

Nội dung

I. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU2

II. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ6

III. PHỤ LỤC.....9

ĐIỂM NHẤN

Thị trường trái phiếu sơ cấp

- Quy mô gọi thầu giảm tháng thứ 4 liên tiếp do giá trúng thầu một số kỳ hạn như 5Y và 10Y bị chiết khấu mạnh
- Trong quý IV, dư địa phát hành, tính chung cả NHCSXH và NHPTVN, khá lớn, lên tới 40.817 tỷ đồng
- Lãi suất thắng thầu tại các kỳ hạn 5Y và 10Y tiếp tục cao hơn mức lãi suất coupon, qua đó giữ giá trị chiết khấu ở mức cao

Thị trường trái phiếu thứ cấp

- Giao dịch trên thị trường thứ cấp nhìn chung vẫn tiếp tục sôi động trong tháng 9 với tổng KLGĐ đạt hơn 207.584 tỷ đồng, tăng 39,28% y/y
- Quy mô vốn bị thu hẹp và chỉ đạt 15,75 triệu USD do hoạt động bán ròng lần đầu tiên trong năm trên 2 sàn giao dịch chứng khoán
- Chênh lệch lợi tức trái phiếu chính phủ Việt Nam và Mỹ kỳ hạn 10Y điều chỉnh giảm sau khi FED cho biết chính thức bán trái phiếu nắm giữ kể từ tháng 10
- Diễn biến giao dịch khá thuận lợi và tâm lý giao dịch không bị tác động nhiều bởi diễn biến chính trị tại Châu Âu
- Chỉ số CDS của Việt Nam tăng nhẹ và vẫn đạt mức cao so với các nước trong khu vực

Thị trường tiền tệ

- NHNN tiếp tục khai thác công cụ tín phiếu nhằm kiểm soát thanh khoản trên thị trường
- Mặc dù nhu cầu vay vốn giữa các ngân hàng giữ ở mức cao nhưng lãi suất cho vay liên ngân hàng được kỳ vọng vẫn biến động quanh mức đáy hiện tại
- Dự trữ ngoại hối đạt mức kỷ lục 45 tỷ USD nhưng vẫn chưa đáp ứng tiêu chuẩn an toàn của IMF do nhu cầu nhập khẩu của Việt Nam tăng cao

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

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

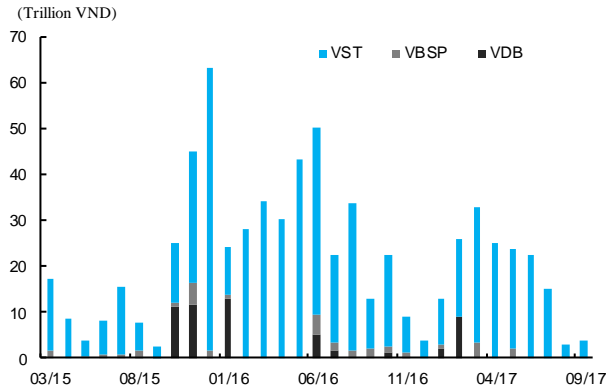
I. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

1) Thị trường sơ cấp

Quy mô gọi thầu giảm tháng thứ 4 liên tiếp do giá trúng thầu một số kỳ hạn như 5Y và 10Y bị chiết khấu mạnh

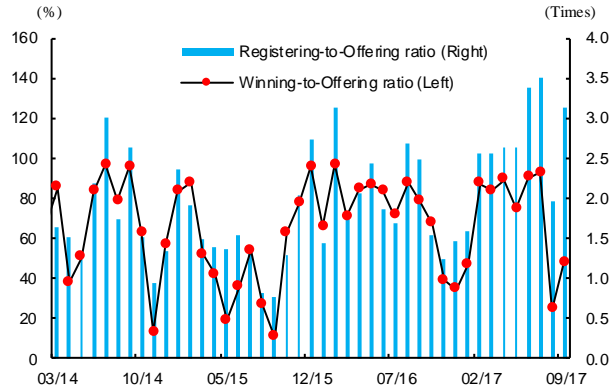
KBNN chỉ huy động được tổng cộng 4.086 tỷ đồng trái phiếu trên thị trường sơ cấp trong tháng 9, tăng 28,5% m/m nhưng giảm 70,1% y/y. NHCSXH và NHPTVN không thực hiện huy động trái phiếu trong tháng vừa qua. Tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu đạt 47,51% trong khi quy mô đặt thầu gấp 3,14 lần so với quy mô gọi thầu. Nhìn chung, thị trường trái phiếu Việt Nam vẫn thu hút sự quan tâm của giới đầu tư. Tính chung 9M/2017, tổng cộng 165.799 tỷ đồng được huy động trên thị trường trái phiếu sơ cấp. Trong đó, KBNN huy động được 148.179 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

Dưới góc nhìn kỳ hạn phát hành, việc KBNN thất bại trong nỗ lực huy động vốn trái phiếu kỳ hạn 15Y và 20Y là điểm nhấn trong tháng qua. Nhìn chung trong 2 tháng gần đây, hoạt động phát hành kỳ hạn 20Y liên tục thất bại. Trong khi trái phiếu các kỳ hạn 5Y và 10Y nhìn chung bị chiết khấu khá mạnh thì dòng tiền vẫn có sự ưa thích với kỳ hạn 30Y. Chúng tôi đánh giá việc thay đổi cơ cấu dân số với tỷ lệ người phụ thuộc gia tăng là một trong những động lực chính thúc đẩy các công ty bảo hiểm và các quỹ đầu tư hưu trí mua vào trái phiếu này.

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	2,450,000,000,000	10,255,000,000,000	1,936,000,000,000	4.2	79.00%
7Y	2,150,000,000,000	7,854,000,000,000	900,000,000,000	3.7	41.90%
10Y	1,500,000,000,000	4,753,000,000,000	1,000,000,000,000	3.2	66.70%
15Y	1,000,000,000,000	1,284,000,000,000	-	1.3	0.00%
20Y	500,000,000,000	401,000,000,000	-	0.8	0.00%
30Y	1,000,000,000,000	2,462,000,000,000	250,000,000,000	2.5	25.00%
Tổng	8,600,000,000,000	27,009,000,000,000	4,086,000,000,000	3.1	47.50%

Nguồn: HNX, KISVN Research

Theo chúng tôi, giá trị trúng thầu thấp do bị tác động bởi 2 yếu tố chính, gồm 1) Quy mô gọi thầu giảm và 2) Mức lãi suất không hấp dẫn. Cụ thể, quy mô gọi thầu liên tục giảm trong 4 tháng qua và chỉ đạt 8.600 tỷ đồng trong tháng 9. Theo số liệu thống kê của chúng tôi, đây là giá trị gọi thầu thấp nhất kể từ tháng 2/2012. Nguyên nhân của điều này có thể gắn liền với việc mức lãi suất không quá hấp dẫn. Chúng tôi nhận thấy trong các tháng gần đây, kết quả phát hành trái phiếu kỳ hạn 5Y và 10Y dù có phần tích cực hơn nhưng mức giá đều bị chiết khấu khá lớn nên giá trị trúng thầu giảm.

Trong quý IV, dự địa phát hành, tính chung cả NHCSXH và NHPTVN, khá lớn, lên tới 40.817 tỷ đồng

Với quy mô trúng thầu thấp, KBNN chỉ hoàn thành 50% kế hoạch phát hành. Trong khi kỳ hạn 7Y nhận được nhiều sự quan tâm kể từ đầu năm với tỷ lệ hoàn thành kế hoạch quý 3 đạt 140%, các kỳ hạn khác, đặc biệt 5Y và 10Y, chỉ đạt 31% và 48% kế hoạch. Do đó, áp

lực huy động vốn trong quý IV khá lớn. Tính chung cả NHCSXH và NHPTVN, dư địa phát hành trong quý IV lên tới 40.817 tỷ đồng, tức trung bình mỗi tháng cần huy động 13.606 tỷ đồng. Đáng chú ý hơn, theo kế hoạch tăng trưởng tín dụng quý IV năm nay sẽ cao hơn mức trung bình các năm khoảng 3%, tương đương khoảng 165.162 tỷ đồng. Điều này có nghĩa quy mô trái phiếu phát hành cuối năm tương đương 25% dòng vốn trên.

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

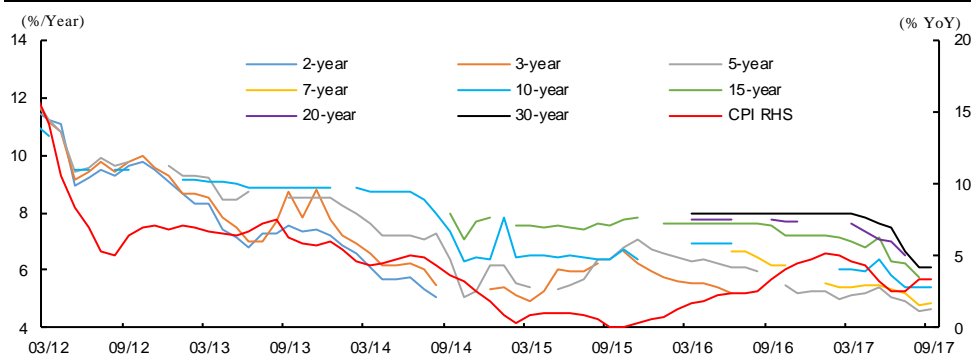
Kỳ hạn	KHPH 2017	KHPHĐC 2017	KHPH Quý I	KHPH Quý II	KHPH Quý III	%HTKT Q1	%HTKT Q2	%HTKT Q3	%HTKT 2017
<1Y	18,000					-	-		-
2Y-3Y	10,000		3,000	-		-	-		-
5Y	80,300	49,300	30,000	20,000	18,000	45	74	31	69
7Y	25,000	31,000	10,000	10,000	3,000	126	154	140	104
10Y	5,000	20,000	3,000	8,000	6,000	75	115	48	72
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	45	83
Tổng	183,300	183,300	65,000	66,000	45,000	87	105	50	81

Nguồn: HNX, KISVN Research

Lãi suất thả thầu tại các kỳ hạn 5Y và 10Y tiếp tục cao hơn mức lãi suất coupon, qua đó giữ giá trị chiết khấu ở mức cao

Như đề cập phía trên, lãi suất kém hấp dẫn cũng là một trong những nguyên nhân chính khiến thị trường trái phiếu sơ cấp khá trầm lắng trong thời gian qua. Mức lãi suất coupon các kỳ hạn nhìn chung không thay đổi trong tháng qua. Tuy nhiên, lãi suất thả thầu các kỳ hạn 5Y và 10Y tiếp tục cao hơn mức lãi suất coupon, qua đó giữ giá trị chiết khấu ở mức cao.

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 ĐÁO HẠN TRONG THÁNG 9/2017

Bảng 3: Các mã trái phiếu đáo hạn trong tháng 9/2017

Mã TPCP	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Ngày thực thanh toán	Lãi suất trúng thầu (%/năm)	Thanh toán gốc	Thanh toán lãi	Tổng thanh toán
TD1020061	10/11/10	10/11/20	10/11/2017	10.80	-	64.8	64.8
TD1020065	10/18/10	10/18/20	10/18/2017	10.80	-	186.8	186.8
TD1419090	10/31/14	10/31/19	10/31/2017	5.00	-	388	387.6
TD1424174	10/15/14	10/15/24	10/15/2017	6.10	-	229	229.1
TD1429095	10/15/14	10/15/29	10/15/2017	7.00	-	211	210.6
TD1520268	10/22/15	10/22/20	10/22/2017	6.60	-	477	476.5
TD1626457	10/06/16	10/06/26	10/6/2017	6.20	-	175	175.2
TD1636502	10/06/16	10/06/36	10/6/2017	7.70	-	160	160.4
TD1646503	10/13/16	10/13/46	10/13/2017	7.90	-	583	582.6
TL1535302	10/29/15	10/29/35	10/29/2017	7.75	-	124	124.0
Tổng						2,598	2,598

Nguồn: HNX, KISVN Research

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

Bảng 4: Trái phiếu doanh nghiệp dự kiến phát hành

TCPH	ĐVT	Khối lượng PH	Giá trị PH	Kỳ hạn	Lãi suất	Loại trái phiếu	Thời gian hạn chế chuyển nhượng	Tỷ lệ chuyển đổi
LPB	VND	20,000,000	2,000,000,000,000	N/A	8-10%/năm	TP chuyển đổi	1 năm	1:10, tức 1 trái phiếu đổi được 10 cổ phiếu

Source: HNX, KISVN Research

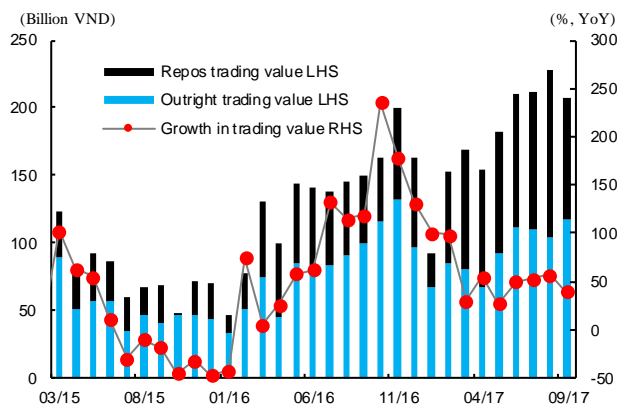
2) Thị trường thứ cấp

Giao dịch trên thị trường thứ cấp nhìn chung vẫn tiếp tục sôi động với tổng KLGĐ đạt hơn 207.584 tỷ đồng, tăng 39,28% y/y

Giao dịch trên thị trường thứ cấp nhìn chung vẫn tiếp tục sôi động với tổng KLGĐ đạt hơn 207.584 tỷ đồng, tăng 39,28% y/y. Giao dịch repos vẫn chiếm tỷ trọng cao, đạt 43,4% tổng GTGD, tương đương 90.153 tỷ đồng.

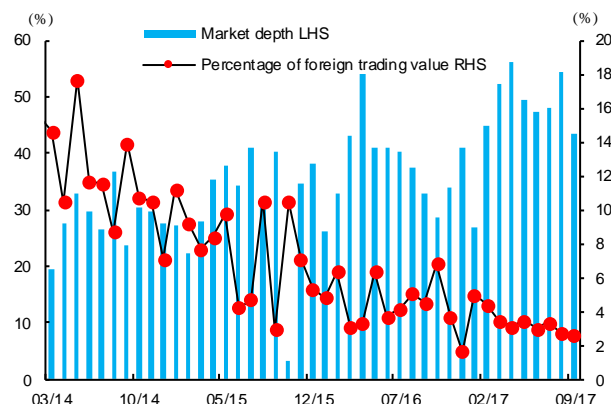
Tính chung 9M/2017, GTGD trung bình tháng đạt 178.716 tỷ đồng, tương đương 7,8 tỷ USD, và tăng 50,4% y/y. Trong đó, GTGD outright trung bình đạt 92.878 tỷ đồng, tương đương 4,1 tỷ USD, tăng 29,2% y/y, còn GTGD repos trung bình tháng đạt 3,7 tỷ USD và tăng 82,9% y/y. Độ sâu thị trường trung bình dừng ở mức 47%, cao hơn mức 39% 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

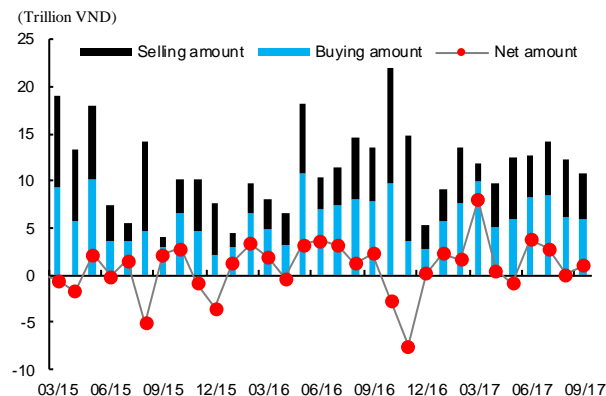


Nguồn: HNX, KISVN Research

Quy mô vốn bị thu hẹp và chỉ đạt 15,75 triệu USD do hoạt động bán ròng lần đầu tiên trong năm trên 2 sàn giao dịch chứng khoán

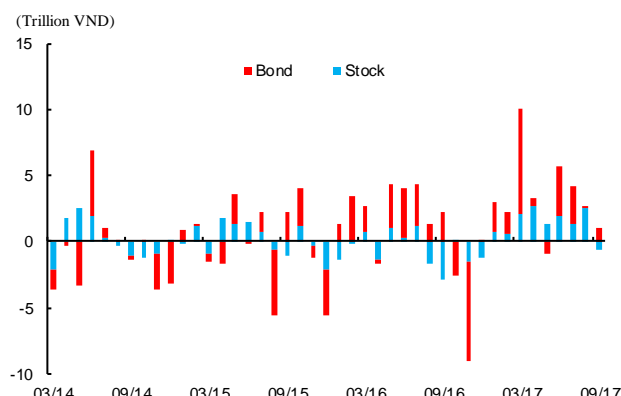
Về dòng vốn khối ngoại, quy mô vốn bị thu hẹp và chỉ đạt 15,75 triệu USD do hoạt động bán ròng lần đầu tiên trong năm trên 2 sàn giao dịch chứng khoán. Cụ thể, dòng vốn ngoại chảy vào thị trường trái phiếu đạt 43,39 triệu USD trong khi NĐTNN bán ròng 27,64 triệu USD cổ phiếu. Tính chung 9M2017, Việt Nam ghi nhận 1,4 tỷ USD đầu tư vào thị trường trái phiếu và 2 sàn giao dịch chứng khoán, trong đó dòng vốn chảy vào trái phiếu đạt 846,77 triệu USD còn cổ phiếu đạt 560,43 triệu USD.

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

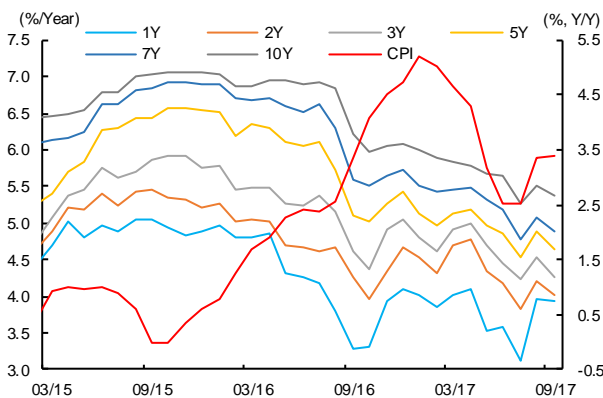


Nguồn: HNX, KISVN Research

Chênh lệch lợi tức trái phiếu chính phủ Việt Nam và Mỹ kỳ hạn 10Y điều chỉnh giảm sau khi FED cho biết chính thức bán trái phiếu nắm giữ kể từ tháng 10

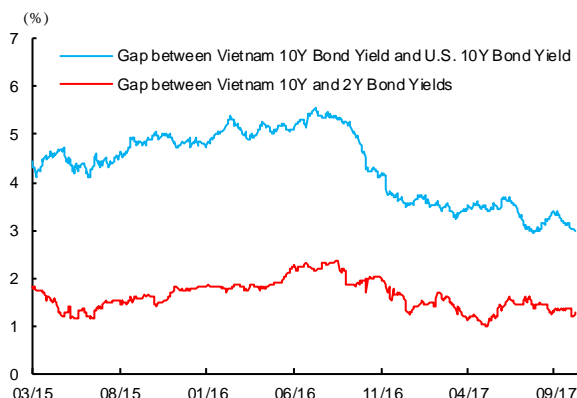
Trên thị trường thứ cấp, lợi tức trái phiếu các kỳ hạn đều điều chỉnh giảm nhẹ với 1Y (-1,4 bps), 2Y (-18 bps), 3Y (-27,5 bps), 5Y (-23,8 bps), 7Y (-20,4 bps) và 10Y (-13,5 bps). Trên góc nhìn rủi ro, phần bù rủi ro kỳ hạn, tính bằng chênh lệch giữa lợi tức trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10Y và 2Y, nhìn chung giữ ở mức ổn định do lợi tức cả hai kỳ hạn đều giảm khá tương ứng. Tuy nhiên, chênh lệch lợi tức giữa trái phiếu chính phủ Việt Nam và Mỹ cùng kỳ hạn 10 năm lại điều chỉnh giảm do 1) Lợi tức trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10Y giảm, -13,5 bps và 2) Lợi tức trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn 10Y tăng 21,9 bps sau khi FED cho biết sẽ chính thức bán lượng trái phiếu nắm giữ kể từ tháng 10, qua đó gia tăng nguồn cung cho thị trường.

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

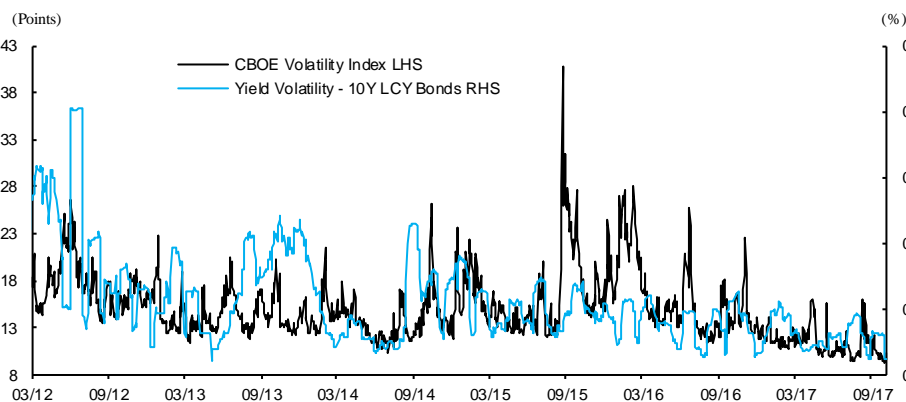


Nguồn: HNX, KISVN Research

Diễn biến giao dịch khá thuận lợi và tâm lý giao dịch không bị tác động nhiều bởi diễn biến chính trị tại Châu Âu

Liên quan đến mức độ biến động trên thị trường, tháng qua ghi nhận giao dịch khá thuận lợi và tâm lý giao dịch không bị tác động nhiều bởi diễn biến chính trị tại Châu Âu. Trong khi mức độ dao động của lợi tức trái phiếu chính phủ kỳ hạn 20 năm giữ ở mức thấp thì chỉ số đo độ sợ hãi, CBOE Volatility Index, liên tục điều chỉnh giảm và chỉ còn đạt 9,51 điểm, thấp hơn mức 10,59 điểm cuối tháng trước.

Hình 10: CBOE Volatility Index and Yield Volatility – 10Y CY Bonds

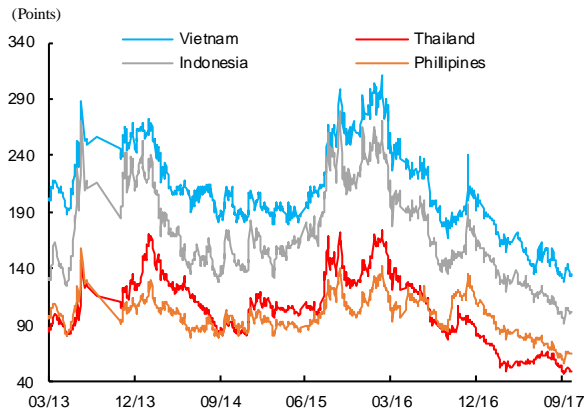


Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

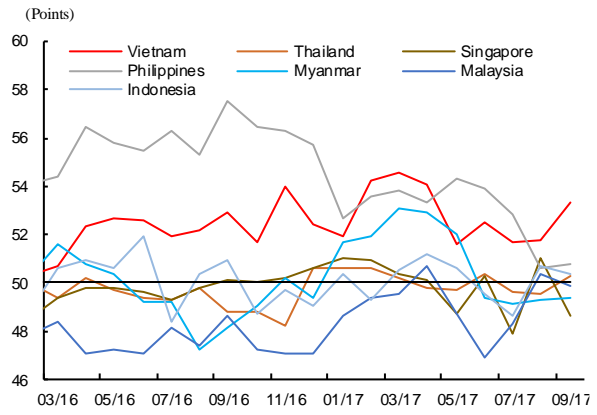
Chỉ số CDS của Việt Nam tăng nhẹ và vẫn đạt mức cao so với các nước trong khu vực

Tuy nhiên, chỉ số CDS của Việt Nam và một số nước trong khu vực như Indonesia và Philippines tăng nhẹ trở lại. Cụ thể, chỉ số CDS của Việt Nam, tính đến 29/09/2017, tăng 5,39 điểm lên 142,015 điểm, theo sau bởi Indonesia (+3,81 điểm) và Philippines (+5,315 điểm).

Chúng tôi cũng nhấn mạnh, mặc dù duy trì xu hướng giảm kể từ đầu năm 2016, chỉ số CDS của Việt Nam vẫn khá cao so với một số nước trong khu vực. Điều này thể hiện mức độ rủi ro của Việt Nam vẫn cao hơn tương đối so với các nước bạn.

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

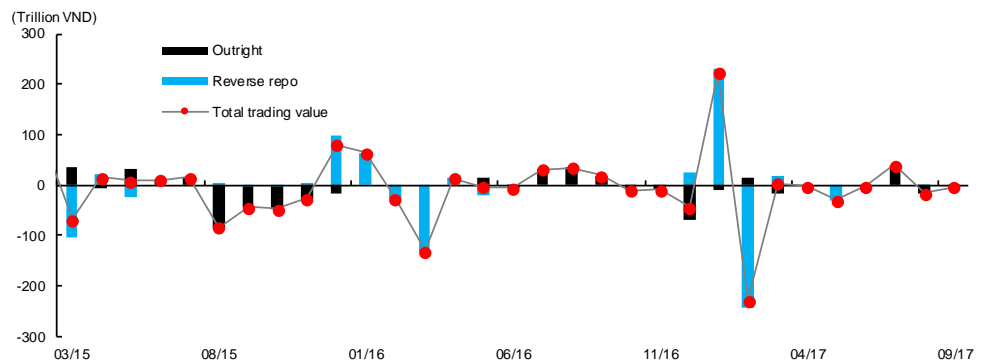
Ở phương diện khác, bức tranh ngành công nghiệp chế biến, chế tạo của Việt Nam vẫn khá tích cực. Theo số liệu từ IHS Markit, chỉ số sản xuất PMI của Việt Nam đã tăng từ 51,8 điểm trong tháng 8 lên 53,3 điểm trong tháng 9, qua đó tiếp tục dẫn đầu khu vực ASEAN. Cụ thể, sức khỏe của lĩnh vực sản xuất đã mạnh lên trong suốt 22 tháng qua nhờ nhu cầu khách hàng tăng. Theo thông kê, số lượng đơn đặt hàng trong và ngoài nước đều tăng nhanh hơn trong tháng 9, đặc biệt là lĩnh vực sản xuất hàng hóa tiêu dùng. Điều này đang tạo sức ép thúc đẩy giới chủ doanh nghiệp thuê thêm nhân công đồng thời tăng dự trữ nguyên vật liệu tồn kho. Trong bối cảnh số lượng đơn đặt hàng tăng nhanh, các doanh nghiệp tham gia khảo sát cho biết họ phải sử dụng hàng tồn kho thành phẩm để đáp ứng số lượng đơn đặt hàng mới.

Những điều trên đã giúp lĩnh vực sản xuất của Việt Nam tiếp tục là điểm sáng của khu vực ASEAN. Chỉ số PMI của 3 nước theo sau, Philippines, Indonesia, Thailand, lần lượt là 50,8; 50,4 và 50,3 điểm. Tuy nhiên, chúng tôi nhấn mạnh tâm lý kém lạc quan về triển vọng dài hạn của các doanh nghiệp trong khối ASEAN nói chung và Việt Nam nói riêng. Bên cạnh đó là năng lực sản xuất dự phòng hiện hữu còn thấp cũng tác động tới triển vọng về việc làm.

III. THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Trên thị trường mở, tháng 9 không ghi nhận hoạt động giao dịch reverse repo trong khi NHNN tiếp tục bơm ròng thông qua kênh tín phiếu với khối lượng đáo hạn đạt 73.325 tỷ đồng trong khi khối lượng phát hành chỉ đạt 69.325 tỷ đồng. Tuy nhiên, ngay trong tuần đầu tiên của tháng 10, NHNN đã hút ròng mạnh trở lại, khoảng 12.000 tỷ đồng. Diễn biến trên khá tương đồng với những gì đã diễn ra cuối năm trước khi NHNN liên tục hút bớt dòng vốn thông qua công cụ tín phiếu.

NHNN tiếp tục khai thác công cụ tín phiếu nhằm kiểm soát thanh khoản trên thị trường

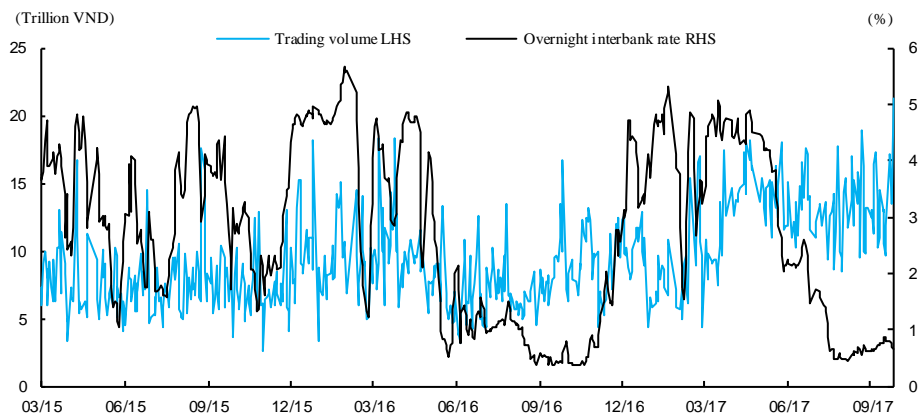
Hình 13: Giao dịch trên thị trường mở

Nguồn: SBV, KISVN Research

Mặc dù nhu cầu vay vốn giữa các ngân hàng giữ ở mức cao nhưng lãi suất cho vay liên ngân hàng được kỳ vọng vẫn biến động quanh mức đáy hiện tại

Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất cho vay các kỳ hạn nhìn chung ổn định ở mức đáy hiện tại. Chúng tôi giữ nguyên quan điểm trước đó về khả năng mức lãi suất này sẽ tiếp tục giữ ở mức thấp trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhấn mạnh nhu cầu vay vốn giữa các ngân hàng với kỳ hạn ngắn khá cao khi GTGD trung bình ngày tháng 9 đạt gần 31.000 tỷ đồng. Điều này không quá khó hiểu trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cao hơn tăng trưởng cung tiền và huy động trong khi NHNN nhìn chung vẫn đang hút ròng.

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



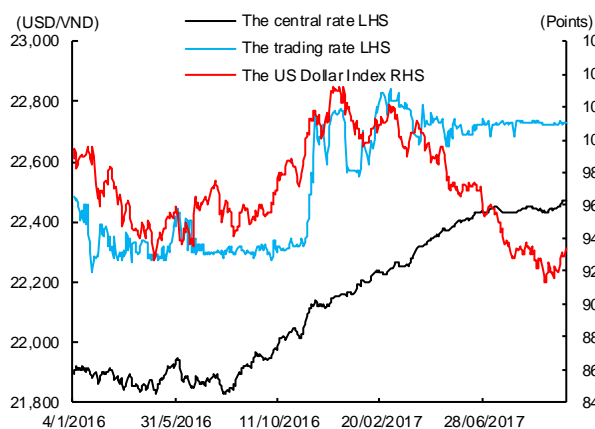
Nguồn: SBV, KISVN Research

Dự trữ ngoại hối đạt mức kỷ lục 45 tỷ USD nhưng vẫn chưa đáp ứng tiêu chuẩn an toàn của IMF do nhu cầu nhập khẩu của Việt Nam tăng cao

Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá trung tâm tiếp tục tăng, +0,12% m/m. Tính chung 9M2017, tỷ giá trung tâm tăng 1,4% ytd và đạt 22.470 USD/VND. Trong khi đó, tỷ giá giao dịch gần như không thay đổi và giữ nguyên ở mức 22.730 USD/VND.

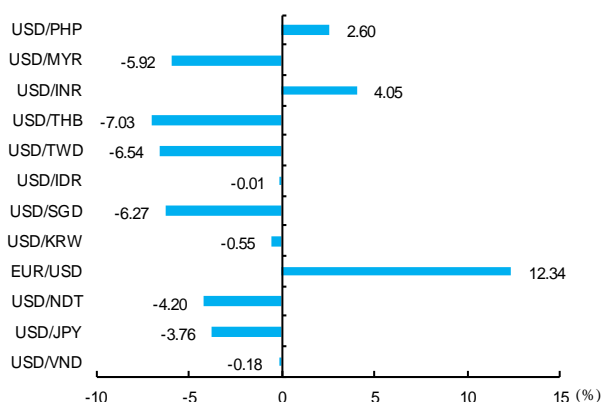
Như đề cập trước đó, chúng tôi kỳ vọng đồng US Dollar sẽ bắt đầu hồi phục trở lại kể từ tháng 9. Mặc dù chỉ số US Dollar Index, đo lường sức mạnh đồng bạc xanh, đã tăng 0,31% m/m và tăng hơn 2,3% kể từ mức đáy 91 điểm nhưng biên độ tăng trên vẫn thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Một trong những nguyên nhân chính là sự phụ thuộc vào mức độ thành công từ chính sách điều hành kinh tế mới của Tổng thống Donald Trump. Ông Trump đã bắt đầu vận động cho kế hoạch cải cách thuế của mình. Cụ thể, thuế thu nhập cá nhân cho người thu nhập cao giảm từ 39,6% xuống 35% trong khi thuế thu nhập doanh nghiệp giảm từ 35% xuống 20%. Tuy nhiên, đây vẫn chỉ là cuộc vận động hành lang và kế hoạch cải cách thuế này sẽ phải được thảo luận tại Quốc Hội.

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



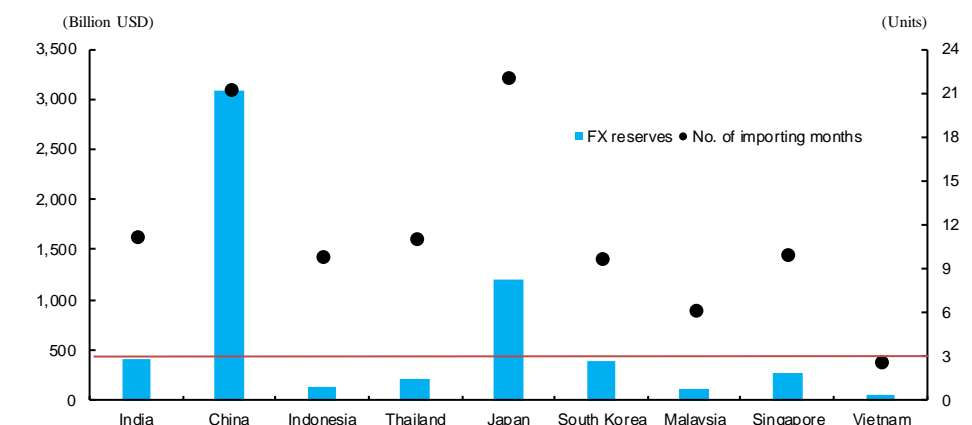
Nguồn: Bloomberg, KISVN Research

Chúng tôi nhấn mạnh việc quy mô dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã tăng lên mức kỷ lục 45 tỷ USD, tăng thêm 6 tỷ USD so với cuối năm 2016. Trước hết, chúng tôi đánh giá kết quả trên tích cực và phù hợp với xu hướng chung của các nước trong khu vực. Chúng tôi nhận thấy các quốc gia đang tận dụng tốt thời cơ này để gia tăng lượng dự trữ ngoại hối của mình, đặc biệt trong bối cảnh đồng US Dollar đang suy yếu mạnh kể từ đầu năm nay. Trung Quốc có quy mô dự trữ ngoại hối cao nhất, 3.092 tỷ USD, và đang tiếp tục đà hồi

phục, theo sau là Nhật Bản (1.204 tỷ USD), Ấn Độ (400 tỷ USD) và Hàn Quốc (384 tỷ USD).

Tuy nhiên, so sánh với quy mô nhập khẩu hàng tháng, chúng tôi đánh giá dự trữ ngoại hối vẫn còn mỏng và Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục chịu nhiều tác động từ biến động trên thị trường ngoại hối thế giới. Cụ thể, trong bối cảnh nhu cầu nhập khẩu tăng cao, quy mô dự trữ ngoại hối của Việt Nam chỉ đáp ứng 2,64 tháng nhập khẩu, thấp hơn mức tiêu chuẩn an toàn của IMF, 3 tháng nhập khẩu. Trong khi đó, tỷ lệ trên của Malaysia, Thailand, Indonesia lần lượt đạt 6,24; 9,80 và 11,06 tháng nhập khẩu.

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

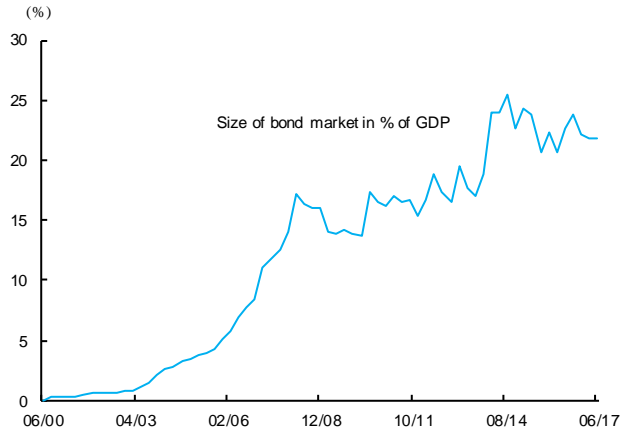


Nguồn: SBV, KISVN Research

IV. PHỤ LỤC

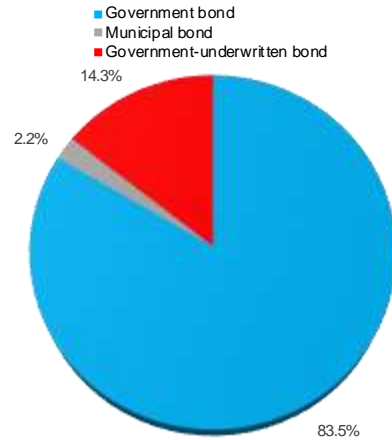
CƠ CẤU THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU VIỆT NAM

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

Corporate Issuers of Local Currency Corporate Bonds in VietNam at the end of June 2017

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	7,000	0.310	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	2,150	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	1,033	0.050	Yes	No	Chemicals
11	Ocean Group	1,000	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	200	0.010	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		44,797	1.97			

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