



Thị trường Trái Phiếu

SHS - Phân tích

tháng 9/2012

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

- TPCP trúng thầu chỉ đạt gần 8 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh so với mức 18,2 nghìn tỷ đồng của tháng trước đó
- Lãi suất coupon của TPCP kỳ hạn 2 năm từ 9,04% tăng lên mức cao nhất là 10% ở tuần trúng thầu gần nhất
- Chính phủ đã phát hành thành công khoảng 116 nghìn tỷ đồng TPCP, bằng 73% kế hoạch

Thị trường Trái phiếu thứ cấp

- Quy mô giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp giảm khoảng 25% giá trị so với tháng trước
- Lợi suất TPCP kỳ hạn từ 5 năm trở xuống đều tăng thêm quanh mức 40 điểm cơ bản
- CPI tháng 9 tăng 2,2% so với tháng 8
- Gặp khó khăn về thanh khoản, các NHTM cạnh tranh vượt trần lãi suất huy động

Thị trường Trái phiếu sơ cấp

Từ 20/08 đến 20/9, đấu thầu sơ cấp Trái phiếu Chính phủ và Chính phủ bảo lãnh (gọi chung là TPCP) kém sôi động với khối lượng đăng ký chỉ bằng 68% khối lượng gọi thầu. Trong vòng 1 tháng qua TPCP trúng thầu chỉ đạt gần 8 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh so với mức 18,2 nghìn tỷ đồng của tháng trước đó. Tỷ lệ trúng thầu luôn ở mức thấp, trung bình một tuần đạt gần 24%. Riêng tuần từ 17/9-21/9, tỷ lệ trúng thầu là 0% do lãi suất đặt thầu quá cao.

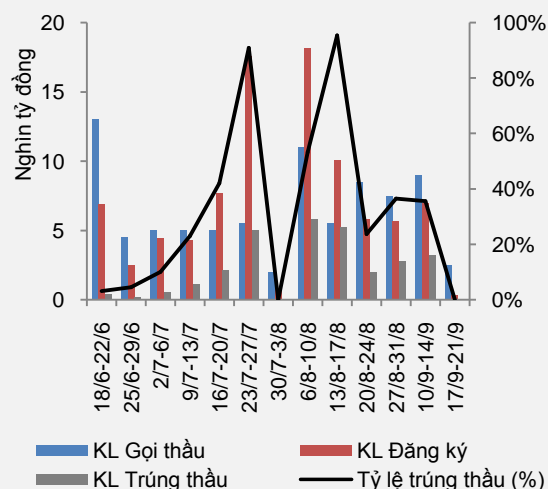
Trong tháng qua, lãi suất trúng thầu TPCP các kỳ hạn tăng dần sau mỗi tuần. Lãi suất coupon của TPCP kỳ hạn 2 năm từ 9,04% tăng lên mức cao nhất là 10% ở tuần trúng thầu gần nhất. TPCP kỳ hạn 3 năm cũng tăng thêm nhiều nhất là 90 điểm cơ bản, TPCP kỳ hạn 5 năm cũng tăng thêm 26 điểm cơ bản.

Khối lượng phát hành tăng mạnh do áp lực bù đắp bội chi, nhưng trái lại khối lượng đăng ký lại giảm mạnh cùng với lãi suất coupon đặt thầu tăng mạnh do những thông tin không mấy tích cực liên quan đến một số ngân hàng. Ngoài ra những dự báo kém lạc quan về CPI tháng 9 (tăng khoảng 1,5%) đã làm gia tăng sự e ngại về một vòng xoáy lạm phát mới. Lãi suất đặt thầu các kỳ hạn tuần gần nhất (17/9-21/9) tăng mạnh lên quanh mức 11,5% thể hiện rõ tâm lý e ngại này.

Kết quả đấu thầu TPCP

Kỳ hạn		Tuần 17/9-21/9	Tuần trước	2 tuần trước	3 tuần trước	Tháng trước
2 năm	LS trúng thầu	-	9.4%-10%	9.30%	9.19%	9.04%
	Tỷ lệ trúng thầu	0%	41.7%	36.7%	33.7%	100%
3 năm	LS trúng thầu	-	9.6%-10.1%	9.40%	9.29%	9.20%
	Tỷ lệ trúng thầu	0%	46.7%	53%	26.7%	100%
5 năm	LS trúng thầu	-	9.79%	9.60%	9.53%	9.53%
	Tỷ lệ trúng thầu	0%	2%	3.33%	8.00%	100%
10 năm	LS trúng thầu	KPH	9.50%	KPH	KPH	9.50%
	Tỷ lệ trúng thầu	KPH	100%	KPH	KPH	50%

Đấu thầu TPCP hàng tuần (mọi kỳ hạn)



Nguồn: HNX, SHS Research

Nguồn: HNX, SHS Research

Từ đầu năm đến nay, Chính phủ đã phát hành thành công khoảng 116 nghìn tỷ đồng TPCP, bằng 73% kế hoạch phát hành 159 nghìn tỷ đồng của cả năm. Khối lượng gọi thầu TPCP là 219,7 nghìn tỷ đồng, khối lượng đặt thầu là 347,3 nghìn tỷ đồng, gấp 1,58 lần khối lượng phát hành.

Tỷ lệ trúng thầu so với khối lượng gọi thầu từ đầu năm ở mức 52,8%. TPCP đáo hạn từ đầu năm đạt gần 60 nghìn tỷ đồng. Tính đến cuối năm, còn khoảng 12,8 nghìn tỷ đồng TPCP phải đáo hạn.

Dấu hiệu nóng lên của lạm phát sẽ khiến lãi suất coupon đặt thầu tăng mạnh. Theo Tổng cục thống kê, CPI trong tháng 9 tăng 2,2% khiến CPI 9 tháng đầu năm bứt phá lên mức tăng 5,18%. Khả năng hạ lãi suất của NHNN không còn nhiều do cần phải tiếp tục quan sát diễn biến của lạm phát. Tình hình phát hành TPCP những tháng cuối năm sẽ tiếp tục sôi động do tăng trưởng tín dụng chậm chạp, tuy nhiên sẽ không thuận lợi như trước.

Thông tin về Trái Phiếu Doanh nghiệp

Ngày 28/8/2012, Công ty cổ phần phát triển Đô thị Nam Hà Nội (mã NHN) đã phát hành riêng lẻ thành công 1,000 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn 28/02/2017 – lãi suất thả nổi điều chỉnh 3 tháng/lần. Đây là trái phiếu có tài sản đảm bảo, số tiền thu được từ đợt phát hành sẽ được dùng để đầu tư Dự án Tổ hợp, Trung tâm thương mại, Y tế, Giáo dục và căn hộ Times City.

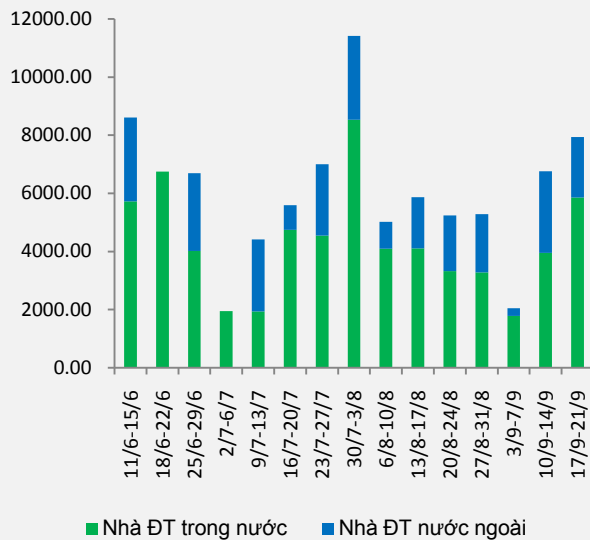
Ngày 17/10/2012, 50% trái phiếu chuyển đổi (phát hành ngày 17/10/2010, lãi suất 7%/năm, theo mệnh giá 100.000 đồng/TP) của Công ty cổ phần Phát triển nhà Thủ Đức (mã TDH) sẽ được chuyển đổi thành cổ phiếu giá 22,014 đồng hoặc sẽ hoàn trả 1 năm sau đó, theo quyền lựa chọn của trái chủ. Sau soát xét, lãi 6 tháng đầu năm 2012 của công ty mẹ TDH đạt 4,48 tỷ đồng. Thị giá của TDH tính đến ngày 21/9 là 11,100 đồng/cổ phiếu.

Bộ Xây dựng vừa có văn bản cho phép Tập đoàn Phát triển nhà và Đô thị (HUD) được phát hành trái phiếu doanh nghiệp với giá trị lên tới 600 tỷ đồng. Vốn chủ sở hữu của tập đoàn là 5.524 tỷ đồng, trong đó vốn chủ sở hữu của công ty mẹ là 5.196 tỷ đồng. Nợ phải trả là 6.204 tỷ đồng; hệ số nợ/vốn chủ sở hữu là 1,2 lần. Mục đích huy động vốn là để đầu tư cho các dự án do HUD làm chủ đầu tư, gồm: dự án khu đô thị mới Tây Nam, Linh Đàm, Hà Nội. Dự án nhà ở để bán, văn phòng cho thuê NO - VP2 và NO - VP4 thuộc khu dịch vụ tổng hợp và nhà ở Hồ Linh Đàm.

Thị trường Trái phiếu thứ cấp

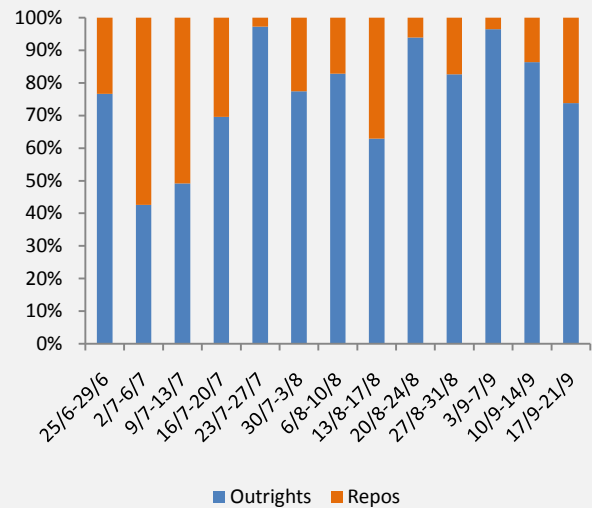
Từ 20/08 đến 21/9, quy mô giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp giảm khoảng 25% giá trị so với tháng trước. Giá trị giao dịch trung bình một tuần đạt khoảng 5400 tỷ đồng. Trong khi đó, giao dịch TPCP của các nhà đầu tư nước ngoài duy trì ở mức ổn định, đạt trung bình hơn 1800 tỷ đồng một tuần. Giao dịch Repos tiếp tục giảm quy mô, trung bình một tuần đạt khoảng 1000 tỷ đồng, trong khi giao dịch Repos tháng trước trung bình một tuần đạt khoảng 2000 tỷ đồng. Giao dịch Repos những tuần gần đây chỉ chiếm khoảng 15% tổng giá trị giao dịch toàn thị trường.

Giao dịch Outrights TPCP (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, SHS Research

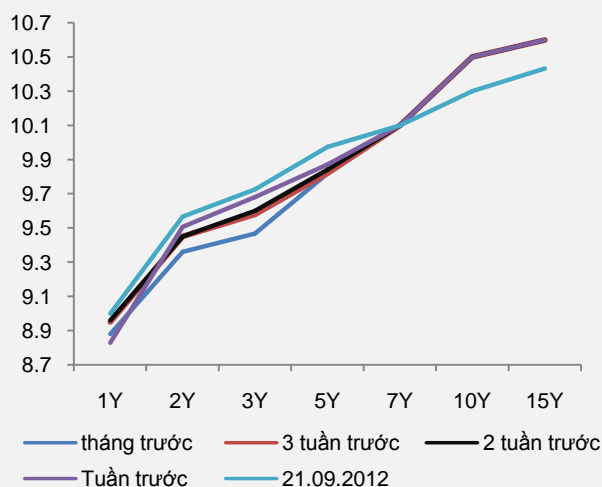
Tỷ lệ giữa Outrights và Repos



Nguồn: HNX, SHS Research

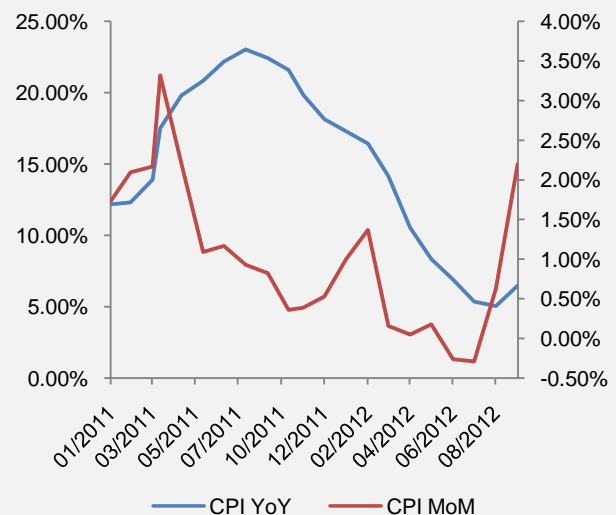
Trên thị trường thứ cấp từ 20/08 đến 21/9, lợi suất TPCP giao các kỳ hạn từ 5 năm trở xuống liên tục tăng do những thông tin tiêu cực liên quan đến một số ngân hàng. Lợi suất các kỳ hạn ngắn tăng mạnh trong khi lợi suất các kỳ hạn dài giảm nhẹ khiến đường cong lợi suất trở nên phẳng hơn so với thời điểm trước đó. Theo số liệu của ADB, lợi suất TPCP kỳ hạn 1 năm đã tăng 34 điểm cơ bản, kỳ hạn 3 năm tăng 42 điểm cơ bản và kỳ hạn 5 năm tăng 36 điểm cơ bản so với thời điểm trước 21/8.

Đường cong Lợi suất



Nguồn: ADB, SHS Research

Diễn biến CPI (%)



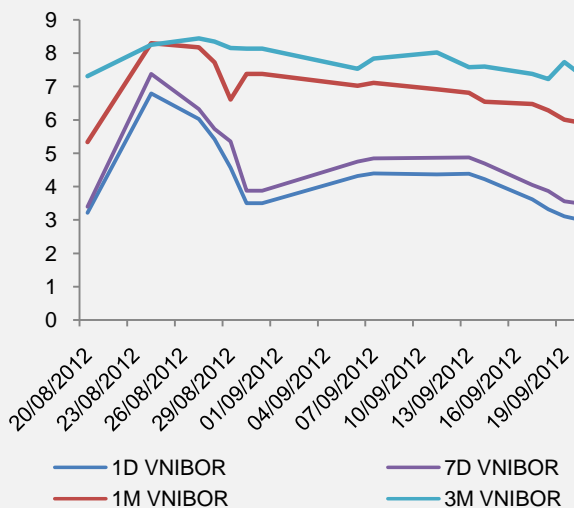
Nguồn: GSO

Những thông tin tiêu cực nói trên được đánh giá sẽ ảnh hưởng đến thanh khoản tạm thời cũng như dài hạn của hệ thống, gia tăng rủi ro lãi suất, khiến lợi suất trái phiếu tăng khá mạnh. Tuy nhiên, thị trường Trái phiếu

chưa kịp hồi phục sau sự việc này thì rủi ro lạm phát trở lại trước thông tin CPI bật tăng mạnh trong tháng 9. Việc CPI thực tế tăng tới 2,2% trong tháng 9, mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 5 năm ngoái, do sự đóng góp chủ yếu từ tăng giá dịch vụ y tế (tăng 17%) và chi phí giáo dục (tăng 10%), sẽ khiến lợi suất TPCP trên cả 2 thị trường sơ cấp và thứ cấp tiếp tục tăng khi mà những bất ổn của vấn đề lạm phát thật sự đáng lo ngại. Diễn biến này cũng khiến cho khả năng hạ lãi suất của NHNN từ giờ tới cuối năm trở nên khó khả thi.

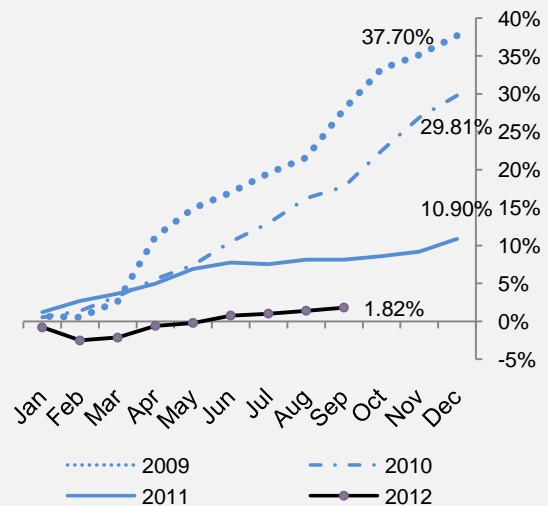
Tăng trưởng tín dụng từ đầu năm tính đến 7/9 chỉ đạt 1,82%. So với mức 1,4% tính đến 7/8, tăng trưởng tín dụng chỉ tăng có hơn 0,4% trong vòng 1 tháng, tiếp tục duy trì đà tăng chậm. Mặc dù tín dụng gần như không tăng và lãi suất liên ngân hàng đã trở về và duy trì ở mức ổn định, thanh khoản trong hệ thống ngân hàng có dấu hiệu căng thẳng.

Lãi suất bình quân Liên ngân hàng (%)



guồn: ADB, SHS Research

Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: SHS Research

Cuộc đua vượt trần lãi suất huy động gần đây lại nóng lên. Theo một số phương tiện thông tin đại chúng, các ngân hàng nhỏ không ngần ngại vi phạm quy định của NHNN khi vượt trần lãi suất kỳ hạn 3-6 tháng lên tới mức 11%/năm, trong khi một số ngân hàng lớn sử dụng ưu thế của mình để đẩy lãi suất lên trên 13%/năm với những kỳ hạn dài trên một năm. Nguyên nhân có thể là do giá vàng tăng mạnh gần đây khiến hoạt động mua/bán vàng của người dân ảnh hưởng đến thanh khoản của hệ thống Ngân hàng. Trong khi đó, mặc dù lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ nhưng quy mô giao dịch trên thị trường 2 hiện đã bị thu hẹp đáng kể sau khi Thông tư 21 về hạn chế cho vay liên ngân hàng giữa các TCTD có hiệu lực kể từ ngày 1/9. Vấn đề nợ xấu chưa có biến chuyển tích cực càng góp phần làm các TCTD gặp nhiều khó khăn về thanh khoản. Tuần từ 17/9-21/9, NHNN liên tục bơm ròng trên OMO tổng cộng 1.816 tỷ đồng.

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 GD (VNĐ)	Lợi suất (%)	Tổng KL giao dịch
10.09.2012	TD1217036	15.04.2017	4.59	10.8	96,490	100,870	11.79	400,000
10.09.2012	TD1121021	22.02.2021	8.45	11.5	110,900	117,257	9.54	200,000
10.09.2012	VDB110016	29.04.2020	7.63	11.5	109,002	113,219	9.75	4,000,000
11.09.2012	TD1114020	28.02.2014	1.46	11	102,715	108,643	8.85	2,000,000
11.09.2012	QHB1020028	22.04.2020	7.61	11.5	103,993	108,465	10.68	24,000,000
11.09.2012	CPB1013011	10.03.2013	0.49	12	101,673	107,739	8.16	2,000,000
12.09.2012	TD1215032	15.04.2015	2.59	10.8	102,747	107,187	9.5	2,600,000
12.09.2012	TD1217036	15.04.2017	4.59	10.8	104,025	108,465	9.64	2,094,444
12.09.2012	TD1214029	15.04.2014	1.59	11	102,436	106,959	9.2	1,000,000
12.09.2012	TD1013038	17.05.2013	0.68	11.25	101,772	105,397	8.3	1,000,000
12.09.2012	TB1013040	13.05.2013	0.67	11.25	101,663	105,413	8.42	9,651,600
12.09.2012	TD1217016	27.02.2017	4.46	11.35	106,349	112,528	9.5	800,000
12.09.2012	TD1217002	16.01.2017	4.34	12.15	108,960	116,958	9.5	1,800,000
13.09.2012	CPD1013025	19.04.2013	0.60	11.4	101,628	106,220	8.3	1,000,000
13.09.2012	CPB1013011	10.03.2013	0.49	12	101,497	107,631	8.48	1,000,000
13.09.2012	TD1113038	20.06.2013	0.77	12.42	102,796	105,694	8.38	1,000,000
14.09.2012	TD1217036	15.04.2017	4.58	10.8	104,274	108,834	9.57	400,000
14.09.2012	VDB110024	28.05.2020	7.70	11.5	108,233	111,715	9.9	1,400,000
17.09.2012	CPB071245	19.12.2012	0.25	8.65	98,593	105,057	14.23	1,500,000
17.09.2012	TP4A0405	31.01.2020	7.37	9	91,843	97,518	10.63	1,000,000
17.09.2012	TP4A0206	20.01.2021	8.34	9.25	92,453	98,568	10.64	2,300,000
17.09.2012	TD1217036	15.04.2017	4.58	10.8	103,501	108,091	9.78	1,694,444
17.09.2012	VDB111018	11.02.2021	8.40	11.5	104,485	111,417	10.64	2,700,000
17.09.2012	TD1217002	16.01.2017	4.33	12.15	108,575	116,743	9.6	540,000
17.09.2012	TD1114039	20.06.2014	1.76	12.3	104,562	107,569	9.3	1,000,000
17.09.2012	TD1116026	09.05.2016	3.64	13.2	109,554	114,284	9.9	2,000,000
18.09.2012	TD1214030	15.06.2014	1.74	8.8	99,232	101,530	9.25	1,000,000
18.09.2012	VDB110029	24.05.2020	7.68	11.6	108,737	112,443	9.9	1,000,000
18.09.2012	TD1217002	16.01.2017	4.33	12.15	108,390	116,592	9.65	400,000
18.09.2012	VDB111058	04.10.2016	4.04	12.25	107,136	118,875	10.01	1,120,000
19.09.2012	TD1114039	20/06/2014	1.75	12.3	104,628	107,703	9.25	1,000,000
19.09.2012	TD1114045	04/07/2014	1.79	12.3	104,571	107,168	9.35	2,000,000
19.09.2012	TD1116026	09/05/2016	3.64	13.2	109,604	114,407	9.88	2,000,000
20.09.2012	CPD071246	26/12/2012	0.26	8.65	99,953	106,320	8.56	526,300
20.09.2012	CPB071245	19/12/2012	0.24	8.65	99,952	106,488	8.57	1,500,000
20.09.2012	TP4A0706	23/02/2021	8.42	9.25	95,753	101,097	10	1,000,000
20.09.2012	TD1114005	28/01/2014	1.35	11.1	102,269	109,453	9.15	2,000,000
20.09.2012	VDB111001	26/01/2013	0.35	11.2	99,269	106,580	13	6,000,000

20.09.2012	TD1217002	16/01/2017	4.32	12.15	108,491	116,760	9.62	2,070,000
20.09.2012	TD1116026	09/05/2016	3.63	13.2	110,165	115,005	9.7	2,600,000
21.09.2012	TD1217037	15/05/2017	4.64	9.4	97,752	101,121	10	4,000,000
21.09.2012	TD1217040	15/07/2017	4.81	9.8	99,193	101,071	10	6,000,000
21.09.2012	TB1013040	13/05/2013	0.64	11.25	101,407	105,500	8.7	2,000,000

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

Kiểm duyệt:

Ngô Thế Hiển

hien.nt@shs.com.vn

Thực hiện:

Bùi Hoàng Ly

ly.bh@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.