

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

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

- Thanh khoản của ngân hàng đã tạm thời ổn định nhưng nguy cơ sẽ lại căng thẳng vào thời gian tới theo chu kỳ cuối năm. NHNN điều hành công cụ tiền tệ khá linh hoạt đặc biệt là nghiệp vụ thị trường mở. Thông tin có khoảng 5 đến 6 ngân hàng gặp vấn đề nghiêm trọng về thanh khoản được NHNN tái cấp vốn nhưng kèm theo điều kiện rất đáng chú ý khi mà nó không chỉ ảnh hưởng trực tiếp đến cầu tiền đồng trên thị trường liên ngân hàng mà còn có ý nghĩa quan trọng trong bước chuẩn bị tái cơ cấu các ngân hàng. Bên cạnh đó, vấn đề tỷ giá VND/USD liên ngân hàng tăng cao cũng gây lo ngại cho chúng tôi.
- Thị trường TPCP diễn ra rất ảm đạm trên cả sơ cấp và thứ cấp. Các nhà đầu tư không mặn mà với các giao dịch trái phiếu khi nhìn thấy xu hướng lãi suất giảm đã biến mất trong khi Kho Bạc Nhà Nước vẫn giữ nguyên trần lãi suất. Với những diễn biến của kinh tế vĩ mô như hiện tại thì chưa thể mong chờ sự khởi sắc của thị trường trái phiếu từ nay đến hết năm.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU

Tuần từ 17/10 đến 21/10, NHNN bơm ròng hơn 17.000 tỷ đồng qua kênh thị trường mở và tăng thêm một phiên đấu thầu cho kỳ hạn 7 ngày, nhưng đã hút ròng về gần 6.000 tỷ đồng từ ngày 24/10 đến 26/10. Lãi suất liên ngân hàng cũng giảm mạnh về mức khoảng 13,5%-14% đối với kỳ hạn qua đêm, 14%-16% đối với kỳ hạn một tuần, 15%-17% đối với kỳ hạn hai tuần và 18%-19% đối với kỳ hạn một tháng mà nguyên nhân chính là do NHNN đã trực tiếp tái cấp vốn có điều kiện cho một số ngân hàng nhỏ gặp khó khăn về thanh khoản. Việc các ngân hàng này phải xin tái cấp vốn kèm theo 'điều kiện' ràng buộc của NHNN cho thấy bước đi đầu tiên trong việc sàng lọc và phân loại để tiến tới tái cơ cấu hệ thống ngân hàng. Giao dịch trên thị trường liên ngân hàng rất thưa thớt một mặt do các ngân hàng nhỏ thiếu thanh khoản đã được nhận tái cấp vốn, mặt khác do các ngân hàng lớn hạn chế và hạ hạn mức cho vay đối với các ngân hàng nhỏ. Những điều trên cho thấy ngoại trừ một vài ngân hàng nhỏ thì thanh khoản của những ngân hàng còn lại vẫn khá tốt. Lạm phát tháng 10 theo tháng đã giảm mạnh so với tháng 9 nhưng tính so với cùng kỳ năm ngoái vẫn ở mức cao, với quan điểm vẫn siết chặt tiền tệ thì nhiều khả năng NHNN sẽ tiếp tục hút ròng trong những ngày tới sau khi đã bơm ròng hơn 33.000 tỷ đồng trong 2 tuần từ 10/10 đến 21/10 và trực tiếp can thiệp vào thanh khoản của những ngân hàng có vấn đề. Thanh khoản của các ngân hàng được dự đoán sẽ gặp khó khăn hơn trong những tháng cuối năm 2011. Bên cạnh với vấn đề nợ xấu đang tăng nhanh trong toàn bộ hệ thống ngân hàng, mặt bằng lãi suất khó có thể giảm thêm từ nay đến cuối năm.

Trong khi đó, tỷ giá VND/USD liên ngân hàng những ngày gần đây đã cao hơn tỷ giá tự do do nguồn cung USD trong hệ thống ngân hàng hạn chế. Điều này cũng giải thích vì sao doanh nghiệp phải mua USD cao hơn giá niêm yết hay ngân hàng có thể đã tìm mua trên thị trường ngoài hơn là từ các ngân hàng khác thời gian vừa qua. Nỗ lực kiểm soát giá vàng cùng với chế tài phạt nặng các hoạt động mua bán ngoại tệ trái phép sẽ phần nào ổn định tỷ giá VND/USD tự do nhưng có thể gây căng thẳng cho tỷ giá liên ngân hàng khi cầu về USD dồn về hệ thống ngân hàng. Như vậy, có thể NHNN sẽ phải tiếp tục bán USD ra và hút tiền đồng về trong thời gian tới.

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

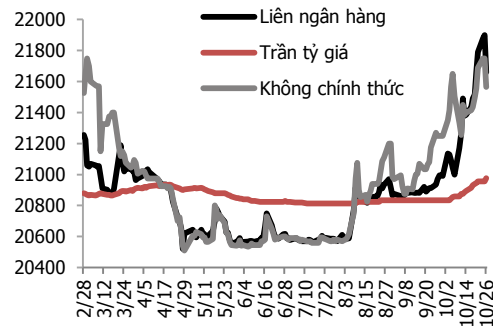
USD: Đô la Mỹ

VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

Không có một nhà đầu tư tổ chức nào tham gia trong phiên đấu thầu TPCP gần đây nhất. Điều chỉnh lãi suất chủ chốt cùng với nợ xấu có xu hướng tăng lên làm thay đổi kỳ vọng lãi suất giảm trước đó trong khi Kho Bạc Nhà Nước lại không nâng trần lãi suất TPCP. Diễn biến trên thị trường thứ cấp cũng không mấy sáng sủa. Giá trị giao dịch đạt hơn 1.200 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, 12,35%/12,45% đối với kỳ hạn 3 năm 7.000 đến 8.000 tỷ đồng.

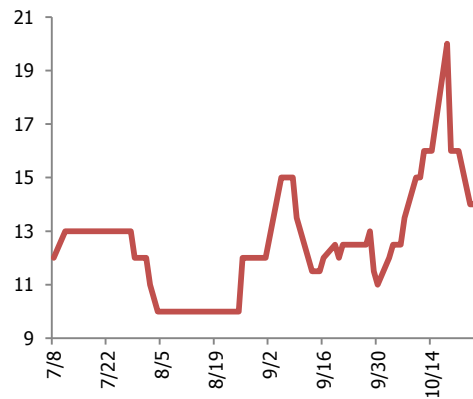
Thị trường tiền tệ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



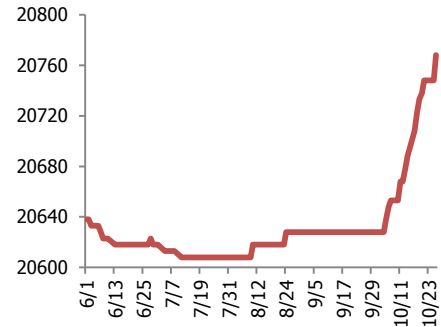
Nguồn: MB & TLS

Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)



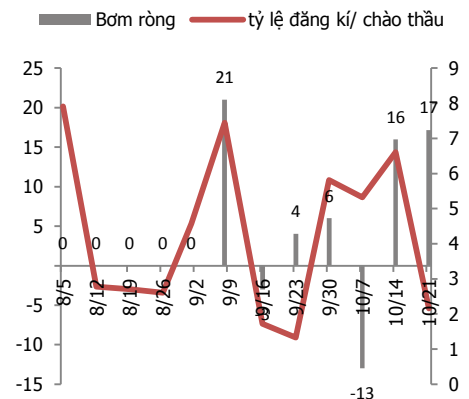
Nguồn: MB

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



Nguồn: NHNN

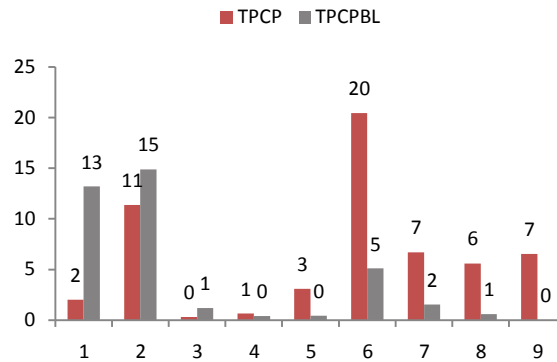
Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)



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
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
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

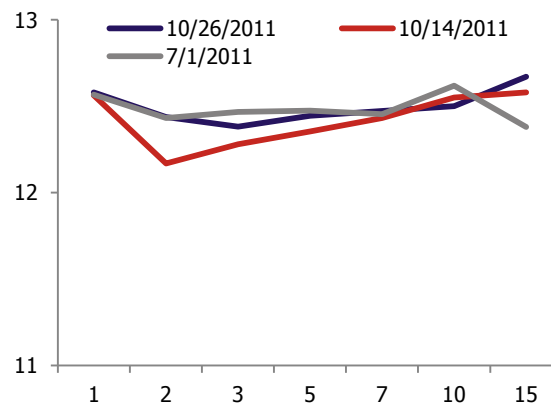
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (17/10-21/10)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
17/10	TD1116026	5	13,20	50.000	101.628	12,65	5,37
17/10	VDB111018	10	11,50	100.000	102.408	11,05	11,03
17/10	TD1116050	5	12,50	500.000	96.998	13,35	49,95
17/10	VDB111037	10	12,00	500.000	105.331	11,05	54,73
17/10	TP4A0706	10	9,25	100.000	66.938	16,35	7,29
18/10	VEC111030	5	12,10	5.000.000	76.059	20,73	413,03
18/10	TB1013040	2	11,25	500.000	98.828	12,00	51,86
18/10	TD1113004	2	11,00	1.500.000	98.752	12,00	160,06
18/10	CPB071245	1	8,65	1.000.000	95.675	12,80	102,88
18/10	CPD071238	1	8,30	1.000.000	95.711	12,80	103,42
19/10	TD1114053	3	12,28	270.000	97.158	13,50	26,63
19/10	TP4A0706	10	9,25	100.000	87.395	11,50	9,35
19/10	TD1113004	2	11,00	730.000	98.755	12,00	77,92
19/10	QHB1013022	2	11,90	300.000	99.702	12,00	31,74
20/10	CPB071245	1	8,65	79.429	94.816	13,70	8,11
21/10	TD1113038	2	12,42	1.000.000	99.012	13,00	103,29

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

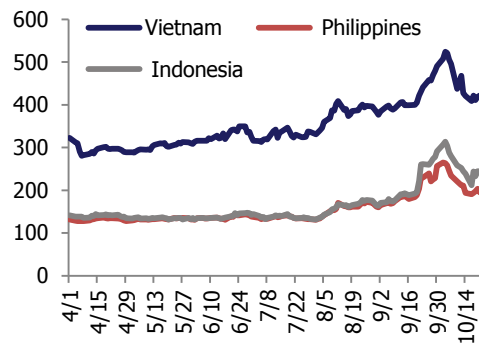
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 25/10/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,24	0,42	0,99	1,57	2,11
Singapore	-	1,77	-	0,57	-	1,77
Việt Nam	12,48	12,67	12,36	12,44	12,49	12,67
Indonesia	5,13	6,40	5,47	5,73	6,23	6,40
Malaysia	2,92	3,74	3,14	3,36	3,58	3,74
Philippines	1,90	6,00	3,93	5,30	5,34	6,00
Nhật Bản	0,12	1,02	0,20	0,37	0,60	1,02
Trung Quốc	3,09	3,73	3,48	3,58	3,67	3,73
Thái Lan	3,32	3,30	3,16	-	3,29	3,30
Hong Kong	-	1,46	0,43	0,90	1,19	1,46

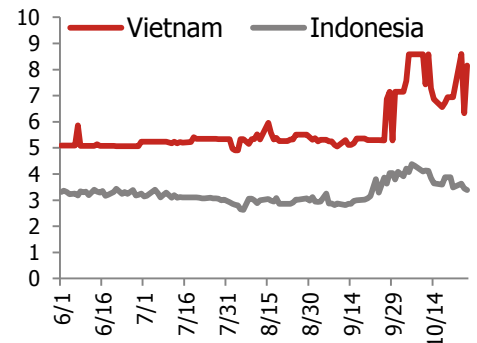
Nguồn: Bloomberg

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 6, 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.

Trụ sở Phân tích: Tầng 7, Tòa nhà Thăng Long Tower, 98 Nguyễn Như Kon Tum, Thanh Xuân, 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.