

Báo Cáo Trái Phiếu

Báo Cáo Quý 1, 2017

Nội dung

- Tổng hợp
- Thị trường trái phiếu
- Lãi suất

Lê Thu Hà

+84 4 3936 6990 (ext. 182)

ltha_ho@vcbs.com.vn

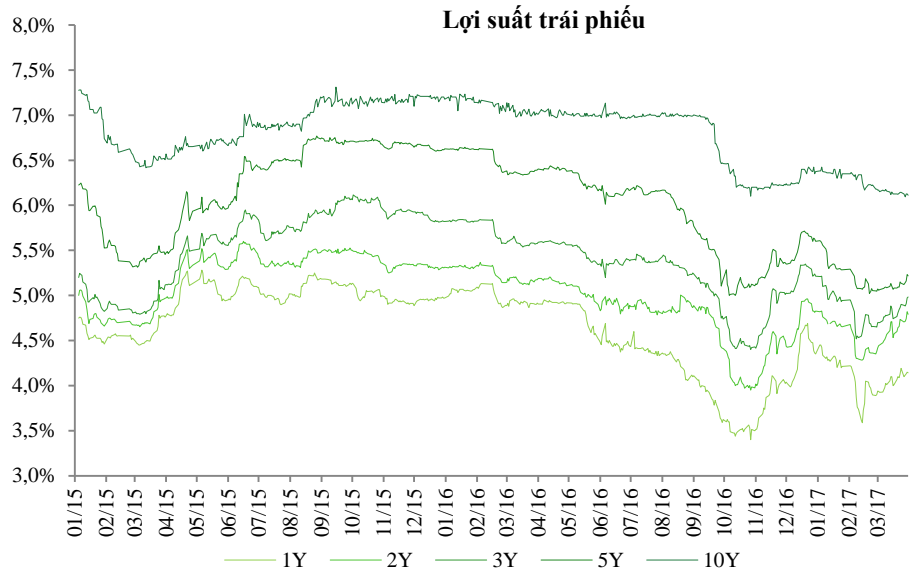
Xem điều khoản sử dụng tại trang 10

Thông tin kinh tế vĩ mô, trái phiếu, tài chính doanh nghiệp được cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

Tổng Hợp

Lượng huy động trên thị trường sơ cấp tăng trở lại trong Quý 1. Thị trường thứ cấp sôi động đặc biệt tại giao dịch repo. Lợi suất giảm khá. Đường lợi suất phẳng hơn.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

■ Trong Quý 1, 72.097 tỷ đồng (+113,09% qoq, -32,38% yoy) trái phiếu được huy động. 414.261 tỷ đồng (-21,17% qoq, +63,74% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

■ Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm và 10 lần lượt kết thúc Quý 1 ở mức 4,14% (-21 bps qoq); 4,792% (-3,3 bps qoq); 4,982% (-23,1 bps qoq); 5,216% (-23,7 bps qoq); 5,56% (-25,3 bps qoq) và 6,11% (-26,5 bps qoq).

■ Khối ngoại mua ròng 11.993 tỷ đồng trong Quý 1. Diễn biến này có thể tiếp tục trong Quý 2.

■ Kết thúc tháng 3 lãi suất các kỳ hạn qua đêm đến 3 tháng được ghi nhận lần lượt ở 4,633%; 4,75%; 4,8%; 4,731% và 4,714%. Lãi suất liên ngân hàng neo ở mức cao. Tuy nhiên, VCBS cho rằng điều này sẽ sớm được cải thiện trong Quý 2.

■ Quý 1 NHNN bơm ròng 13.444 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở

■ Trong tháng 4, chúng tôi cho rằng lợi suất có xu hướng đi ngang hoặc giảm nhẹ khi các yếu tố gây áp lực lên lãi suất tạm thời được đẩy lui trong ngắn hạn. Cơ hội rõ nét cho các nhà đầu tư sẽ xuất hiện trên thị trường vào đầu Quý 2 và sau đó nhiều khả năng thu hẹp dần vào cuối Quý.

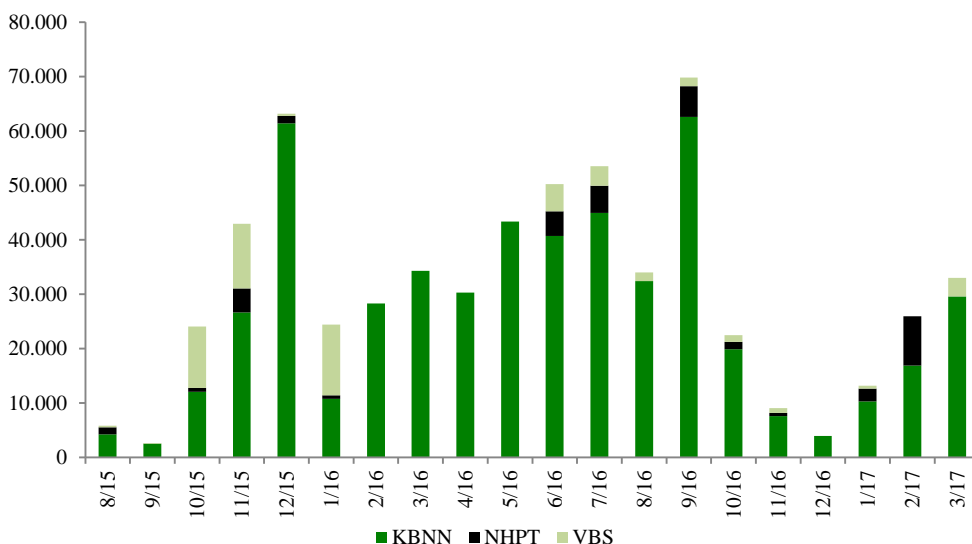
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị Trường Sơ Cấp

Trong Quý 1, 72.097 tỷ đồng (+113,09% qoq, -32,38% yoy) trái phiếu được huy động.

Thị trường sơ cấp giao dịch khá sôi động

32.988 tỷ đồng (+27,23% mom) trái phiếu được huy động trong tháng 3 từ Kho Bạc Nhà nước (KBNN) và Ngân hàng Chính sách xã hội (VBS) Cụ thể KBNN huy động 29.588 tỷ đồng (+42,96% mom) trái phiếu trong tháng 3 tại các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm với khối lượng lần lượt là 3.320 tỷ đồng; 6.705 tỷ đồng; 986 tỷ đồng; 5.850 tỷ đồng; 3.900 tỷ đồng và 8.917 tỷ đồng. Sau khi không tiến hành huy động trong tháng 2, VBS đã huy động thành công 3.400 tỷ đồng trong tháng 3. Ngân hàng phát triển Việt Nam (NHPT) không tiến hành huy động trái phiếu trong tháng qua. Kết thúc tháng 3, tỷ lệ đặt thầu trên gọi thầu đạt 2,56 lần trong khi tỷ lệ thắng thầu giảm nhẹ so với tháng trước đạt 83,87%.



Nguồn: HNX, VCBS

Tính chung trong Quý 1, 72.097 tỷ đồng (+113,09% qoq, -32,38% yoy) trái phiếu được huy động từ Kho Bạc Nhà nước (KBNN), Ngân hàng phát triển Việt Nam (NHPT) và Ngân hàng Chính sách xã hội (VBS). Cụ thể, KBNN huy động 56.497 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm. KBNN hoàn thành 86,9% kế hoạch phát hành của Quý 1, tương ứng với 30,8% kế hoạch năm 2017. Đáng chú ý, trong khi việc phát hành các kỳ hạn 5 năm gặp nhiều thử thách hơn đặc biệt về cuối Quý khi KBNN phải chấp nhận nhích nhẹ lãi suất trúng thầu cho kỳ hạn 5 năm nhưng khối lượng phát hành thành công vẫn kém xa mục tiêu đề ra. Trong khi đó, các kỳ hạn dài, dù với khối lượng phát hành nhỏ hơn nhưng lại đang thu hút được sự quan tâm của các nhà đầu tư. Thậm chí, đối với kỳ hạn 30 năm, KBNN đã hoàn thành gần ¾ kế hoạch năm. (Xem chi tiết tại bảng sau). Trong khi đó, NHPT và VBS huy động được lần lượt 11.400 tỷ đồng và 4.200 tỷ đồng trong Quý 1.

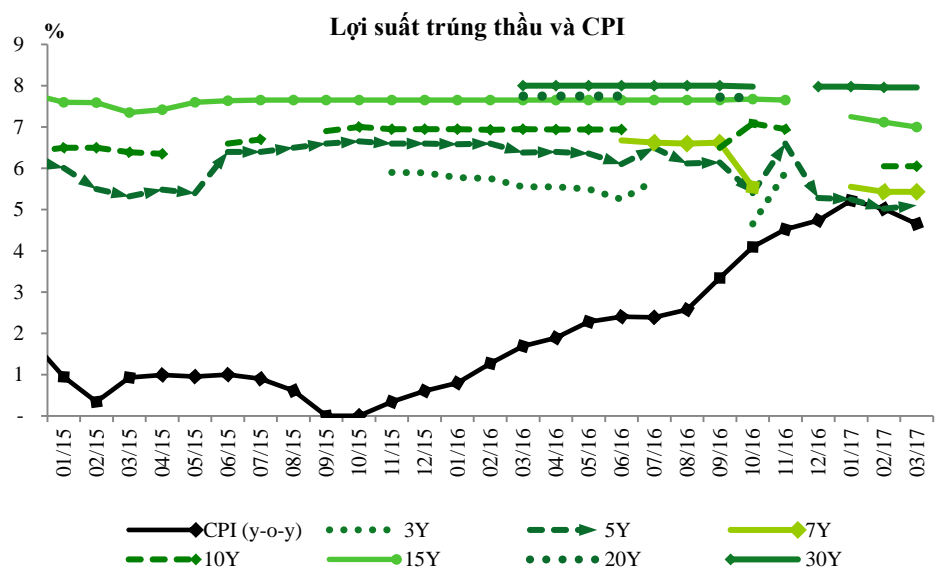
Nhu cầu về trái phiếu có xu hướng cải thiện rõ rệt so với Quý 4 năm 2016 khi tỷ lệ đặt thầu trên gọi thầu bình quân đạt 2,28 lần. Tỷ lệ trúng thầu bình quân đạt khoảng 74,11% (Q4.2016 ghi nhận số liệu lần lượt là 1,41 lần và 52%).

Kỳ hạn	Kế hoạch phát hành 2017 (Tỷ đồng)	Kế hoạch trong Quý 1 (Tỷ đồng)	Đã phát hành Quý 1 (Tỷ đồng)	% hoàn thành KH Quý 1	% hoàn thành kế hoạch 2017
<1Y	18.000				0%
2Y-3Y	10.000	3.000		0%	0%
5Y	80.300	30.000	13.556	45,2%	16,9%
7Y	25.000	10.000	12.585	125,9%	50,3%
10Y	5.000	3.000	2.236	74,5%	44,7%
15Y	20.000	8.000	9.853	123,2%	49,3%
20Y	10.000	5.000	7.150	143,0%	71,5%
30Y	15.000	6.000	11.117	185,3%	74,1%
Tổng	183.300	65.000	56.497	86,9%	30,8%

Nguồn: HNX, VCBS

Với các diễn biến trong Quý 1, VCBS cho rằng sẽ có hai khả năng có thể xảy ra trong Quý 2 khi (1) KBNN có thể phải tiến hành điều chỉnh lãi suất trúng thầu kỳ hạn 5 năm nhằm cải thiện khả năng phát hành. Trong khi đó, với việc nhu cầu tại trái phiếu kỳ hạn dài vẫn đang khá tốt đặc biệt khi xét tới lợi suất ở mức hấp dẫn so với các kỳ hạn ngắn, (2) nhiều khả năng kế hoạch phát hành trái phiếu dài hạn sẽ được điều chỉnh tăng khi động thái này nếu xảy ra cũng đi đúng định hướng nhằm tăng kỳ hạn phát hành trung bình của TPCP.

Kết thúc Quý 1, lãi suất trúng thầu lần lượt ở 5,1% (-18 bps); 5,43% (-2 bps); 6,05 (-90 bps); 6,85% (-13 bps); 7,45% (-26 bps) và 7,9 (-8 bps) cho các kỳ hạn 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm 20 năm và 30 năm. Lãi suất trúng thầu liên tiếp được kéo giảm từ từ trong 2 tháng gần nhất. Đồng thời, khối lượng phát hành so với cùng kỳ năm ngoái giảm đáng kể cho thấy Kho Bạc không vội vàng trong việc phát hành trái phiếu. Theo đó, diễn biến có thể sẽ tiếp diễn trong nửa đầu Quý 2.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật diễn biến kinh tế vĩ mô trong nước và thế giới:

- Theo số liệu từ Nikkei, chỉ số PMI của Việt Nam tăng lên 54,6 điểm trong tháng 3 từ

mức 54,2 điểm của tháng 2, đánh dấu sự cải thiện mạnh mẽ nhất về điều kiện sản xuất kể từ tháng 5/2015. Số lượng đơn đặt hàng mới tiếp tục tăng mạnh trong khi tốc độ tăng trưởng sản lượng đạt mức cao nhất trong vòng 22 tháng qua. Diễn biến này có thể được lý giải do yếu tố mùa vụ khi một số doanh nghiệp FDI bước vào chu kỳ sản xuất mới với dòng sản phẩm mới. Tuy nhiên, sự khởi sắc chỉ tập trung ở một số doanh nghiệp, tập đoàn lớn và nhiều khả năng khó có thể bù đắp sự giảm tốc tại các cấu phần còn lại của nền kinh tế.

- Theo số liệu từ Tổng cục thống kê, **tăng trưởng GDP Q1.2017 của Việt Nam chỉ đạt 5,1% yoy, con số thấp nhất trong 3 năm trở lại đây**. Sự phục hồi khá tại khu vực nông, lâm, ngư nghiệp và dịch vụ đã không thể bù đắp cho con số tăng trưởng chậm của khu vực chế biến chế tạo với sự sụt giảm mạnh của ngành khai khoáng cùng tín hiệu giảm tốc của ngành chế biến chế tạo. Đây là tín hiệu không tốt đối với nền kinh tế đặc biệt trong trung hạn khi đây có thể là yếu tố làm chậm quá trình mở rộng sản xuất của doanh nghiệp. Kèm theo đó, đây có thể là yếu tố khiến quá trình phát hành TPDN gặp những điều kiện không thuận lợi.
- Chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 3 tăng 0,21% mom, tương ứng với mức tăng 4,96% trong Quý 1, và 4,65% yoy. Trong đó, sau khi các hiệu ứng mùa vụ từ kỳ nghỉ Tết đi qua, CPI đã điều chỉnh giảm nhẹ trở lại. Mức tăng trong tháng 3 chủ yếu đến từ việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế.
- **Trong cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 3, FED đã chính thức nâng mức lãi suất liên bang thêm 0,25% lên mức 0,75%-1%**. Kết quả nói trên cùng những thông điệp phát đi từ các quan chức FED trong thời gian qua đang **mở ra kịch bản về lộ trình nâng lãi suất mạnh mẽ hơn trong năm 2017 và 2018**. Qua đó, sự lưu chuyển dòng vốn giữa các thị trường theo chiều hướng ưu tiên thị trường Mỹ và rút khỏi các thị trường khác nhiều khả năng sẽ tiếp tục hiện hữu. Bên cạnh đó, xu hướng mạnh lên của đồng USD đi cùng với lộ trình thắt chặt chính sách của FED sẽ là yếu tố chính gây sức ép đáng kể lên tỷ giá và lãi suất VND trong trung và dài hạn.
- **Tình hình giải ngân của các khu vực đầu tư công hiện vẫn đang khá chậm và chưa đạt được tốc độ kỳ vọng**. Cụ thể, trong Quý 1, chi đầu tư phát triển đạt 32,6 nghìn tỷ đồng chỉ bằng 9,1% kế hoạch năm 2017 kém xa so với 40,1 nghìn tỷ đồng cùng kỳ năm trước.
- Ngày 11/04, NHNN quyết định tăng tỷ giá giao dịch với các Ngân hàng thương mại từ 22.575 VND/USD lên 22.675 VND/USD, tương đương với mức tăng 4%. Chúng tôi đánh giá đây là **động thái điều hành chủ động của NHNN trong bối cảnh tình hình kinh tế, tài chính thế giới dần lấy lại sự ổn định sau khi FED tăng lãi suất** trong cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 3. Hành động này giúp NHNN chủ động hơn về nguồn lực dự trữ ngoại hối, củng cố khả năng chống chịu trước các rủi ro tỷ giá đặc biệt vào cuối năm. Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng thanh khoản tiền đồng trong hệ thống ngân hàng cũng sẽ được cải thiện ít nhất trong ngắn hạn.

Thị Trường Thứ Cấp

Giá trị giao dịch tăng tại cả Outright và repo.

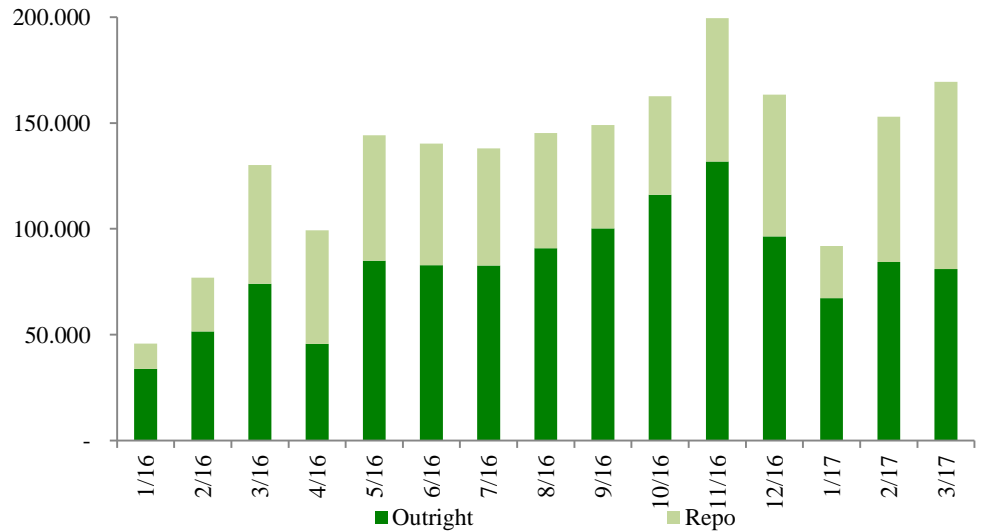
414.261 tỷ đồng (-21,17%qoq, +63,74% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp.

Trong tháng 3, 169.405 tỷ đồng (+10,8% mom, +29,95% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Giá trị giao dịch outright lui nhẹ trong tháng 3 đạt 81.061 tỷ đồng (-3,87% mom, +9,36%/yoy). Trái ngược, giao dịch repo đặc biệt sôi động đạt 88.344 tỷ đồng (+28,84%

mom,+57,09% yoy. Khối lượng giao dịch tại các kỳ hạn ngắn hạn, trung hạn và dài hạn lần lượt là 29%, 42%, và 29%.

Tính chung trong Quý 1, 414.261 tỷ đồng (-21,17% qoq, +63,74% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Cụ thể, giá trị giao dịch outright đạt 232.743 tỷ đồng (+8,98% qoq) trong khi giá trị giao dịch repo cũng tăng lên 175.194 tỷ đồng (+2,99% qoq). Trái phiếu kỳ hạn ngắn chiếm gần 33% tổng giá trị giao dịch outright. Trong khi đó, trái phiếu trung hạn và dài hạn lần lượt chiếm 44% và 23%.

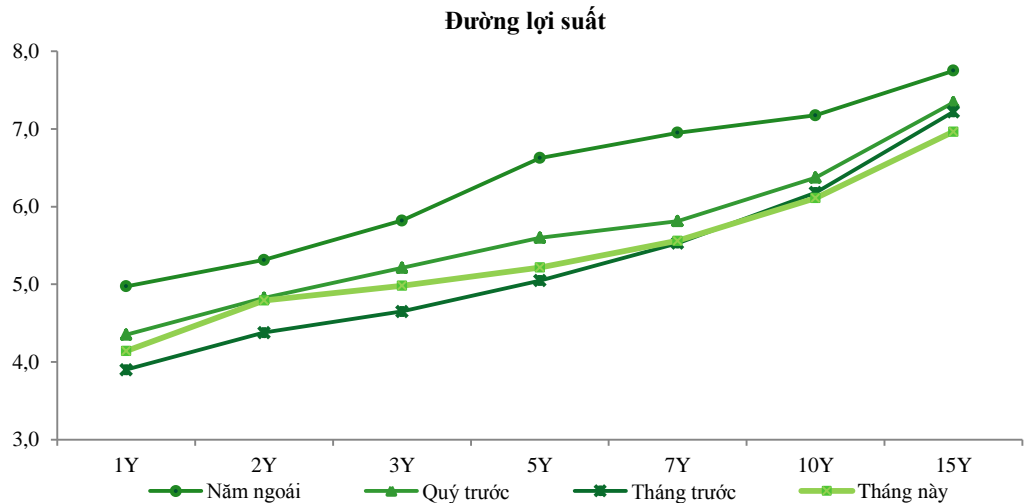
Ngoại trừ các nguyên nhân được đề cập trong [Báo cáo trái phiếu tháng 2](#), chúng tôi cho rằng giao dịch sôi động trên thị trường thứ cấp trong tháng 3 chủ yếu do thanh khoản không quá dư thừa trên thị trường ngân hàng khiến các giao dịch repo được đẩy mạnh.



Nguồn: HNX, VCBS

Đường lợi suất có xu hướng phẳng hơn.

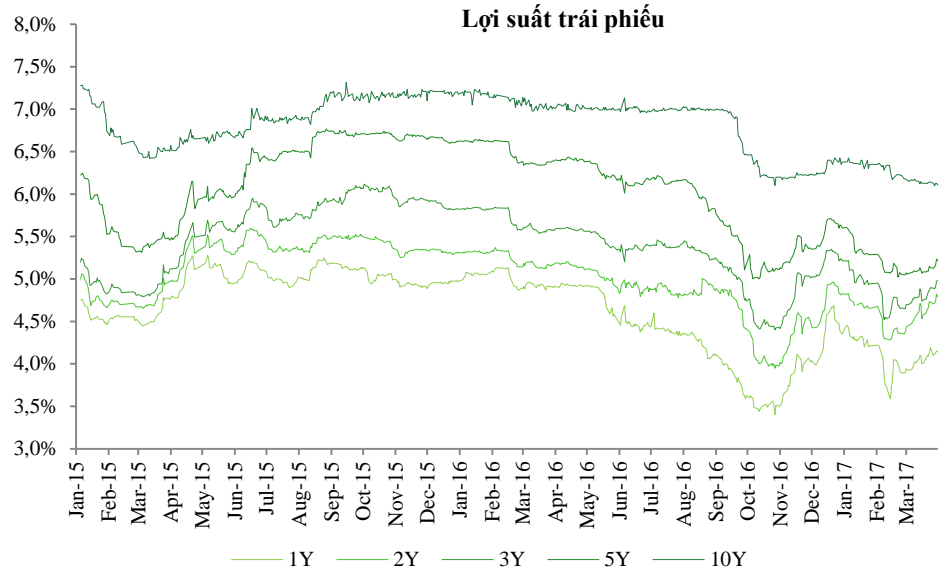
Trong Quý 1, đường lợi suất có xu hướng dịch chuyển xuống và phẳng hơn. Xét trên các kỳ hạn, lợi suất trái phiếu 2 năm hồi phục mạnh trong tháng 3. Theo đó, nhiều khả năng lợi suất 2 năm sẽ chịu áp lực điều chỉnh trong thời gian tới.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm và 10

kết thúc Quý 1 lần lượt ở mức 4,14% (-21 bps qoq); 4,792% (-3,3 bps qoq); 4,982% (-23,1 bps qoq); 5,216% (-38,4 bps qoq); 5,56% (-25,3 bps qoq) và 6,11% (-26,5 bps qoq). Sau khi giảm mạnh trong nửa đầu tháng 1 và tháng 2, tiếp cận vùng đáy ghi nhận trong tháng 10 năm ngoái, lợi suất có đã bật tăng khá trở lại trong tháng 3. Khoảng cách về lợi suất giữa trái phiếu 2 năm với trái phiếu 3 năm và 5 năm thu hẹp. Trong khi đó, do không chịu ảnh hưởng các hiệu ứng thời vụ, lợi suất trái phiếu 10 năm đi ngang và giảm nhẹ trong Quý 1. Do đó, sau khi khoảng cách lợi suất trái phiếu 10 năm với các kỳ hạn còn lại được nới rộng sau 2 tháng đầu năm, sự khác biệt đã được thu hẹp đáng kể trong tháng 3.

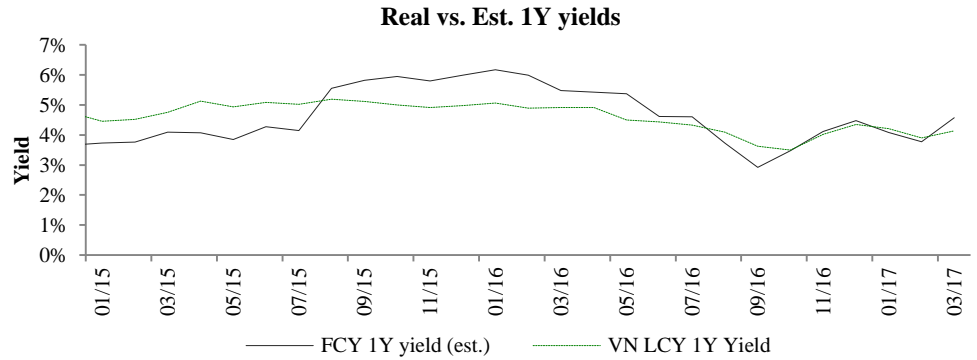


Nguồn: Bloomberg, VCBS

Trong tháng 4, chúng tôi cho rằng lợi suất có xu hướng đi ngang hoặc giảm nhẹ khi các yếu tố gây áp lực lên lãi suất tạm thời được đẩy lui trong ngắn hạn với giả định NHNN nước vẫn còn dư địa để duy trì ổn định mặt bằng lãi suất và thanh khoản tại các ngân hàng lớn vẫn không bị thiếu hụt. Tuy nhiên, cuối Quý 2 chúng tôi cho rằng áp lực lên tỷ giá sẽ xuất hiện nhiều hơn đặc biệt trước thêm các cuộc họp chính sách tiền tệ của FED vào tháng 5 và đặc biệt là tháng 6 sau khi FED đã có nhiều số liệu hơn về nền kinh tế Mỹ. Diễn biến này có thể kéo theo tâm lý đầu cơ găm giữ ngoại tệ và qua đó gián tiếp tại áp lực lên lãi suất cũng như thanh khoản trên hệ thống ngân hàng. Như vậy, cơ hội rõ nét cho các nhà đầu tư sẽ xuất hiện trên thị trường vào đầu Quý 2 và sau đó nhiều khả năng thu hẹp dần vào cuối Quý.

Chênh lệch giữa lợi suất kỳ vọng của trái phiếu kỳ hạn 1 năm mở rộng trở lại trong tháng 3 và được dự báo sẽ ngày càng thể hiện rõ nét hơn.

Sự chênh lệch giữa lợi suất kỳ vọng và thực tế của trái phiếu Việt Nam so với thị trường quốc tế có dấu hiệu mở rộng trở lại trong tháng 3. Đây được nhìn nhận là hiệu ứng từ việc FED chính thức nâng lãi suất lần thứ 2 sau 4 tháng. Như vậy, sức hấp dẫn tương đối của trái phiếu Việt Nam so với trái phiếu quốc tế đang có dấu hiệu suy giảm. Các tín hiệu này được dự báo sẽ thể hiện rõ nét hơn đặc biệt trong trung và dài hạn khi áp lực từ rủi ro tỷ giá sẽ hiện hữu rõ nét hơn.



Nguồn: HNX, VCBS

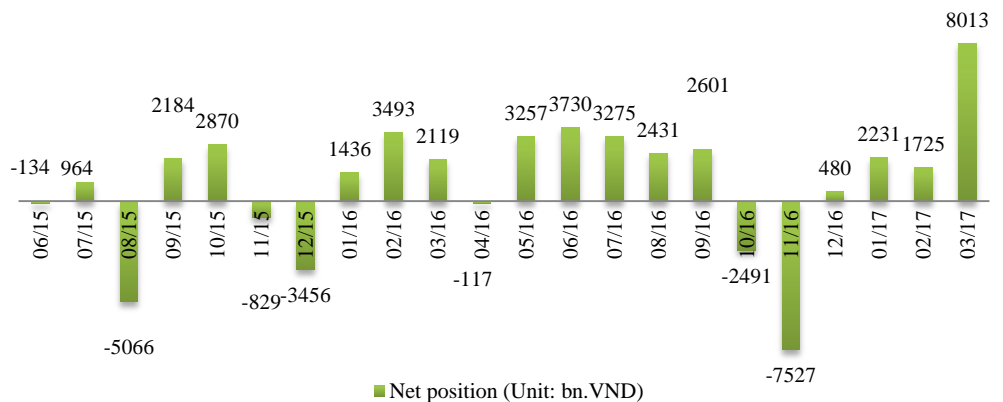
Khối ngoại mua ròng 11.993 tỷ đồng trong Quý 1. Động thái mua ròng có thể được nối dài sang nửa đầu Quý 2.

Tháng 3 tiếp tục chứng kiến chuỗi mua ròng của khối ngoại. Thậm chí, khối này ghi nhận giá trị mua ròng đột biến kể từ đầu năm hơn 8.000 tỷ đồng. Tính chung trong Quý 1, khối ngoại đã mua ròng gần 11.993 tỷ đồng trên thị trường thứ cấp thông qua hoạt động outright. Đây được xem là tín hiệu khá tích cực đối với thị trường. Các kỳ hạn được nhà đầu tư ngoại ưa thích là 2 năm, 15 năm và 3 năm với khối lượng mua ròng lần lượt là 4.616 tỷ đồng, 1.962 tỷ đồng và 1.433 tỷ đồng.

Đáng chú ý, khối ngoại giải ngân rất mạnh vào thị trường trong tháng 3 sau kết quả của cuộc họp chính sách tiền tệ của FED. Như vậy, sau khi bán ròng mạnh trong giai đoạn Quý 4 trước thêm 2 lần tăng lãi suất của FED, khối ngoại đã tham gia mạnh vào thị trường. Đây được nhìn nhận như một động thái trở lại sau khi quá trình đánh giá rủi ro kết thúc. Dấu hiệu thể hiện rõ nhất là việc danh mục giải ngân của khối ngoại tập trung tại các trái phiếu ngắn hạn- danh mục ưa thích của khối này trong quá khứ. Bên cạnh đó, lượng trái phiếu trên 15 năm cũng nhận được sự quan tâm đáng kể. VCBS không loại trừ khả năng các công ty bảo hiểm nước ngoài đang dành sự quan tâm đến các trái phiếu thuộc kỳ hạn này.

Trong Quý 2, với dự báo thị trường tài chính thế giới chưa có biến động mạnh, tình hình tỷ giá trong nước tương đối ổn định trong ngắn hạn, **chúng tôi kỳ vọng vào vị thế mua ròng khá của khối ngoại nhất là giai đoạn các tháng đầu Quý**. Đồng thời, quan sát những dữ liệu quá khứ, VCBS nhận thấy chu kỳ biến động mạnh của lãi suất sau các chuỗi mua/bán ròng đột biến của khối ngoại. Do vậy, đây sẽ là diễn biến rất đáng lưu tâm trong thời gian tới.

Giao dịch khối ngoại trên thị trường thứ cấp



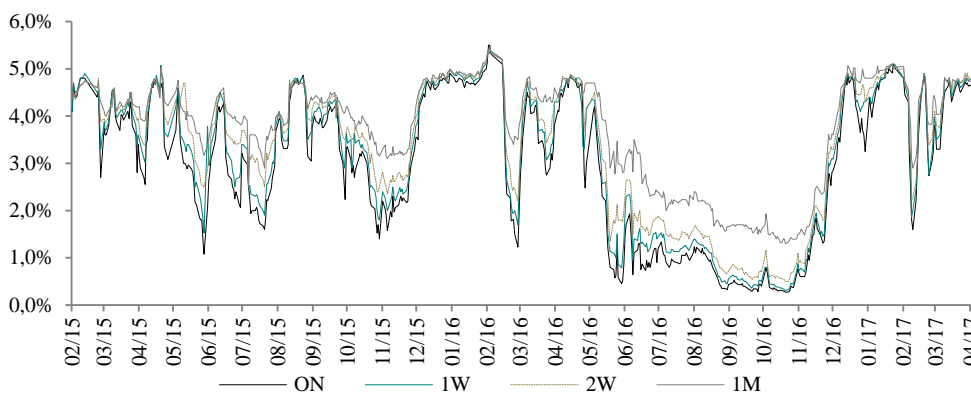
Nguồn: HNX, VCBS

Lãi Suất

Lãi Suất Liên Ngân Hàng

Sau khi những hiệu ứng thời vụ đi qua, lãi suất liên ngân hàng giữ ổn định ở mức cao cho thấy thanh khoản hệ thống không còn dư thừa.

Lãi suất liên ngân hàng chịu áp lực tăng mạnh thời điểm cận Tết và chỉ giảm thấp trong thời gian ngắn trước khi neo trở lại mức cao. So với cùng kỳ năm ngoái, việc lãi suất liên ngân hàng chịu áp lực tăng vào thời điểm cận Tết được nhìn nhận là đúng quy luật. Tuy nhiên, diễn biến tăng nhanh trở lại sau đó được xem là tín hiệu không tốt khi điều này thể hiện thanh khoản trên thị trường không quá dư thừa. Cụ thể, kết thúc Quý 1 lãi suất các kỳ hạn qua đêm đến 3 tháng được ghi nhận lần lượt ở 4,633%; 4,75%; 4,8%; 4,731% và 4,714%.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

Giai đoạn gần đây, một số ngân hàng nhỏ phát hành chứng chỉ tiền gửi với lãi suất cao với nhiều mục đích, trong đó có phần giải quyết tình trạng căng thẳng thanh khoản. Điều này khiến cho lãi suất liên ngân hàng luôn được neo ở mức cao so với giai đoạn cùng kỳ năm trước (thời điểm sau Tết Nguyên đán thường là thời điểm thanh khoản trên thị trường khá dồi dào sau khi nguồn tiền nhàn rỗi quay trở lại hệ thống). Tình trạng này nếu xảy ra trong thời gian dài sẽ tạo ra những ảnh hưởng không tích cực lên thị trường trái phiếu. Tuy nhiên, VCBS cho rằng điều này sẽ sớm được cải thiện trong Quý 2 bởi lẽ tình trạng thiếu hụt thanh khoản không xảy ra tại các ngân hàng lớn và Ngân hàng nhà nước vẫn còn dư địa để ổn định mặt bằng lãi suất cũng như điều tiết hợp lý thanh khoản trên thị trường ngân hàng trong bối cảnh tỷ giá và thị trường ngoại hối ổn định trở lại ít nhất trong ngắn hạn sau khi FED tăng lãi suất vào tháng 3. Do đó, **lãi suất liên ngân hàng nhiều khả năng sẽ hạ nhiệt trong thời gian tới.**

Tuy nhiên, đối với bối cảnh nửa cuối năm, khi rủi ro từ những biến động trên thị trường tài chính thế giới được dự báo ở mức khá cao, đặc biệt liên quan đến lộ trình tăng lãi suất của FED và khả năng mạnh lên của đồng USD, lãi suất liên ngân hàng và thanh khoản của hệ thống nhiều khả năng vẫn sẽ chịu những áp lực nhất định, từ đó có thể có những tác động không tích cực lên diễn biến của thị trường trái phiếu.

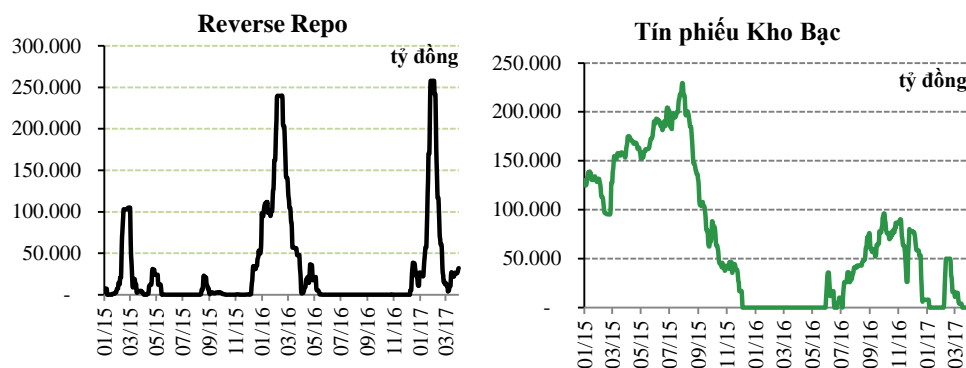
Thị Trường Mở

Quý 1 NHNN bơm ròng 13.444 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Trong tháng 3, Ngân Hàng Nhà Nước Việt Nam (NHNN) bơm ròng 34.859 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Tính chung trong cả Quý 1, NHNN bơm ròng 13.444 tỷ đồng. Cụ thể, trước nhu cầu thanh khoản tăng cao theo yếu tố mùa vụ, NHNN phát hành lượng lớn reverse repo trong tháng 1. Tuy nhiên, ngay sau Tết âm lịch, NHNN bất ngờ phát hành 49.990 tỷ đồng tín phiếu với lãi suất 1,75%. Lượng tín phiếu này cùng lượng lớn Reverse

repo đáo hạn khiến khối lượng hút ròng của NHNN thông qua OMO tăng mạnh trong tháng 2. Trong phần còn lại của Quý 1, NHNN đã có những điều chỉnh chính sách hợp lý bằng nghiệp vụ thị trường mở. Theo đó, trong tháng 3, NHNN hầu như không phát hành Tín phiếu và chuyển hướng toàn bộ hoạt động thị trường mở sang Reverse Repo với lãi suất ổn định 5%.

Chúng tôi cho rằng ở thời điểm hiện tại NHNN đang khá kiên định với công cụ điều tiết thị trường mở thông qua hoạt động reverse repo với lãi suất cố định 5%. Theo đó, với giả định áp lực lên tỷ giá và lãi suất không quá nóng trong Quý 2, NHNN sẽ không có nhiều động lực để thay đổi chính sách điều hành.



Nguồn: Bloomberg, VCBS

Hết.

Phụ Lục

Thị Trường Sơ Cấp

Tháng	Khối lượng phát hành	Kho Bạc Nhà Nước							VDB	VBSP	Khác	Tổng KLPH
		3 năm	5 năm	7 năm	10 năm	15 năm	20 năm	30 năm	KLPH	KLPH	KLPH	
2/2016	28.293	5,75	6,6	N/A	6,93	7,65			0	0	19.600	47.892
3/2016	34.298	5,55	6,38	N/A	6,95	7,65	7,75	8	0	0	0	34.298
4/2016	30.308	5,55	6,4	N/A	6,94	7,65	7,75	8	0	0	0	30.308
5/2016	43.370	5,5	6,36	N/A	6,94	7,65	7,75	8	0	0	0	43.370
6/2016	40.682	5,25	6,1	6,68	6,94	7,65	7,75	8	4.550	5.000	0	50.232
7/2016	44.945	5,7	6,5	6,62	N/A	7,65	N/A	8	5.000	3.550	0	22.652
8/2016	32.406	N/A	6,12	6,6	N/A	7,65	N/A	8		1.590	0	33.996
9/2016	62.594	N/A	6,14	6,62	6,5	7,65	7,73	8	5.626	1.600	500	70.320
10/2016	19.886	4,65	5,4	5,54	7,09	7,68	7,72	7,98	1.350	1.229	0	22.465
11/2016	7.587	5,9	6,6	N/A	6,95	7,65	N/A	N/A	600	874	0	9.061
12/2016	3.956	N/A	5,28	N/A	N/A	N/A	N/A	7,98	0	0	0	3.956
01/2017	10.302	N/A	5,25	5,55	N/A	7,25	7,7	7,98	2.350	530	0	13.182
02/2017	16.877	N/A	5,02	5,44	6,05	7,12	N/A	7,97	9.050	0	0	25.927
03/2017	29.588	N/A	5,1	5,43	6,05	7,00	7,65	7,9	0	3.400	0	32.988

Thị Trường Thứ Cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu Kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
2/2016	51.621	25.323	-	-	76.944
3/2016	74.122	56.032	-	-	130.154
4/2016	45.629	53.703	-	-	99.332
5/2016	85.040	59.072	-	-	144.112
6/2016	82.889	57.337	-	-	140.226
7/2016	82.642	55.384	-	-	138.026
8/2016	90.800	54.516	-	-	145.316
9/2016	100.287	48.754	-	-	149.041
10/2016	116.030	46.556	-	-	162.586
11/2016	131.850	67.637	-	-	199.487
12/2016	96.380	67.032	-	-	163.412
01/2017	67.355	24.603	-	-	91.958
02/2017	84.327	68.570	-	-	152.897
03/2017	81.061	88.344	-	-	169.405

Thị Trường Mở

Tháng	Reverse Repo				Outright (SBV Bills)			
	Đạo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đạo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
3/2016	143.535	13.254	-130.281	5.632	0	0	0	0
4/2016	55.332	69.179	13.847	19.479	0	0	0	0
5/2016	24.819	5.351	-19.468	11	0	15.998	15.998	15.998
6/2016	11	0	0	0	40.697	34.698	-5.999	9.999
7/2016	0	0	0	0	45.999	76.999	31.000	41.000
8/2016	0	0	0	0	94.999	129.998	35.000	75.999
9/2016	0	0	0	0	139.999	159.998	20.000	95.999
10/2016	0	0	0	0	172.999	163.000	-9.999	86.000
11/2016	0	0	0	0	141.889	133.999	-7.890	78.110
12/2016	42.285	68.840	26.556	26.556	78.110	8.000	-70.110	8.000
01/2017	63.315	294.701	231.385	257.941	8.000	0	(8.000)	0
02/2017	289.736	44.937	(244.800)	13.141	49.900	65.900	16.000	16.000
03/2017	73.181	92.040	18.859	32.000	22.100	6.100	(16.000)	0

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Kinh tế trưởng

Phó trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Chuyên viên Phân tích

ltha_ho@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) 39366990- Số máy lẻ: 140/143/144/149/150/151
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208166 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-236)-33888991 - Số máy lẻ: 801/802
Phòng Giao dịch Nam Sài Gòn	Tầng 3, Tòa nhà V6, Plot V, Khu đô thị mới Him Lam, Số 23 Nguyễn Hữu Thọ, Phường Tân Hưng, Q7, TP Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 7, Tòa nhà Vietcombank An Giang, 30 – 32 Đường Hai Bà Trưng, Phường Mỹ Long, TP. Long Xuyên, T. An Giang ĐT: (84-76)-3949843
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	Tầng 1 & 2, số 79 Hưng Đạo Vương, khu phố 4, Phường Trung Dũng, TP. Biên Hòa, Đồng Nai. ĐT: (84-61)-3918815
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng ĐT: (+84-31) 382 1630
Văn phòng đại diện Bình Dương	Tầng 3, Số 516 Cách Mạng Tháng Tám, Phường Phú Cường, Thành phố Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương ĐT: (+84-650) 385 5771