

Luu Hai Yen

Fixed Income Analyst

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

TÓM TẮT

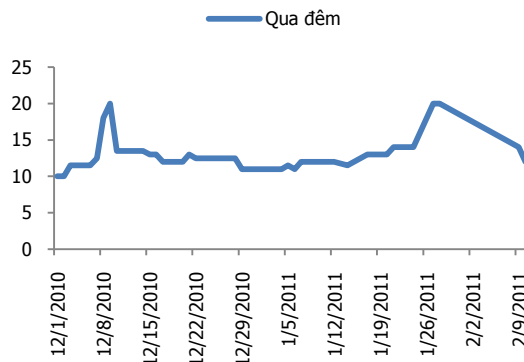
- KBNN đã phát hành thành công 4.650 tỷ TPCP kì hạn 2, 3 và 5 năm.
- Thanh khoản thị trường thứ cấp rất thấp.
- Việt Nam CDS giảm xuống mức 378 điểm cơ bản.
- Thị trường tiền tệ trở lại ổn định. Lãi suất qua đêm chào bán quay về mức 12% mặc dù NHNN hút ròng về gần 86.000 tỷ qua thị trường mở. Kì hạn cho vay trên thị trường này cũng rút từ 14 ngày xuống lại 7 ngày.
- Tỷ giá tự do tăng mạnh lên 21.500VND/USD sau khi NHNN phá giá.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

NHNN đã nâng tỷ giá bình quân liên ngân hàng lên mức 20.693VND/USD, tăng 9,3%. Có vẻ NHNN đang hướng đến việc điều chỉnh tỷ giá linh hoạt hơn, để chủ động can thiệp thị trường. Điều này cũng phù hợp trong điều kiện mà dự trữ ngoại hối không còn dồi dào như trước. Tỷ giá tự do ngay lập tức tăng khoảng 200VND/USD lên 21.500VND/USD nhưng theo chúng tôi đây là tâm lý bình thường và sẽ dần tiến gần tỷ giá chính thức trong khoảng 1 đến 2 tuần tới như những đợt điều chỉnh trước đây. Trước đó tỷ giá tự do trong tuần cũng cao hơn hẳn tuần trước Tết do thị trường kì vọng một sự điều chỉnh tỷ giá của NHNN. NDF kì hạn 1 tháng dao động quanh sát 20.900VND/USD, mức trần của tỷ giá chính thức.

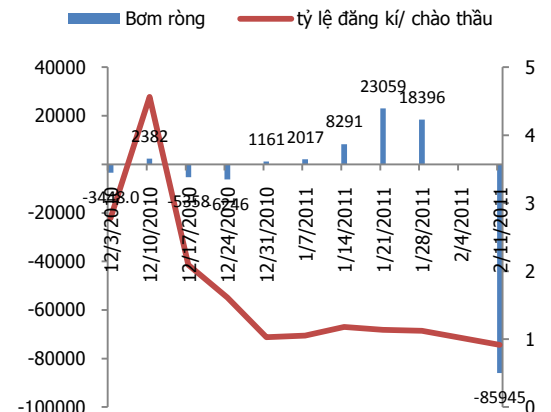
Thanh khoản các NHTM đã trở lại dồi dào khi mà lãi suất liên ngân hàng đã ổn định về mức 12% đối với kì hạn qua đêm, trong khi NHNN hút ròng về tới gần 86.000 tỷ đồng qua thị trường Mở. Tỷ lệ đăng kí/ chào thầu trên thị trường Mở đã giảm xuống còn 91% so với mức 121% của tuần trước Tết. Bên cạnh đó, đúng như chúng tôi đã đề cập, kì hạn cho vay trên thị trường Mở cũng rút từ 14 ngày về còn 7 ngày. Thời gian sắp tới chúng tôi kì vọng thanh khoản sẽ tiếp tục được ổn định. Tuy nhiên việc tỷ giá tăng cùng với giá điện có thể tăng từ đầu tháng 3 này sẽ có thể cản trở những nỗ lực giảm lạm phát, do đó việc hạ lãi suất vẫn còn nan giải.

Hình 1: Lãi suất qua đêm (%)



Nguồn: MB

Hình 2: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở

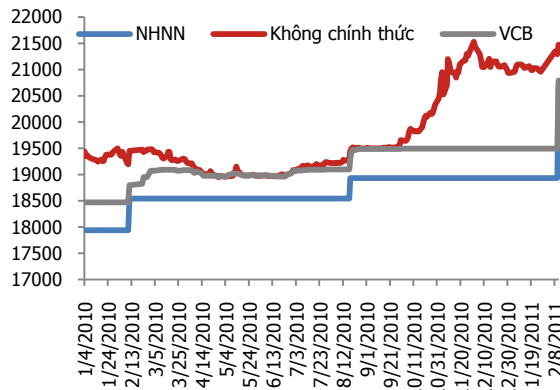


Nguồn: Bloomberg

Thuật ngữ viết tắt

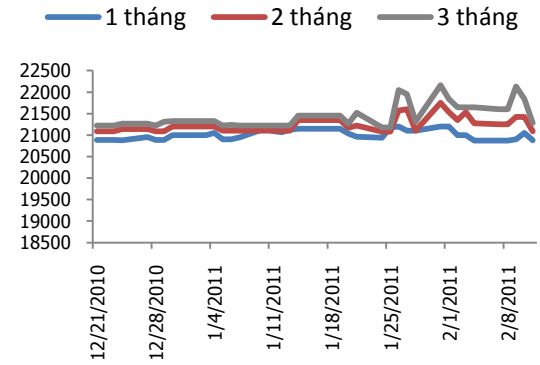
- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- GT: Giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- MoF: Bộ Tài Chính
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- NHTM: Ngân hàng thương mại
- TCPH: Tổ chức phát hành
- TLS: Công ty chứng khoán Thăng Long
- TPCP: Trái phiếu Chính Phủ
- TPDN: Trái phiếu doanh nghiệp

Hình 3: tỷ giá VND/USD



Nguồn: SBV, VCB & TLS

Hình 4: VND/USD NDF



Nguồn: Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Trái Phiếu Trong Nước

Đấu thầu TPCP tiếp tục diễn ra thành công ngày 11 tháng 2. Tỷ lệ dự thầu / tổng khối lượng phát hành đối với kì hạn 2 năm, 3 năm và 5 năm lần lượt là 3,73, 2,78 và 2,7 cho thấy nhu cầu TPCP khá lớn. Nhu cầu lớn này cũng là nguyên nhân khiến cho lãi suất trần và trúng thầu giảm 0,1%. Các NHTM nhà nước với lợi thế vốn lớn là những người mua vào nhiều nhất.

Thanh khoản thị trường thứ cấp trong tuần sụt giảm mạnh, chỉ đạt 670 tỷ đồng. Chúng tôi dự đoán đây là những giao dịch repos được tách làm 2 hợp đồng riêng rẽ nên những mức lợi suất thực hiện không thực sự phản ánh cung cầu thị trường. Lợi suất bình quân tham khảo tuần này tăng mạnh, theo chúng tôi một phần do nhu cầu về TPCP để cầm cố trên thị trường Mở không còn căng thẳng như tuần trước Tết. Bên cạnh đó, đây là tuần đầu tiên sau Tết lại có phiên đấu thầu sơ cấp vào ngày cuối tuần nên tâm lý nhà đầu tư vẫn chờ đợi. Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài ở mức 117 tỷ đồng.

Có vẻ như nhà đầu tư nước ngoài đã nhìn nhận tích cực hơn về Việt Nam khi mà CDS đã liên tục giảm từ đầu tuần đến cuối tuần, hiện ở mức 378 điểm cơ bản so với hơn 400 điểm ngày 31 tháng 1. Tác động của việc mạnh tay phá giá tiền đồng lần này có thể được phản ứng tích cực vào trong CDS trong tuần tới.

Bảng 1: Kết quả đấu thầu gần đây

Ngày	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
2/11	KBNN	2 năm	1.800	7.460	2.000	10,90	10,90
2/11	KBNN	3 năm	2.000	5.550	2.000	11,00	11,00
2/11	KBNN	5 năm	850	2.700	1.000	11,20	11,20
1/26	KBNN	2 năm	1.000	5.100	1.000	11,00	11,00
1/26	KBNN	3 năm	1.000	2.800	1.000	11,10	11,10

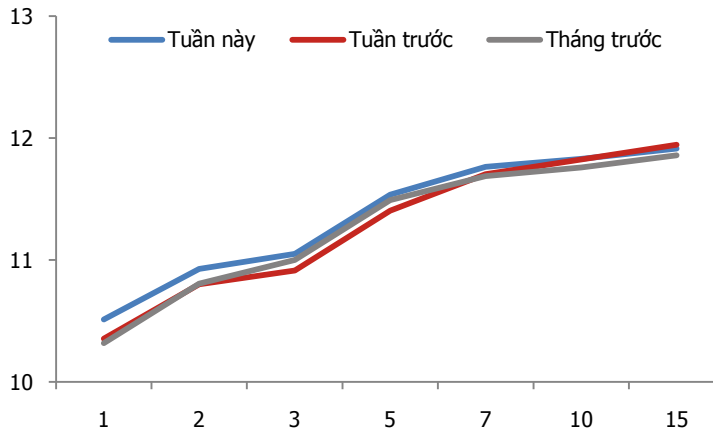
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch TPCP trên HNX (8/2-11/2)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
2/9	QHB0818043	7	15,00	1.500.000	119.607	11,02	188,472
2/9	TP4A1105	9	9,10	1.500.000	89.166	11,02	144,519
2/9	VDB110016	9	11,50	2.000.000	102.607	11,02	223,298
2/10	CPB0811038	1	19,00	600.000	102.121	11,47	65,481
2/10	CP071210	1	7,50	500.000	96.552	11,10	51,800

Nguồn: Bloomberg

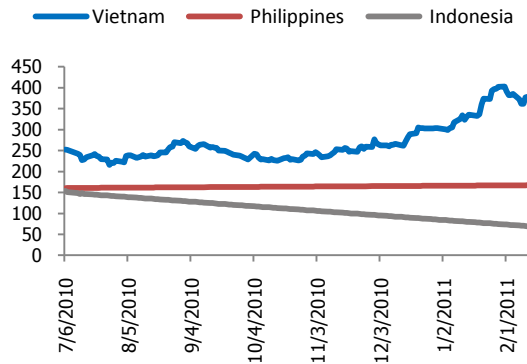
Hình 5: Đường cong lợi suất (%)



Nguồn: Bloomberg

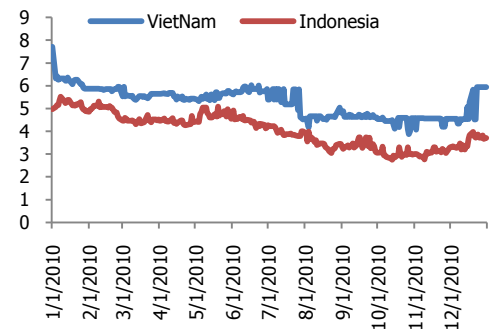
Thị trường trái phiếu khu vực

Hình 6: CDS 5 năm



Nguồn: Bloomberg

Hình 7: Diễn biến của lợi suất trái phiếu CP các kỳ hạn (%)



Nguồn: Bloomberg

Bảng 3: Lợi suất TPCP các nước 11/2/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,83	1,40	2,36	3,03	3,63
Singapore	-	2,72	-	1,21	-	2,72
Vietnam	10,74	11,83	11,16	11,52	11,75	11,83
Indonesia	6,83	9,01	7,94	8,39	8,74	9,01
Malaysia	2,88	4,06	3,37	3,53	3,75	4,06
Nhật bản	4,42	7,47	5,42	6,18	7,06	7,47
Trung quốc	0,18	1,32	0,34	0,60	0,91	1,32
Thái lan	3,18	4,13	3,42	3,73	3,93	4,13
Hong Kong	2,59	3,92	2,95	3,50	3,65	3,92

Nguồn: Bloomberg

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 giá nào. 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.