

Luu Hai Yen

Fixed Income Analyst

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

TÓM TẮT

- Đấu thầu TPCP ngày 24/3 hoàn toàn thất bại, trong khi Ngân hàng Chính Sách Xã Hội đã bán được 1.200 tỷ đồng trái phiếu ngày 25/3.
- Giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp ảm đạm với tổng giá trị cả tuần ở mức 636 tỷ đồng.
- Việt Nam CDS giao dịch ở 330 điểm cơ bản, lợi suất trái phiếu phát hành quốc tế của Việt Nam năm 2005 ở mức 5,7%.
- NHNN bơm ròng 3.000 tỷ qua thị trường mở, lãi suất qua đêm chào ra ở mức 19%.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

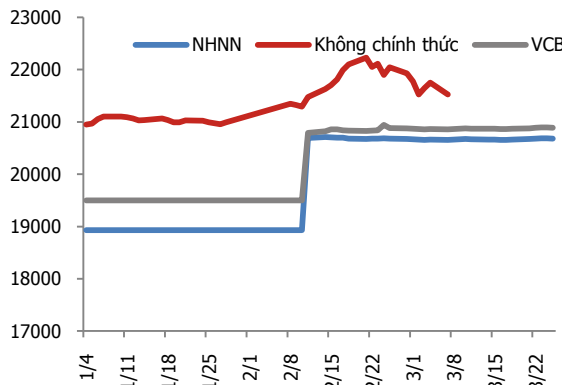
NHNN ban hành thông tư số 07/2011/TT-NHNN quy định đối tượng được vay ngoại tệ từ các NHTM phải đảm bảo chắc chắn có nguồn trả từ hoạt động sản xuất kinh doanh hoặc phải cam kết mua bán ngoại tệ bằng văn bản. Quy định này một mặt giúp hạn chế đối tượng được vay ngoại tệ, mặt khác cũng hạn chế được căng thẳng trong nhu cầu ngoại tệ tại thời điểm đáo hạn như đã xảy ra trong năm 2010. Điểm đáng chú ý nữa là Thông tư này giúp gắn kết quan hệ mua bán với quan hệ vay mượn ngoại tệ giữa NHTM và doanh nghiệp. Theo đó, lãi suất huy động USD sẽ có thể giảm và thị trường ngoại hối sẽ ổn định hơn.

Lãi suất qua đêm chào bán dao động quanh mức 19%. Thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng vẫn căng thẳng. Nhu cầu vay trên thị trường mở tiếp tục tăng lên do chênh lệch lớn giữa lãi suất liên ngân hàng và lãi suất thị trường mở, thể hiện ở tỷ lệ đăng kí/chào thầu đạt 377% so với mức 362% tuần trước. Trong khi đó, NHNN sử dụng khá linh hoạt công cụ thị trường mở, tuần này đã bơm ròng ra 3.000 tỷ đồng. CPI tháng 3 được công bố chính thức ở mức 2,17% so với tháng trước, mặc dù thấp hơn con số 2,2% của Bộ Kế Hoạch Đầu Tư trước đó nhưng vẫn ở mức rất cao có thể khiến cho NHNN tiếp tục thắt chặt tiền tệ trong quý 2 này. Như vậy, thanh khoản thị trường liên ngân hàng sẽ còn căng thẳng trong những tháng tới. Trước mắt, lãi suất liên ngân hàng có thể vẫn xoay quanh mức 20% đối với các kì hạn ngắn trong tuần tới do đây là những ngày cuối cùng để đảm bảo nhu cầu dự trữ trong tháng 3.

Thuật ngữ viết tắt

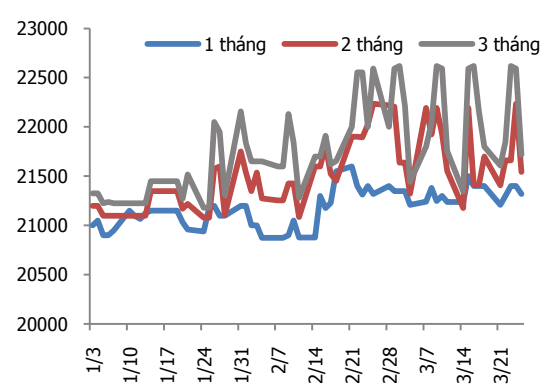
- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- GT: Giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- MoF: Bộ Tài Chính
- NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- NHTM: Ngân hàng thương mại
- TCPH: Tổ chức phát hành
- TLS: Công ty chứng khoán Thăng Long
- TPCP: Trái phiếu Chính Phủ
- TPCPBL: Trái phiếu Chính Phủ bảo lãnh
- TPDN: Trái phiếu doanh nghiệp
- VEC: Tổng công ty ĐTPT đường cao tốc

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



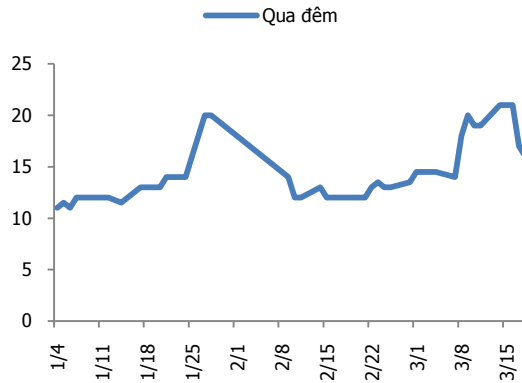
Nguồn: NHNN, VCB & TLS

Hình 2: VND/USD NDF



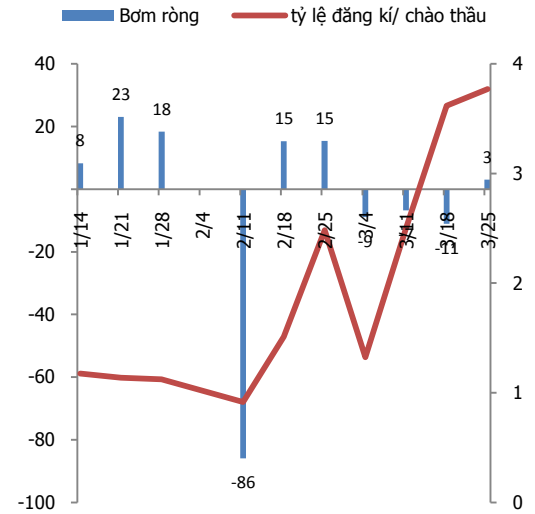
Nguồn: Bloomberg

Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)



Nguồn: MB

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



Nguồn: Bloomberg

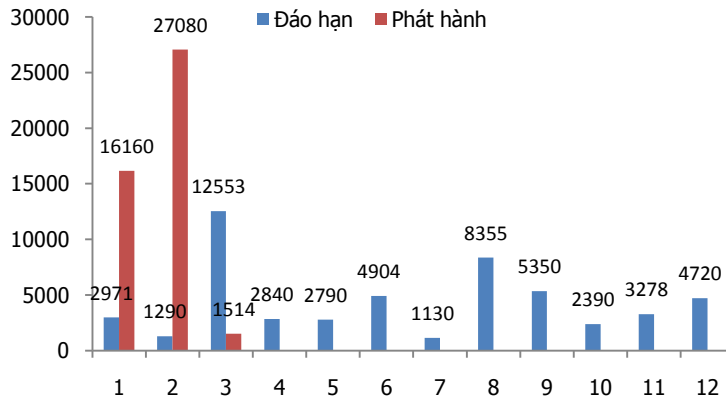
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Trái Phiếu Trong Nước

Phát hành sơ cấp TPCP ngày 24/3 đã hoàn toàn thất bại do lãi suất trần thấp hơn nhiều so với mức kì vọng của các nhà đầu tư. Trong khi đó, ngày 25/3 NHCSXH đã bán được 1.200 tỷ trong tổng số 4.700 tỷ chào thầu nhờ vào mức lãi suất trần cao hơn hẳn so với phiên đấu thầu TPCP trước đó. Theo quan sát của chúng tôi, mặc dù trong điều kiện lạm phát cao nhưng Bộ Tài Chính vẫn không tăng hoặc tăng không đáng kể trần lãi suất ở các kì hạn trong khi nhu cầu về TPCP của các NHTM đang có những dấu hiệu sụt giảm do: (i) thanh khoản tiền mặt đang và dự báo tiếp tục căng thẳng trong quý 2; (ii) lãi suất tái chiết khấu đã nâng lên 12%;(iii) lượng TPCP và TPCP bảo lãnh được phát hành ra tính từ đầu năm đến nay đã gần bằng lượng đáo hạn trong cả năm 2011 (đã phát hành 45 nghìn tỷ so với 52 nghìn tỷ đáo hạn). Như vậy, khả năng thành công của những đợt phát hành sơ cấp trong những tháng tiếp theo sẽ không cao.

Lợi suất TPCP tiếp tục tăng so với tuần trước và chúng tôi kì vọng sẽ duy trì xu hướng tăng trong quý 2. Lợi suất dự đoán nằm trong khoảng từ 12%-13%. Trong khi đó giao dịch trên thị trường thứ cấp rất ít với tổng giá trị chỉ ở mức 639 tỷ đồng, và dễ dàng nhận thấy trong những giao dịch này có cả những hợp đồng repos được tách ra làm 2 hợp đồng outright. Trong điều kiện lạm phát kì vọng còn cao và lợi suất TPCP còn có thể tăng, mua TPCP không phải là một lựa chọn khôn ngoan. Thay vào đó, NHTM (bên cần TPCP để cầm cố trên thị trường mở) có thể kí hợp đồng vay mượn các quỹ, công ty bảo hiểm (bên nắm giữ nhiều TPCP đến khi đáo hạn) thông qua các hợp đồng repos với những mức lãi suất cạnh tranh hơn lãi suất thị trường.

Việt Nam CDS kì hạn 5 năm giao dịch quanh 330 điểm cơ bản. Trong khi lợi suất trái phiếu phát hành quốc tế năm 2005 của Việt Nam là 5,7% so với mức 3,7% của trái phiếu quốc tế do Indonesia phát hành trong cùng năm.

Hình 5: Giá trị TPCP và TPCPBL mới phát hành và đáo hạn hàng tháng năm 2011 (tỷ đồng)


Nguồn: Bloomberg & HNX

Bảng 1: Kết quả đấu thầu TPCP & TPCPBL gần đây

Ngày	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
25/3	NHCSXH	2	500	1.050	3.000	11,20	11,40
25/3	NHCSXH	3	700	700	1,200	11,80	11,80
25/3	NHCSXH	5	0	0	500	0	11,90
24/3	KBNN	5	0	1.280	1.000	11,95	11,80
24/3	KBNN	10	0	0	1.000	0	11,50
17/3	KBNN	3	0	650	1.000	0	11,00
17/3	KBNN	5	0	420	1.000	0	11,40
17/3	KBNN	10	30	30	1.000	11,50	11,50
10/3	KBNN	3	25	1.150	2.000	11,00	11,00
10/3	KBNN	5	0	400	2.000	12,20	11,40
10/3	KBNN	10	114	144	2.000	11,49	11,50
9/3	VEC	5	0	0	500	0	11,50
9/3	VEC	10	0	0	500	0	11,60
9/3	VEC	15	0	0	500	0	11,60
3/3	KBNN	3	125	1.850	2.000	11,00	11,00
3/3	KBNN	5	0	750	2.000	0	11,20
3/3	KBNN	10	20	20	2.000	11,50	11,50
2/3	VEC	5	0	0	500	0	11,50
2/3	VEC	10	0	0	300	0	11,60
2/3	VEC	15	0	0	200	0	11,60

Nguồn: HNX

Bảng 2: Lịch đấu thầu TPCP& TPCPBL

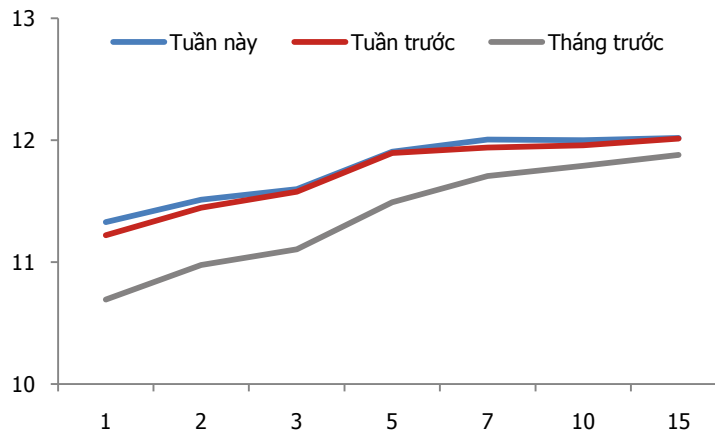
Ngày	TCPH	Kỳ hạn	Coupon	KL phát hành
30/3	VEC	3	NA	200
30/3	VEC	5	NA	500
30/3	VEC	10	NA	300
31/3	KBNN	2	NA	1.000
31/3	KBNN	3	NA	1.000
31/3	KBNN	5	NA	1.000

Nguồn: HNX

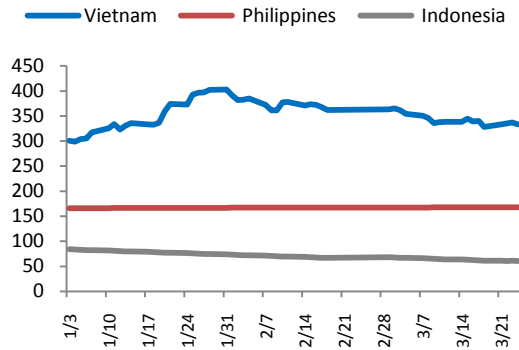
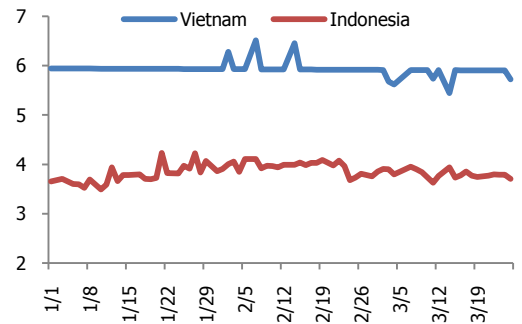
Bảng 3: Giao dịch TPCP trên HNX (21/3-25/3)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
21/3	TP4A0706	1	9,25	500.000	101.935	8,94	51,310
21/3	VDB110029	9	11,60	430.000	127.172	7,41	58,811
22/3	QHB0818048	7	15,00	300.000	116.784	11,50	37,267
22/3	QHB0823049	2	15,00	300.000	122.429	11,50	38,960
22/3	QHB0823039	2	15,00	1.300.000	122.398	11,50	169,482
23/3	TD1012039	9	10,90	900.000	97.860	12,90	96,244
23/3	TP4A0706	1	9,25	500.000	87.043	11,50	43,889
23/3	VDB110029	9	11,60	430.000	99.946	11,59	47,131
25/3	TD1012039	1	10,90	900.000	98.254	12,53	967,057

Nguồn: Bloomberg

Hình 6: Đường cong lợi suất (%)


Nguồn: Bloomberg

Thị trường trái phiếu khu vực
Hình 7: CDS 5 năm

Nguồn: Bloomberg
Hình 8: Lợi suất trái phiếu phát hành quốc tế năm 2005 (%)

Nguồn: Bloomberg
Bảng 4: Lợi suất TPCP các nước ngày 25/3/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,73	1,23	2,16	2,83	3,44
Singapore	-	2,39	-	0,94	-	2,39
Vietnam	11,33	12,00	11,56	11,87	12,03	12,00
Indonesia	6,66	8,11	7,39	7,86	8,02	8,11
Malaysia	2,90	4,04	3,40	3,59	3,75	4,04
Philippines	2,85	7,33	5,28	6,01	6,87	7,33
Nhật Bản	0,16	1,23	0,25	0,48	0,74	1,23
Trung Quốc	2,83	3,92	3,28	3,53	3,76	3,92
Thái lan	2,73	3,70	2,98	3,30	3,50	3,70
Hong Kong	0,31	2,69	1,10	1,82	2,36	2,69

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.

KHOẺ NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế được phụ trách bởi Phạm Thế Anh (Tiến sỹ kinh tế, Đại học Manchester, Anh) đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu do Đỗ Hiệp Hòa (MBA Hawaii; ứng viên CFA III) phụ trách đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và 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. 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.