

Luu Hai Yen
Fixed Income Analyst

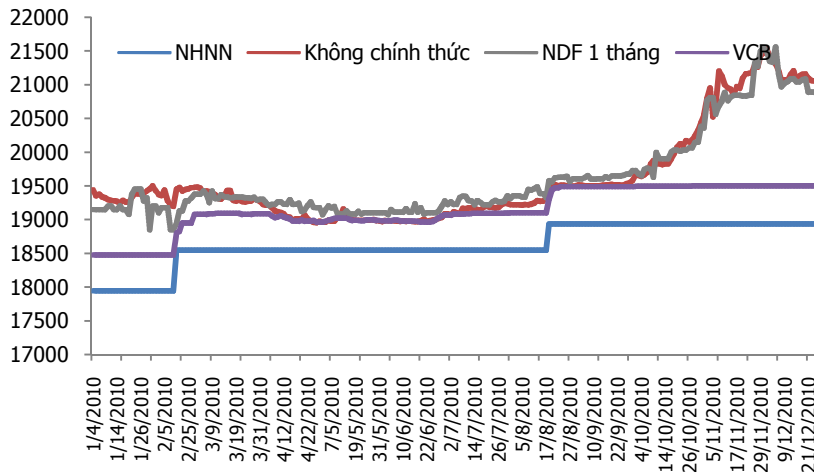
T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn
THÔNG TIN KINH TẾ VĨ MÔ

- CPI tháng 12 tăng 1,98% so với tháng 11, đưa CPI cả năm 2010 tăng 11,75% so với năm 2009.
- S&P hạ định mức tín nhiệm nợ quốc gia dài hạn của Việt Nam đối với đồng ngoại tệ từ BB xuống BB-, đối với nội tệ từ BB+ xuống BB, đưa triển vọng dài hạn của Việt Nam xuống mức tiêu cực.
- NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2011 ở mức 23%.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ
Tỷ giá

Đúng như dự đoán của chúng tôi, mức lạm phát cao cả năm cùng với việc hạ bậc tín nhiệm của S&P có vẻ không ảnh hưởng đến tâm lý thị trường tiền tệ cũng như ngoại hối khi mà tỷ giá không chính thức ổn định quanh mức 21.000-21.100 VND/USD, giảm so với tuần trước. Nguyên nhân chính là do: (i) thị trường đã dự đoán được trước đó; (ii) nguồn ngoại tệ đổ vào trong nước thời điểm cuối năm khá dồi dào. Sự ổn định này có thể tiếp diễn ít nhất đến tuần sau. Trong khi đó, thị trường tỷ giá kì hạn lại nhìn nhận khá tích cực về sự lên giá của tiền đồng khi mà NDF kì hạn 1 tháng đã xuống dưới mức 21.000VND/USD. Kì vọng về sự tăng giá này có thể do những lí do sau: (i) Thắt chặt tiền tệ được kì vọng tiếp tục diễn ra trong tháng tới; (ii) nguồn ngoại tệ từ kiều hối, đầu tư gián tiếp tiếp tục cao; (iii) Nhu cầu tiền đồng cho mua sắm phụ vụ Tết Nguyên Đán tăng cao trong tháng 1.

Hình 1: Tỷ giá VND/USD năm 2010

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

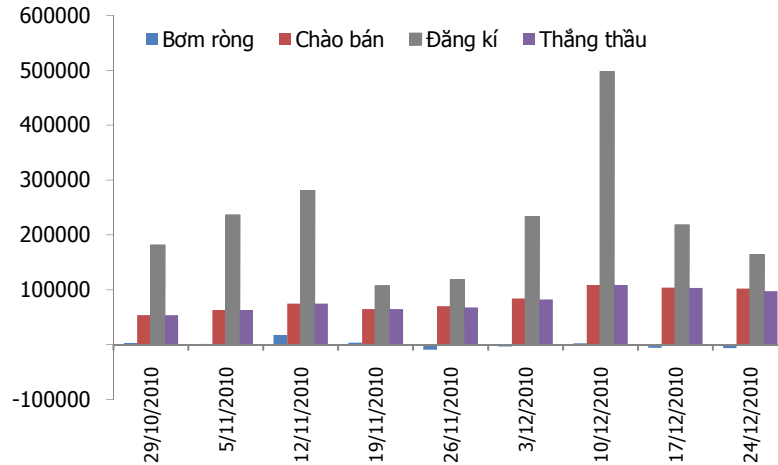
Nguồn: SBV, VCB, TLS and Bloomberg

Lãi suất và thị trường mở

Thị trường tiền tệ đã có một tuần ổn định. Lãi suất liên ngân hàng ở mức 12-12,5% đối với kì hạn qua đêm, 12,5-13,5% đối với kì hạn 1 tuần, 14% đối với kì hạn 2 tuần và 16% đối với kì hạn 1 tháng. Tuần kết thúc ngày 24/12, NHNN hút ròng về 6.200 tỷ đồng qua thị trường mở, đồng thời lượng đăng kí đấu thầu cũng sụt giảm so với tuần trước. Sự ổn định này có thể kéo dài trong tuần tới, nhưng sang tháng 1 thị trường tiền tệ có thể căng thẳng trở lại do nhu cầu lớn về tiền đồng trước dịp Tết Nguyên Đán.

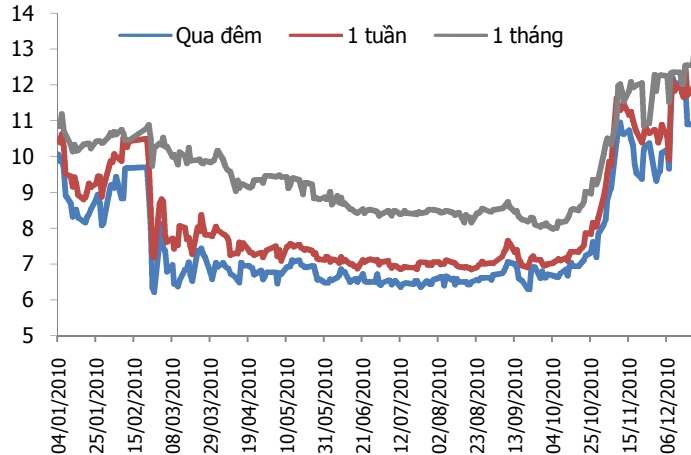
Do CPI cả năm ở mức 11,75%, chúng tôi cho rằng lãi suất huy động đối với ngân hàng thương mại nhà nước nên ở mức 13%, và 14% đối với ngân hàng cổ phần là hợp lí. 1% chênh lệch sẽ giúp hạn chế được 1 cuộc chạy đua lãi suất huy động giữa các ngân hàng. Bên cạnh đó, CP vẫn có vẻ ưu tiên cho mục tiêu tăng trưởng hơn là ổn định kinh tế khi đặt ra mức tăng trưởng tín dụng trong năm 2011 là 23%. Điều này sẽ lại gây ra sức ép lạm phát lớn trong thời gian tới.

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

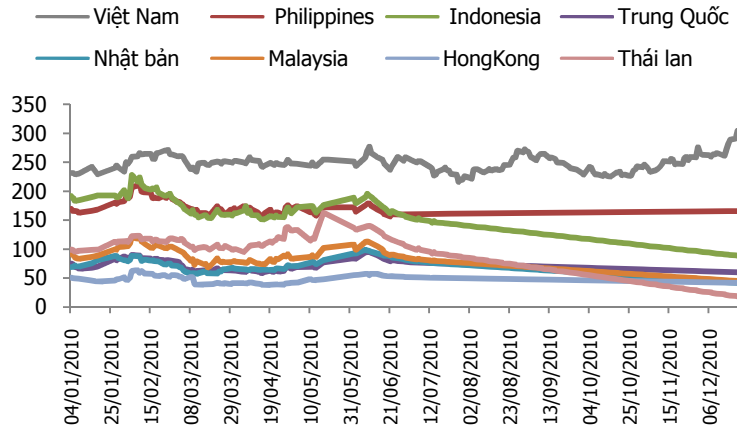
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 1: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 24/12/2010

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
US	-	0,60	1,00	1,95	2,69	3,34
Singapore	-	2,60	-	1,31	1,93	2,60
Vietnam	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
Malaysia	2,84	4,00	3,11	3,39	3,80	4,00
Japan	2,35	6,09	4,07	4,93	5,22	6,09
China	0,16	1,19	0,25	0,48	0,76	1,19
Thailand	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

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
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

Chi phí bảo hiểm cho khoản nợ quốc gia của Việt Nam lại tăng lên mức 303 điểm cơ bản sau khi S&P hạ định mức tín nhiệm quốc gia, trong khi đó lợi suất của trái phiếu quốc tế phát hành năm 2005 cũng gần chạm 6%. Điều này đã càng gia tăng khoảng cách tín nhiệm quốc gia giữa Việt Nam và các nước trong khu vực như Indonesia và Philippines.

Không có hoạt động nào diễn ra trên thị trường sơ cấp. Lợi suất trái phiếu vẫn đang gia tăng.

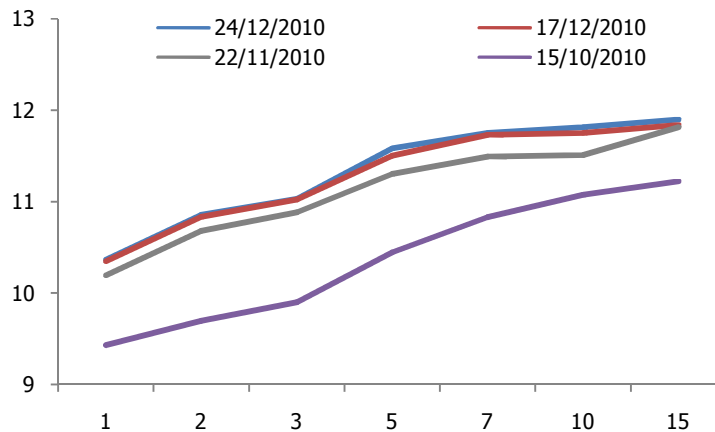
Giao dịch trên thị trường thứ cấp vẫn ảm đạm. Tuần kết thúc ngày 24/12, tổng giá trị giao dịch đạt gần 2.000 tỷ đồng, tăng 25% so với tuần trước đó nhưng phần lớn là các giao dịch repos được tách làm 2 hợp đồng riêng biệt.

Bảng 3: Kết quả bảo lãnh phát hành gần đây

Ngày	Kỳ hạn	KL chào thầu (tỷ đồng)	Lãi suất (%)	KL thắng 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 (20/12-24/12)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
20/12	TP4A0706	11	9,25	500.000	92.338	10,50	49,983
20/12	TP4A0206	11	9,25	1.900.000	89.519	11,02	186,217
20/12	TD1013063	3	9,65	500.000	88.370	14,95	45,031
20/12	CPD0811041	1	16,00	100.000	103.603	10,30	10,812
21/12	CPD1012012	2	12,00	500.000	101.903	10,20	55,472
21/12	TD1013063	3	9,65	3.000.000	111.621	5,11	340,017
21/12	TB1015041	5	11,33	200.000	100.935	11,01	21,571

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
21/12	CP4A2103	8	8,84	66.000	97.546	10,20	6,019
22/12	CPD0811041	1	16,00	1.000.000	103.396	10,55	107,999
22/12	CPB1012010	2	12,00	500.000	101.749	10,30	55,609
22/12	TP4A3904	9	9,00	1.650.000	88.854	11,04	151,411
22/12	QHB1020028	10	11,50	1.550.000	102.440	11,04	170,746
22/12	TP4A4204	9	9,00	950.000	88.823	11,04	86,654
22/12	VDB110029	10	11,60	2.500.000	-	5,71	-
23/12	QHD0919024	9	9,90	1.500.000	99.957	9,90	151,482
23/12	VDB110024	10	11,50	2.000.000	102.599	11,02	218,430
23/12	TD1013063	3	9,65	3.000.000	111.846	5,02	340,851

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
Vietinbank	5/10/2010	5/10/2012	2	11,19% trả trước; LS 12 tháng của Vietinbank, 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)	10/2010	2013	3	NA% trả trước, LS 12 tháng của Vietinbank, VCB, Agribank, BIDV +4,5%	500	Thả nổi	VND
CK Sacombank	30/9/2010	10/9/2011	1	14,5%	200	Thường	VND
CK Sacombank	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 Yên (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.

KHOÍ 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 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.