

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

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

Lãi suất liên ngân hàng hiện ổn định ở mức 11%-12% đối với kỳ hạn qua đêm, 12%-13% đối với kỳ hạn một tuần, 13%-14% đối với kỳ hạn hai tuần và 14%-15% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất thấp như trên là do các giao dịch phát sinh chủ yếu giữa các ngân hàng lớn, có thanh khoản đảm bảo. Đối với các ngân hàng nhỏ, các ngân hàng lớn gần như hạn chế cho vay hoặc yêu cầu phải có tài sản đảm bảo. Với sự phân hóa rõ nét như trên thì thị trường liên ngân hàng chưa thể có thay đổi gì cho đến khi có những tin tức tiếp theo về tái cơ cấu hệ thống ngân hàng. Tuần từ ngày 5/12 đến 9/12, NHNN bơm ròng hơn 5.000 tỷ đồng qua kênh thị trường mở nhưng nhìn chung các ngân hàng không có nhu cầu hấp thụ hết số tiền mà NHNN chào ra do bản thân những ngân hàng tham gia này thanh khoản đã khá tốt và lại hạn chế cho vay nhiều đối tượng trên thị trường liên ngân hàng.

Thời điểm từ nay đến Tết Nguyên Đán sẽ là giai đoạn rất khó khăn trong thanh khoản tiền đồng của các ngân hàng nhỏ khi mà nhu cầu rút tiền trong dân cư tăng mạnh trong khi lại bị hạn chế vay liên ngân hàng (lý do như trên), không đủ giấy tờ có giá nên không thể tham gia thị trường mở, các điều kiện vay tái cấp vốn ngặt nghèo hơn và bị kiểm soát chặt về trần lãi suất huy động từ dân cư. Ngay cả những ngân hàng lớn thì áp lực sụt giảm thanh khoản do việc rút tiền chi tiêu Tết của dân cư cũng là khá lớn. Do vậy, mặc dù có những tiền đề cho việc giảm lãi suất như lạm phát giảm, cán cân thanh toán được dự đoán thặng dư thì khả năng lãi suất giảm trong giai đoạn này là không nhiều.

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 kiêu hỷ, 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 do nhiều khoản vay ngoại tệ đáo hạn cuối năm.

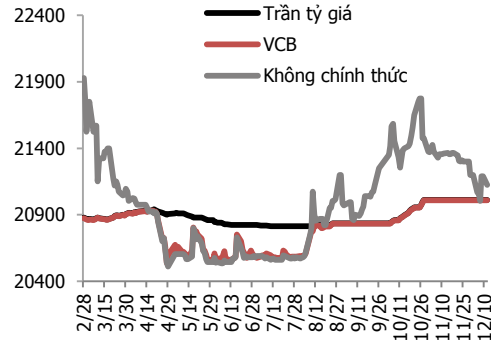
Thuật ngữ viết tắt

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 Thang Long
USD: Đô la Mỹ
VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

Do không được nâng trần lãi suất nên Ngân Hàng Chính Sách Xã Hội đã không thể phát hành thêm được TP trong ngày 9/12. Ngược lại, KBNN vẫn bán được hết 500 lượng TPCP chào thầu kỳ hạn 3 năm với mức lãi suất không đổi là 12,1% ngày 8/12. 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 5/12 đến 9/12 đạt gần 4.000 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 là đi ngang hoặc giảm nhẹ.

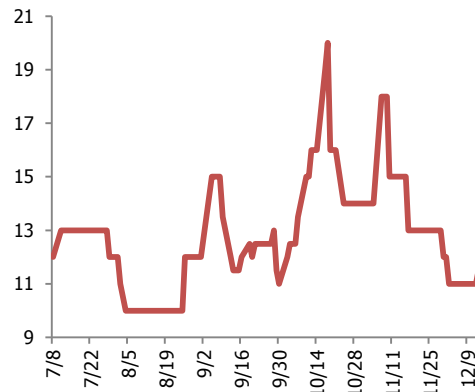
Thị trường tiền tệ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



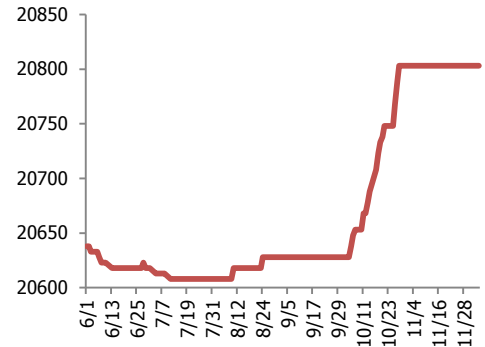
Nguồn: MB & TLS

Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)



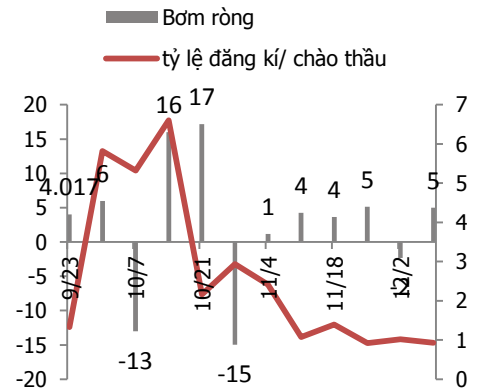
Nguồn: MB

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



Nguồn: NHNN

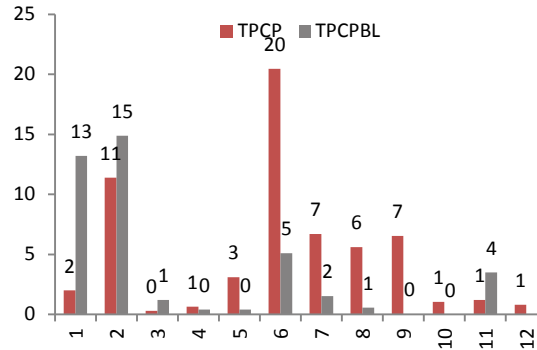
Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)



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
9/12	NHCSXH	3	0	0	500	0	12,25
9/12	NHCSXH	5	0	0	500	0	12,30
8/12	KBNN	3	500	800	500	12,10	12,10
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	12,30
18/11	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

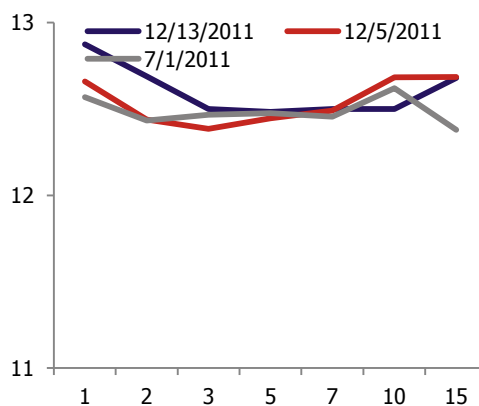
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (5/12-9/12)

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
5/12	TP4A0706	10	9,25	100.000	80.409	13,00	8,77
5/12	TB1013051	2	10,08	1.370.000	75.456	32,29	109,60
5/12	QH071202	1	8,40	600.000	100.084	1,17	64,97
5/12	QH071211	1	8,10	3.400.000	100.463	4,54	365,27
5/12	QHB1012009	1	12,10	100.000	94.666	33,88	10,34
6/12	VDB110024	9	11,50	2.000.000	100.095	11,45	212,32
6/12	VDB10016	9	11,50	1.000.000	100.119	11,45	107,09
6/12	TB1015041	4	11,33	2.000.000	96.855	12,45	206,59
7/12	VDB111018	10	11,50	2.600.000	99.797	11,52	284,05
7/12	TB1013040	2	11,25	1.000.000	97.491	13,15	103,92
7/12	CPB0813005	2	8,50	500.000	95.700	12,85	51,63
7/12	TP4A0706	10	9,25	100.000	91.148	10,80	9,84
8/12	TD1114049	3	12,34	200.000	98.853	12,80	20,69
9/12	TD1113038	2	12,42	2.014.580	99.290	12,82	211,99

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

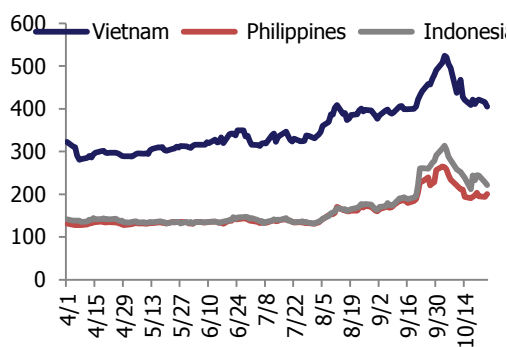
Thị trường trái phiếu khu vực

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

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,22	0,34	0,86	1,43	2,01
Singapore	-	1,77	-	0,65	-	1,77
Việt Nam	12,88	12,50	12,50	12,48	12,50	12,50
Indonesia	4,83	6,25	5,39	5,58	6,06	6,25
Malaysia	2,83	3,70	3,03	3,24	3,54	3,70
Philippines	1,70	5,77	3,60	4,96	5,27	5,77
Nhật Bản	0,12	1,02	0,20	0,36	0,59	1,02
Trung Quốc	2,42	3,49	2,85	3,05	3,38	3,49
Hong Kong	0,23	1,45	0,47	0,87	1,23	1,45

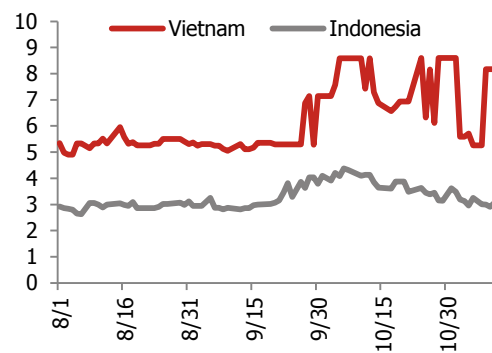
Nguồn: Bloomberg

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.