

Phát hành hàng tuần, 13 – 21/12/ 2010

Luu Hai Yen

Fixed Income Analyst

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

THÔNG TIN VĨ MÔ

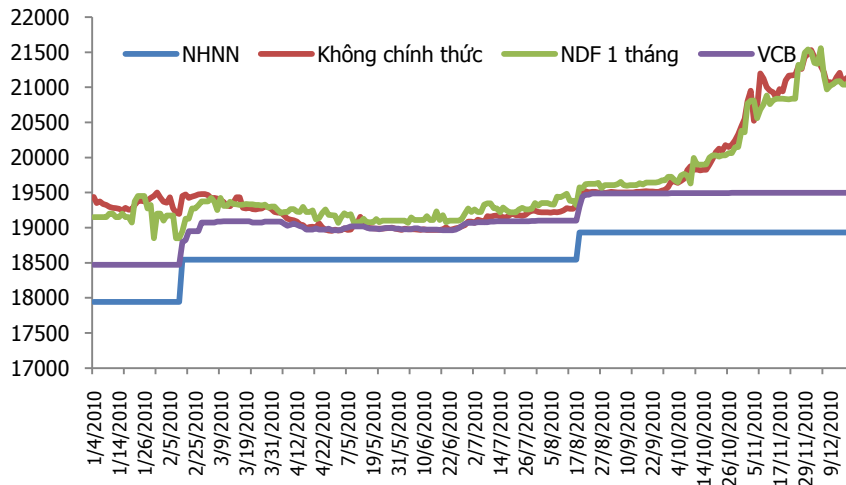
- Các ngân hàng đạt được đồng thuận lãi suất huy động bao gồm cả khuyến mại không vượt quá 14%.
- Moody hạ tín nhiệm trái phiếu của Việt Nam từ Ba3 xuống B1, liệt nền kinh tế vào nhóm nước có rủi ro tín dụng cao. Đồng thời, cũng hạ định mức tín nhiệm tiền gửi ngoại tệ của 6 ngân hàng Việt Nam từ B2 xuống B1.
- CPI tháng 12 của Hà Nội và Hồ Chí Minh tăng lần lượt ở mức 1,81% và 1,61% so với tháng trước.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Tỷ giá

Đường cong tỷ giá tuần này đi ngang thể hiện sự ổn định của thị trường ngoại hối. Tỷ giá VND/USD không chính thức dao động quanh mức 21.100-21.200. Trong khi NDF kì hạn 1 tháng cũng nằm trong khoảng 21.100. Sự hội tụ của tỷ giá giao ngay và kì hạn cho thấy thị trường không kì vọng một sự thay đổi nào trong chính sách tỷ giá ít nhất trong 1 tháng tới. Cò về như thắt chặt tiền tệ đã được phản ảnh vào và góp phần làm ổn định tỷ giá. Thông tin không tích cực về hạn mức tín nhiệm của Moody dường như tác động không nhiều đến tỷ giá, nguyên nhân là do mọi người gần như đã dự đoán được trước đó. CPI cao trong tháng 12 của 2 thành phố lớn nhất nước cũng nằm trong kì vọng của nhiều người, do vậy nó cũng sẽ không làm tỷ giá tăng đột biến. Quan sát thị trường tỷ giá liên ngân hàng, chúng tôi nhận thấy dòng tiền ngoại tệ thu được từ xuất khẩu đang khá dồi dào, có thể đáp ứng phần nào nhu cầu ngoại tệ cho nhập khẩu. Bên cạnh đó, dòng tiền đầu tư gián tiếp gần đây cũng góp phần điều hòa cung cầu ngoại tệ. Tuần tới, có thể thêm nhiều thông tin vĩ mô nữa và chúng tôi kì vọng sự ổn định của tỷ giá sẽ tiếp tục kéo dài đến hết tháng này.

Hình 1: Tỷ giá VND/USD năm 2010



Nguồn: NHNN, VCB, TLS & Bloomberg

Lãi suất và thị trường mở

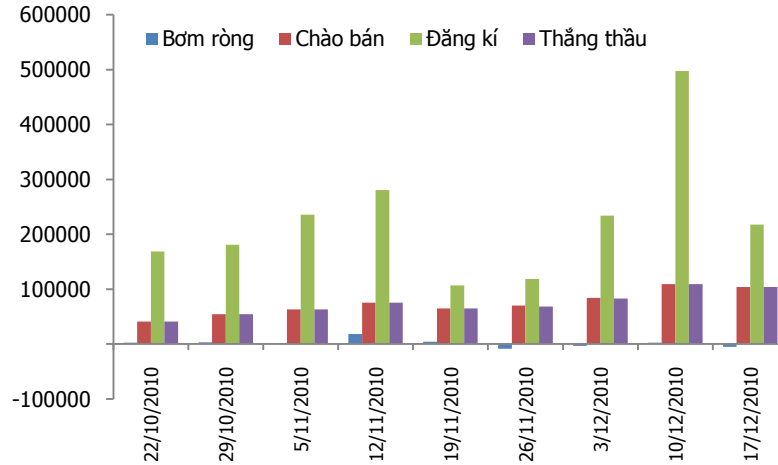
Thanh khoản thị trường liên ngân hàng nhìn chung có vẻ ổn định trở lại khi mà lãi suất qua đêm đã hạ xuống 12-13%, lãi suất 1 tuần là 13,5% và lãi suất 2 tuần là 13,5-14%. Tuần kết thúc ngày 17/12, NHNN đã hút ròng hơn 5.300 tỷ đồng và nâng lãi suất cho vay 7 ngày từ 9% lên 10% trên thị trường mở. Đây là tuần thứ 2 liên tiếp, NHNN nâng lãi suất thị trường mở, thể hiện quyết tâm của họ trong việc thắt chặt tiền tệ. Tuy vậy, đây sẽ có thể càng gây thêm áp lực cho các ngân hàng nhỏ. Điểm mấu chốt của vấn đề là các

Thuật ngữ viết tắt

- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- GT: giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- MoF: Bộ Tài Chính
- NA: chưa có thông tin
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- TCPH: Tổ chức phát hành
- TLS: Công ty chứng khoán Thăng Long
- USD: Đô la Mỹ
- VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

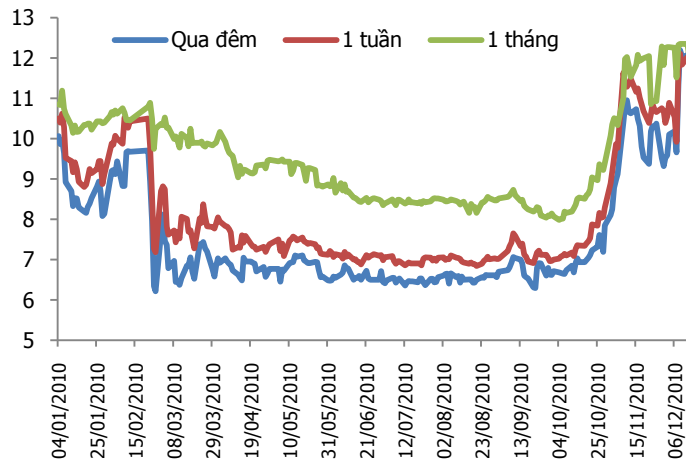
ngân hàng lớn nắm phần lớn lượng trái phiếu CP, nên họ sẽ dễ dàng đi vay trên thị trường mở rồi cho vay lại trên thị trường liên ngân hàng để kiếm lợi. Ngân hàng lớn sẽ giữ lãi suất liên ngân hàng ở 1 mức chênh nhất định so với lãi suất thị trường mở, do vậy nếu lãi suất này tăng thì lãi suất thị trường liên ngân hàng cũng có khả năng tăng theo. Điều này gây khó khăn cho các ngân hàng nhỏ trong việc huy động thanh khoản và có thể đe dọa đến việc đồng thuận trần lãi suất tiền gửi không quá 14% vừa đạt được.

Hình 2: Lượng cung tiền trên thị trường mở (tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg & TLS

Hình 3: Lãi suất tiền đồng liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu khu vực

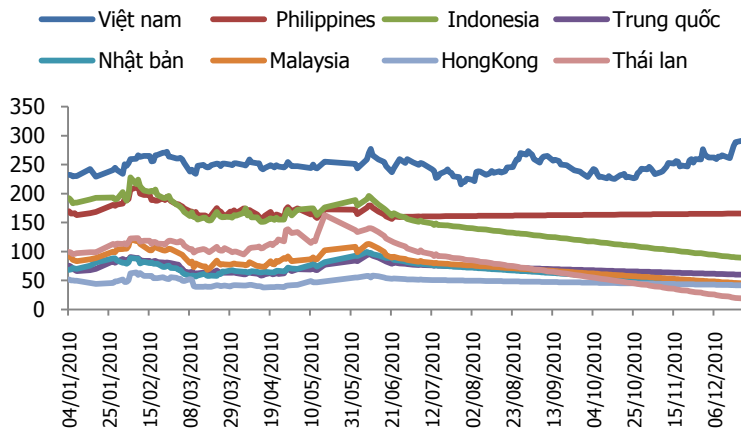
Bảng 1: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 20/12/2010

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,60	1,00	1,95	2,69	3,34
Singapore	-	2,60	-	1,31	1,93	2,60
Việt Nam	10,35	11,75	11,03	11,50	11,73	11,75
Indonesia	5,58	7,97	6,52	6,87	7,42	7,97

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Malaysia	2,84	4,00	3,11	3,39	3,80	4,00
Nhật Bản	2,35	6,09	4,07	4,93	5,22	6,09
Trung Quốc	0,16	1,19	0,25	0,48	0,76	1,19
Thái Lan	2,92	3,84	3,30	3,57	3,70	3,84
Hong Kong	2,39	-	-	3,36	3,58	-

Nguồn: Bloomberg

Hình 3: CDS kì hạn 5 năm 2010



Nguồn: Bloomberg

Thị trường trái phiếu Việt Nam

CDS kì hạn 5 năm của Việt Nam tăng từ 266 lên 289 điểm cơ bản sau khi Moody hạ mức tín nhiệm trái phiếu quốc gia. Bên cạnh đó, lợi suất trái phiếu quốc tế phát hành năm 2005 cũng tăng từ 4,55% lên 5,12%.

Đặc điểm nổi bật của thị trường trái phiếu trong nước gần đây là rất thiếu thanh khoản. Hạ tín nhiệm nợ quốc gia không chỉ làm cho việc huy động trái phiếu quốc tế trở nên khó khăn mà còn làm cho nhà đầu tư nước ngoài thêm e ngại khi đầu tư vào thị trường trái phiếu trong nước. Thực tế từ đầu năm đến nay, thị trường trái phiếu trong nước đã vắng bóng nhà đầu tư nước ngoài, và chúng tôi cũng không kì vọng sự quay trở lại của họ trong tương lai gần.

Việc hủy đấu thầu trái phiếu CP ngày 13/12 do thiếu vắng nhà đầu tư là điều không bất ngờ. Lãi suất trần quá thấp so với kì vọng cộng với kì vọng lạm phát cao là nguyên nhân chính khiến nhà đầu tư hững hờ với những phiên đấu thầu hay bảo lãnh trên thị trường sơ cấp. Lợi suất trái phiếu CP vẫn trong xu hướng tăng, và được dự đoán sẽ tiếp tục tăng ít nhất cho đến Tết.

Thị trường thứ cấp tiếp tục im ắng. Tổng giá trị giao dịch tuần này ở mức 1.600 tỷ VND, không thay đổi so với tuần trước. Những giao dịch này phần lớn là các hợp đồng repos được tách ra làm 2 hợp đồng riêng biệt.

Bảng 2: Kết quả đấu thầu gần đây

Ngày	TCPH	Kì hạn (năm)	KL (tỷ đồng)	LS thắng thầu (%)	LS thấp nhất (%)	LS cao nhất (%)	LS trần (%)
9/12	KBNN	5	0	0,00	0,00	0,00	10,20
9/12	KBNN	3	0	0,00	0,00	0,00	9,55
9/12	KBNN	10	0	0,00	0,00	0,00	10,70

Ngày	TCPH	Kì hạn (năm)	KL (tỷ đồng)	LS thẳng thầu (%)	LS thấp nhất (%)	LS cao nhất (%)	LS trần (%)
30/11	KBNN	5	0	0,00	11,60	12,00	10,00
30/11	KBNN	3	0	0,00	11,30	11,80	9,50
30/11	KBNN	10	0	0,00	0,00	0,00	10,50
18/11	KBNN	5	0	0,00	0,00	0,00	10,00
18/11	KBNN	3	0	0,00	0,00	0,00	9,50
18/11	KBNN	10	0	0,00	11,00	11,5	10,5
11/11	KBNN	5	0	0,00	0,00	0,00	0,00
11/11	KBNN	3	0	0,00	0,00	0,00	0,00
11/11	KBNN	10	0	0,00	0,00	0,00	0,00
5/11	KBNN	5	0	0,00	0,00	0,00	0,00
5/11	KBNN	3	0	0,00	0,00	0,00	0,00
5/11	KBNN	10	0	0,00	0,00	0,00	0,00

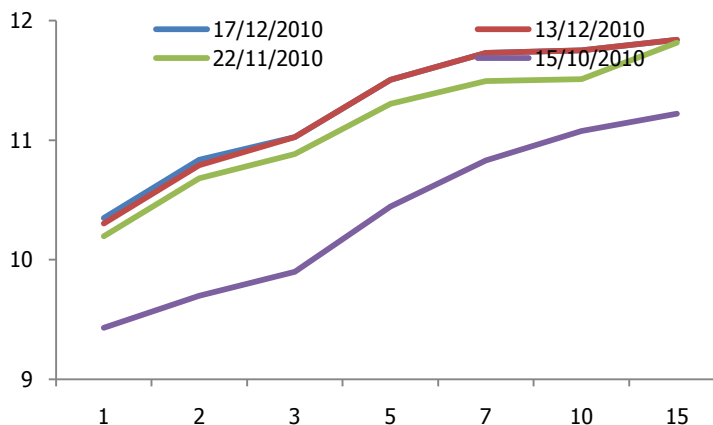
Nguồn: HNX

Bảng 3: Kết quả bảo lãnh phát hành gần đây

Ngày	Kì hạn	KL chào thầu (tỷ đồng)	Lãi suất (%)	KL thẳng thầu (tỷ đồng)
28/10	5	2.000	10,25	100
28/10	3	2.000	9,60	300
28/9	5	1.000	10,39	1.000
28/9	3	1.000	9,78	1.000
9/9	10	500	0,00	0
9/9	5	500	10,40	300
9/9	3	1.000	0,00	0
17/8	10	500	0,00	0
17/8	5	500	0,00	0
17/8	3	1.000	0,00	0

Nguồn: MoF

Hình 5: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

Bảng 4: Giao dịch thông thường trên HNX (13/12-17/12)

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
13/12	TD1015050	5	10,95	1.000.000	102.479	10,20	107,759
14/12	QHB1013023	3	11,90	500.000	101.231	11,20	54,577
15/12	TD1015064	5	10,29	1.740.000	108.026	8,20	190,859
15/12	VDB110029	10	11,60	2.500.000	152.060	4,65	396,518
15/12	TD1015050	5	10,95	1.000.000	102.476	10,20	107,816
16/12	VDB110016	10	11,50	1.800.000	102.695	11,00	198,009
16/12	QHB1020028	10	11,50	2.000.000	102.695	11,00	220,450
16/12	CPB0813005	3	8,50	350.000	97.391	9,93	36,809
16/12	TD1013063	3	9,65	500.000	99.894	9,67	50,740
16/12	TB1013051	3	10,08	600.000	97.937	11,00	61,678
17/12	TD1015064	5	10,29	1.740.000	108.212	8,15	191,379

Nguồn: HNX

Số liệu trái phiếu CP

- 11.637 tỷ đồng: giá trị trái phiếu Chính phủ đáo hạn trong quý 4/2010
- 30.107 tỷ đồng: giá trị trái phiếu Chính Phủ đã phát hành thông qua hình thức đấu thầu
- 26.842 tỷ đồng: giá trị trái phiếu Chính Phủ đã phát hành thông qua hình thức bảo lãnh
- 5.598 tỷ đồng: giá trị tín phiếu Kho Bạc đã phát hành từ đầu năm
- 2 tỷ USD: giá trị trái phiếu quốc tế đã phát hành từ đầu năm

PHỤ LỤC
Một số kết quả phát hành trái phiếu doanh nghiệp gần đây

Công ty	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Kỳ hạn	Coupon	KL (tỷ)	Loại trái phiếu	Loại tiền
Viettinbank	5/10/2010	5/10/2012	2	11,19% trả trước; LS 12 tháng của Viettinbank, VCB, Agribank, BIDV +1,3%	4.095	Thả nổi	VND
Cty tài chính Sông Đà	10/2010	2013	3	13,5%; LS 12 tháng của Vietinbank, VCB, Agribank, BIDV +2,75%	500	Thả nổi	VND
Cty CP Sông Đà-Thăng Long (STL) CK	10/2010	2013	3	NA% trả trước, LS 12 tháng của Viettinbank, VCB, Agribank, BIDV +4,5%	500	Thả nổi	VND
Sacombank CK	30/9/2010	10/9/2011	1	14,5%	200	Thường	VND
Sacombank CK	22/9/2010	22/9/2011	1	13,0%	400	Thường	VND
Habubank	16/9/2010	16/9/2011	2	NA	1.400	Thả nổi	VND

Nguồn: TLS

Lịch phát hành trái phiếu của một số doanh nghiệp sắp tới

Công ty	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Kỳ hạn	Coupon	KL (tỷ)	Loại trái phiếu	Loại tiền
Vinpearl Hội An	2010	2013	3	14-14,5%; +3,5%	300	Thả nổi	NA
Sông Đà 2	2010	2013	3	17%; +4%	200	Thả nổi	NA
CK SaiGon-Hanoi	2010	2011	1	14%	250	NA	VND
Tổng Cty CP đầu tư phát triển xây dựng (DIG)	2010	2013	3	NA	1.500	NA	VND
Eximbank	2010	2012 hoặc 2013	2 hoặc 3	NA	NA	NA	VND
Cty CP vận tải xăng dầu (VIPCO)	2010	2013	3	15%	NA	NA	VND
VP bank	2010	2013	3	12%; +1%	2.000	Thả nổi	VND
EVNF	2010	2012 hoặc 2013	2 hoặc 3	13-13,5%; 2-2,5%	1.000	Thả nổi	VND
CII	2010	NA	NA	4%/USD; 13%/VND	71.07 tỷ & 25 triệu USD	NA	VND/USD
OCB	2010	NA	NA	NA	2.000	NA	VND
PVI	2101	NA	NA	NA	1.500	NA	VND
ACB	2010	2020	10	NA	3.000	Thả nổi	VND
CTM	2010	NA	NA	NA	90	Chuyển đổi	VND

Nguồn: TLS

SẢN PHẨM

Sản phẩm này được phát hành hàng tuần, tập trung vào các vấn đề của thị trường trái phiếu Việt Nam. Trong báo cáo này, chúng tôi gắn kết các thông tin kinh tế vĩ mô và sự thay đổi của thị trường tiền tệ với thị trường trái phiếu. Bình luận được viết bởi Lưu Hải Yến (Thạc sỹ tài chính, Đại học New South Wales, Úc). TLS phát hành báo cáo này, nhưng những sai sót nếu có thuộc về tác giả. Chúng tôi cảm ơn khách hàng đã đọc và gửi phản hồi về các sản phẩm của chúng tôi.

KHOẪ NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế được phụ trách bởi Phạm Thế Anh (Tiến sỹ kinh tế, Đại học Manchester, Anh) đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu do Đỗ Hiệp Hòa (MBA Hawaii; ứng viên CFA III) phụ trách đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Nghiên Cứu cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua bản tin là The Investor Daily.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG (TLS)



Được thành lập vào năm 2000, TLS là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. TLS cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Với trên 600 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, TLS hiện là một trong những công ty chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp. Là thành viên của tập đoàn MB bao gồm Ngân hàng MB, Công ty địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty quản lý quỹ MB Capital. TLS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, TLS đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới từ năm 2009;
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 3726 2600.

Website: www.tls.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh: Tầng 2, Tòa nhà Petro Việt Nam, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, Hồ Chí Minh. Điện thoại: +84(8) 3910 6411.

Trụ sở Phân tích: Tầng 4, Tòa nhà Vinaconex, 34 Láng Hạ, Ba Đình, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 4456 8668. E: research@tls.vn

QUYỀN TỪ CHỐI

Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của TLS. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của TLS. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu tư. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.