

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

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

- Nhìn vào các giao dịch tỷ giá VND/USD liên ngân hàng trong thời gian qua (ở mức rất cao từ 21.800 đến 22.000), chúng tôi cho rằng thị trường ngoại hối vẫn căng thẳng và có thể bùng phát bất cứ lúc nào kể từ này đến cuối năm. Diễn biến trên thị trường liên ngân hàng không có gì mới so với tuần trước đó. Một số ngân hàng nhỏ, thanh khoản yếu vẫn phải xin gia hạn nợ và chấp nhận lãi suất rất cao trong khi nhiều ngân hàng lớn đang dư thừa vốn và sẵn sàng chào nguồn với lãi suất thấp cho những đối tác mà họ tin tưởng có thể trả nợ được. NHNN tuần thứ 3 liên tiếp bơm ròng trên thị trường mở nhưng khối lượng khá nhỏ giọt. Chúng tôi tiếp tục 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 một lần nữa 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%. Lợi suất TPCP được dự báo đi ngang trong những tháng còn lại của 2011.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU

NHNN có xu hướng giúp đỡ thanh khoản cho các ngân hàng một cách thận trọng bằng việc tiếp tục bơm ròng 3.626 tỷ đồng qua kênh thị trường mở tuần này. Trên thị trường liên ngân hàng, ngoại trừ một số ngân hàng nhỏ vẫn rất yếu về thanh khoản phải xin gia hạn nợ với mức lãi suất rất cao, thì tuần này các giao dịch đã diễn ra sôi động hơn do nhiều ngân hàng đang dư thừa vốn và tích cực tìm đối tác an toàn để cho vay nhằm kiếm lời. Lãi suất liên ngân hàng những ngày gần đây ổn định ở mức 12%-14% cho kì hạn qua đêm, 14%-15% cho kỳ hạn một tuần, 16%-17% cho kỳ hạn hai tuần và 18%-19% cho kỳ hạn một tháng. Những thông tin về CPI của Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh cũng như mức tăng trưởng tín dụng kế hoạch năm 2012 không ảnh hưởng đến thị trường tiền tệ nhiều do chúng không nằm ngoài dự đoán của thị trường. 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.

Tình hình đấu thầu TPCP trên thị trường sơ cấp không sáng sủa hơn tuần trước là mấy khi Kho Bạc Nhà Nước cũng chỉ phát hành được thêm 100 tỷ đồng kỳ hạn ở kỳ hạn 5 năm và 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. Tương tự, Ngân hàng Chính Sách Xã Hội cũng không phát hành được trái phiếu nào trong tuần. 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.

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

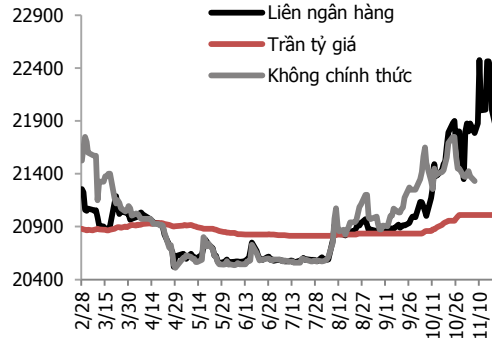
TLS: Công ty chứng khoán Thăng Long

USD: Đô la Mỹ

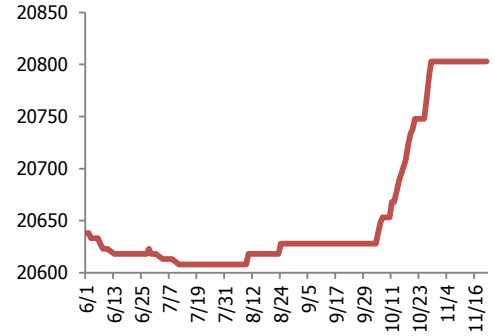
VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

Thị trường tiền tệ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



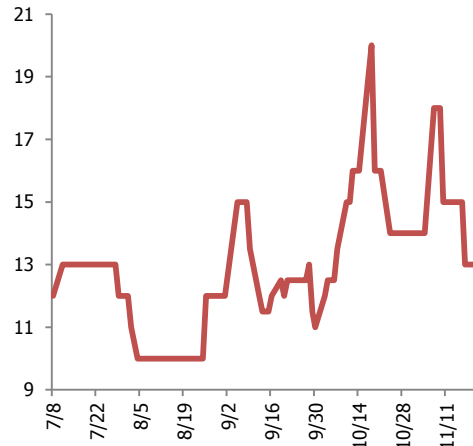
Hình 2: Tỷ giá VND/USD bình quân liên ngân hàng



Nguồn: MB & TLS

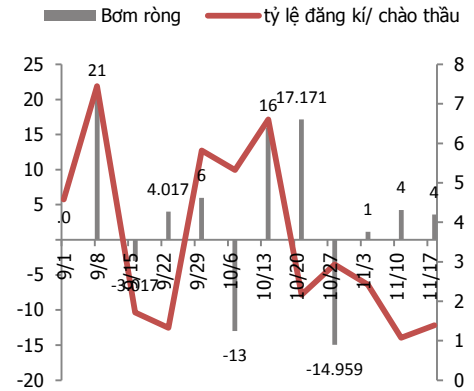
Nguồn: NHNN

Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)



Nguồn: MB

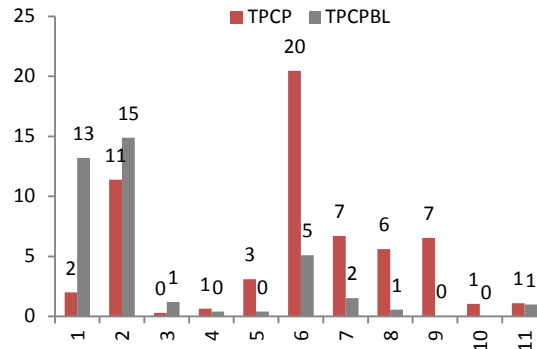
Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)



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
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
10/11	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

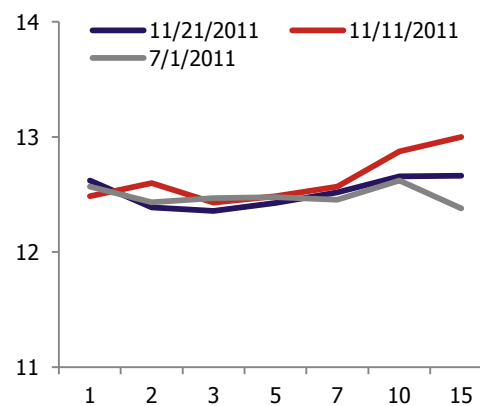
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (14/11-18/11)

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
14/11	QHB1012009	1	12,10	100.000	98.408	16,70	10,63
14/11	TD1015064	4	10,29	500.000	93.841	12,35	47,31
14/11	TD1015050	4	10,95	1.000.000	95.832	12,40	100,23
14/11	QHB1013027	2	11,70	1.000.000	88.287	21,85	94,97
16/11	TD1116026	5	13,20	1.000.000	101.157	12,78	108,08
16/11	QH071212	1	8,10	1.300.000	80.950	188,95	113,66
16/11	TD1015050	4	10,95	1.000.000	95.836	12,40	100,29
16/11	TB1013042	2	11,02	1.000.000	97.114	13,10	102,35
17/11	TP4A0706	10	9,25	100.000	93.548	17,30	10,03
17/11	TD1116026	5	13,20	14.700	102.771	10,35	1,61
17/11	VDB111036	5	12,70	1.000.000	101.498	12,37	106,95
17/11	QH071207	1	8,40	1.000.000	98.436	12,40	105,32
17/11	TD1015064	4	10,29	1.000.000	93.790	12,20	94,66
17/11	TD1015050	4	10,95	500.000	95.840	12,80	47,92
18/11	TB1013042	2	11,02	1.000.000	97.453	12,85	102,81
18/11	QH071212	1	8,10	1.300.000	98.455	16,50	136,53
18/11	TD1015064	4	10,29	1.000.000	93.796	12,57	94,75

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

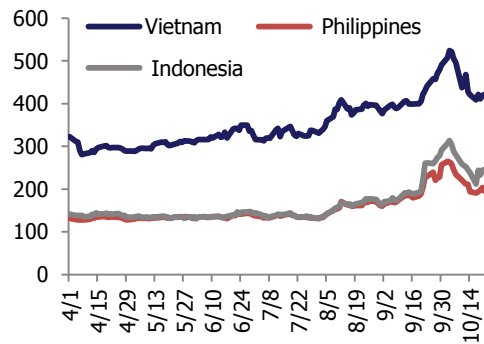
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 18/11/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,28	0,42	0,92	1,46	2,01
Singapore	-	1,62	-	0,53	-	1,62
Việt Nam	12,57	12,67	12,35	12,43	12,48	12,67
Indonesia	5,02	6,35	5,51	5,63	6,06	6,35
Malaysia	2,83	3,71	3,09	3,20	3,54	3,71
Philippines	1,40	5,90	3,70	5,18	5,32	5,90
Nhật Bản	0,11	0,95	0,17	0,31	0,53	0,95
Trung Quốc	2,56	3,65	3,12	3,41	3,56	3,65
Thái Lan	3,26	3,38	3,17	3,26	3,31	3,38
Hong Kong	0,19	1,24	0,39	0,72	0,98	1,24

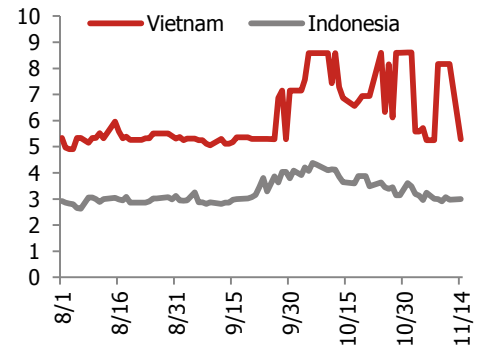
Nguồn: Bloomberg

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 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.