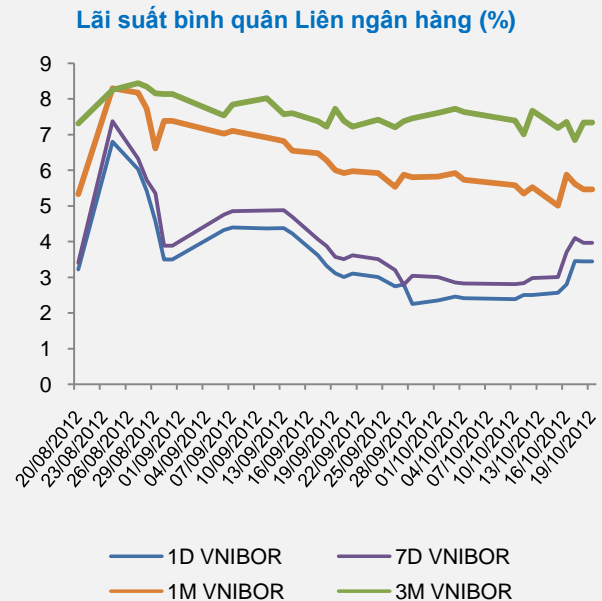
Việc lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp tăng mạnh trong một tháng qua xuất phát từ việc chỉ số CPI tăng mạnh 2,2% trong tháng 9, gây ra lo ngại về việc giá cả sẽ bùng phát vào thời điểm cuối năm và tình trạng vượt trần lãi suất huy động của một số ngân hàng thiếu thanh khoản từ đó đẩy mặt bằng lãi suất lên cao.

Tuy nhiên, như đã phân tích ở trên CPI sẽ chỉ chịu tác động mùa vụ và sẽ

khó có đột biến trong những tháng cuối năm do cầu tiêu dùng yếu. Việc CPI tháng 10 tăng thấp tại một số thành phố lớn như Hà Nội (tăng 0,39%) và Tp.HCM (tăng 0,4%) là những thông tin tích cực tạo ra kỳ vọng lạm phát ổn định hơn vào cuối năm và sẽ giúp hạ nhiệt biến động lợi suất của thị trường Trái phiếu trong thời gian tới.



Nguồn: ADB, SHS Research



Nguồn: ADB, SHS Research

Trên thị trường liên ngân hàng, thông tư 21 với nội dung cấm hình thức gửi tiền giữa các TCTD và quy định chặt các điều kiện cho vay đã tạo ra một lượng tiền dư thừa tại các NHTM lớn trong khi nhiều ngân hàng nhỏ thì thiếu thanh khoản và khiến cho lãi suất liên ngân hàng trong nửa cuối tháng 9 giảm.

Tuy nhiên những tuần đầu tháng 10, lãi suất bình quân liên ngân hàng đã tăng dần trở lại và hiện ở mức khoảng 3,4%/năm (vay qua đêm), tăng hơn 120 điểm cơ bản so với hồi đầu tháng. Lãi suất các kỳ hạn 1 tháng và 3 tháng ở mức 5,4%/năm và 7,3%/năm.

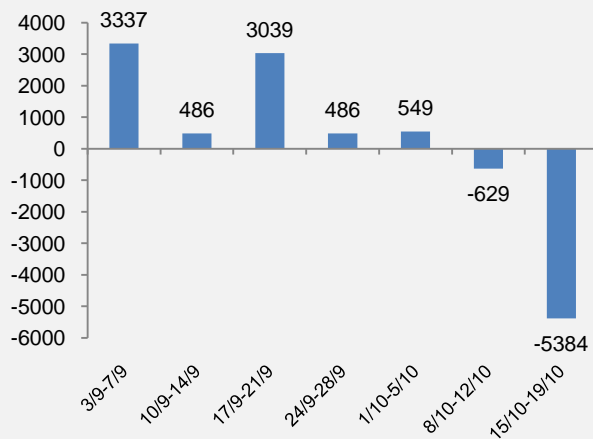
Nguyên nhân của diễn biến nói trên là do sự điều tiết của NHNN bằng hình thức **phát hành tín phiếu** qua thị trường Mở từ ngày 10/10 sau 4 tháng tạm ngưng, qua đó hút về một lượng tiền dư thừa từ các TCTD lớn để tái cấp vốn cho các ngân hàng thiếu hụt thanh khoản, làm giảm nguồn cung cho vay trên thị trường 2 và khiến lãi suất tăng nhẹ trở lại.

Trong khi đấu thầu Trái phiếu kém hấp dẫn do kỳ hạn dài, Tín phiếu là kênh đầu tư có kỳ hạn ngắn và an toàn nên có sức thu hút đối với các ngân hàng, do vậy tỷ lệ trúng thầu tín phiếu cao mặc dù có lãi suất thấp. Tín phiếu có các kỳ hạn ngắn hơn đợt phát hành hồi quý II với lãi suất dao động từ 4,0%/năm – 6,5%/năm. Kể từ ngày phát hành 10/10,

lãi suất tín phiếu kỳ hạn 28 ngày đã giảm 1,9%. Tuần từ 15/10-19/10, NHNN hút ròng 5.384 tỷ đồng.

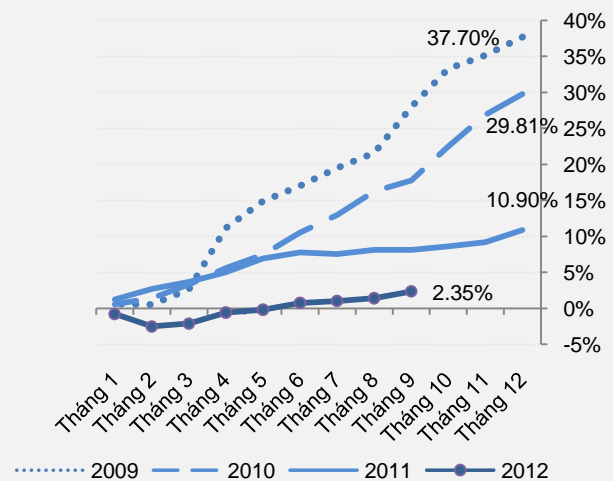
Theo NHNN, hành động bán tín phiếu là nhằm mục đích trung hoà lượng tiền VND mà cơ quan này đã bơm vào hệ thống khi liên tục mua vào ngoại tệ trong thời gian qua. Với cán cân thanh toán thặng dư lớn, dự trữ ngoại hối tính đến thời điểm này đã tăng lên 11 tuần nhập khẩu, tương đương khoảng 22-23 tỷ USD.

Nghiệp vụ thị trường Mở (Tỷ đồng)



Nguồn: Reuters, TTVN

Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: SHS Research

Mặc dù tăng trưởng tín dụng tháng 10 chưa có con số thống kê cụ thể, tăng trưởng tín dụng dự báo sẽ chưa có nhiều đột phá. Theo Tổng cục Thống kê Hà Nội, tổng dư nợ cho vay dự kiến trong tháng 10 trên địa bàn Hà Nội tăng 0,9% so với tháng 9, đây là mức tăng thấp nếu xét vào thời điểm cuối năm. Con số này cho thấy tình hình tăng trưởng tín dụng nói chung sẽ còn nhiều khó khăn.

Về vấn đề xử lý nợ xấu để khơi thông dòng vốn, Ủy ban Kinh tế cho biết NHNN cần xác định chính xác, minh bạch quy mô nợ xấu và Chính phủ cần tập trung khẩn trương giải quyết cơ bản các nút thắt của nền kinh tế là hàng tồn kho và nợ xấu. Với số liệu nợ xấu được đưa ra khác nhau giữa các nguồn tin, việc đưa ra một biện pháp và quy mô xử lý nợ xấu trở nên khó khăn. Do đó, việc xác minh lại chính xác con số nợ xấu là cần thiết, và việc này sẽ tốn thêm nhiều thời gian trước khi biện pháp xử lý được đưa ra. Giải quyết nợ xấu sẽ đi kèm với giải quyết hàng tồn kho vốn là nút thắt hiện nay trong hoạt động SXKD của doanh nghiệp, trong đó hàng tồn kho bất động sản đang là vấn đề đáng lo ngại.

Một số giao dịch TPCP gần đây

Ngày giao dịch	Mã CK	Ngày đáo hạn	Kỳ hạn còn lại (năm)	LS Coupon (%)	Giá sạch (VNĐ)	Giá giao dịch (VNĐ)	Lợi suất (%)	Tổng KL giao dịch
01.10.2012	TD1214030	15/06/2014	1.70	8.8	98,787	101,403	9.55	3,000,000
01.10.2012	TD1215033	15/05/2015	2.62	9.1	99,235	102,698	9.4	2,000,000
01.10.2012	TD1215001	16/01/2015	2.29	12.1	104,711	113,316	9.65	2,000,000
01.10.2012	VDB112008	17/02/2017	4.38	12.2	108,014	115,639	9.82	3,000,000
01.10.2012	TD1116046	04/07/2016	3.76	12.3	108,024	111,031	9.62	600,000
01.10.2012	TD1114045	04/07/2014	1.76	12.3	104,239	107,245	9.5	2,640,000
01.10.2012	TD1116050	25/07/2016	3.81	12.5	108,761	111,088	9.62	1,000,000
01.10.2012	TD1116026	09/05/2016	3.60	13.2	110,308	115,552	9.63	800,000
02.10.2012	CPD071235	23/10/2012	0.06	7.86	99,473	106,896	17.53	1,000,000
02.10.2012	TP4A3205	26/12/2020	8.23	9.25	97,072	104,189	9.77	2,000,000
02.10.2012	TD1013057	06/07/2013	0.76	9.8	100,414	102,782	9.1	200,000
02.10.2012	TD1013049	21/06/2013	0.72	10.6	100,897	103,901	9.11	200,000
02.10.2012	TD1217036	15/04/2017	4.53	10.8	94,215	99,255	12.5	348,000
02.10.2012	TB1013042	27/05/2013	0.65	11.02	101,028	104,885	9.14	1,000,000
02.10.2012	TD1114053	06/09/2014	1.93	12.28	104,916	105,837	9.35	1,520,000
03.10.2012	TD1214030	15/06/2014	1.70	8.8	98,715	101,379	9.6	2,200,000
03.10.2012	CP4A2704	24/06/2019	6.72	9.2	97,621	100,177	9.68	1,940,000
03.10.2012	VBS110031	28/10/2013	1.07	9.7	90,745	99,798	20.12	6,000,000
03.10.2012	QHB1013023	16/04/2013	0.53	11.9	95,113	100,667	21.94	5,000,000
03.10.2012	TD1114045	04/07/2014	1.75	12.3	104,224	107,299	9.5	1,000,000
04.10.2012	TD1215033	15/05/2015	2.61	9.1	97,263	100,802	10.3	1,000,000
04.10.2012	TD1214131	30/09/2014	1.99	9.6	99,133	99,266	10.1	1,000,000
04.10.2012	TD1215032	15/04/2015	2.53	10.8	100,934	106,034	10.3	1,000,000
04.10.2012	TD1217036	15/04/2017	4.53	10.8	99,862	104,962	10.8	348,000
04.10.2012	TD1015050	21/06/2015	2.71	10.95	101,363	104,527	10.3	2,000,000
04.10.2012	TD1214029	15/04/2014	1.53	11	101,920	107,114	9.5	1,000,000
04.10.2012	TD1114005	28/01/2014	1.31	11.1	101,180	108,796	10	2,000,000
04.10.2012	TB1015041	13/05/2015	2.61	11.33	102,122	106,591	10.3	2,000,000
05.10.2012	QHB1013023	16/04/2013	0.52	11.9	87,921	93,607	40.75	5,000,000
08.10.2012	CP4A2904	20/07/2019	6.78	9	95,677	97,652	9.89	1,800,000
08.10.2012	QHB0919013	21/07/2019	6.78	9.3	97,107	99,122	9.89	2,000,000
08.10.2012	CP4A2004	29/04/2019	6.56	9.4	97,606	101,784	9.89	1,200,000
08.10.2012	TD1114005	28/01/2014	1.30	11.1	101,771	109,510	9.5	6,349,680
09.10.2012	TD1214029	15/04/2014	1.51	11	101,626	106,973	9.7	4,000,000
09.10.2012	TD1114005	28/01/2014	1.30	11.1	102,251	110,021	9.1	1,000,000
10.10.2012	TD1214029	15/04/2014	1.51	11	101,899	107,277	9.5	1,600,000
11.10.2012	TD1013063	18/10/2013	1.02	9.65	100,505	109,994	9.1	200,000
11.10.2012	TD1020061	11/10/2020	8.00	10.8	106,493	106,523	9.6	1,000,000

11.10.2012	TD1217036	15/04/2017	4.51	10.8	96,271	101,581	11.87	400,000
12.10.2012	TD1113004	28/01/2013	0.29	11	100,572	108,425	8.55	4,000,000
12.10.2012	TD1114045	04/07/2014	1.72	12.3	103,673	107,124	9.8	3,000,000
15.10.2012	TD1215032	15/04/2015	2.50	10.8	101,782	107,212	9.9	200,000
15.10.2012	TD1217036	15/04/2017	4.50	10.8	96,180	101,610	11.9	400,000
15.10.2012	TD1215001	16/01/2015	2.25	12.1	104,305	113,380	9.82	1,000,000
15.10.2012	VDB111001	26/01/2013	0.28	11.2	100,606	108,695	8.55	2,000,000
15.10.2012	VDB110029	24/05/2020	7.61	11.6	102,033	106,609	11.16	1,000,000
16.10.2012	TD1215035	30/06/2015	2.70	9.4	98,771	101,564	9.9	1,000,000
16.10.2012	TD1215032	15/04/2015	2.49	10.8	101,780	107,240	9.9	2,600,000
16.10.2012	TD1217036	15/04/2017	4.49	10.8	96,116	101,576	11.92	400,000
16.10.2012	TD1214029	15/04/2014	1.49	11	101,809	107,370	9.55	3,000,000
16.10.2012	VDB111058	04/10/2016	3.96	12.25	103,828	104,270	11	1,400,000
17.10.2012	TD1116026	09/05/2016	3.56	13.2	107,226	113,056	10.6	2,600,000
18.10.2012	TD1214030	15/06/2014	1.66	8.8	98,663	101,694	9.65	200,000
18.10.2012	TD1114049	25/07/2014	1.77	12.34	103,844	106,723	9.8	200,000
19.10.2012	TD1217036	15/04/2017	4.48	10.8	102,688	108,298	9.99	400,000
19.10.2012	TD1215001	16/01/2015	2.23	12.1	104,520	113,797	9.7	1,800,000

Nguồn: HNX, SHS Research

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1&3, Tòa nhà Trung tâm Hội nghị Công đoàn, Số 01 Yết Kiêu, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4)-3818 1888

Fax: (84-4)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

141-143 Hàm Nghi, P. Nguyễn Thái Bình, Quận I

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

97 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Website: www.shs.com.vn

Thực hiện:

Bùi Hoàng Ly

ly.bh@shs.com.vn

Kiểm duyệt:

Ngô Thế Hiền

hien.nt@shs.com.vn

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo.

SHS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng SHS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo nghiên cứu phân tích này.