

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

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

- Trong khi thị trường ngoại hối không có những thay đổi đáng chú ý thì trên thị trường tiền tệ thanh khoản của các ngân hàng lớn và vừa thể hiện rõ dấu hiệu dư thừa trong khi các ngân hàng nhỏ vẫn là những người gặp khó khăn trong huy động vốn cả từ phía dân cư và thị trường liên ngân hàng, khiến cho có sự phân hóa mạnh trong lãi suất liên ngân hàng giữa các ngân hàng lớn với nhau và giữa các ngân hàng lớn với ngân hàng nhỏ. NHNN tiếp tục hỗ trợ vốn cho những ngân hàng tham gia đấu thầu bằng cách bơm ròng ra hơn 4.000 tỷ đồng và số lượng ngân hàng tham gia trên thị trường mở sụt giảm mạnh. Chúng tôi dự đoán không những ngân hàng nhỏ mà cả những ngân hàng lớn hơn sẽ phải đối mặt với những vấn đề về thanh khoản trong những tháng giáp Tết khi mà nhu cầu rút tiền của dân cư tăng lên mạnh.
- Thị trường trái phiếu thứ cấp đã có dấu hiệu sôi động trở lại nhờ vào các ngân hàng lớn đang dư thừa vốn và lãi suất trên thị trường sơ cấp thấp hơn khoảng 0,2% so với lãi suất thị trường thứ cấp. Kho Bạc Nhà Nước đã thất bại trong việc phát hành 2.000 tỷ đồng TPCP kỳ hạn 3 và 5 năm tuần qua do vẫn giữ nguyên trần lãi suất ở mức lần lượt là 12,1% và 12,15%. Ngược lại, Ngân hàng Phát Triển đã bán được 1.000 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 10 năm ở mức lãi suất 11,5% cho các công ty bảo hiểm. Lợi suất TPCP được dự báo đi ngang trong những tháng còn lại của 2011.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU

Thị trường liên ngân hàng tiếp tục chứng kiến sự phân hóa mạnh về thanh khoản giữa hai nhóm ngân hàng lớn và nhỏ. Các ngân hàng lớn do có nguồn tiền tương đối dồi dào nên không có nhu cầu vay mượn nhiều trên thị trường liên ngân hàng cũng như thị trường mở. Ngược lại, các ngân hàng nhỏ vẫn gặp khó khăn trong thanh khoản và phải đi vay với lãi suất rất cao. Lãi suất liên ngân hàng hiện bình quân ở mức 14%-15% đối với kỳ hạn qua đêm, 16%-17% đối với kỳ hạn một tuần, 17%-18% đối với kỳ hạn hai tuần và 19%-20% đối với kỳ hạn một tháng. Vừa qua, có thông tin rằng lãi suất và doanh số cho vay kỳ hạn dài trên thị trường liên ngân hàng tăng vọt theo chúng tôi bản chất của vấn đề là do các ngân hàng nhỏ thanh khoản yếu không có khả năng trả được nợ đúng hạn trong thời gian ngắn đã phải xin gia hạn thời gian dài hơn với mức lãi suất cao và tất nhiên bị yêu cầu phải bổ sung thêm tài sản đảm bảo cho các ngân hàng lớn. Thực tế trong điều kiện hiện nay thì các ngân hàng lớn rất hạn chế cho vay thêm hoặc cho vay nhưng yêu cầu phải có tài sản thế chấp trên thị trường liên ngân hàng do lo ngại mất vốn. Trong tuần từ 7/11-11/11, NHNN đã bơm ròng 4.252 tỷ đồng qua kênh thị trường mở. Theo quan sát của chúng tôi, số lượng các ngân hàng tham gia đấu thầu mỗi phiên đã sụt giảm mạnh so với những tuần trước đồng thời khối lượng đăng ký mỗi phiên cũng nhỏ hơn lượng NHNN chào ra cho thấy thanh khoản của ngân hàng nói chung đang được cải thiện. Chú ý rằng, điều này không hàm ý thanh khoản của những ngân hàng nhỏ đang tốt lên vì những ngân hàng tham gia thị trường mở phải là những ngân hàng có đủ giấy tờ có giá và thường là những ngân hàng lớn và vừa. Chúng tôi tiếp tục dự báo thanh khoản của hệ thống ngân hàng nói chung sẽ gặp khó khăn hơn trong những tháng giáp Tết khi mà nhu cầu rút tiền của dân chúng tăng mạnh.

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

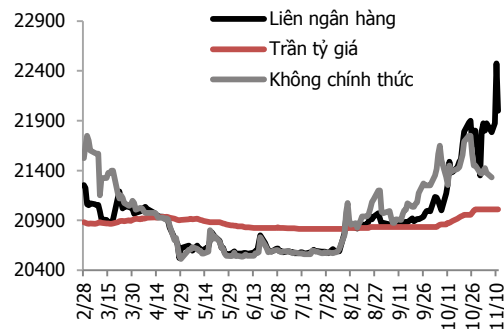
USD: Đô la Mỹ

VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

Phiên đấu thầu TPCP trên thị trường sơ cấp đã thất bại khi Kho Bạc Nhà Nước vẫn giữ nguyên trần lãi suất ở mức 12,1% đối với kỳ hạn 3 năm và 12,15% đối với kỳ hạn 5 năm. Ngân hàng Phát Triển Việt Nam phát hành được 1.000 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 10 năm cho các công ty bảo hiểm ở lãi suất 11.5%. Trong điều kiện hạn chế cho vay liên ngân hàng, nguồn tiền dư thừa ở các ngân hàng lớn và vừa sẽ được ưu tiên đầu tư vào TPCP. Việc lãi suất trên thị trường thứ cấp (vào khoảng 12,35% cho các kỳ hạn 3 đến 5 năm) hấp dẫn hơn so với thị trường sơ cấp đã khiến thanh khoản của thị trường này được cải thiện. Tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp tuần qua đạt hơn 1.300 tỷ đồng. Chúng tôi tiếp tục dự báo lợi suất TPCP sẽ đi ngang trong giai đoạn từ nay đến cuối năm.

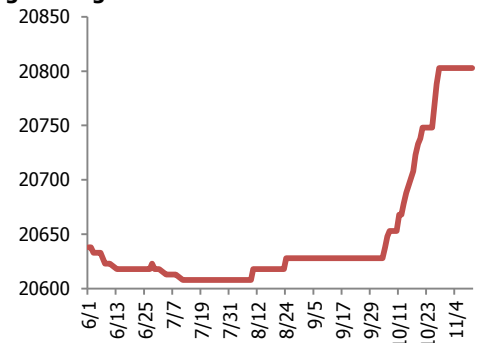
Thị trường tiền tệ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



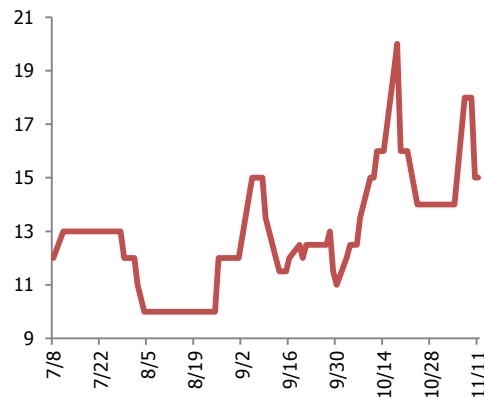
Nguồn: MB & TLS

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



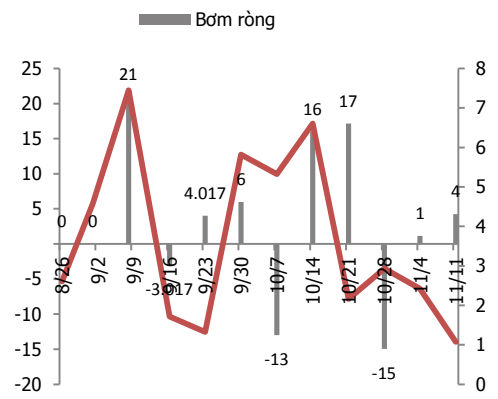
Nguồn: NHNN

Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)



Nguồn: MB

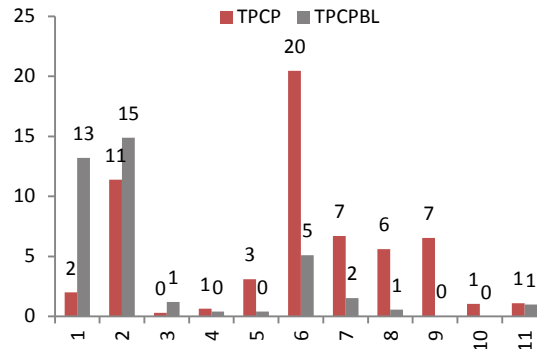
Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)



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

Ngày	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
10/11	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
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

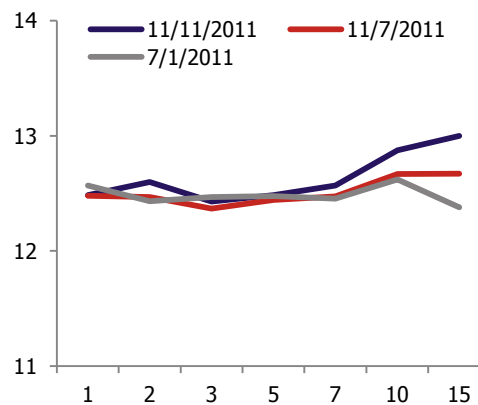
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (7/11-11/11)

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
7/11	TD1116026	5	13,20	1.000.000	99.619	13,25	106,22
7/11	VDB110029	9	11,60	100.000	100.635	11,45	10,60
7/11	TD1020065	9	10,80	100.000	108.339	9,38	10,90
7/11	QHB1012009	1	12,10	1.800.000	100.755	9,45	195,46
7/11	VDB111036	5	12,70	1.300.000	100.591	12,47	137,40
7/11	QHB1020028	9	11,50	4.000.000	100.194	11,43	400,78
7/11	VDB111003	5	11,50	2.000.000	79.990	18,71	159,98
7/11	TD1116040	5	12,30	700.000	101.010	11,95	70,71
11/11	QH071211	1	8,10	900.000	97.954	18,83	93,99
11/11	TP4A1505	9	9,20	169.000	87.722	11,50	15,45
11/11	TP4A4604	8	9,00	1.500.000	87.409	11,50	132,29
11/11	TP4A4104	8	9,00	550.000	87.470	11,50	49,00

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

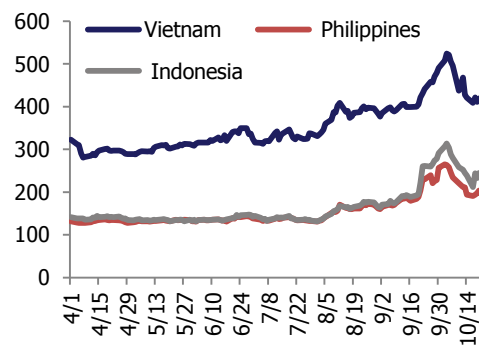
Thị trường trái phiếu khu vực

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

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,23	0,39	0,91	1,45	2,06
Singapore	-	1,63	-	0,55	-	1,63
Việt Nam	12,57	12,64	12,43	12,47	12,53	12,64
Indonesia	5,10	6,22	5,46	5,59	6,05	6,22
Malaysia	2,85	3,71	3,09	3,22	3,55	3,71
Philippines	1,35	5,90	3,79	5,04	5,20	5,90
Nhật Bản	0,11	0,97	0,17	0,35	0,55	0,97
Trung Quốc	2,45	3,61	3,14	3,37	3,53	3,61
Thái Lan	3,28	3,43	3,21	3,34	3,37	3,43
Hong Kong	0,17	1,35	0,40	0,78	1,06	1,35

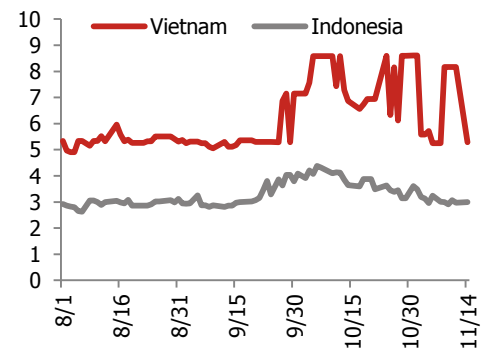
Nguồn: Bloomberg

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.