

Luu Hai Yen

Fixed Income Analyst

T: (844) 4456 8668 ext 6717

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

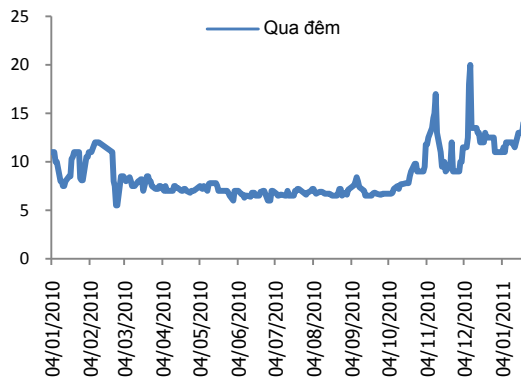
**TÓM TẮT**

Lạm phát tháng 1/2011 tăng 1,74% so với tháng 12/2010 cho thấy chính sách tiền tệ cần phải tiếp tục thắt chặt. Bên cạnh đó, lãi suất liên ngân hàng đang tăng lên báo hiệu thị trường tiền tệ có khả năng căng thẳng trở lại. NHNN bơm ròng lên tới 23 nghìn tỷ đồng trong tuần qua thị trường Mở để hỗ trợ thanh khoản các NHTM. Lãi suất qua đêm hiện ở mức 14%. Thị trường tỷ giá vẫn đang ổn định nhưng còn tiềm ẩn một số yếu tố bất ổn. Thị trường trái phiếu tiếp tục âm thầm do ảnh hưởng trực tiếp từ thị trường tiền tệ. Nghị Định 01/2011/NĐ-CP về TPCP là bước đi đúng hướng nhằm cơ cấu và nâng cao thanh khoản cho thị trường trái phiếu Việt Nam.

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

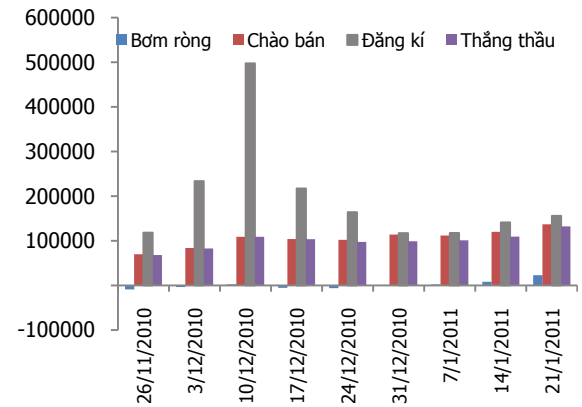
NHNN tiếp tục hỗ trợ mạnh thanh khoản cho NHTM trong tuần khi đã bơm ròng lên đến khoảng 23 nghìn tỷ đồng qua thị trường Mở, tuy vậy lãi suất liên ngân hàng vẫn có xu hướng tăng lên cao mà nguyên nhân chính là áp lực rút tiền của người dân trong những ngày cận kề Tết. Lãi suất qua đêm hiện tại đang ở mức 14%. Thị trường tiền tệ có khả năng căng thẳng hơn vào tuần tới- tuần giáp Tết.

**Hình 1: Lãi suất qua đêm (%)**



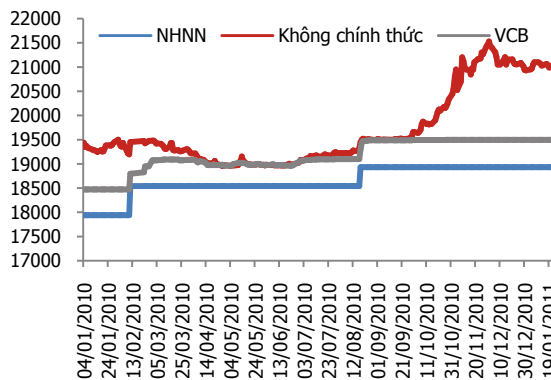
Nguồn: MB

**Hình 2: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở**



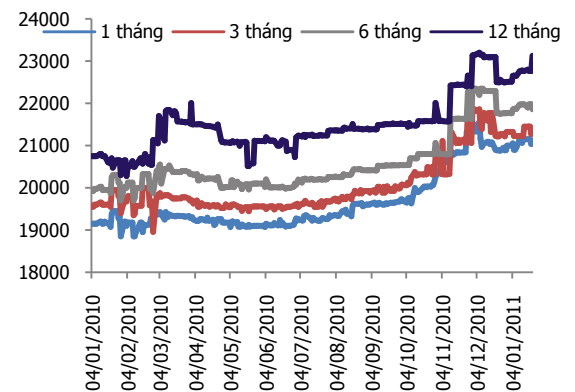
Nguồn: Bloomberg

**Hình 3: tỷ giá VND/USD**



Nguồn: SBV, VCB & TLS

**Hình 4: VND/USD NDF**



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

Trong tuần qua thông tin về CPI của Hà Nội và Hồ Chí Minh vẫn ở mức cao đã tạo ra áp lực cho thị trường tiền tệ, tuy không đáng kể vì thị trường đã kì vọng như vậy trước đó. Mức CPI 1,74% tháng 1 công bố hôm nay tiếp tục củng cố cho nhận định rằng chính sách tiền tệ thắt chặt tiếp tục được duy trì ít nhất là trong tháng tới. Có thể điều này được phản ánh vào tỷ giá kì hạn khi mà NDF của những kì hạn ngắn đã giảm, nhưng về dài hạn (1 năm) tỷ giá vẫn được kì vọng ở mức cao (23.000 VND/USD). Trong khi đó tỷ giá tự do vẫn ổn định quanh mức VND21,000/USD bởi nguồn cung ngoại tệ khá dồi dào. Tuy vậy chênh lệch lớn giữa giá vàng trong và ngoài nước sẽ có thể là một nhân tố phá vỡ sự ổn định này.

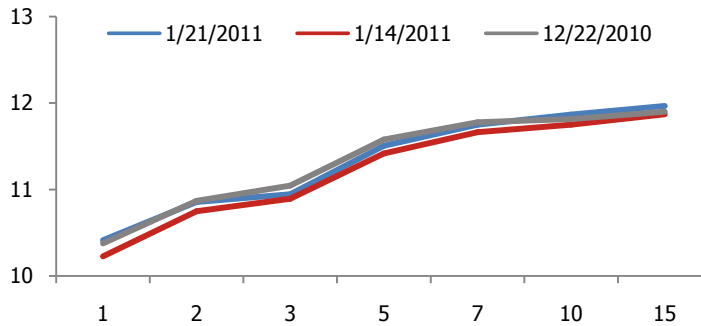
## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

### Trái Phiếu Trong Nước

Chính Phủ ban hành Nghị Định 01/2011/NĐ-CP về phát hành TPCP, trái phiếu được CP bảo lãnh và trái phiếu chính quyền địa phương, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 20/2/1011. Nghị Định này là một bước nhằm nâng cao hiệu quả của thị trường trái phiếu trong nước. Có hai điểm đáng lưu ý là: (i) hình thức TPCP giảm từ 6 xuống còn 3 (Tín phiếu Kho Bạc, trái phiếu Kho Bạc, công trái xây dựng Tổ Quốc);(ii) chủ sở hữu TPCP, trái phiếu CP bảo lãnh và TP chính quyền địa phương cũng thuộc đối tượng chịu thuế doanh nghiệp hoặc thuế thu nhập cá nhân.

Tuần tới vào ngày 26/1, KBNN sẽ tổ chức phiên đấu thầu đầu tiên của năm 2010 để phát hành 1.000 tỷ TPCP kì hạn 2 năm và 1.000 tỷ TPCP kì hạn 3 năm.

#### Nguồn 5: Đường cong lợi suất (%)



Nguồn: Bloomberg

#### Bảng 1: Giao dịch TPCP trên HNX (17/1-21/1)

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT ( tỷ đồng)
1/17	CPB0811071	1	11,50	1.000.000	100.354	10,90	102,465
1/17	TB1013051	3	10,08	600.000	100.465	9,80	63,725
1/18	TP4A3804	9	9,00	550.000	89.107	11,00	50,921
1/18	TP4A3904	9	9,00	1.650.000	89.115	11,00	152,939
1/18	CPD071233	2	7,90	1.100.000	95.638	10,73	107,463
1/19	TB1013042	3	11,02	1.000.000	100.808	10,55	107,994
1/19	CP4A0102	2	8,10	500.000	98.167	10,55	48,141
1/19	TB1013051	3	10,08	600.000	97.002	11,50	61,681
1/20	QHB1013023	3	11,90	1.400.000	101.878	10,85	155,410
1/20	CPD071233	2	7,90	100.000	95.840	10,60	9,794
1/21	TD1020061	10	10,80	500.000	100.475	10,70	51,791

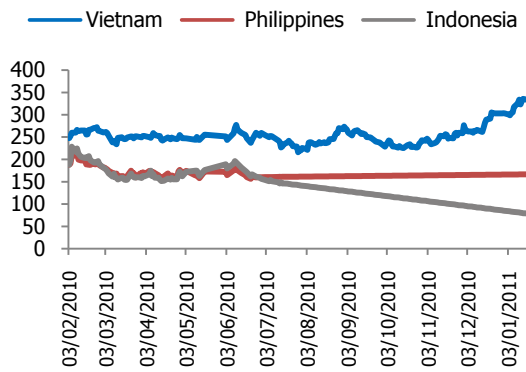
Nguồn: Bloomberg

Thị trường thứ cấp trong nước vẫn âm ảm, với tổng giá trị giao dịch trong tuần chỉ ở mức gần 700 tỷ đồng. Mức lợi suất giao dịch thực tế nằm trong khoảng 10,8%-11,5%, so với lãi suất thị trường Mở 11% vẫn tiếp tục không hấp dẫn các ngân hàng. Bên cạnh đó, kì vọng lạm phát vẫn cao cùng với thanh khoản ngân hàng đang có xu hướng căng thẳng khiến cho đường cong lợi suất tuần này dịch chuyển lên trên. Chúng tôi cho rằng đường lợi suất sẽ đi ngang và bắt đầu giảm khi kì vọng lạm phát giảm có thể từ cuối tháng 2.

CDS kì hạn 5 năm của Việt Nam vẫn đang trong đà tăng, giao dịch ở mức 360 điểm cơ bản trong ngày 21/1. Lo ngại của nhà đầu tư nước ngoài về bất ổn của kinh tế Việt Nam tiếp tục tồn tại trong năm 2011 là nguyên nhân chính đẩy giá bảo hiểm rủi ro vỡ nợ lên cao. Gần đây nhất Moody's tiếp tục cảnh báo về thâm hụt cán cân thanh toán và dự trữ ngoại hối của Việt Nam. Tuy vậy, tập đoàn than và khoáng sản (Vinacom) vẫn quyết định phát hành 500 triệu trái phiếu quốc tế trong năm nay.

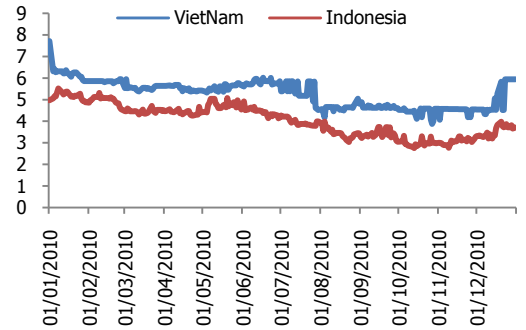
**Thị trường trái phiếu khu vực**

**Hình 6: CDS 5 năm**



Nguồn: Bloomberg

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



Nguồn: Bloomberg

**Bảng 2: Lợi suất TPCP các nước 21/1/2011**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,61	1,04	2,01	2,75	3,40
Singapore	-	2,62	-	1,29	1,89	2,62
Vietnam	10,42	11,87	10,95	11,51	11,75	11,87
Indonesia	5,98	9,20	7,61	8,68	9,31	9,20
Malaysia	2,86	4,12	3,25	3,50	3,79	4,12
Nhật bản	4,62	7,79	5,70	6,37	7,30	7,79
Trung quốc	0,15	1,22	0,23	0,49	0,77	1,22
Thái lan	3,14	4,00	3,39	3,63	3,84	4,00
Hong Kong	2,56	3,71	2,91	3,21	3,49	3,71

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.

## KHỐI 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)



SECURITIES

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 TỬ 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 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.