

Luu Hai Yen

Fixed Income Analyst

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

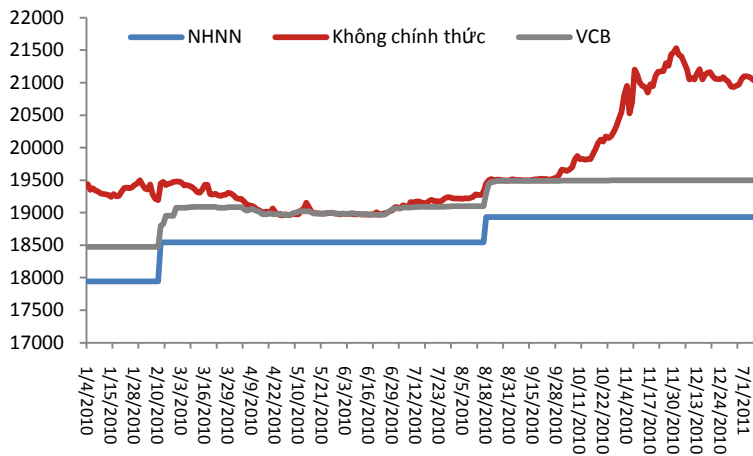
TÓM TẮT

Thị trường ngoại hối ổn định. Thanh khoản hệ thống ngân hàng khá tốt do được hỗ trợ vốn ngắn hạn bởi NHNN trên thị trường mở. Tăng lãi suất thị trường mở lên 11% đã làm việc kinh doanh trên thị trường tiền tệ trở nên kém hấp dẫn hơn. Thị trường trái phiếu ở trạng thái rất ảm đạm, khi không có hoạt động vào trên thị trường sơ cấp và chỉ có một vài giao dịch trên thị trường thứ cấp. Lợi suất TPCP có khả năng đang chạm đỉnh. CDS kì hạn 5 năm của Việt Nam đang được giao dịch ở trên mức 330 điểm cơ bản, gấp đôi của Philippines.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Thị trường ngoại hối ổn định, và NHNN liên tục bơm ròng trong liền 3 tuần gần đây trên thị trường mở là những yếu tố tích cực hỗ trợ làm cho thanh khoản khá dồi dào của hệ thống ngân hàng. Tỷ giá tự do dao động quanh ngưỡng 21.000VND/USD và được kì vọng sẽ tiếp tục ổn định đến hết tháng. NHNN đã bơm ròng lên đến hơn 8000 tỷ đồng trong tuần. Có khả năng NHNN sẽ tiếp tục bơm ròng từ nay đến Tết để hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM. Lãi suất liên ngân hàng ổn định quanh mức 11%-11,5% đối với qua đêm, 13%-13,5% đối với 1 tuần và 14% đối với kì hạn 2 tuần.

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



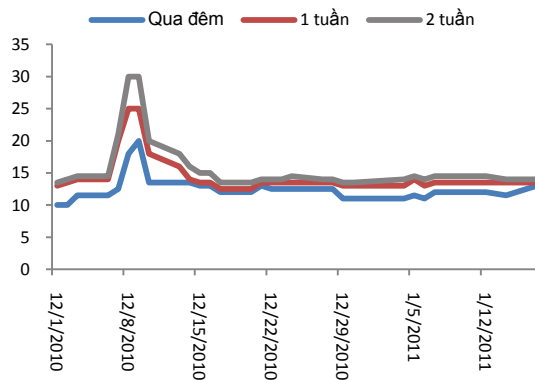
Thuật ngữ viết tắt

Nguồn: NHNN, VCB, TLS & Bloomberg

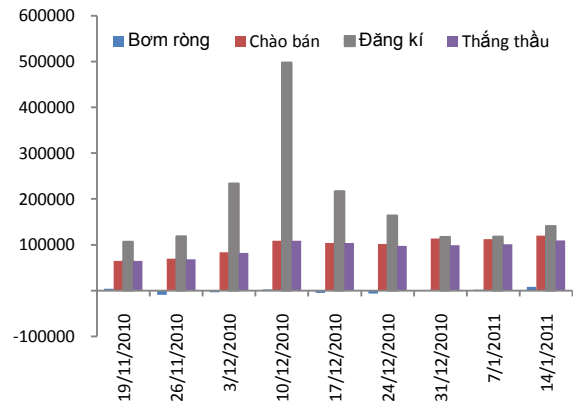
- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- GT: Giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- MoF: Bộ Tài Chính
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- NHTM: Ngân hàng thương mại
- TCPH: Tổ chức phát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

Việc lãi suất thị trường mở liên tục được nâng lên từ 10% lên 10,5% và 11% gần đây vào ngày 10/1, trong khi lợi suất TPCP đang vào khoảng 10,5%-11% và lãi suất huy động của các NHTM đang ở mức cao (12,5%-14%) đã làm giảm động cơ mua TPCP để kinh doanh trên thị trường tiền tệ.

Lãi suất huy động USD liên tục tăng lên trong thời gian gần đây sẽ có thể cản trở cho việc giảm lãi suất tiền đồng. Tuy vậy đây có thể là xu hướng tạm thời để thu hút lượng kiều hối dồi dào chuyển về trước Tết. Lãi suất tiền đồng được chúng tôi kì vọng giảm từ quý 2/2011.

Hình 2: Lãi suất liên ngân hàng VND (%)


Nguồn: MB

Hình 3: Bơm ròng trên thị trường mở theo tháng (tỷ đồng)


Source: Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU
Thị trường trái phiếu trong nước

Thị trường trái phiếu sơ cấp năm 2011 vẫn chưa được khởi động. Sau những giao dịch náo nhiệt cuối năm mà phần lớn là để làm đẹp báo cáo cuối năm, thị trường thứ cấp trở lại trạng thái vô cùng im ắng. Tổng giá trị giao dịch trong tuần chỉ đạt 428 tỷ đồng. Nguyên nhân chính theo chúng tôi đến từ việc lãi suất thị trường mở đã được nâng lên cao hơn so với lợi suất TPCP, khiến TPCP trở nên kém hấp dẫn hơn trong mắt các ngân hàng. Khả năng lợi suất trái phiếu hiện tại đã chạm đỉnh và sẽ giảm dần trong thời gian tới.

Bảng 1: Tóm tắt giao dịch TPCP trên HNX

Kỳ hạn còn lại	KLGD	Vùng lợi suất	GTGD	SỐ NĐT TN	SỐ NĐT NN
1 năm	3.000.000	10,273255~10,354973	298.672.500.000	0	4
2 năm	4.200.000	10,519825~10,799833	456.166.600.000	3	3
3 năm	1.000.000	10,849781~10,849781	100.251.000.000	1	1

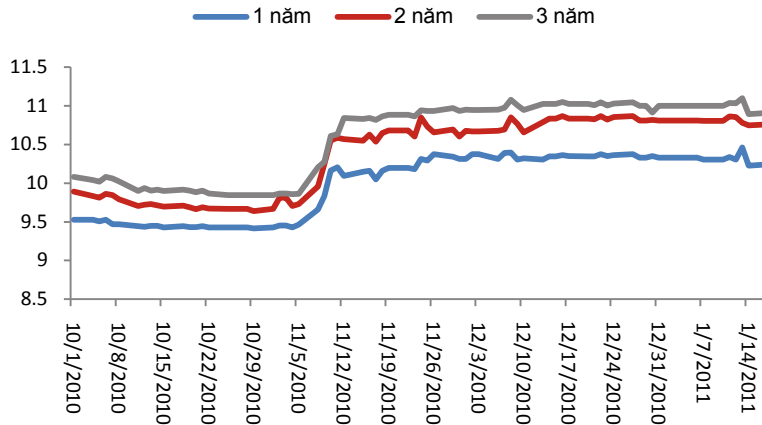
Nguồn: HNX

Bảng 2 : Giao dịch TPCP trên HNX (10- 14/1/2011)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
10/1	TB1013042	3	11,02	1.000.000	100.875	10,52	107,789
10/1	CP061122	1	8,33	750000	98.358	10,36	74,624
10/1	TB1013060	3	9,78	500000	97.491	10,85	50,1255
10/1	QHB1013027	3	11,7	500000	101.612	10,80	55,0695
12/1	CP061122	1	8,33	750000	98.429	10,27	74,712
12/1	TB1013040	3	11,25	600000	101.157	10,60	65,2245

Nguồn : HNX

Hình 4: Diễn biến của lợi suất TPCP chào bán qua các kì hạn (%)



Nguồn: Bloomberg

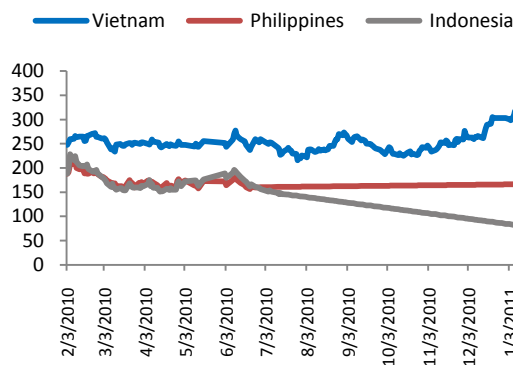
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất TPCP các nước 17/1/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,58	0,99	1,93	2,66	3,33
Singapore	-	2,61	-	1,30	1,88	2,61
Vietnam	10,25	11,75	10,91	11,43	11,66	11,75
Indonesia	5,25	8,57	6,85	7,44	8,30	8,57
Malaysia	2,85	4,14	3,20	3,44	3,74	4,14
Nhật Bản	2,66	6,37	4,39	5,38	5,89	6,37
Trung quốc	0,14	1,21	0,24	0,51	0,76	1,21
Thái Lan	2,90	3,95	3,31	3,47	3,70	3,95
Hong Kong	2,56	3,69	2,81	3,12	3,43	3,69

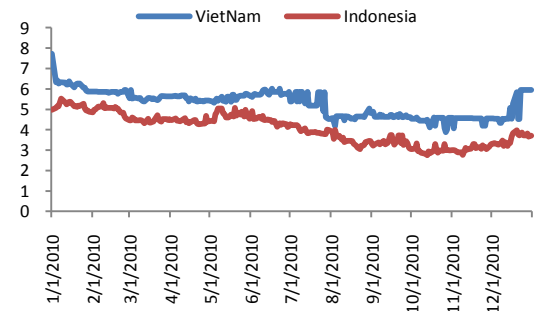
Nguồn: Bloomberg

Hình 5: CDS 5 năm



Nguồn: Bloomberg

Hình 6: Diễn biến của lợi suất trái phiếu CP các kì hạn (%)



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 sĩ 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 sĩ 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.