

Luu Hai Yen
Fixed Income Analyst

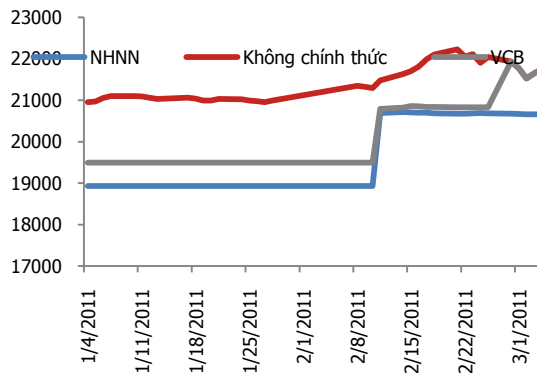
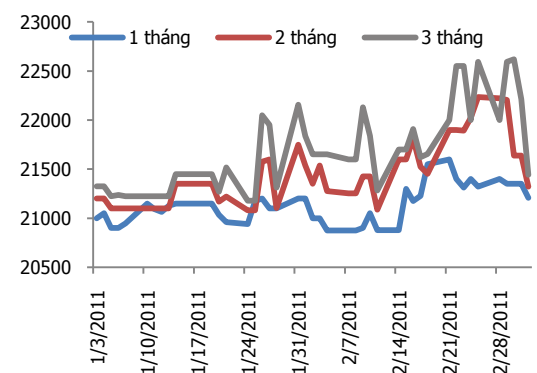
T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn
TÓM TẮT

- Đấu thầu TPCP đầu tháng 3 đã diễn ra không thành công khi chỉ có 145 tỷ trúng thầu trên 6000 tỷ TPCP chào ra .
- Giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp tương đối sôi động.
- Việt Nam CDS giảm mạnh xuống còn 354 điểm cơ bản.
- NHNN hút ròng gần 9.000 tỷ qua thị trường mở, lãi suất qua đêm chào bán tăng lên 14,5%.
- Tỷ giá tự do được kì vọng tiếp tục giảm trong thời gian tới.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Tỷ giá đã giảm mạnh trong tuần này xuống mốc 21.600-21.700 khi mà lãi suất huy động thực tế VND đã ở mức rất cao là 17%-18% và các tổng công ty lớn bắt đầu bán ngoại tệ ra. Thông tư 02 của NHNN quy định trần lãi suất huy động ở mức 14% nếu được thực hiện nghiêm ngặt sẽ làm VND trở nên kém hấp dẫn hơn trước, tuy vậy khả năng còn nhiều tổng công ty bán ngoại tệ ra sẽ tạo cơ hội cho tỷ giá còn giảm xuống nữa. NDF 1 tháng đang giao dịch ở mức 21.350VND/USD.

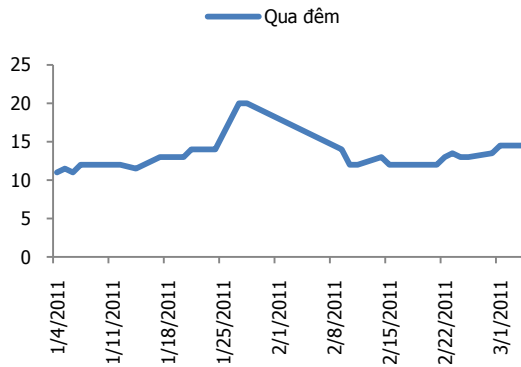
Hình 1: Tỷ giá VND/USD

Hình 2: VND/USD NDF

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

Nguồn: NHNN, VCB & TLS
Nguồn: Bloomberg

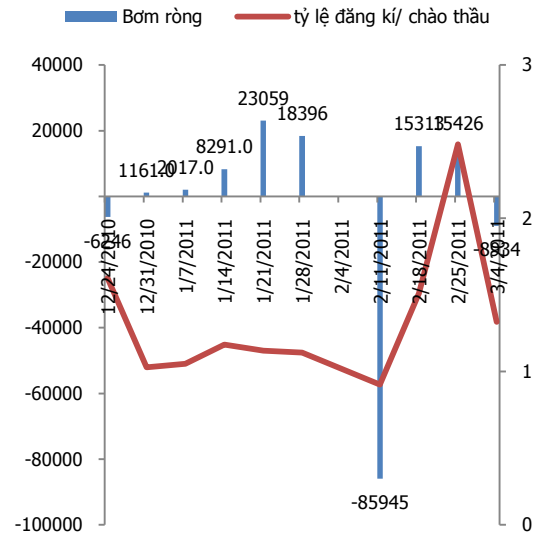
Theo tính toán của chúng tôi, NHNN đã bơm ròng 57.318 tỷ đồng trên thị trường mở trong tháng 1 và hút ròng về 36.875 tỷ đồng trong tháng 2. Tuần đầu tiên của tháng 3, lượng hút ròng về là 8.934 tỷ đồng. Nhu cầu vay trên thị trường mở đầu tháng cũng khá lớn, thể hiện ở tỷ lệ đăng kí/chào thầu là 132%. Lãi suất liên ngân hàng cũng tăng trở lại đạt mức 14,5% đối với kì hạn qua đêm. Chúng tôi cho rằng cùng với kì vọng lạm phát cao, thì việc NHNN nhanh chóng hút tiền về sau Tết cũng là một nguyên nhân quan trọng khiến NHTM phải đẩy lãi suất huy động lên ngưỡng 17%. Trong tháng 3 này nếu NHNN tiếp tục hút tiền về, đồng thời thông tư 02 về trần lãi suất huy động 14% có thể sẽ làm gia tăng nhu cầu vay mượn trên thị trường liên ngân hàng. Bên cạnh đó, việc nhiều NHTM lại tiếp tục nâng lãi suất USD cũng có thể là một cách khác để huy động vốn từ dân cư khi mà trần huy động VND bị kiểm soát nghiêm ngặt hơn.

Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)



Nguồn: MB

Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở



Nguồn: Bloomberg

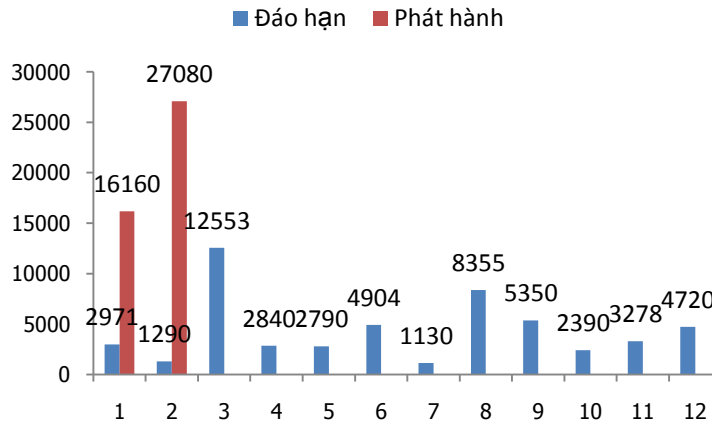
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Trái Phiếu Trong Nước

Trong 2 tháng đầu năm, KBNN đã phát hành được 13.358,5 tỷ đồng TPCP, 2.100 tỷ đồng tín phiếu. Ngân hàng phát triển Việt Nam phát hành 21.160 tỷ đồng TPCPBL và 3.300 tỷ đồng TPCPBL từ ngân hàng chính sách xã hội. Phiên đấu thầu TPCP đầu tháng 3 của KBNN và đấu thầu TPCPBL của Tổng công ty phát triển đường cao tốc đã không diễn ra thành công do lãi suất trần không đạt được như kì vọng của nhà đầu tư.

Lợi suất TPCP tuần này tiếp tục tăng mạnh. Với việc cả chính sách tiền tệ và tài khoá được thắt chặt thì khả năng cung TPCP và TPCPBL sẽ bị hạn chế, trong khi cầu về những TP này vẫn còn tương đối lớn thì lợi suất TPCP sẽ còn tăng lên nữa. Hiện tại mức lợi suất kì vọng mua đối với TPCP là 11,3-11,6% đối với kì hạn 2 hoặc 3 năm, và 11-12% đối với trái phiếu NHPT cùng kì hạn. Giao dịch trên thị trường thứ cấp khá sôi động với tổng giá trị đạt gần 1.200 tỷ đồng.

Những bước đi quyết liệt của Chính Phủ nhằm tạo lập lại sự ổn định cho kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát được nhà đầu tư và các tổ chức nước ngoài hoan nghênh. CDS kì hạn 5 năm của Việt Nam đã giảm xuống còn 354 điểm cơ bản ngày 4/3, và khả năng sẽ còn giảm xuống nữa.

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

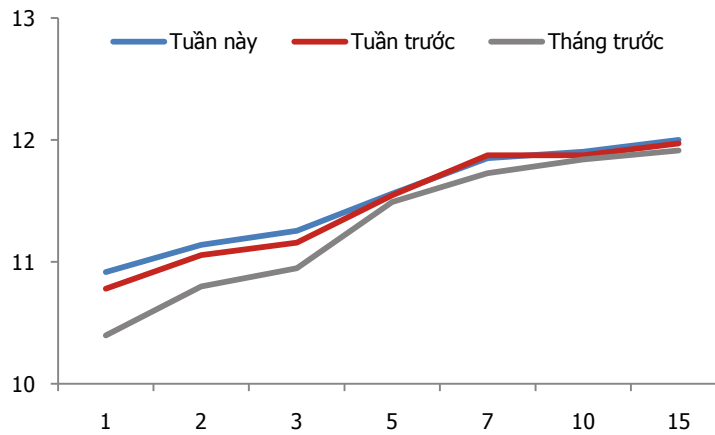
Ngày	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
3/3	KBNN	3	125	1.850	2.000	11,00	11,00
3/3	KBNN	5	0	750	2.000	0,00	11,20
3/3	KBNN	10	20	20	2.000	11,50	11,50
3/2	Tổng cty đầu tư phát triển đường cao tốc	5	0	0	500	0,00	11,50
3/2	Tổng cty đầu tư phát triển đường cao tốc	10	0	0	300	0,00	11,60
3/2	Tổng cty đầu tư phát triển đường cao tốc	15	0	0	200	0,00	11,60
2/24	KBNN	3	125	2.050	2.000	11,00	11,00
2/24	KBNN	5	700	1.500	2.000	11,39	11,40
2/24	KBNN	10	0	730	2.000	0,00	11,50
2/21	NHCSXH	2	3.000	3.500	3.000	11,00	11,00
2/21	NHCSXH	3	0	0	4.000	0,00	0,00
2/21	NHCSXH	5	300	300	1.000	11,50	11,50
2/18	KBNN	2	1.000	2.930	1.000	10,90	10,90
2/18	KBNN	3	2.000	3.150	2.000	11,00	11,00
2/18	KBNN	5	1.853,5	2.304	2.000	11,20	11,20
2/18	KBNN	10	1.030	1.860	2.000	11,50	11,50
2/11	KBNN	2	1.800	7.460	2.000	10,90	10,90
2/11	KBNN	3	2.000	5.550	2.000	11,00	11,00
2/11	KBNN	5	850	2.700	1.000	11,20	11,20
1/26	KBNN	2	1.000	5.100	1.000	11,00	11,00
1/26	KBNN	3	1.000	2.800	1.000	11,10	11,10

Nguồn: HNX

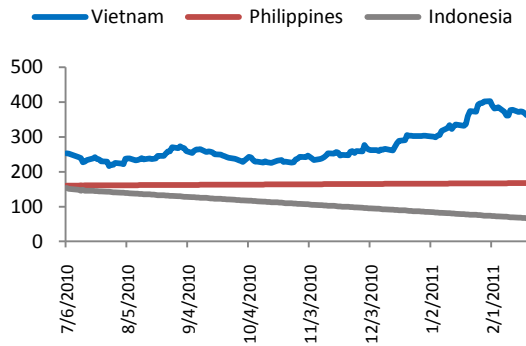
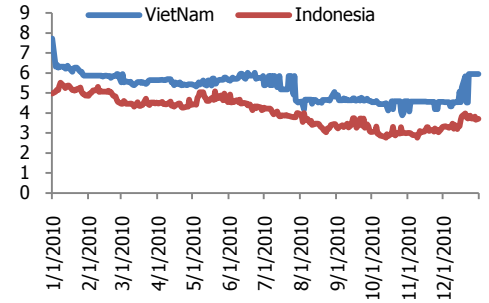
Bảng 2: Giao dịch TPCP trên HNX (28/2-4/3)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
2/28	VDB111006	2	11,20	2.000.000	100.283	11,00	202,530
2/28	VDB111010	15	11,50	1.000.000	102.442	11,15	103,450
2/28	CPB071242	1	8,70	800.000	95.514	11,60	78,051
2/28	CP071220	1	7,15	1.000.000	94.982	11,50	100,095
3/1	VDB10023	4	11,40	2.000.000	100.536	11,20	218,438
3/1	TB1015041	4	11,33	620.000	99.505	11,45	67,332
3/2	TD1020065	9	10,80	2.600.000	99.871	10,80	270,127
3/2	QH061141	1	8,50	1.600.000	97.659	11,63	158,974
3/3	CP4A1104	8	9,40	1.720.000	89.388	11,50	154,013
3/3	TP4A4904	8	9,00	540.000	86.569	11,50	48,051
3/3	CP4_01014	8	9,40	1.000.000	89.395	11,50	89,704
3/3	CP4A0104	8	9,40	1.400.000	89.436	11,50	126,940
3/3	TP4A0405	9	9,00	2.000.000	86.461	11,50	174,502

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 4/3/2011

	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.

KHOẪI 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.