

Nội dung

I. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU2**II. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ6****III. PHỤ LỤC.....9****ĐIỂM NHẤN****Thị trường trái phiếu sơ cấp**

- Lần đầu tiên trong nhiều tháng qua hoạt động phát hành trái phiếu kỳ hạn 20 năm thất bại trong khi đó tỷ lệ trúng thầu của các kỳ hạn khác cũng rất thấp
- Lãi suất giảm sâu là một trong những nguyên nhân chính khiến thị trường trái phiếu sơ cấp khá trầm lắng trong thời gian qua

Thị trường trái phiếu thứ cấp

- Giao dịch trên thị trường thứ cấp sôi động hơn và tỷ trọng giao dịch repos ngày càng cao
- Lợi tức trái phiếu trên thị trường sơ cấp và phần bù rủi ro của Việt Nam cũng tăng trở lại
- Chỉ số CDS của Việt Nam và các nước ASEAN giữ ở mức thấp trong khi hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng
- Chính phủ thông qua lộ trình phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam 2017-2020, tầm nhìn 2030

Thị trường tiền tệ

- Thanh khoản khá cân bằng và diễn biến thị trường OMO không có nhiều điểm nổi bật
- Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong 1-2 tháng tới trước khi tăng nhẹ vào cuối năm
- Đà tăng của tỷ giá trung tâm sẽ được phản ánh vào diễn biến tỷ giá giao dịch trong các tháng cuối năm

Bạch An Viễn
Trưởng phòng phân tích
vien.ba@kisvn.vn

Vũ Anh Tú
Chuyên viên Phân tích Vĩ mô
tu.va@kisvn.vn

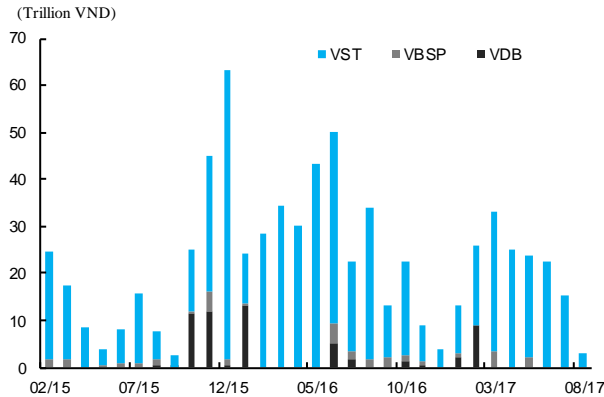
I. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

1) Thị trường sơ cấp

Lần đầu tiên trong nhiều tháng qua, hoạt động phát hành trái phiếu kỳ hạn 20 năm thất bại trong khi tỷ lệ trúng thầu của các kỳ hạn khác rất thấp

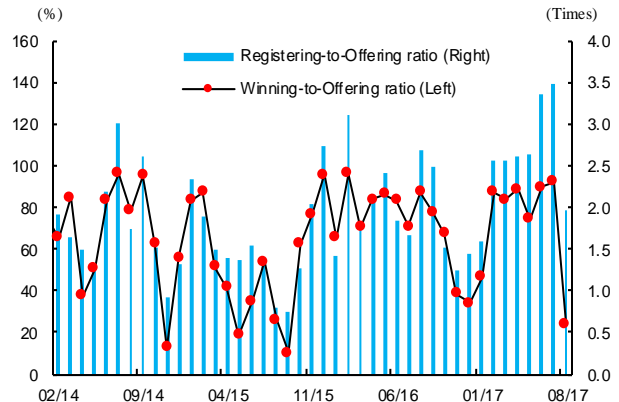
KBNN chỉ huy động được tổng cộng 3.179 tỷ đồng trái phiếu trên thị trường sơ cấp trong tháng 8, giảm 79,0% m/m và giảm 90,6% y/y. NHCSXH và NHPTVN không thực hiện huy động trái phiếu trong tháng vừa qua. Tính chung 8M/2017, tổng cộng 161.714 tỷ đồng được huy động trên thị trường trái phiếu sơ cấp. Trong đó, KBNN huy động được 144.094 tỷ đồng còn NHCSXH và NHPTVN phát hành thành công 11.400 và 6.220 tỷ đồng.

Hình 1: Khối lượng trái phiếu huy động



Nguồn: HNX, KISVN Research

Hình 2: Tỷ lệ đặt thầu và trúng thầu/gọi thầu



Nguồn: HNX, KISVN Research

Chúng tôi nhận thấy quy mô giá trị gọi thầu liên tiếp giảm trong 3 tháng qua cùng lãi suất giảm xuống mức quá thấp là những nguyên nhân chính khiến thị trường trái phiếu kém sôi động. Tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu chỉ dừng ở mức 1,97 lần trong khi tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu cũng chỉ đạt 24,45%.

Đáng chú ý, lần đầu tiên trong nhiều tháng qua chúng tôi ghi nhận hoạt động phát hành trái phiếu kỳ hạn 20 năm thất bại trong khi đó tỷ lệ trúng thầu của các kỳ hạn khác cũng rất thấp với 30Y (11,9%), 15Y (32,0%), 10Y (36,0%), 7Y (50%) và 5Y (10%).

Bảng 1: Tỷ lệ trúng thầu các kỳ hạn

Kỳ hạn	Gọi thầu	Đặt thầu	Trúng thầu	Tỷ lệ đặt thầu/gọi thầu	Tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu
5Y	3,000,000,000,000	9,184,000,000,000	300,000,000,000	3.1	10.0%
7Y	2,000,000,000,000	7,113,000,000,000	1,000,000,000,000	3.6	50.0%
10Y	2,500,000,000,000	3,233,000,000,000	900,000,000,000	1.3	36.0%
15Y	2,500,000,000,000	3,385,000,000,000	800,000,000,000	1.4	32.0%
20Y	1,500,000,000,000	1,102,000,000,000	0	0.7	0.0%
30Y	1,500,000,000,000	1,631,000,000,000	179,000,000,000	1.1	11.9%
Tổng	13,000,000,000,000	25,648,000,000,000	3,179,000,000,000	2.0	24.5%

Nguồn: HNX, KISVN Research

Như dự đoán trước đó của chúng tôi, Chính phủ đã chính thức điều chỉnh kế hoạch phát hành trái phiếu chính phủ năm 2017. Theo đó, các kỳ hạn <1Y và 2-3Y không còn trong kế hoạch phát hành năm 2017 trong khi quy mô phát hành trái phiếu kỳ hạn 5Y chỉ còn 49.300 tỷ đồng, giảm 38,6% so với kế hoạch ban đầu, tương đương 31.000 tỷ đồng. Các khoản trên sẽ được phân bổ cho các kỳ hạn dài hơn.

Dựa trên kế hoạch phát hành mới, chúng tôi cho rằng quy mô phát hành trái phiếu kỳ hạn dài trong các tháng cuối năm sẽ tăng cao khi điều kiện thị trường khá thuận lợi. Tính đến hết tháng 8/2017, tỷ lệ hoàn thành kế hoạch huy động TPCP năm 2017 đạt 79%, trong đó, ngoại trừ kỳ hạn 7Y đã hoàn thành kế hoạch, nhu cầu phát hành trái phiếu kỳ hạn dài từ 10Y trở lên vẫn rất lớn, khoảng 21.795 tỷ đồng.

Bảng 2: Kế hoạch phát hành và tỷ lệ hoàn thành (Tỷ đồng)

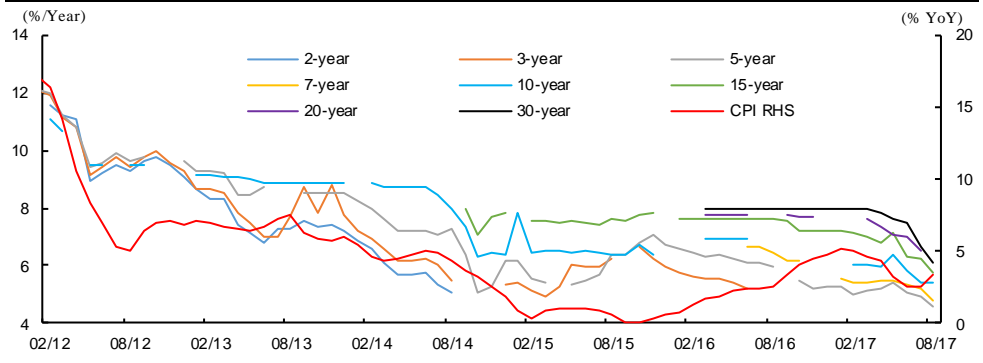
Kỳ hạn	KHPH 2017	KHPHĐC 2017	KHPH Quý I	KHPH Quý II	KHPH Quý III	%HTKT Q1	%HTKT Q2	%HTKT Q3	%HTKT 2017
<1Y	18,000					-	-		-
2Y-3Y	10,000		3,000	-		-	-		-
5Y	80,300	49,300	30,000	20,000	18,000	45	74	20	65
7Y	25,000	31,000	10,000	10,000	3,000	126	154	110	101
10Y	5,000	20,000	3,000	8,000	6,000	75	115	32	67
15Y	20,000	27,000	8,000	10,000	6,000	123	82	57	79
20Y	10,000	23,000	5,000	8,000	6,000	143	105	62	84
30Y	15,000	33,000	6,000	10,000	6,000	185	136	41	82
Tổng	183,300	183,300	65,000	66,000	45,000	87	105	41	79

Nguồn: HNX, KISVN Research

Lãi suất giảm sâu là một trong những nguyên nhân chính khiến thị trường trái phiếu sơ cấp khá trầm lắng trong thời gian qua

Lãi suất giảm sâu là một trong những nguyên nhân chính khiến thị trường trái phiếu sơ cấp khá trầm lắng trong thời gian qua. Chúng tôi cho rằng, trong bối cảnh Chính phủ điều chỉnh kế hoạch phát hành, đặc biệt tại các kỳ hạn thu hút dòng tiền như 10Y, 20Y, 30Y, NĐT không quá vội vàng mua vào trong tháng 8 do dư địa phát hành các tháng cuối năm vẫn rất lớn. Bên cạnh đó, việc lạm phát bật tăng mạnh trong tháng 8 cũng khiến NĐT cẩn trọng hơn trong việc mua vào tại thời điểm này.

Ngoại trừ trường hợp của trái phiếu kỳ hạn 7Y và 10Y, lãi coupon các kỳ hạn 5Y (-25 bps), 15Y (-50 bps), 20Y (-33 bps) và 30Y (-55 bps) đều giảm khá mạnh. Cùng với đó, mức lãi suất trúng thầu các kỳ hạn cũng giảm, lần lượt là 5Y (-9 bps), 7Y (-27 bps), 15Y (-25 bp) và 30Y (-33,5 bps).

Hình 3: Lợi suất trái phiếu trúng thầu các kỳ hạn và Chỉ số giá tiêu dùng CPI

Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

CÁC MÃ TRÁI PHIẾU ĐẾN HẠN THANH TOÁN TRONG THÁNG 9/2017

Bảng 3: Các mã trái phiếu đến hạn thanh toán trong tháng 9/2017

Mã TPCP	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Ngày thực thanh toán	Lãi suất trúng thầu (%/năm)	Thanh toán gốc (Tỷ VNĐ)	Thanh toán lãi (Tỷ VNĐ)	Tổng thanh toán (Tỷ VNĐ)
TD1323032	30/09/2013	30/09/2023	30/09/2017	9	-	125.3	125.3
TD1424173	15/09/2014	15/09/2024	15/09/2017	7	-	340.0	340.0
TD1621488	1/9/2016	1/09/2021	01/09/2017	6	-	390	390
TD1623483	8/9/2016	8/09/2023	08/09/2017	6	-	405	405
TD1631465	15/09/2016	15/09/2031	15/09/2017	7	-	302	302
TD1646495	15/09/2016	15/09/2046	15/09/2046	8	-	377	377
TL1535301	1/9/2015	1/09/2035	01/09/2017	8	-	204	204

Nguồn: HNX, KISVN Research

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

Bảng 4: Trái phiếu doanh nghiệp dự kiến phát hành

Tên TCPH	Loại tiền	Giá phát hành	Giá trị phát hành	Lãi suất (%/năm)	Kỳ hạn (Năm)	Kỳ thanh toán lãi	Loại trái phiếu	Hạn chế chuyển nhượng (Năm)
SCR	VND	1,000,000,000	200,000,000,000	10-11	01	03 tháng/lần	TP không chuyển đổi	
CII	VND	100,000	300,000,000,000	10.5	02	06 tháng/lần	TP không chuyển đổi	
BCG	VND	1,000,000	1,500,000,000,000	12	02-05	06 tháng/lần	TP chuyển đổi, tỷ lệ chưa XĐ	01
	USD	100,000	60,000,000	6	02-05	06 tháng/lần	TP chuyển đổi phát hành quốc tế, tỷ lệ chưa XĐ	02
VCI	VND	10,000,000	300,000,000,000	(1)	02	Ngày hết hạn	TP không chuyển đổi	
MSN	VND	100,000	3,000,000,000,000	10	02	06 tháng/lần	TP không chuyển đổi	
DHD	VND	100,000	20,000,000,000	0	03	Không có	TP chuyển đổi, tỷ lệ 1:10	03

Source: HNX, KISVN Research

(1) Trung bình lãi suất tiền gửi trung hạn của BIDV và Vietinbank cộng 4.5%

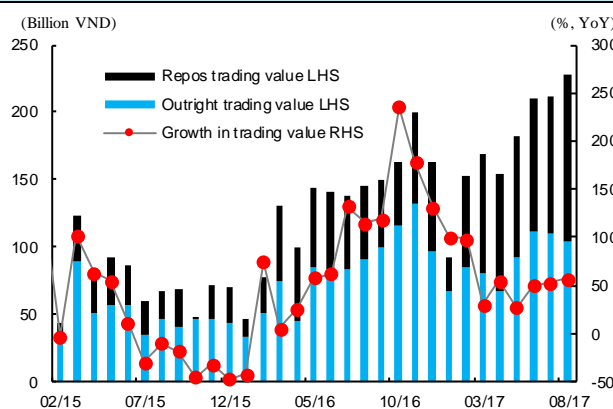
2) Thị trường thứ cấp

Giao dịch trên thị trường thứ cấp sôi động hơn và tỷ trọng giao dịch repos ngày càng cao

Giao dịch trên thị trường thứ cấp tiếp tục sôi động với tổng KLGĐ đạt hơn 228.403 tỷ đồng, tăng 57,2% y/y, trong tháng 8. Đáng chú ý, giao dịch repos ngày càng đóng vai trò quan trọng khi GTGD tăng 127,1% y/y lên 123.811 tỷ đồng và chiếm 54,2% tổng giao dịch toàn thị trường, qua đó phản ánh độ sâu thị trường ở trạng thái tích cực. Trong khi đó, GTGD outright giảm nhẹ 4,8% m/m xuống 104.592 tỷ đồng nhưng tăng 15,2% y/y.

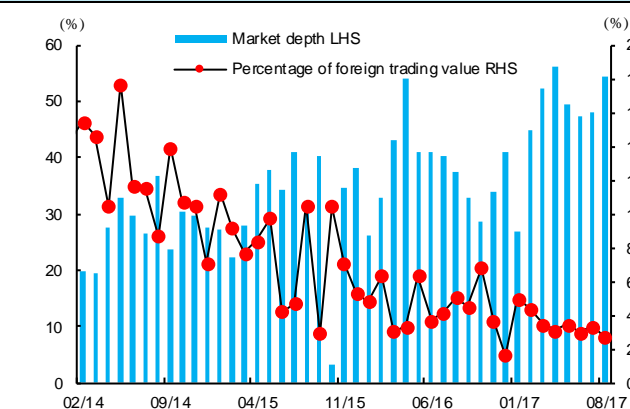
Tính chung 8M/2017, GTGD trung bình tháng đạt 175.108 tỷ đồng, tương đương 7,7 tỷ USD, và tăng 52,2% y/y. Trong đó, GTGD outright trung bình đạt 89.809 tỷ đồng, tăng 31,4% y/y, còn GTGD repos trung bình tháng cũng tăng 82,7% y/y lên 85.299 tỷ đồng. Độ sâu thị trường trung bình dừng ở mức 48,7%, cao hơn mức 40,6% cùng kỳ năm trước.

Hình 4: Giao dịch trên thị trường thứ cấp



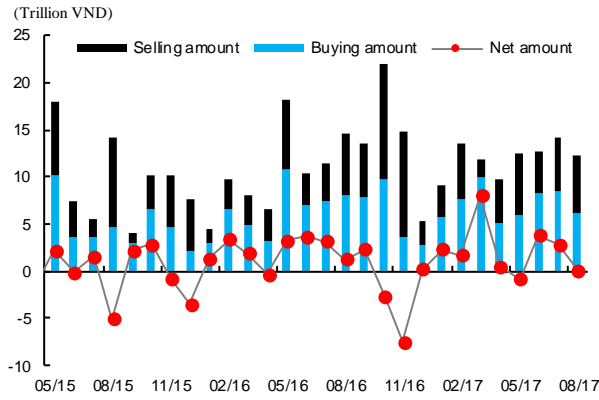
Nguồn: HNX, KISVN Research

Hình 5: Giá trị giao dịch khối ngoại

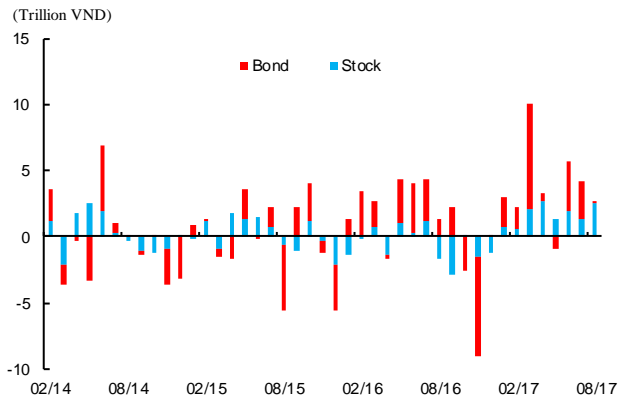


Nguồn: HNX, KISVN Research

Về dòng vốn khối ngoại, hơn 117 triệu USD đã chảy vào thị trường trái phiếu và 2 sản giao dịch trong tháng 8. Tính chung 8M2017, tổng quy mô vốn ngoại chảy vào các thị trường trên đạt hơn 1,39 tỷ USD. Trong đó, NĐTNN mua ròng hơn 803 triệu USD trái phiếu, tăng 3,4% y/y.

Hình 6: Giao dịch khối ngoại trên thị trường trái phiếu

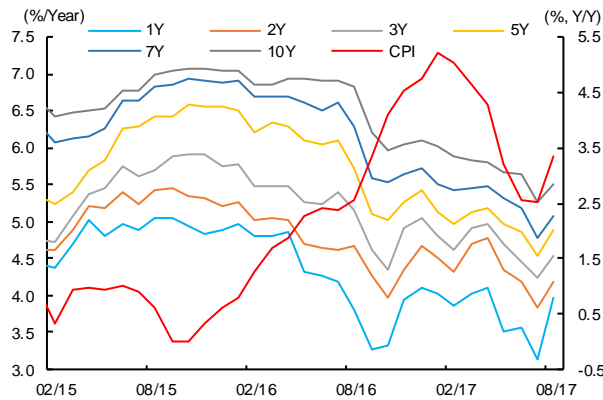
Nguồn: HNX, KISVN Research

Hình 7: Dòng vốn khối ngoại trên thị trường trái phiếu và cổ phiếu niêm yết

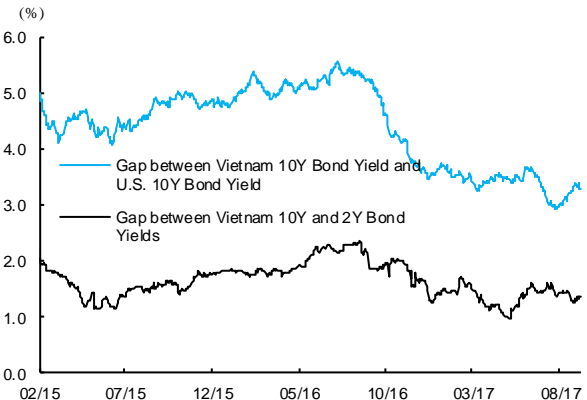
Nguồn: HNX, KISVN Research

Lợi tức trái phiếu trên thị trường sơ cấp và phần bù rủi ro của Việt Nam cũng tăng trở lại

Trái ngược với diễn biến lãi suất trên thị trường sơ cấp, lợi tức trái phiếu tại hầu hết các kỳ hạn trên thị trường thứ cấp bật tăng rõ rệt và theo sát diễn biến lạm phát chung đặc biệt là trái phiếu kỳ hạn 10Y. So với cuối tháng trước, lợi tức trái phiếu kỳ hạn 1Y tăng 83,2 bps lên 3,96%/year, theo sau bởi 2Y (+36.4 bps), 3Y (+29.1 bps), 5Y (+34.5 bps), 7Y (+29.2 bps) và 10Y (+23.6 bps). Bên cạnh đó, phần bù rủi ro, chênh lệch giữa lợi tức trái phiếu chính phủ Mỹ và Việt Nam cùng kỳ hạn 10 năm, cũng tăng trở lại, +41,2 bps so với cuối tháng 7.

Hình 8: Lợi tức trái phiếu các kỳ hạn

Nguồn: HNX, KISVN Research

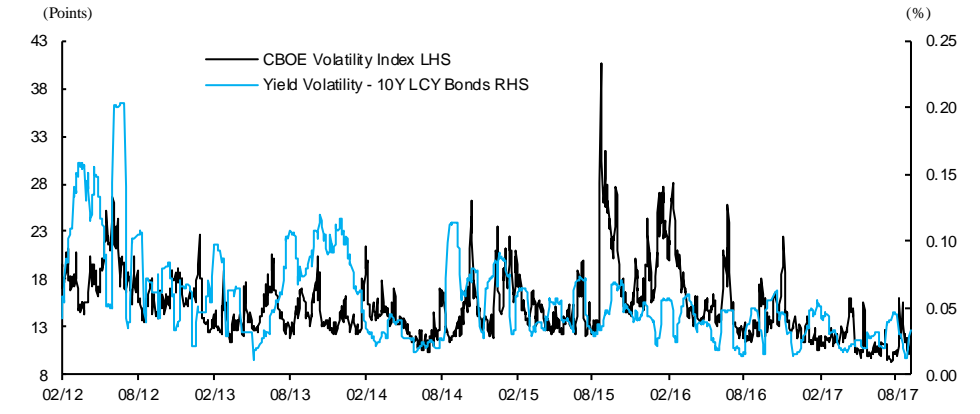
Hình 9: Chênh lệch lợi tức và lợi tức trái phiếu Mỹ kỳ hạn 10 năm

Nguồn: HNX, KISVN Research

Về mức độ biến động, trong tháng qua chúng tôi ghi nhận sự rung lắc trong biên độ an toàn khi độ dao động lợi tức trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10Y có thời điểm tăng cao cùng với diễn biến chỉ số CBOE Volatility. Nhưng diễn biến căng thẳng xung quanh vấn đề thử tên lửa hạt nhân của Triều Tiên vẫn là trọng tâm. Mới đây, Hội đồng Bảo an đã thông qua Nghị quyết trừng phạt mới đối với Triều Tiên mặc dù nhẹ nhàng hơn so với dự thảo trước đó được biên soạn bởi Washington DC. Chúng tôi điểm qua một số biện pháp trừng phạt, gồm:

- 1) Cấm toàn bộ hàng xuất khẩu dệt may của Triều Tiên. Năm 2016, ngành công nghiệp dệt may mang lại gần 1 tỷ USD doanh thu cho nước này.
- 2) Duy trì lệnh cấm vận khí đốt tự nhiên và áp đặt mức trần đối với xuất khẩu dầu đã tinh chế sang Triều Tiên ở mức 500.000 thùng trong 3 tháng kể từ 1/10/2017 và 2 triệu thùng trong 12 tháng kể từ 1/1/2018.
- 3) Cấm đi lại trên toàn cầu đối với thành viên của Ủy ban Quân sự Trung ương và phong tỏa tài sản của Ủy ban này.

Hình 10: CBOE Volatility Index and Vietnam's Yield Volatility – 10Y LCY Bonds

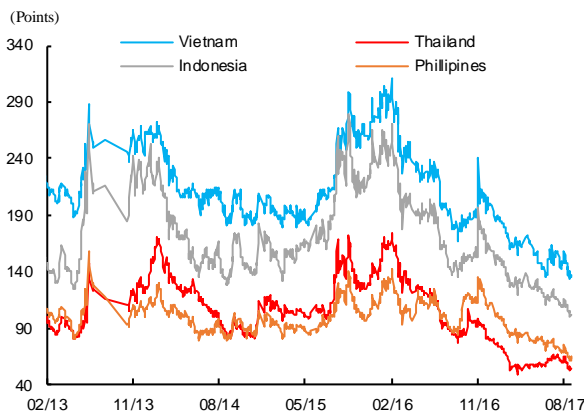


Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Chỉ số CDS của Việt Nam và các nước ASEAN giữ ở mức thấp trong khi hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng

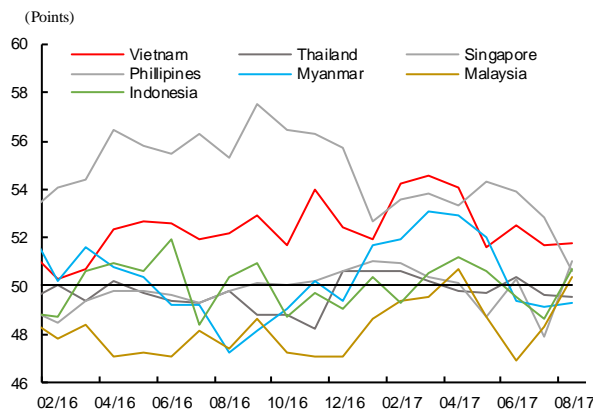
Điểm chung của Việt Nam và các nước trong khu vực là việc chỉ số CDS đồng loạt giảm điểm và giữ quanh mức thấp kỷ lục. Cụ thể, chỉ số CDS của Việt Nam, tính đến 31/08/2017, giảm gần 9 điểm xuống 136,625 điểm, theo sau là Indonesia (-11,5 điểm), Philippines (-9,8 điểm) và Thailand (-8,3 điểm).

Hình 11: Chỉ số CDS của Việt Nam và một số nước ASEAN



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 12: Chỉ số PMI của Việt Nam và một số nước ASEAN



Nguồn: Nikkei, KISVN Research

Chính phủ thông qua lộ trình phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam 2017-2020, tầm nhìn 2030

Ở phương diện khác, “tiếp tục cải thiện” là cụm từ quen thuộc để diễn tả sức khỏe của lĩnh vực sản xuất Việt Nam. Chỉ số PMI sản xuất tháng 8 tăng nhẹ lên 51,8 điểm từ mức 51,7 điểm tháng trước đó. Đáng chú ý, đây cũng là mức cao nhất trong toàn khối ASEAN, theo sau bởi Singapore (51 điểm), Indonesia (50,7 điểm), Philippine (50,6 điểm),..., qua đó cho thấy sự hấp dẫn của lĩnh vực sản xuất tại Việt Nam. Theo kết quả khảo sát, nhân tố chính làm cải thiện các điều kiện kinh doanh gần đây là số lượng đơn đặt hàng mới và sản lượng sản xuất đã tăng mạnh và nhanh hơn. Tốc độ tăng số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới cũng nhanh hơn và trở thành mức nhanh nhất trong thời kỳ bốn tháng.

Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam giai đoạn 2017-2020, tầm nhìn 2030

Mới đây, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn 2017-2020, tầm nhìn đến năm 2030. Mục đích chính nhằm phát triển thị trường trái phiếu ổn định, cấu trúc hoàn chỉnh, đồng bộ về các yếu tố cung - cầu; mở rộng cơ sở nhà đầu tư, tăng quy mô và chất lượng hoạt động, đa dạng hóa các sản phẩm, nghiệp vụ, đảm bảo thị trường hoạt động công khai, minh bạch và hiệu quả; chủ động hội nhập thị trường quốc tế, từng bước tiếp cận với các chuẩn mực và thông lệ quốc tế.

Chúng tôi điểm qua những nội dung chính, gồm:

- 1) Phấn đấu đưa dư nợ thị trường trái phiếu đạt khoảng 45% GDP vào năm 2020 và khoảng 65% GDP vào năm 2030, trong đó dư nợ thị trường trái phiếu Chính phủ,

trái phiếu Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương đạt khoảng 38% GDP vào năm 2020 và khoảng 45% GDP vào năm 2030, dư nợ thị trường trái phiếu doanh nghiệp đạt khoảng 7% GDP vào năm 2020 và khoảng 20% GDP vào năm 2030.

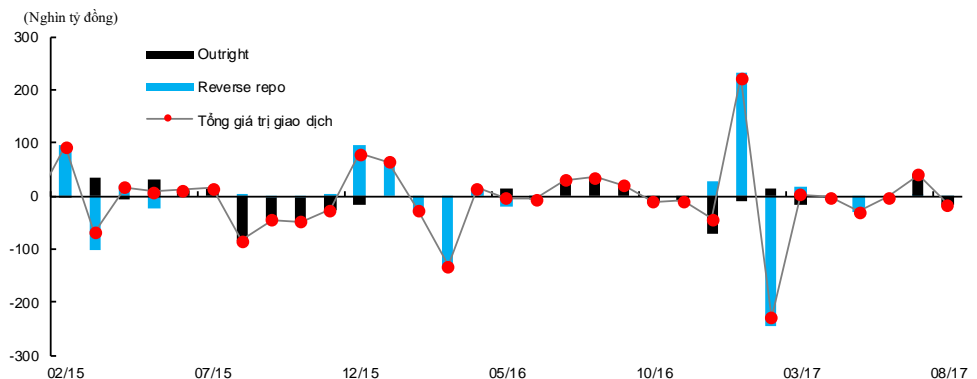
- 2) Phần đầu kỳ hạn bình quân danh mục phát hành trái phiếu Chính phủ trong nước giai đoạn 2017 - 2020 đạt 6 - 7 năm; giai đoạn 2021 - 2030 đạt 7 - 8 năm. Tăng khối lượng giao dịch trái phiếu Chính phủ, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương bình quân niên lên mức 1% dư nợ trái phiếu niêm yết vào năm 2020 và 2% dư nợ trái phiếu niêm yết vào năm 2030; tăng tỷ trọng trái phiếu Chính phủ do các công ty bảo hiểm, bảo hiểm xã hội, quỹ hưu trí, quỹ đầu tư và các tổ chức tài chính phi ngân hàng nắm giữ lên mức 50% năm 2020 và mức 60% vào năm 2030.
- 3) Trong giai đoạn 2017 - 2020 sẽ hoàn thiện khung khổ chính sách về thị trường trái phiếu; phát triển thị trường sơ cấp, thứ cấp; phát triển và đa dạng hóa hệ thống nhà đầu tư; phát triển định chế trung gian và dịch vụ thị trường...

III. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Thanh khoản khá cân bằng và diễn biến thị trường OMO không có nhiều điểm nổi bật

Diễn biến giao dịch trên thị trường mở không có nhiều thay đổi trong tháng 8 khi NHNN chủ động duy trì trạng thái thanh khoản cân bằng. Hoạt động giao dịch reverse repo khá trầm lắng trong khi khối lượng tín phiếu được phát hành, khoảng 103.000 tỷ đồng, chủ yếu để trung hòa lượng tín phiếu đáo hạn, khoảng 118.000 tỷ đồng. Trong tháng 8, NHNN bơm ròng 15.506 tỷ đồng.

Hình 13: Giao dịch trên thị trường mở

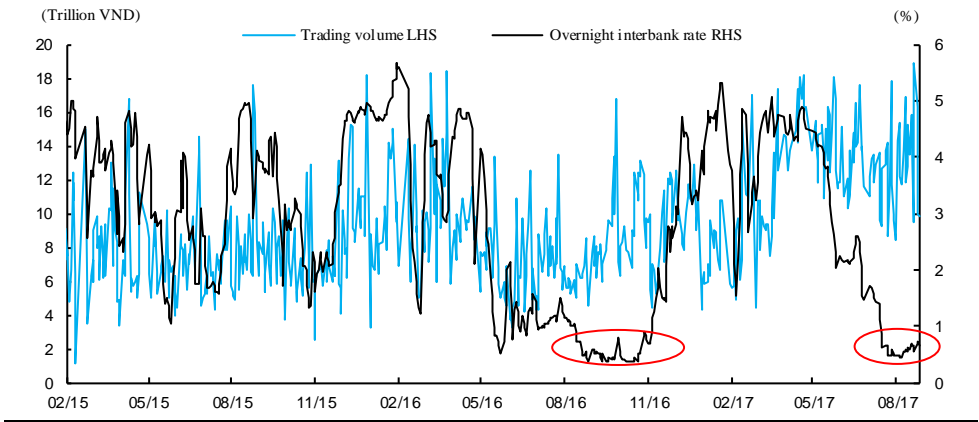


Nguồn: SBV, KISVN Research

Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong 1-2 tháng tới trước khi tăng nhẹ vào cuối năm

Trên thị trường liên ngân hàng, như báo cáo trước đó, các mức lãi suất, đặc biệt lãi suất cho vay qua đêm, dường như đã tìm về vùng đáy. Tính đến cuối tháng 8, lãi suất cho vay qua đêm ở mức 0,64%, theo sau bởi kỳ hạn 1 tuần (0,9%), 2 tuần (1,11%),... Chúng tôi dự báo mức lãi suất thấp sẽ tiếp tục được duy trì trong 1-2 tháng tới trước khi bước vào chu kỳ hồi phục trong các tháng cuối năm. Trong khi nhu cầu đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công và yếu tố vụ mùa làm gia tăng nhu cầu vốn, thanh khoản toàn hệ thống vẫn sẽ dồi dào khi mới đây Thủ tướng, Nguyễn Xuân Phúc, đã yêu cầu nâng mục tiêu tăng trưởng tín dụng lên 21-22%. Bên cạnh đó, dự thảo sửa đổi Thông tư 36/2014/TT-NHNN đang gọi mở khả năng giãn tiến độ áp dụng tỷ lệ 40% nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn xuống 1/1/2019 thay vì 1/1/2018. Chúng tôi đánh giá điều này sẽ tạo điều kiện cho các NHTM đẩy mạnh hoạt động cho vay ngắn hạn, đặc biệt cho vay tiêu dùng, qua đó đóng góp vào tăng trưởng GDP. Tuy nhiên, việc liên tục đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng nhằm góp phần thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6,7%, hoàn toàn có thể để lại những hệ lụy về sau.

Hình 14: Diễn biến giao dịch liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm



Nguồn: SBV, KISVN Research

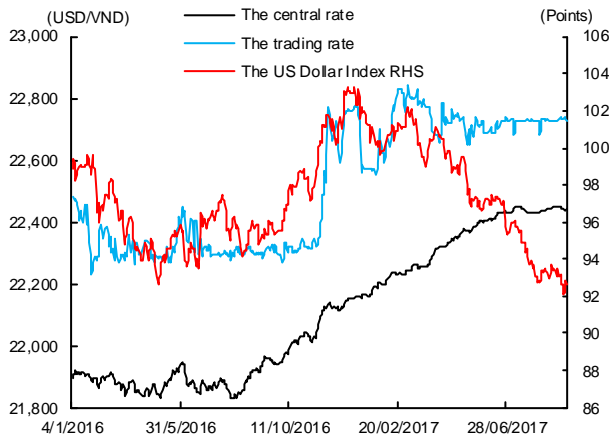
Đà tăng của tỷ giá trung tâm sẽ được phản ánh vào diễn biến tỷ giá giao dịch trong các tháng cuối năm

Thị trường ngoại hối nhìn chung khá ổn định trong tháng 8. Tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch USD/VND tiếp tục đi ngang và lần lượt đạt 22.443 USD/VND và 22.727,5 USD/VND. Chúng tôi nhấn mạnh rằng tỷ giá trung tâm USD/VND đã tăng 1,28% ytd trong khi tỷ giá giao dịch lại giảm nhẹ 0,19% ytd. Điều này do 1) NHNN chủ động nâng tỷ giá trung tâm để đẩy mạnh mua vào ngoại tệ và tăng dự trữ ngoại hối quốc gia. Trong 7M2017, NHNN mua vào hơn 1 tỷ USD. 2) Thanh khoản tiền đồng và ngoại tệ trên thị trường dồi dào tạo điểm tựa cho sự ổn định của tỷ giá giao dịch.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đà tăng của tỷ giá trung tâm sẽ được phản ánh vào diễn biến tỷ giá giao dịch USD/VND trong các tháng cuối năm do 1) Tăng trưởng tín dụng ngoại tệ tăng cao (như đề cập phần trên) và 2) Nhu cầu thanh toán theo mùa vụ. Bên cạnh đó, hoạt động giải ngân vốn FDI chậm chạp cùng với khả năng rút vốn của hàng loạt ngân hàng ngoại tại thị trường Việt Nam cũng là các yếu tố tác động cần xem xét.

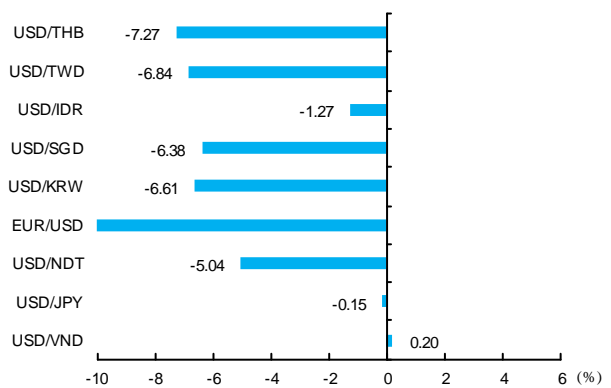
Trên thị trường ngoại hối quốc tế, đồng US Dollar tiếp tục giảm giá khi chỉ số US Dollar Index giảm 0,33% m/m và 9,48% y/y tính đến cuối tháng 8. Tỷ giá USD/CNY giảm 2,03% m/m và 5,11% y/y.

Hình 15: Tỷ giá trung tâm và chỉ số Dollar Index



Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Hình 16: Biến động tỷ giá các đồng tiền chủ chốt 3 tháng đầu năm

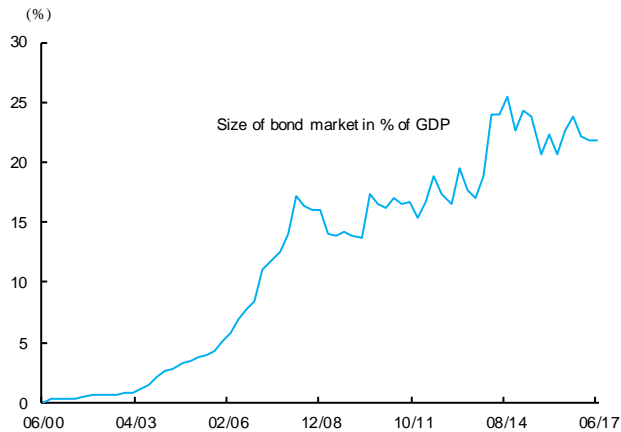


Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

IV. PHỤ LỤC

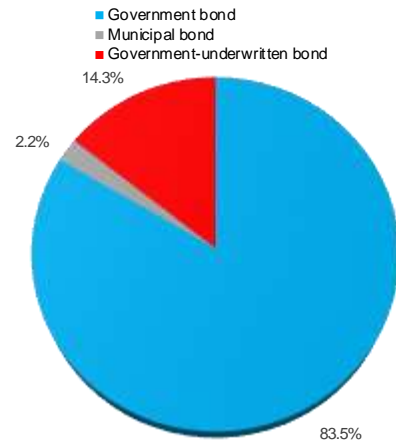
CƠ CẤU THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU VIỆT NAM

Quy mô thị trường trái phiếu



Source: Bloomberg, KISVN Research

Cơ cấu trái phiếu đang niêm yết



Source: Bloomberg, KISVN Research

XẾP HẠNG TÍN NHIỆM NHÀ PHÁT HÀNH NỢ NỘI TỆ VÀ NGOẠI TỆ DÀI HẠN CỦA VIỆT NAM

Long-term Local and Foreign Currency Rating (S&P)

Updates	Long-term LCY	Long-term FCY
04/29/16	BB-/Stable	BB-/Stable
03/31/15	BB-/Stable	BB-/Stable
06/26/14	BB-/Stable	BB-/Stable
06/06/12	BB-/Stable	BB-/Stable
08/19/11	BB-/Negative	BB-/Negative
12/23/10	BB/Negative	BB-/Negative
05/22/09	BB+/Negative	BB/Negative
05/03/08	BB+/Negative	BB/Negative
06/12/07	BB+/Stable	BB/Stable
09/07/05	BB+/Stable	BB/Stable
11/03/05	BB/Positive	BB-/Positive
10/18/03	BB/Positive	BB-/Positive
05/28/02	BB/Stable	BB-/Stable

Source: Bloomberg, KISVN Research

Long-term Local and Foreign Currency Rating (Fitch)

Updates	Long-term LCY	Long-term FCY
05/18/17	BB-/Positive	BB-/Positive
05/18/16	BB-/Stable	BB-/Stable
10/30/15	BB-/Stable	BB-/Stable
11/03/14	BB-/Stable	BB-/Stable
01/29/13	B+	B+/Stable
08/08/11	B+	B+/Stable
07/28/10	B+	B+/Stable
07/30/09	BB-	BB-/Stable
05/29/08	BB	BB-/Negative
11/06/03	BB	BB-/Stable
06/11/02	BB	BB-/Positive

Source: Bloomberg, KISVN Research

DANH SÁCH DOANH NGHIỆP PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU BẰNG ĐỒNG NỘI TỆ ĐẾN HẾT NĂM 2016

STT	Issuers	Outstanding Amount		State-Owned	Listed Company	Type of Industry
		LCY Bonds (VND billion)	LCY Bonds (USD billion)			
1	Masan Consumer Holdings	11,100	0.490	No	No	Diversified Operations
2	Vingroup JSC	8,000	0.350	No	Yes	Real Estate
3	Asia Commercial Joint Stock	4,600	0.200	No	No	Finance
4	Hoang Anh Gia Lai	4,000	0.180	No	Yes	Real Estate
5	Techcom Bank	3,000	0.130	No	No	Banking
6	Ho Chi Minh City Infrastructure	2,102	0.090	Yes	Yes	Infrastructure
7	Vietcombank	2,000	0.090	Yes	Yes	Banking
8	Vietnam Electrical Equipment	1,800	0.080	No	Yes	Manufacturing
9	Agro Nutrition International	1,300	0.060	No	No	Agriculture
10	DIC Corporation	1,000	0.040	Yes	No	Chemicals
11	Ocean Group	980	0.040	No	Yes	Consulting Services
12	Saigon-Hanoi Securities Corporation	950	0.040	No	Yes	Finance
13	Sai Gon Thuong Tin Real Estate	600	0.030	No	Yes	Real Estate
14	Khang Dien House Trading and Investment	534	0.020	No	Yes	Building and Construction
15	Hoang Quan	500	0.020	No	Yes	Real Estate
16	Saigon Securities	500	0.020	No	Yes	Finance
17	Tasco Corporation	500	0.020	No	Yes	Engineering and Construction
18	Vietinbank Securities	500	0.020	Yes	Yes	Finance
19	An Phat Plastic & Green Environment	450	0.020	No	Yes	Industrial
20	Sotrans Corporation	400	0.020	No	No	Logistics
21	Vietnam Investment Construction and Trading	350	0.020	No	Yes	Building and Construction
22	Hung Vuong Corporation	300	0.010	No	Yes	Food
23	Ha Do Corporation	200	0.010	No	Yes	Construction
24	Son Ha International	110	0.005	No	Yes	Building and Construction
25	Dong Nai Plastic	100	0.004	No	Yes	Industrial
26	Fecon	70	0.003	No	Yes	Engineering and Construction
27	Construction Joint Stock Company No.3	50	0.002	No	Yes	Real Estate
Total LCY Corporate Issuers		45,996	2.01			

Source: Bloomberg and KISVN Research

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS) phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của KIS được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. KIS không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ư thức rằng KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tòa nhà TNR
Tầng 3, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.
ĐT: +84 28 3914 8585
Fax: +84 28 3821 6899

Chi nhánh Hà Nội

Tòa nhà CTM
Tầng 6, 299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
ĐT: +84 24 3974 4448
Fax: +84 24 3974 4501

Bộ phận Vĩ mô và Tài Chính

Trưởng phòng Phân tích
Bạch An Viễn
vien.ba@kisvn.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô
Vũ Anh Tú
tu.va@kisvn.vn

Chuyên viên Phân tích tài chính
Đặng Gia Tuấn
tuan.dg@kisvn.vn

Chuyên viên Phân tích kỹ thuật
Nguyễn Lê Nguyên Vĩ
vi.nl@kisvn.vn

Phòng Khách hàng Định chế

Trưởng phòng Khách hàng Định chế
Lâm Hạnh Uyên
uyen.lh@kisvn.vn