

**Luu Hai Yen**

**Fixed Income Analyst**

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: [Yen.LuuHai@tls.vn](mailto:Yen.LuuHai@tls.vn)

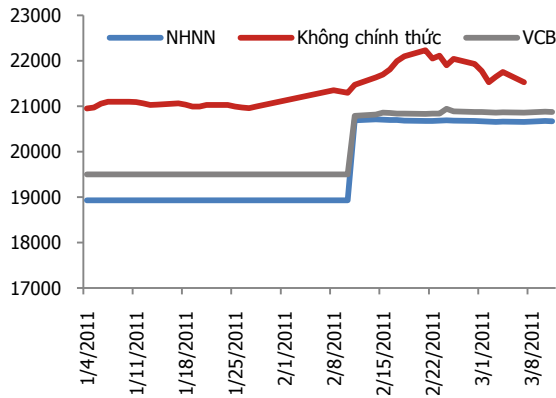
**TÓM TẮT**

- Đấu thầu TPCP lại diễn ra không thành công khi chỉ có 139 tỷ trúng thầu trên 6.000 tỷ TPCP chào ra.
- Giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp tương đối sôi động.
- Việt Nam CDS giảm mạnh xuống còn 337 điểm cơ bản.
- NHNN hút ròng gần 7.000 tỷ qua thị trường mở, lãi suất qua đêm chào bán tăng lên 20%.
- Tỷ giá tự do được kì vọng tiếp tục giảm trong thời gian tới.

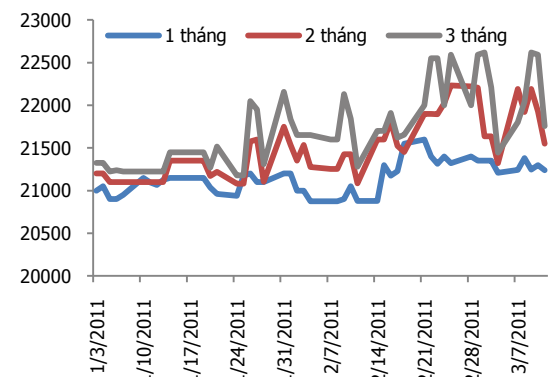
**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

Tỷ giá bình quân liên ngân hàng được NHNN điều chỉnh hàng ngày theo biên độ +/- 5VND/USD. Giao dịch trên thị trường tự do tạm thời lắng lại do sự kiểm soát khá quyết liệt của Chính Phủ đối với các địa điểm thu đổi ngoại tệ. Giảm tổng cầu đặc biệt là cắt giảm chi tiêu công sẽ làm giảm nhập siêu. Cùng với đó là các tổng công ty bán ngoại tệ ra và thắt chặt tiền tệ để nâng giá tiền đồng sẽ hỗ trợ cho tỷ giá tự do tiến sát mức tỷ giá chính thức. NDF kì hạn 1 tháng đang được giao dịch quanh ngưỡng 21.200-21.300.

**Hình 1: Tỷ giá VND/USD**



**Hình 2: VND/USD NDF**



*Nguồn: NHNN, VCB & TLS*

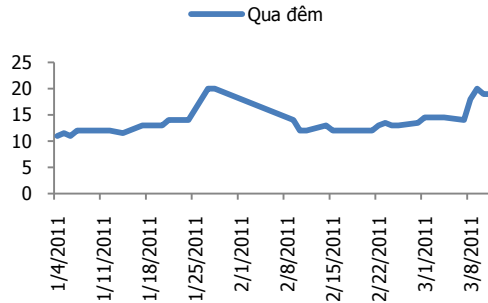
*Nguồn: Bloomberg*

**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
- NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội
- 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
- TPCPBL: Trái phiếu Chính Phủ bảo lãnh
- TPDN: Trái phiếu doanh nghiệp
- VEC: Tổng công ty ĐTPT đường cao tốc

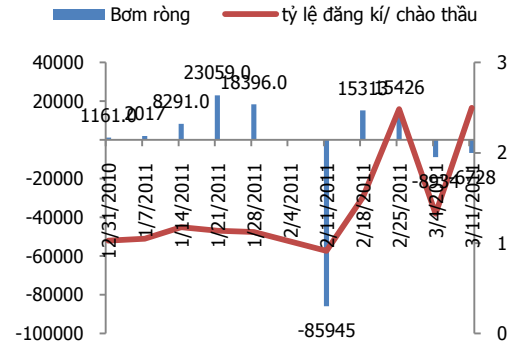
Tuần này NHNN tiếp tục hút ròng về 6.827 tỷ đồng qua thị trường mở. Như vậy tính đến thời điểm hiện tại NHNN đã gần hút hết số tiền bơm ròng trong tháng 1 để hỗ trợ thanh khoản NHTM trước Tết. Cùng với việc tiếp tục thu hẹp lượng tiền qua kênh này, nâng lãi suất chiết khấu và tái cấp vốn lên 12% đã đẩy lãi suất liên ngân hàng lên cao. Lãi suất chào bán liên ngân hàng ở mức 20% đối với kì hạn qua đêm, so với mức 14% của tuần trước. Nhu cầu vay mượn trên thị trường mở rất lớn, thể hiện ở tỷ lệ đăng kí/chào thầu lên đến 250%. CPI trong tháng 3 được chúng tôi dự báo tiếp tục cao ở mức 1,8%-2% thì thắt chặt tiền tệ vẫn được duy trì trong khi lãi suất huy động không vượt quá 14% do vậy NHTM rất cần hỗ trợ thanh khoản từ NHNN. Hiện tại, dự trữ ngoại hối đang mỏng thì NHNN có thể mua lại hoặc SWAP ngoại tệ đồng thời cung tiền đồng cho NHTM như đề xuất của một số ngân hàng. Việc này không làm tăng cung tiền trong khi cả NHNN và NHTM lại được lợi.

**Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)**



Nguồn: MB

**Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở**



Nguồn: Bloomberg

**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

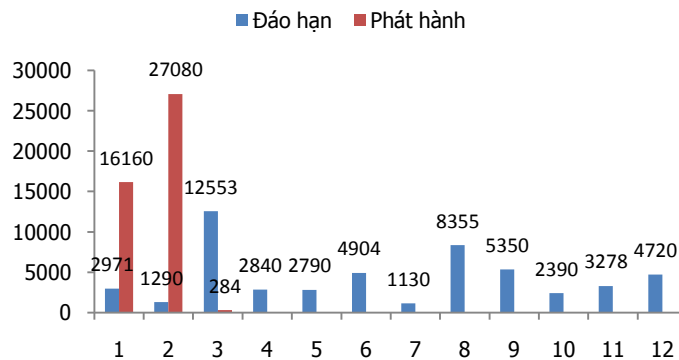
**Trái Phiếu Trong Nước**

Tăng lãi suất tái chiết khấu lên bằng với lãi suất thị trường mở ở mức 12% đã khiến cho trần lãi suất của các phiên đấu thầu TPCP và TPCPBL ở mức dưới 12% không còn hấp dẫn nhà đầu tư, đặc biệt là các ngân hàng thương mại. Bên cạnh đó thanh khoản thị trường tiền tệ càng ngày càng nóng lên cũng có thể khiến các NHTM thờ ơ với những phiên đấu thầu này. Tuần tới, Kho Bạc Nhà Nước tiếp tục đấu thầu 3.000 tỷ TPCP vào ngày 17/3, và nếu lãi suất trần không được nâng lên cao thì khả năng thất bại lần này là rất lớn.

Lợi suất TPCP tuần này lại tiếp tục tăng mạnh so với tuần trước. Lợi suất kì vọng của TPCP và trái phiếu Ngân hàng Phát Triển đều lớn hơn 12%. Giá trị giao dịch trên sàn thứ cấp không thay đổi nhiều so với tuần trước, ở mức 1.200 tỷ đồng.

Nâng lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn lên 12% khẳng định sự nhất quán trong việc ổn định kinh tế vĩ mô, và tiếp tục nhận được sự hoan nghênh của nhà đầu tư và các tổ chức nước ngoài. CDS kì hạn 5 năm của Việt Nam tiếp tục giảm xuống còn 337 điểm cơ bản.

**Hình 5: Giá trị TPCP và TPCPBL mới phát hành và đáo hạn hàng tháng năm 2011 (tỷ đồng)**



Nguồn: Bloomberg & HNX

**Bảng 1: Kết quả đấu thầu TPCP gần đây**

Ngày	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
10/3	KBNN	3	25	1.150	2.000	11,00	11,00
10/3	KBNN	5	0	400	2.000	12,20	11,40
10/3	KBNN	10	114	144	2.000	11,49	11,50
9/3	VEC	5	0	0	500	0	11,50
9/3	VEC	10	0	0	500	0	11,60
9/3	VEC	15	0	0	500	0	11,60
3/3	KBNN	3	125	1.850	2.000	11,00	11,00
3/3	KBNN	5	0	750	2.000	0,00	11,20
3/3	KBNN	10	20	20	2.000	11,50	11,50
2/3	VEC	5	0	0	500	0,00	11,50
2/3	VEC	10	0	0	300	0,00	11,60
2/3	VEC	15	0	0	200	0,00	11,60

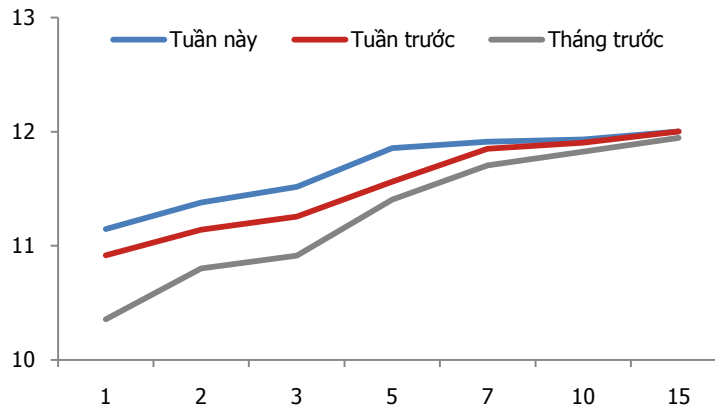
Nguồn: HNX

**Bảng 2: Giao dịch TPCP trên HNX (7/3-11/3)**

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT ( tỷ đồng)
7/3	VEC10712	11	9,00	230.000	77.337	12,82	18,400
7/3	QHB0911015	1	8,90	1.000.000	100.314	8,00	105,044
7/3	CP071204	1	7,67	400.000	96.927	11,47	39,132
7/3	CP061124	1	8,20	600.000	97.601	11,55	59,734
7/3	VDB110023	2	11,40	1.000.000	101.686	10,85	110,556
8/3	TB1013040	2	11,25	1.500.000	99.358	11,55	162,908
8/3	QHB1012016	1	12,10	1.000.000	100.065	12,00	111,668
8/3	CPD0813001	2	8,50	500.000	94.412	12,00	47,823
9/3	QHB1012005	1	12,10	1.000.000	100.253	11,82	100,221
10/3	TP4A0206	10	9,25	1.900.000	87.063	11,50	167,827
10/3	CP4_1004	8	9,00	1.000.000	86.870	11,50	92,393
10/3	TP4A2705	9	9,25	740.000	87.187	11,50	67,162
10/3	CP4A3104	2	9,00	1.000.000	86.870	11,50	92,393
10/3	QHB1020028	9	11,50	3.700.000	103.081	10,94	419,055
10/3	CP071208	1	7,20	500.000	NA	12,10	NA
10/3	CP071210	1	7,50	500.000	NA	12,10	NA
10/3	TD1020065	9	10,80	2.200.000	NA	10,93	NA
10/3	TB1013040	2	11,25	1.500.000	NA	11,35	NA
10/3	QHB1012016	1	12,10	1.000.000	NA	11,65	NA
11/3	TD1015044	4	11,33	1.000.000	97.146	12,20	106,024
11/3	QHB1012005	1	12,10	1.000.000	100.618	11,40	201,434

Nguồn: Bloomberg

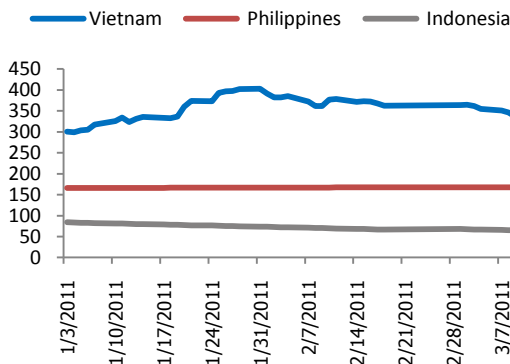
**Hình 6: Đường cong lợi suất (%)**



Nguồn: Bloomberg

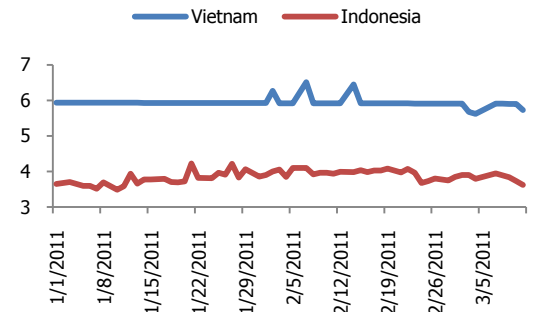
**Thị trường trái phiếu khu vực**

**Hình 7: CDS 5 năm**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 8: Diễn biến của lợi suất trái phiếu CP các kì hạn (%)**



Nguồn: Bloomberg

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

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,71	1,20	2,16	2,83	3,41
Singapore	-	2,60	-	1,14	-	2,60
Vietnam	10,85	11,91	11,19	11,58	11,89	11,91
Indonesia	6,49	8,79	7,98	8,39	8,60	8,79
Malaysia	2,89	4,06	3,37	3,50	3,77	4,06
Philippines	3,25	7,44	5,49	6,42	7,04	7,44
Nhật Bản	0,18	1,25	0,32	0,56	0,84	1,25
Trung Quốc	3,01	3,98	3,40	3,65	3,85	3,98
Thái lan	2,68	3,89	2,99	3,40	3,56	3,89
Hong Kong	0,30	2,82	1,08	1,88	2,47	2,82

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.

## KHOẺ 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](http://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](mailto: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.