

Lưu Hải Yến THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU**Chuyên viên phân tích**

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

Tỷ giá VND/USD tự do đã có xu hướng đi xuống từ cuối tháng 10 cùng thời điểm với việc ban hành Nghị Định 95/CP về xử phạt nghiêm các hành vi giao dịch ngoại tệ trái phép. Những thông tin về kiểu hối, lạm phát, cán cân thương mại cũng như cán cân thanh toán gần đây mang lại những tín hiệu lạc quan cho thị trường ngoại hối, càng hỗ trợ nào cho đà giảm giá của USD. Mặc dù vậy, theo chúng tôi áp lực lên giá của VND/USD từ nay đến cuối năm vẫn còn lớn.

Mặc dù tuần này NHNN đã hút ròng hơn 2.000 tỷ đồng qua thị trường mở nhưng lãi suất liên ngân hàng vẫn giảm khá mạnh so với tuần trước, ở mức 10%-12% đối với kỳ hạn qua đêm, 11%-13% đối với kỳ hạn một tuần, 14%-16% đối với kỳ hạn hai tuần và 17%-18% đối với kỳ hạn một tháng. Chúng tôi quan sát thấy nhiều phiên đấu thầu thị trường mở các ngân hàng ko cần vay hết lượng tiền NHNN chào ra trong khi giao dịch trên thị trường liên ngân hàng khá trầm lắng. Điều này cho thấy nhiều ngân hàng đang thừa tiền đồng nhưng vẫn e ngại cho các ngân hàng khác vay, họ có thể đưa ra mức giá thấp nhưng đối tượng vay phải có đủ uy tín trả nợ hoặc phải có tài sản đảm bảo. Thêm vào nữa, cũng có thể một số ngân hàng nhỏ đã được NHNN hỗ trợ đặc biệt thanh khoản để chuẩn bị cho quá trình sát nhập, khiến cho lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh. Cán cân thanh toán được cải thiện, lạm phát đang trong xu hướng giảm, chính thức sát nhập một số ngân hàng nhỏ để làm lành mạnh hóa hệ thống ngân hàng trong khi những ngân hàng còn lại duy trì thanh khoản khá tốt là những cơ sở tốt để giảm lãi suất tiền đồng.

Thị trường TPCP sơ cấp có vẻ như đang sôi động trở lại khi mà một lượng lớn trái phiếu của Ngân hàng Phát Triển được mua hết vào ngày 30/11 và 300 tỷ TPCP của KBNN cũng đã được đấu thầu thành công vào ngày 1/12 ở các mức lãi suất không đổi so với thời gian trước. Có ý kiến cho rằng kỳ vọng lãi suất giảm là nguyên nhân khiến cho TPCP trở nên hấp dẫn như vậy, nhưng chúng tôi khá nghi ngờ điều này do hiện tại thị trường thứ cấp đang khá sôi động và lợi suất trái phiếu ở cùng kỳ hạn đang cao hơn khoảng 0,2% so với trên thị trường sơ cấp. Điều này nghĩa là mua trái phiếu ở thị trường thứ cấp rẻ hơn nhiều so với tham gia đấu thầu trên thị trường sơ cấp. Hơn nữa số lượng thành viên tham gia đấu thầu TPCP ở những phiên gần đây vẫn thấp và không có gì thay đổi so với trước kia. Tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp từ ngày 28/11 đến 2/12 đạt hơn 3.400 tỷ đồng. Giá bid/ask ở mức 13%-13,5% đối với kỳ hạn một năm, 12,9%-13,1% đối với kỳ hạn hai năm, 12,4%-12,5% đối với kỳ hạn ba năm và 12,3%-12,4% đối với kỳ hạn năm năm. Theo quan điểm của chúng tôi, xu hướng lợi suất từ nay đến hết năm vẫn là đi ngang.

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

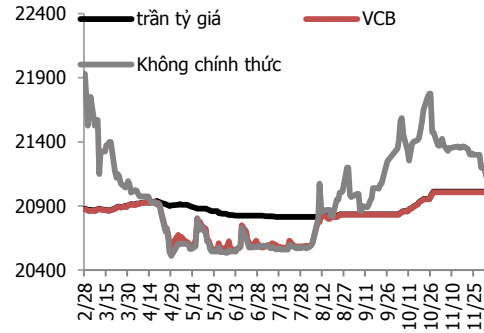
TLS: Công ty chứng khoán Thăng Long

USD: Đô la Mỹ

VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

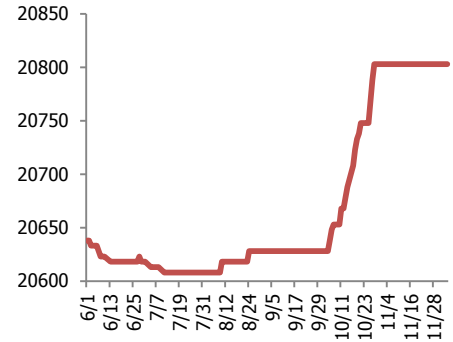
Thị trường tiền tệ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



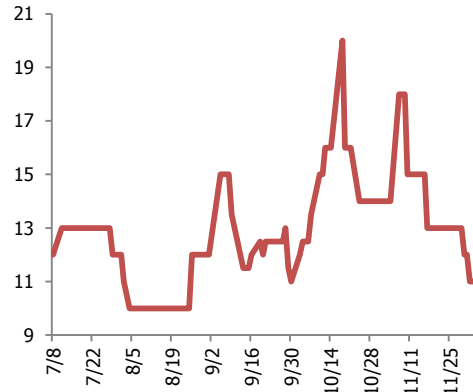
Nguồn: MB & TLS

Hình 2: Tỷ giá VND/USD bình quân liên ngân hàng



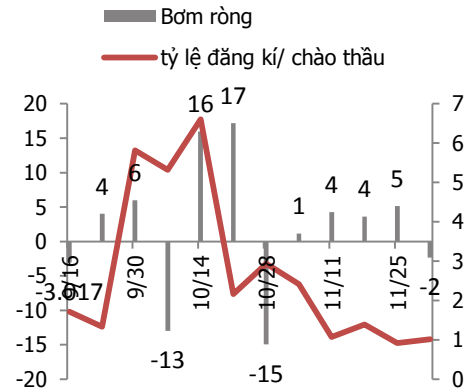
Nguồn: NHNN

Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)



Nguồn: MB

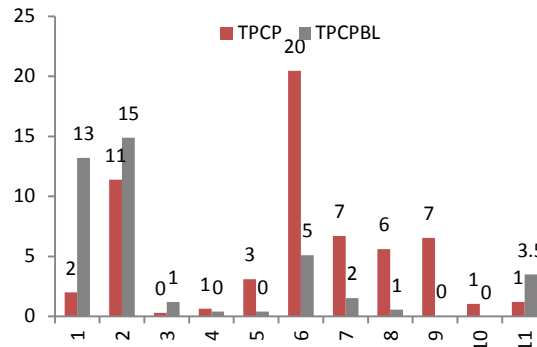
Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)



Nguồn: MB & Bloomberg

Thị trường trái phiếu trong nước

Hình 5: Giá trị TPCP VÀ TPCPBL đã phát hành hàng tháng (1.000) tỷ đồng



Nguồn: Bloomberg

Bảng 1: Kết quả đấu thầu gần đây

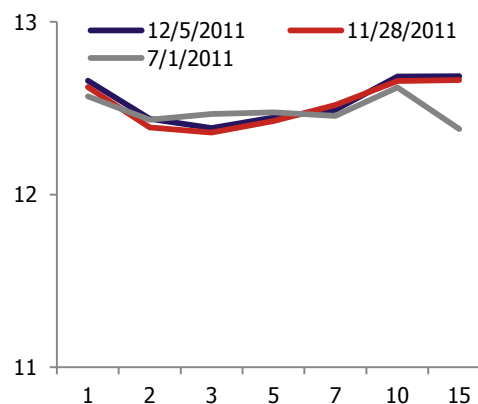
Ngày	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
1/12	KBNN	3	300	600	1.000	12,10	12,10
1/12	KBNN	5	0	400	1.000	0	12,15
30/11	VDB	3	1.500	2.200	1.500	12,20	12,20
30/11	VDB	5	1.000	1.700	1.000	12,25	12,25
24/11	NHCSXH	3	0	100	1.000	0	12,15
24/11	NHCSXH	5	17	417	1.000	0	12,15
□8/11	NHCSXH	3	0	0	500	0	12,25
18/11	NHCSXH	5	0	0	700	0	12,30
17/11	KBNN	3	0	200	1.000	0	12,10
17/11	KBNN	5	100	700	1.000	12,15	12,15
10/1	KBNN	3	0	200	1.000	0	12,10
10/11	KBNN	5	0	900	1.000	0	12,15
9/11	VDB	3	0	250	1.000	0	12,20
9/11	VDB	5	1.000	1.420	1.000	11,50	11,50
4/11	NHCSXH	3	0	0	500	0	12,25
4/11	NHCSXH	5	0	0	500	0	12,30
3/11	KBNN	3	750	1.200	1.000	12,10	12,10
3/11	KBNN	5	350	1.250	1.000	12,15	12,15
27/10	KBNN	3	700	1.280	1.000	12,10	12,10
27/10	KBNN	5	300	1.450	1.000	12,15	12,15
20/10	KBNN	3	0	0	1.000	0	12,10
20/10	KBNN	5	0	0	1.000	0	12,15
14/10	NHCSXH	3	0	250	500	0	12,25
14/10	NHCSXH	5	0	250	500	0	12,30
13/10	KBNN	3	0	550	1.000	0	12,10
13/10	KBNN	5	0	550	1.000	0	12,15

Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (28/11-2/12)

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
28/11	TP4A0706	10	9,25	100.000	87.502	11,50	9,46
28/11	VDB110029	9	11,60	400.000	100.896	11,40	42,75
28/11	VDB110016	9	11,50	2.000.000	100.152	11,44	213,75
28/11	TB1013042	2	11,02	500.000	97.167	13,10	51,38
28/11	TB1013040	2	11,25	1.600.000	97.021	13,50	165,07
28/11	TD1015044	4	11,33	1.000.000	96.739	12,50	96,74
29/11	VDB110016	9	11,50	5.000.000	93.363	12,80	500,59
29/11	TD1114005	3	11,10	300.000	97.926	12,20	32,17
29/11	TD1116040	5	12,30	500.000	100.497	12,10	52,99
29/11	QHB1012009	1	12,10	100.000	94.146	34,89	10,27
30/11	VDB111036	5	12,70	4.200.000	100.143	12,60	445,38
30/11	TD1116026	5	13,20	1.000.000	96.648	14,20	104,08
30/11	TB1013040	2	11,25	1.600.000	97.646	13,00	166,17
30/11	TB1013042	2	11,02	2.000.000	96.673	13,50	10,33
30/11	TP4A0706	10	9,25	100.000	96.193	9,88	9,62
30/11	CPD1013025	2	11,40	1.200.000	97.700	13,20	117,24
30/11	QHB1012009	1	12,10	1.100.000	94.670	16,48	104,14
1/12	VDB110016	9	11,50	2.000.000	100.128	11,45	213,89
1/12	VDB110024	9	11,50	3.000.000	100.105	11,45	318,04
1/12	CP4A1104	8	9,40	711.000	88.727	11,78	68,19
1/12	CP4A1304	8	9,40	1.017.000	88.756	11,78	97,78
1/12	QHB1012009	1	12,10	100.000	98.798	16,00	10,74
1/12	TB1013042	2	11,02	2.500.000	97.120	13,50	242,80
1/12	TB1013035	2	11,40	1.000.000	97.480	13,35	97,48
1/12	TD1113038	2	12,42	360.640	99.240	12,85	35,79
2/12	TB1013042	2	11,02	1.000.000	97.131	13,15	102,91
2/12	CPD1013025	2	11,40	1.000.000	97.702	13,20	104,87
2/12	QHB1012009	1	12,10	100.000	98.701	16,50	10,74

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)


Nguồn: Bloomberg

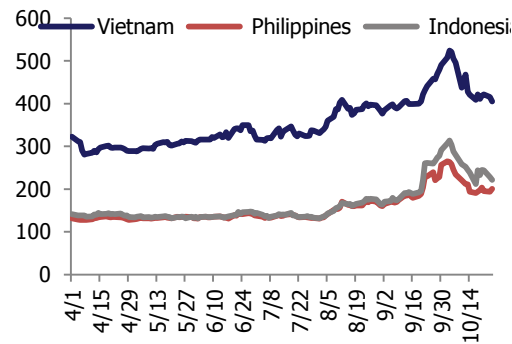
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 5/12/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,27	0,41	0,93	1,45	1,96
Singapore	-	1,67	-	0,56	-	1,67
Việt Nam	12,66	12,68	12,38	12,44	12,46	12,68
Indonesia	5,26	6,90	5,78	5,93	6,33	6,90
Malaysia	2,82	3,75	3,12	3,30	3,58	3,75
Philippines	1,72	5,93	3,69	5,23	5,39	5,93
Nhật Bản	0,13	1,03	0,20	0,35	0,61	1,03
Trung Quốc	2,62	3,63	3,12	3,38	3,54	3,63
Thái Lan	3,□3	3,42	3,20	3,31	3,35	3,42
Hong Kong	0,19	1,32	0,39	0,76	1,03	1,32

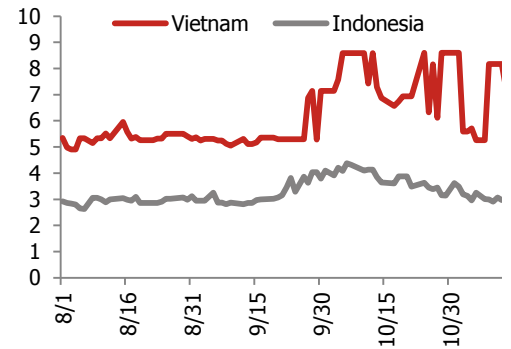
Nguồn: Bloomberg

Hình 7: CDS 5 năm



Nguồn: Bloomberg

Hình 8: Lợi suất trái phiếu phát hành quốc tế năm 2005 (%)



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.

KHOI NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Bộ phận nghiên cứu kinh tế đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Bộ phận nghiên cứu cổ phiếu chịu trách nhiệm các báo cáo về công ty niêm yết, báo cáo công ty tiềm năng và báo cáo 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 5,6,7 Tòa nhà Thăng Long Tower, 98 Ngụy Như Kon Tum, Thanh Xuân, 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.

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 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.