

Lưu Hải Yến TÓM TẮT**Chuyên viên phân tích**

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

- Những bất ổn trong thanh khoản của các tổ chức tín dụng nhỏ lại bộc lộ khi mà lãi suất tăng mạnh và có sự chuyển dịch kỳ hạn cho vay từ ngắn ngày sang dài hạn hơn. Tuần đầu tháng 11, NHNN hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng hơn 1.000 tỷ đồng qua kênh thị trường mở nhưng cũng không đủ để xoa dịu sự căng thẳng của lãi suất liên ngân hàng. Chúng tôi chờ đợi những can thiệp trực tiếp của NHNN vào thanh khoản của các ngân hàng nhỏ trong những ngày sắp tới. Trong khi đó, các giao dịch ngoại tệ trên cả thị trường liên ngân hàng và tự do đều tiếp tục diễn ra cầm chừng do tâm lý găm giữ để chuẩn bị ngoại tệ cho những tháng cuối năm và sự kiểm soát gắt gao từ cơ quan quản lý. Tỷ giá liên ngân hàng tiếp tục cao hơn tỷ giá chợ đen trong khi giao dịch ngoại chợ đen lại bị hạn chế tạo ra sức ép lớn cho doanh nghiệp và người dân có nhu cầu về ngoại tệ.
- Đúng như dự đoán của chúng tôi là thanh khoản tiền đồng dư thừa của một số ngân hàng lớn là cơ hội cho KBNN bán thêm được TPCP, phiên đấu thầu TPCP gần đây tiếp tục phát hành được thêm 1.100 tỷ đồng. Chúng tôi vẫn giữ nguyên nhận định tình hình kinh tế vĩ mô từ nay đến cuối năm chưa thể khởi sắc cùng với thanh khoản thị trường liên ngân hàng sẽ có thể căng thẳng hơn do nhu cầu rút tiền của dân cư dịp giáp Tết sẽ không thể khiến thị trường TPCP tăng mạnh trở lại. Lợi suất TPCP dự báo sẽ đi ngang trong những tháng còn lại của 2011.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU

Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh ở các kỳ hạn, ở mức 17%-18% đối với kỳ hạn qua đêm, 18%-19% đối với kỳ hạn một tuần, 19%-20% đối với kỳ hạn hai tuần, 20%-22% đối với kỳ hạn một tháng và cao hơn nữa cho các kỳ hạn lớn hơn một tháng. Đáng chú ý là các giao dịch chủ yếu ở kỳ hạn dài chứ không phải qua đêm như trước đây. Các ngân hàng lớn có xu hướng muốn thu hồi các khoản cho vay liên ngân hàng để bảo tồn vốn cũng như chuẩn bị cho nhu cầu thanh khoản những tháng căng thẳng cuối năm, trong khi nhiều ngân hàng nhỏ và các công ty tài chính thường xuyên trong trạng thái thiếu thanh khoản. Một số tổ chức tín dụng thậm chí vẫn không trả được đúng hạn các khoản vay liên ngân hàng, chính vì vậy các ngân hàng lớn lại tiếp tục yêu cầu bổ sung tài sản đảm bảo, đổi lại các khoản nợ này sẽ được thỏa thuận trả dần trong thời hạn từ ba đến sáu tháng. Ngoài lý do căng thẳng do tính chu kỳ hàng tháng, theo chúng tôi đây chính là nguyên nhân chủ yếu của sự dịch chuyển kỳ hạn cho vay trên thị trường liên ngân hàng, và cho thấy sự đáng lo ngại cho thanh khoản của các tổ chức tín dụng nhỏ hiện nay. Vấn đề sẽ càng nghiêm trọng hơn trong thời gian giáp Tết khi mà nhu cầu rút tiền trong dân cư tăng đột biến dẫn đến thanh khoản của hệ thống ngân hàng nói chung sẽ sụt giảm rất nhanh. NHNN trong tuần từ 31/10-4/11 đã bơm ròng 1.166 tỷ đồng qua kênh thị trường mở và khả năng sẽ tiếp tục hỗ trợ thanh khoản ngân hàng bằng cách này. Tuy nhiên cách này sẽ không giúp cho thanh khoản của các tổ chức tín dụng nhỏ nhiều do họ không đủ giấy tờ có giá để tham gia đấu thầu trên thị trường mở trong khi đó lại bị hạn chế vay trên thị trường liên ngân hàng. Xu hướng tái cơ cấu hệ thống ngân hàng là rõ ràng nhưng trước mắt có thể NHNN tiếp tục hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng nhỏ để đảm bảo cho sự ổn định của thị trường liên ngân hàng.

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

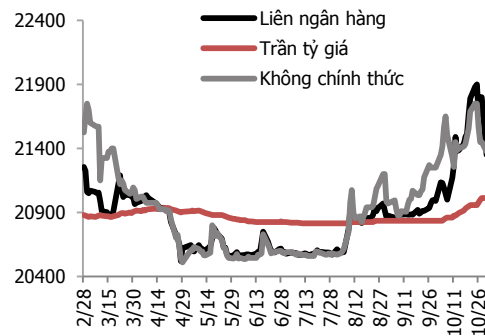
USD: Đô la Mỹ

VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

Việc các ngân hàng lớn dư thừa thanh khoản hạn chế cho vay trên thị trường liên ngân hàng sẽ là cơ hội để TPCP trở nên hấp dẫn hơn trong bối cảnh nợ xấu tăng nhanh và việc cho vay ra phải được tính toán thận trọng. Tuần này, KBNN cũng tiếp tục bán ra được 1,100 tỷ đồng TPCP ở các mức lãi suất không đổi là 12,1% đối với kỳ hạn 3 năm và 12,15% đối với kỳ hạn năm năm, chiếm hơn 50% tổng giá trị chào thầu. Tuy vậy, với những ngân hàng nhỏ thì xu hướng sẽ là không mua thêm, thậm chí phải bán ra trên thị trường thứ cấp để có nguồn tiền đảm bảo thanh khoản trong những tháng cuối năm 2011 này. Thị trường thứ cấp tiếp tục không phản ánh các giao dịch thực mà chủ yếu là các hợp đồng repos được tách ra làm hai chiều. Lợi suất ask/bid ở mức 13%/13,5% đối với kỳ hạn 1 năm, 12,8%/13% đối với kỳ hạn 2 năm, 12,3%-12,4% đối với kỳ hạn 3 năm và 12,35%/12,45% đối với kỳ hạn 5 năm.

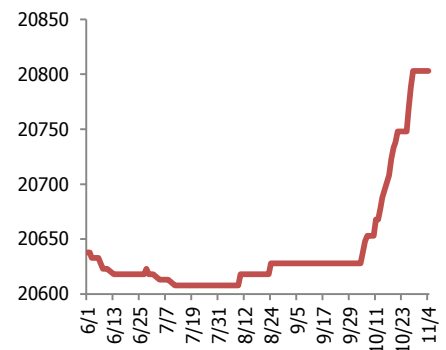
Thị trường tiền tệ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



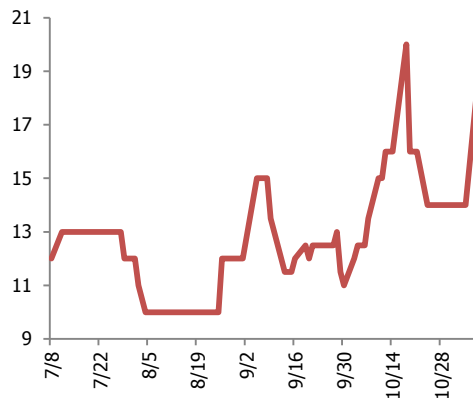
Nguồn: MB & TLS

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



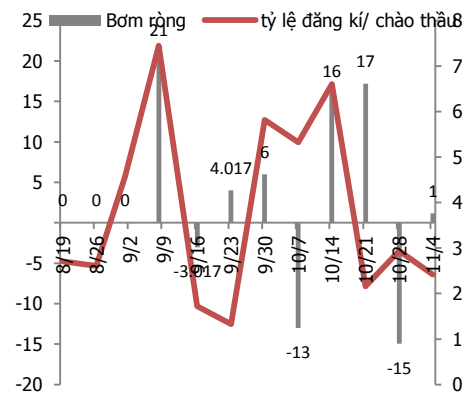
Nguồn: NHNN

Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)



Nguồn: MB

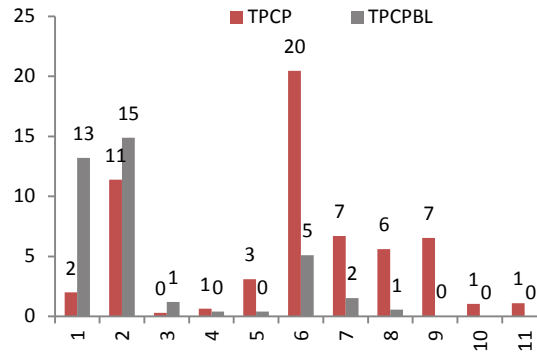
Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)



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

Ng□y	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
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	0	12,10
3/11	KBNN	5	350	1.250	1.000	0	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
6/10	KBNN	3	0	250	1.000	0	12,10
6/10	KBNN	5	50	350	1.000	12,15	12,15
30/9	NHCSXH	3	0	0	300	0	12,25
30/9	NHCSXH	5	0	250	300	0	12,30
30/9	VDB	3	500	600	1.000	12,10	12,10
30/9	VDB	5	800	2100	2.500	12,25	12,25
29/9	KBNN	3	350,1	460	1.000	12,10	12,10
29/9	KBNN	5	500	700	1.000	12,15	12,15
23/9	KBNN	3	900	1.850	1.000	12,05	12,05
23/9	KBNN	5	350	1.800	1.000	12,10	12,10
16/9	NHCSXH	3	0	0	300	0	
16/9	NHCSXH	5	25	150	300	12,00	12,0
15/9	KBNN	3	360	2.120	1.000	12,14	12,14
15/9	KBNN	5	250	2010	1.000	12,14	12,14

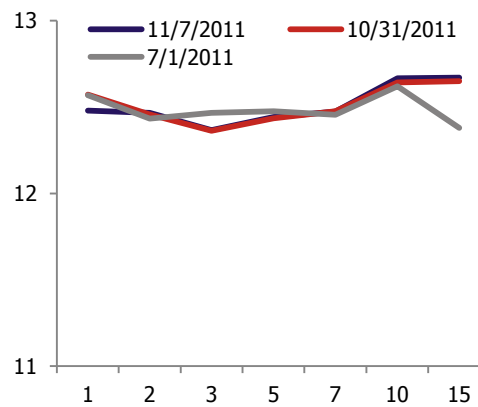
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (31/10-4/11)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
1/11	VEC11003	4	13,30	3.680.000	71.941	26,98	298,40
1/11	TD1015050	4	10,90	500.000	90.920	14,26	47,46
1/11	VEC10712	11	9,00	148.680	71.937	14,17	11,97
1/11	QH062126	10	9,25	600.000	86.584	11,60	53,21
1/11	QH062104	10	9,25	500.000	86.619	11,60	44,67
1/11	TP4A1006	10	9,25	1.000.000	86.820	11,60	86,860
1/11	VDB111003	5	11,50	2.000.000	79.990	17,33	159,980
2/11	TB1013040	2	11,25	2.000.000	97.930	12,70	206,56
2/11	QHB1020028	9	11,50	2.000.000	100.218	11,43	212,69
3/11	TB1013047	2	10,90	1.000.000	94.732	14,70	99,11
4/11	CPD071236	1	7,97	2,500,000	93,900	15,00	235,13

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

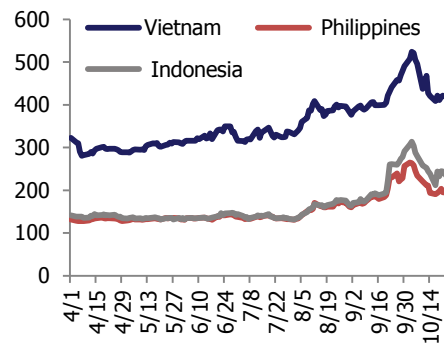
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 4/11/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,22	0,36	0,87	1,45	2,03
Singapore	-	1,68	-	0,58	-	1,68
Việt Nam	12,37	12,67	12,34	12,43	12,50	12,67
Indonesia	5,13	6,22	5,51	5,66	6,08	6,22
Malaysia	2,90	3,75	3,13	3,31	3,57	3,75
Philippines	1,60	5,97	3,84	5,23	5,19	5,97
Nhật Bản	0,12	0,99	0,18	0,35	0,57	0,99
Trung Quốc	2,98	3,71	3,37	3,50	3,62	3,71
Thái Lan	3,30	3,41	3,18	3,18	-	3,41
Hong Kong	0,17	1,42	0,42	0,81	1,12	1,42

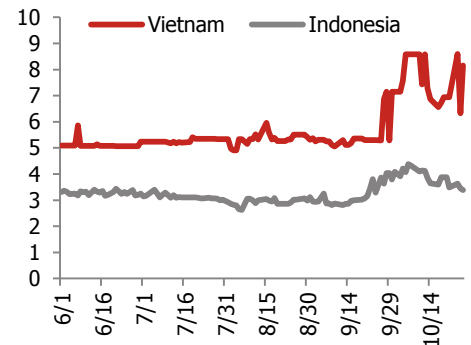
Nguồn: Bloomberg

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 Nguyễn Như Kôn 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.