

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

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

- NHNN bơm ròng 23.000 tỷ đồng từ 10/10-17/10 và lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh. Các ngân hàng nhỏ đang đối mặt với khó khăn lớn về thanh khoản.
- Các phiên đấu thầu TPCP và TPCPBL đều thất bại do các nhà đầu tư có cái nhìn bi quan hơn về tình hình kinh tế cũng như khả năng giảm lãi suất. Bên cạnh đó, Kho Bạc Nhà Nước thông báo kế hoạch phát hành TPCP trong Q4/2011 chỉ là 15.000 tỷ đồng. Nếu như phát hành được hết con số này thì lượng TPCP trong cả năm 2011 sẽ là hơn 70.000 tỷ đồng.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm giảm mạnh so với tuần trước, kết thúc ở mức 420 điểm cơ bản vào ngày 14/10. CDS của các nước như Indonesia và Philippines cũng đã giảm về mức lần lượt là 238 và 193 điểm cơ bản trong cùng ngày.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU

Tình trạng thiếu thanh khoản cục bộ đang diễn ra rất trầm trọng trong hệ thống ngân hàng. Thanh khoản của các ngân hàng lớn vẫn duy trì tốt trong khi đã có một số ngân hàng nhỏ phải chấp nhận phạt trả chậm để giữ nguồn vốn vay liên ngân hàng nhằm cân đối nguồn. Với việc nợ xấu tăng cao như hiện nay thì thiếu hụt thanh khoản cục bộ sẽ đẩy nhanh các ngân hàng nhỏ đến nguy cơ phải sát nhập. Trong tuần từ 10/10-14/10, NHNN bơm ròng 16.000 tỷ đồng, và chỉ riêng trong ngày hôm qua (17/10) lượng bơm ròng đã đạt 7.000 tỷ đồng trên thị trường mở nhưng có lẽ chỉ có những ngân hàng lớn nắm giữ nhiều giấy tờ có giá mới tiếp cận được nguồn này. Số lượng ngân hàng tham gia đấu thầu trên thị trường mở đã đạt con số 30. Lãi suất liên ngân tăng mạnh lên mức 17%-19% đối với kỳ hạn qua đêm, 18%-20% đối với kỳ hạn một tuần và lên đến 20% đối với kỳ hạn một tháng. Cơ hội để các ngân hàng lớn đẩy lãi suất lên cao nhằm kiếm lợi là khá rõ nét. Ở một khía cạnh khác có thể các ngân hàng lớn cũng phải hạn chế nguồn cung trên liên ngân hàng để bảo toàn vốn trong bối cảnh nợ xấu đang tăng nhanh. Cả hai giả thiết trên cùng với việc một số lãi suất chủ chốt được nâng lên vừa qua đều dẫn đến việc lãi suất liên ngân hàng 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

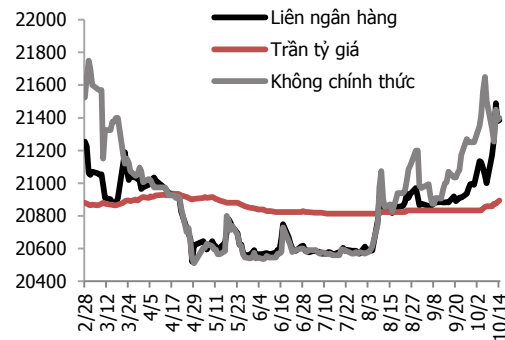
Nợ xấu tăng nhanh trong khi huy động từ doanh nghiệp và dân cư giảm sút sẽ khiến cho lãi suất cho vay giảm như dự định của NHNN khó xảy ra. Tuy nhiên nếu xét về lâu dài muốn lãi suất giảm và ổn định một cách bền vững thì một trong những điều kiện là phải thanh lọc các ngân hàng hoạt động yếu kém, đặc biệt là trong quản lý thanh khoản. Có lẽ đây là một lý do khiến NHNN quay lại chính sách tiền tệ thắt chặt theo cảnh báo của một số tổ chức nước ngoài như IMF mặc dù trước đó họ đã có một số biện pháp nới lỏng nhất định! Thêm vào đó, tăng lãi suất cũng khiến tiền đồng tăng giá, giúp tỷ giá VND/USD hạ nhiệt. Chênh lệch giữa giá vàng trong và ngoài nước được thu hẹp khiến cho tỷ giá VND/USD tự do giảm. Tuy vậy, tỷ giá VND/USD liên ngân hàng đang vẫn đang tăng do nhu cầu mua của khách hàng nhiều trong khi cung USD lại hạn chế. Bên cạnh sự biến động của vàng, áp lực nhập siêu cũng như các khoản đáo hạn ngoại tệ vào những tháng cuối năm sẽ tiếp tục khiến tỷ giá ở mức cao.

Cả phát hành TPCP và của ngân hàng Chính Sách Xã Hội đã thất bại khi các mức lợi suất yêu cầu của nhà đầu tư đều lớn hơn giá trần. Tình hình lãi suất cũng như thanh khoản hiện nay có lẽ đã khiến thị trường thay đổi kỳ vọng lãi suất giảm cũng như có một cái nhìn bi quan hơn về tình hình kinh tế.

Diễn biến trên thị trường thứ cấp cũng không mấy sáng sủa. Giá trị giao dịch đạt hơn 2.000 tỷ đồng trong tuần nhưng hầu như là các giao dịch vay mượn (repos). Lợi suất ask/bid tăng lên ở các kỳ hạn, ở mức 13%/13,5% đối với kỳ hạn 1 năm, 12,8%/13% đối với kỳ hạn 2 năm, 12,2%/12,45% đối với kỳ hạn 3 năm và 12,2%/12,5% đối với kỳ hạn 5 năm. Kho Bạc Nhà Nước mới đây thông báo kế hoạch phát hành TPCP trong Q4/2011 chỉ là 15.000 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với kế hoạch phát hành đầu năm. Chúng tôi dự báo lợi suất TPCP sẽ đi ngang trong thời gian này và lượng phát hành thành công của KBNN sẽ chỉ khoảng một nửa con số kế hoạch.

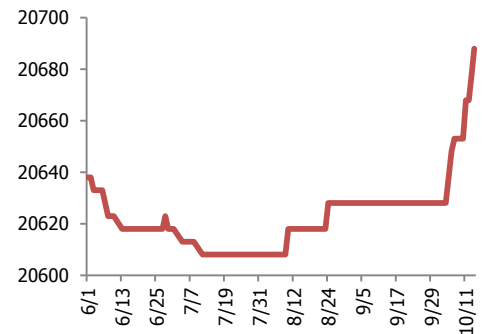
Thị trường tiền tệ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



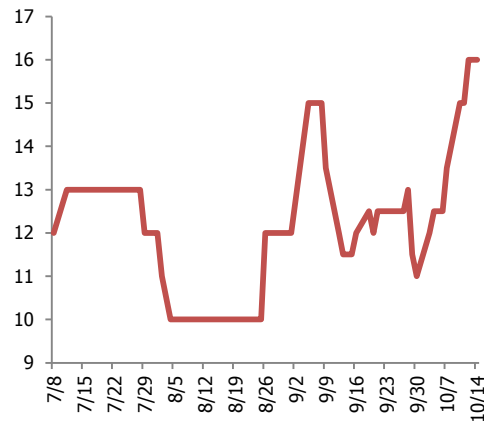
Nguồn: MB & TLS

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



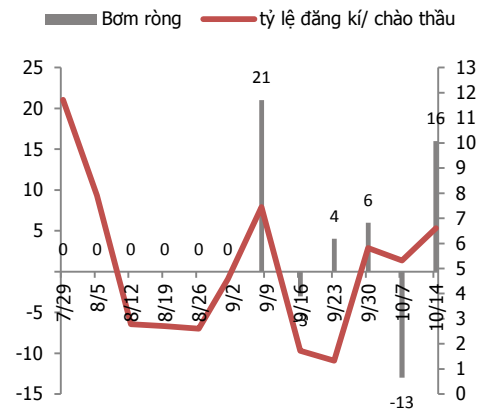
Nguồn: NHNN

Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)



Nguồn: MB

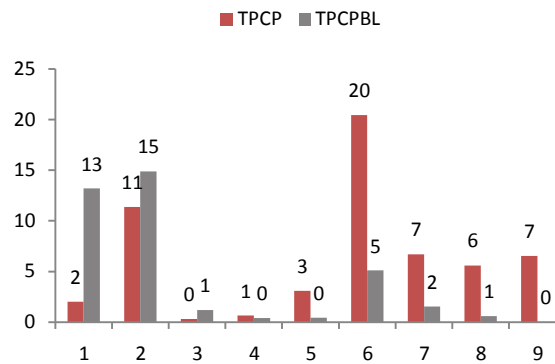
Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)



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
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
8/9	KBNN	3	50	1.420	1.500	12,15	12,28
8/9	KBNN	5	0	1.230	1.500	0	
1/9	KBNN	3	1.925	2.425	2.000	12,28	12,28
1/9	KBNN	5	1.867	2.567	2.000	12,40	12,40
31/8	NHCSXH	3	300	500	1.000	12,50	12,50
31/8	NHCSXH	5	0	0	1.000	0	12,60
26/8	NHCSXH	3	150	450	1.000	12,50	12,50
26/8	NHCSXH	5	430	830	1.000	12,60	12,60
25/8	KBNN	3	1.450	3.880	1.500	12,28	12,28
25/8	KBNN	5	1.500	3.767	1.500	12,40	12,40

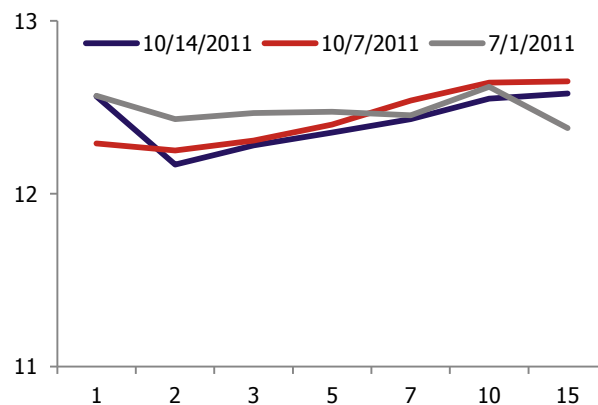
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (10/10-14/10)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
10/10	CPD071238	1	8,30	63.544	95.435	13,00	6,54
10/10	QHB1013023	2	11,90	1.000.000	99.803	11,90	105,62
10/10	TB1013040	2	11,25	1.000.000	99.856	11,25	104,50
10/10	TB1013060	2	9,78	500.000	95.798	12,30	48,05
10/10	VDB111037	10	12,00	500.000	105.642	11,00	54,77
11/10	TD1114020	3	11,00	700.000	97.453	12,22	72,98
11/10	TD1116026	5	13,20	500.000	103.170	12,20	54,40
11/10	TB1013040	2	11,25	2.000.000	98.409	12,30	206,16
11/10	CPB071234	1	7,85	2.000.000	95.888	12,40	191,47
11/10	VDB111036	5	12,70	500.000	101.372	12,25	52,77
11/10	QHB1013023	2	11,90	1.000.000	94.269	16,30	94,27
12/10	CPD071238	1	8,30	1.000.000	95.920	12,50	103,49
12/10	CPB071245	1	8,65	1.000.000	95.915	12,50	102,98
12/10	TD1116050	5	12,50	1.000.000	100.920	12,20	103,65
13/10	TP4A0706	10	9,25	500.000	87.380	11,00	46,64
13/10	TD1116050	4	12,50	500.000	101.269	12,10	52,02
13/10	TD1116046	5	12,30	300.000	100.549	12,10	31,19
13/10	TD1116026	5	13,20	200.000	103.512	12,10	21,84
13/10	TD1114049	3	12,34	3.985.955	100.080	12,10	409,80
13/10	TD1015050	4	10,95	1.000.000	96.180	12,25	96,18
13/10	VDB111018	10	11,50	100.000	100.140	11,25	10,01
13/10	VDB111037	10	12,00	500.000	102.870	11,45	51,44
14/10	TD1114053	3	12,28	500.000	99.652	12,40	101,028

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

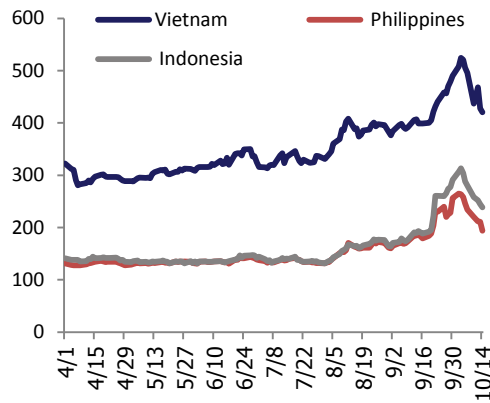
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 14/10/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ		0,27	0,50	1,11	1,71	2,25
Singapore		1,62		0,51		1,62
Việt Nam	12,56	12,55	12,28	12,36	12,43	12,55
Indonesia	5,41	6,35	5,72	5,83	6,24	6,35
Philippines	2,72	6,01	4,01	5,29	5,35	6,01
Nhật Bản	0,12	1,02	0,20	0,38	0,61	1,02
Trung Quốc	3,12	3,78	3,51	3,62	3,72	3,78
Thái Lan	3,43	3,49	3,33		3,38	3,49
Hong Kong	0,13	1,38	0,45	0,88	1,13	

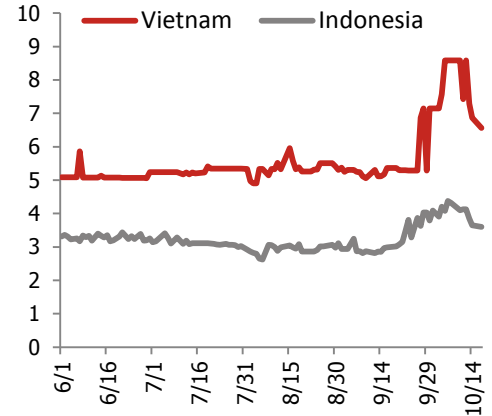
Nguồn: Bloomberg

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 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.