



TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ NĂM 2018

ThS. PHẠM THỊ THANH TÂM - Vụ Tài chính - Ngân hàng (Bộ Tài chính) *

Năm 2017 thị trường trái phiếu hoạt động ổn định, phát triển cả về quy mô, tính thanh khoản, tạo điều kiện thuận lợi cho Chính phủ, các ngân hàng chính sách, chính quyền địa phương và doanh nghiệp huy động được vốn với chi phí hợp lý. Tuy nhiên, về tổng thể, quy mô của thị trường trái phiếu chính phủ vẫn còn nhỏ, cơ sở nhà đầu tư cần phải tiếp tục cải thiện; tính thanh khoản của thị trường thứ cấp trái phiếu chính phủ tại một số thời điểm còn hạn chế...

Từ khóa: Thị trường trái phiếu, trái phiếu chính phủ, lãi suất, nhà đầu tư

In 2017, the bond market experienced stability and positive development in terms of operation size and liquidity facilitating the Government, policy banks, local authorities and enterprises to mobilize their demanded capital. However, on the aspect of market size, the government bond market was still remained small, the investors needed to be developed and market liquidity of the government bond secondary market at specific time was still limited... the paper focuses on analyzing how the bond market will develop in 2018.

Keywords: Bond market, government bond market, interest, investor

Ngày nhận bài: 15/12/2017

Ngày hoàn thiện biên tập: 2/1/2018

Ngày duyệt đăng: 4/1/2018

2017 - Năm thành công của thị trường trái phiếu chính phủ

Năm 2017, thị trường trái phiếu hoạt động ổn định, phát triển cả về quy mô, tính thanh khoản, tạo điều kiện thuận lợi cho Chính phủ, các ngân hàng chính sách, chính quyền địa phương và doanh nghiệp huy động được vốn với chi phí hợp lý. Có thể nói, năm 2017 tiếp tục là năm thành công của thị trường trái phiếu chính phủ (TPCP), kết quả đạt được như sau:

Thứ nhất, về quy mô thị trường trái phiếu:

Tổng dư nợ toàn thị trường trái phiếu năm 2017 đạt 37,45%, trong đó dư nợ TPCP đạt khoảng 27,4% GDP, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp đạt khoảng 6,19% GDP, dư nợ trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh là 3,31% GDP và dư nợ trái phiếu chính quyền địa phương là 0,55% GDP.

Thứ hai, về khối lượng, kỳ hạn và chi phí huy động vốn.

Về khối lượng phát hành: Bộ Tài chính đã hoàn thành kế hoạch huy động vốn TPCP của cả năm với khối lượng huy động là 244.221 tỷ đồng, giảm 21,8% so với năm 2016 (bao gồm 159.921 tỷ đồng phát hành qua đấu thầu, 84.300 tỷ đồng phát hành cho BHXH).

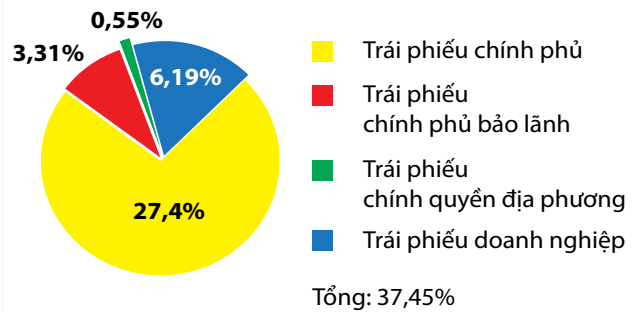
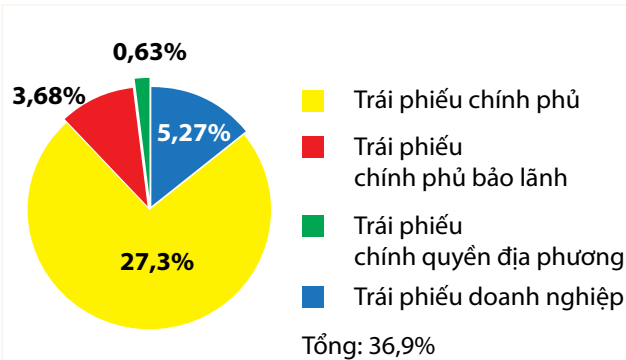
Về kỳ hạn phát hành: Năm 2017, Bộ Tài chính đã phát hành 100% TPCP có kỳ hạn từ 5 năm trở lên, vượt chỉ tiêu 70% theo dự toán ngân sách được Quốc hội phê duyệt, trong đó 55% khối lượng phát hành có kỳ hạn từ 10 năm trở lên. Theo đó, kỳ hạn phát hành bình quân TPCP năm 2017 đạt mức kỷ lục là 12,52 năm (cả năm 2016 là 8,71 năm). Việc huy động TPCP kỳ hạn dài góp phần kéo dài kỳ hạn còn lại bình quân, đảm bảo tính bền vững của danh mục nợ TPCP theo đúng chủ trương của Đảng, Quốc hội và Chính phủ về tái cơ cấu ngân sách và nợ công.

Về lãi suất phát hành: Lãi suất phát hành TPCP đã được điều hành phù hợp với cung cầu của thị trường và diễn biến thị trường tiền tệ. Theo đó, lãi suất phát hành năm 2017 có xu hướng giảm ở tất cả các kỳ hạn, trung bình giảm từ 0,6% đến 1,8% so với thời điểm cuối năm 2016, qua đó tiết kiệm chi phí huy động vốn cho ngân sách nhà nước. Trong khi kỳ hạn phát hành bình quân TPCP đạt mức kỷ lục, thì lãi suất phát hành

HÌNH 1: QUY MÔ THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU NĂM 2016-2017 (%GDP)

Năm 2016

Năm 2017



Nguồn: Vụ Tài chính - Ngân hàng (Bộ Tài chính) tổng hợp

TPCP năm 2017 đạt mức thấp nhất từ trước đến nay (bình quân lãi suất phát hành là 6,07%/năm giảm 0,4% so với năm 2016, giảm 0,19% so với năm 2015). Theo đó, tiết kiệm chi phí huy động vốn cho ngân sách nhà nước và góp phần tái cơ cấu danh mục nợ TPCP một cách bền vững theo chủ trương của Đảng, Quốc hội, Chính phủ về tái cơ cấu ngân sách và nợ công.

Thứ ba, về quản lý danh mục nợ chính phủ: Danh mục nợ TPCP năm 2017 được tái cơ cấu cả về khối lượng phát hành, kỳ hạn phát hành và lãi suất phát hành góp phần tăng tính bền vững của danh mục nợ chính phủ. Thị trường TPCP trong nước hoạt động ổn định, huy động được vốn kỳ hạn dài với chi phí huy động giảm, đã tạo điều kiện thuận lợi cho Chính phủ tăng cường huy động vốn từ thị trường trong nước do chi phí huy động vốn rẻ hơn thị trường nước ngoài. Theo đó, vay trong nước của Chính phủ đã trở thành kênh huy động vốn chủ yếu, đạt mức 61% tổng vay nợ của Chính phủ, phù hợp với Chiến lược vay và trả nợ của Chính phủ đến năm 2020.

Thứ tư, cơ cấu nhà đầu tư tiếp tục có sự cải thiện theo hướng tích cực, thể hiện tăng tỷ lệ nắm giữ TPCP của các công ty bảo hiểm, bảo hiểm xã hội và các quỹ đầu tư, giảm tỷ lệ nắm giữ của các ngân hàng thương mại (NHTM). Cơ cấu nhà đầu tư nắm giữ TPCP có sự thay đổi cơ bản, tỷ lệ nắm giữ TPCP của các NHTM từ 77% đầu năm 2016 xuống 53,7%, tăng tỷ trọng đầu tư của các nhà đầu tư dài hạn từ 23% đầu năm 2016 lên mức 46,3%.

Thứ năm, về giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp: Trong năm 2017, khối lượng giao dịch TPCP và trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh bình quân đạt 8.863 tỷ đồng/phiên cao hơn 42% so với năm 2016, trong đó bình quân giao dịch mua bán (outright)

là 4.587 tỷ đồng/phiên, tăng 17% so với bình quân năm 2016, bình quân giao dịch mua bán lại (repos) là 4.276 tỷ đồng, cao hơn 82% so với năm 2016.

Dù đạt được kết quả khả quan nêu trên, nhưng về tổng thể quy mô của thị trường TPCP vẫn còn nhỏ, cơ sở nhà đầu tư cần phải tiếp tục cải thiện; tính thanh khoản của thị trường thứ cấp TPCP tại một số thời điểm còn hạn chế; chưa có một hệ thống nhà tạo lập thị trường với đầy đủ quyền lợi và nghĩa vụ theo thông lệ quốc tế; một số sản phẩm mới đã nghiên cứu nhưng chưa được triển khai thực tế.

Triển vọng thị trường trái phiếu chính phủ năm 2018

Nhiều dự báo cho thấy, kinh tế vĩ mô năm 2018 sẽ được duy trì ổn định, dự báo nền kinh tế tiếp tục tăng trưởng. Tác động tích cực của kinh tế thế giới và thương mại toàn cầu sẽ hỗ trợ thúc đẩy xuất khẩu trong nước; vị thế của Việt Nam được cải thiện sau kết quả thành công của APEC 2017, sản xuất công nghiệp trong nước tăng trưởng, môi trường đầu tư được cải thiện.

Đối với thị trường tài chính, năm 2018 là cơ hội để thu hút nhà đầu tư nước ngoài tham gia đầu tư trên thị trường vốn, thị trường trái phiếu. Bên cạnh những thuận lợi, thị trường tài chính trong nước cũng phải đối mặt với một số khó khăn, thách thức từ việc: (i) Cục Dự trữ Liên bang Mỹ tăng lãi suất (ii) Áp lực về tỷ giá, lạm phát.

Trong bối cảnh đó, để phát triển thị trường TPCP năm 2018 và những năm tiếp theo, cần triển khai một số nội dung sau:

Một là, xây dựng và phát triển thị trường trái phiếu phù hợp với mức độ phát triển của nền kinh tế, đồng bộ với các cấu phần khác của thị trường tài chính gồm thị trường cổ phiếu và thị trường tiền

tệ - tín dụng ngân hàng theo đúng chủ trương của Đảng, Quốc hội và Chính phủ.

Hai là, phát triển thị trường trái phiếu cả về chiều rộng và chiều sâu, đảm bảo an toàn hệ thống, tiếp cận với các thông lệ, chuẩn mực quốc tế, đưa thị trường trở thành một kênh huy động vốn trung và dài hạn quan trọng cho nền kinh tế.

Ba là, phấn đấu tăng quy mô và khối lượng huy động vốn qua thị trường để đáp ứng yêu cầu huy động vốn cho ngân sách nhà nước năm 2018 và những năm tiếp theo; mở rộng hệ thống các nhà đầu tư, đặc biệt là các nhà đầu tư có tổ chức, tạo cầu bền vững cho thị trường.

Trên cơ sở đánh giá những hạn chế, tồn tại trong hoạt động của thị trường trái phiếu; những khó khăn và thách thức trong năm 2018, để hoàn thành kế hoạch huy động vốn cho ngân sách nhà nước; đồng thời phát triển thị trường TPCP thành thị trường chuẩn của hệ thống tài chính, Bộ Tài chính sẽ tập trung thực hiện đồng bộ các giải pháp, nhiệm vụ được phân công tại Lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn 2017-2020, tầm nhìn đến năm 2030. Cụ thể:

Thứ nhất, về khung khổ pháp lý:

Sẽ tiếp tục hoàn thiện khung khổ pháp lý để phát triển thị trường TPCP ổn định, bền vững theo xu hướng và thông lệ quốc tế, tạo sự liên thông giữa thị trường vốn với thị trường tiền tệ, tín dụng. Đồng thời, tăng cường tính công khai, minh bạch trên thị trường, tạo điều kiện thuận lợi cho Chính phủ huy động vốn; hỗ trợ phát triển thị trường theo thông lệ quốc tế; trong đó tập trung phát triển hệ thống nhà tạo lập thị trường với đầy đủ nghĩa vụ và quyền lợi để tăng thanh khoản cho thị trường. Thực hiện đa dạng hóa kỳ hạn phát hành TPCP, tiếp tục tái cơ cấu cơ sở nhà đầu tư để phát triển thị trường và nâng cao khả năng huy động vốn cho ngân sách nhà nước. Một số giải pháp chủ yếu bao gồm:

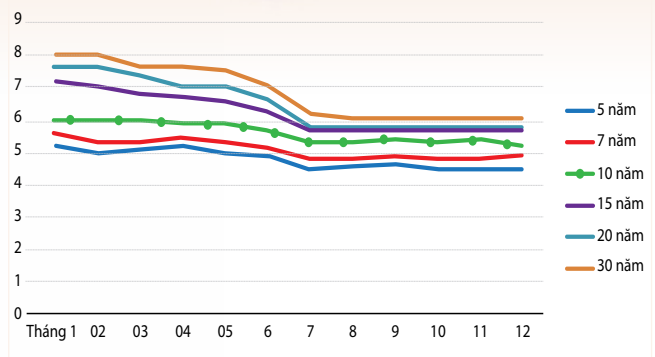
- Xây dựng và trình Chính phủ ban hành Nghị định quy định về phát hành, đăng ký, lưu ký, niêm yết và giao dịch công cụ nợ của Chính phủ để cải tiến cơ chế huy động vốn của Chính phủ trên cả thị trường sơ cấp và thứ cấp; thành lập hệ thống các nhà tạo lập thị trường trên thị trường trái phiếu với đầy đủ nghĩa vụ và quyền hạn theo thông lệ quốc tế.

- Xây dựng thông tư hướng dẫn về phát hành, giao dịch TPCP trên cơ sở nghị định quy định về phát hành, đăng ký, lưu ký, niêm yết và giao dịch công cụ nợ của Chính phủ.

Thứ hai, về phát triển sản phẩm:

- Thực hiện đa dạng hóa các kỳ hạn phát hành

HÌNH 2: DIỄN BIẾN LÃI SUẤT PHÁT HÀNH TPCP NĂM 2017 (%)



Nguồn: Vụ Tài chính - Ngân hàng (Bộ Tài chính) tổng hợp

TPCP, phát hành đều đặn TPCP các kỳ hạn chuẩn để hình thành đường cong lãi suất chuẩn trên thị trường TPCP làm tham chiếu cho thị trường tiền tệ và hệ thống tài chính.

- Nghiên cứu thí điểm triển khai phát hành TPCP có lãi suất thả nổi khi thị trường có nhu cầu nhằm tăng khả năng huy động vốn cho ngân sách.

Thứ ba, về điều hành thị trường:

- Tổ chức tham vấn thường xuyên với Ngân hàng Nhà nước và các thành viên thị trường để điều hành thị trường TPCP về khối lượng, về kỳ hạn, về lãi suất một cách phù hợp; thực hiện công bố kế hoạch phát hành và lịch biểu chi tiết để các thành viên thị trường chủ động tham gia đầu tư trên thị trường TPCP. Tăng cường đối thoại chính sách với các thành viên thị trường để kịp thời nắm bắt những khó khăn, vướng mắc và có biện pháp xử lý.

- Thực hiện đa dạng hóa kỳ hạn phát hành TPCP, trong đó chú trọng phát hành TPCP kỳ hạn dài để đáp ứng nhu cầu đầu tư TPCP của các công ty bảo hiểm, bảo hiểm xã hội, các quỹ đầu tư.

- Thực hiện các nghiệp vụ về phát hành bổ sung trái phiếu, hoán đổi trái phiếu để hình thành các mã trái phiếu chuẩn góp phần, tăng tính bền vững của danh mục nợ TPCP.

Tài liệu tham khảo:

1. Quyết định số 1911/QĐ-TTg ngày 14/8/2017 về lộ trình phát triển thị trường trái phiếu Việt Nam giai đoạn 2017 - 2020, tầm nhìn đến năm 2030;
2. Đề án lộ trình phát triển thị trường trái phiếu giai đoạn 2017 - 2020, tầm nhìn đến năm 2020;
3. Báo cáo "Tổng quan thị trường tài chính Việt Nam năm 2017" của Ủy ban Giám sát Tài chính quốc gia;
4. Báo cáo chuyên đề về "Kết quả phát triển thị trường vốn năm 2017 - Định hướng và giải pháp phát triển trong năm 2018" tại Hội nghị tổng kết ngành Tài chính năm 2017;
5. Số liệu thị trường trái phiếu của Vụ Tài chính Ngân hàng (Bộ Tài chính).