

Luu Hai Yen**Fixed Income Analyst**

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn**TÓM TẮT**

- Tuần này KBNN phát hành thành công 2.000 tỷ đồng TPCP.
- Giao dịch thị trường thứ cấp nhiều nhưng chủ yếu là repo.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm tăng lên mức 315 điểm cơ bản.
- NHNN hút ròng 2.737 tỷ đồng qua thị trường mở trong tuần từ ngày 30/5 đến 3/6.
- Lãi suất liên ngân hàng ổn định trong tuần từ 30/5 đến 3/6, ở mức 11% đối với kì hạn qua đêm.
- Tỷ giá USD/VND ổn định so với tuần trước.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Sử dụng các biện pháp đồng thời là kết hối, tăng dự trữ bắt buộc và giảm trần lãi suất huy động xuống 2% đối với tiền gửi bằng ngoại tệ được coi là biện pháp mạnh tay, tiếp sau quy định trần lãi suất 3% vừa qua nhằm ổn định thị trường ngoại hối. Tăng dự trữ bắt buộc sẽ tăng chi phí vốn vay của các NHTM, theo đó cho vay ngoại tệ sẽ có xu hướng tăng lên. Điều này về ngắn hạn sẽ hạn chế được rủi ro vay nhiều ngoại tệ tại thời điểm đầu năm, dẫn đến căng thẳng cầu về ngoại tệ trong những tháng cuối năm như đã xảy ra trong năm 2010, về mặt dài hạn hơn nó sẽ giúp hạn chuyển dịch quan hệ vay mượn sang quan hệ mua bán ngoại tệ, giảm nguy cơ găm giữ USD. Trong khi đó, kết hối là biện pháp hành chính buộc các tập đoàn kinh tế phải bán ngoại tệ ra, ngay lập tức làm tăng cung ngoại tệ.

Có thể dự đoán sự gia tăng mạnh của nhập siêu trong những tháng vừa qua xuất phát từ việc đồng USD rớt và dễ mua hơn. Ngoài ra, nó có thể là do các doanh nghiệp nhập khẩu tận dụng thời điểm này để tranh thủ nhập khẩu. Nếu thâm hụt thương mại trong 2-3 những tháng tới không có dấu hiệu thuyên giảm thì gần như chắc chắn vấn đề tỉ giá sẽ căng thẳng trở lại vào quý 4. Việc mua vào tích trữ ngoại tệ của NHNN đồng thời ngăn chặn tăng trưởng tín dụng USD cao hiện nay là đang chuẩn bị cho tình huống đó.

Theo chúng tôi, đây là thời điểm hợp lý để có những biện pháp mạnh mẽ giúp ổn định thị trường ngoại hối. Thứ nhất, hiện tại lượng ngoại tệ chảy vào các NHTM khá nhiều và thị trường ngoại hối cũng đang ổn định do đó tăng dự trữ bắt buộc không gây sốc đến thanh khoản ngoại tệ của các NHTM. Thứ hai, nhập siêu có chiều hướng ra tăng (đạt mức kỉ lục 1,7 tỷ USD trong tháng 5) trong khi dự trữ ngoại hối vẫn còn mỏng. Do vậy, NHNN cần tiếp tục mua vào ngoại tệ sau khi đã mua vào 1 tỷ USD từ cuối tháng 4 đến nay. Nhìn chung, chúng tôi đánh giá những biện pháp này sẽ tác động tốt đến tâm lý nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài cho thấy cam kết rõ ràng của Chính Phủ trong việc ổn định nền kinh tế.

Thực tế, tỷ giá USD/VND không có dấu hiệu giảm mạnh sau khi những quy định trên được công bố. Trong khi đó, tỷ giá liên ngân hàng vẫn thấp hơn tỷ giá mua của NHNN, cho thấy NHNN vẫn đang mua vào nhiều ngoại tệ từ các NHTM. Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng ở mức 20.550-20.570, tỷ giá niêm yết của Vietcombank dao động trong khoảng từ 20.510 đến 20.600.

NHNN tiếp tục hút ròng 2.737 tỷ đồng qua thị trường mở trong tuần từ 30/5 đến 3/6, trong khi đó lãi suất liên ngân hàng vẫn rất ổn định, ở mức 11% đối với kì hạn qua đêm. Như vậy trong cả tháng 5, NHNN đã hút ròng về gần 38.000 tỷ đồng thông qua thị trường mở. Lãi suất liên ngân hàng ngày 6/6 có dấu hiệu tăng trở lại, lên mức 13% đối với kì hạn qua đêm. Số lượng các NHTM và giá trị đăng kí tham gia thị trường mở đã tăng mạnh từ ngày 1/6 đến nay. Chúng tôi cho rằng đây có thể chỉ là do nhu cầu dự trữ cho một tháng mới, còn quá sớm để khẳng định căng thẳng thanh khoản đã trở lại. Thực tế, phiên đấu thầu TPCP ngày 2/6 đã lần đầu tiên bán được 100% lượng TPCP chào thầu sau nhiều tháng phát hành thất bại, ở mức lãi suất thấp hơn các phiên trước cho thấy thanh khoản các NHTM vẫn khá dồi dào.

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

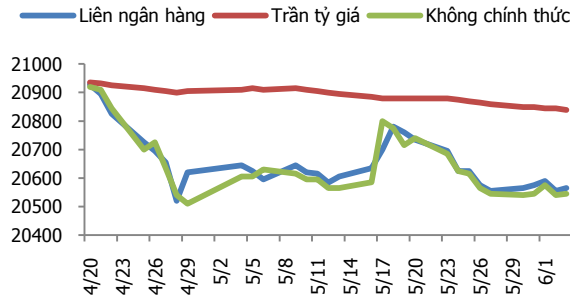
TPCP: Trái phiếu Chính Phủ

TPCPBL: Trái phiếu Chính Phủ bảo lãnh

TPDN: Trái phiếu doanh nghiệp

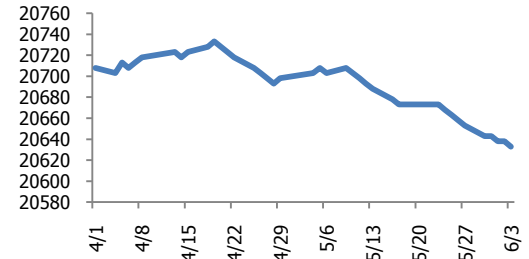
VEC: Tổng công ty ĐTPT đường cao tốc

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



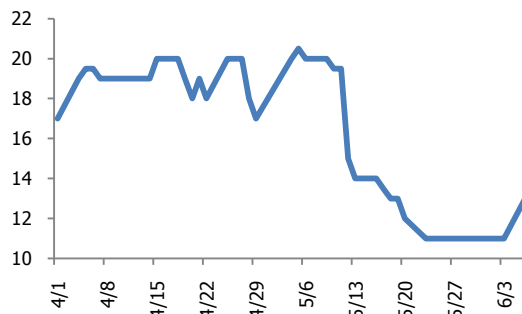
Nguồn: MB & TLS

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



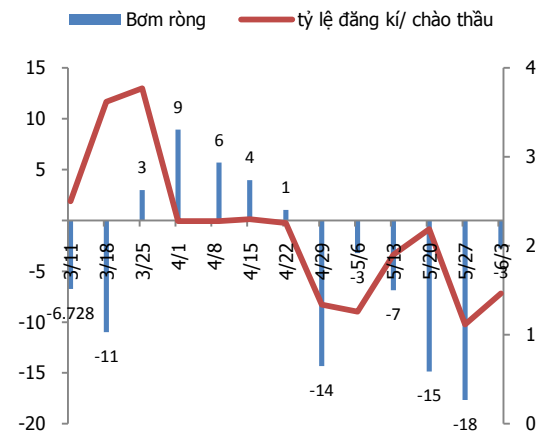
Nguồn: SBV

Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)



Nguồn: MB

Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường M0 (1.000 tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg

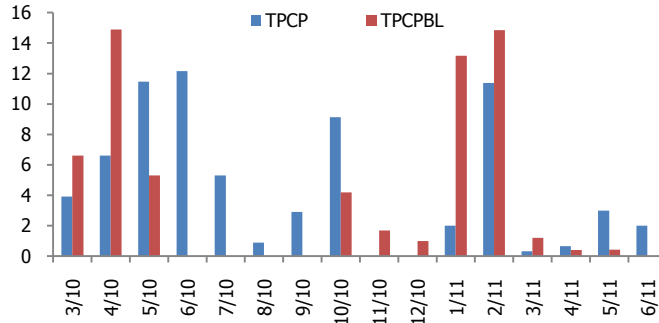
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Trái Phiếu Trong Nước

Phiên đấu thầu TPCP ngày 2/6 đã diễn ra thành công với 2.000 tỷ đồng TP kì hạn 3 và 5 năm được bán hết ở mức lãi suất 13%, thấp hơn 0,2% đến 0,3% lãi suất của các phiên trước đó. Điều này chứng tỏ thanh khoản của các NHTM đang khá tốt và kì vọng lạm phát sẽ giảm dần. Đây là dấu hiệu tốt để Bộ Tài Chính tiếp tục nâng khối lượng chào thầu ở cả hai kì hạn trên lên 1.500 tỷ đồng trong phiên phát hành ngày 9/6 tới. Theo chúng tôi, với tình hình thanh khoản của các NHTM tốt như hiện tại, phiên đấu thầu sắp tới sẽ có khả năng tiếp tục thành công rất cao.

Mặc dù thị trường sơ cấp đã có những cải thiện đáng kể về mặt thanh khoản và giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp đạt hơn 1.600 tỷ đồng nhưng để nhận thấy đa số là các hợp đồng repo. Thanh khoản ngân hàng tốt lên có thể là nguyên nhân chính khiến lợi suất yêu cầu đối với TPCP đã giảm nhẹ, nằm trong khoảng 13% đến 14%. Xu hướng của lợi suất TPCP sẽ vẫn tăng nhưng với tốc độ chậm hơn thời gian vừa qua do đã có tín hiệu tốt hơn về thanh khoản ngân hàng và lạm phát.

Việt Nam CDS kì hạn 5 năm tăng trở lại, ở mức 315 điểm cơ bản, có thể do nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục lo ngại về vụ việc Vinashin xin xóa nợ do không có khả năng thanh toán lãi suất trái phiếu.

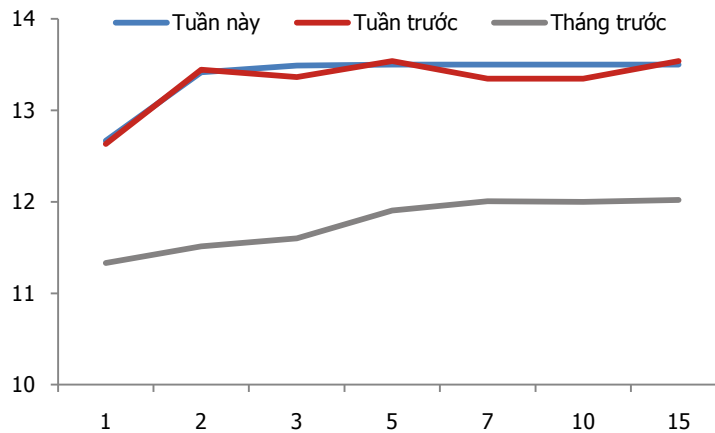
Hình 5: Giá trị TPCP và TPCPBL phát hành hàng tháng (1.000 tỷ đồng)


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
2/6	KBNN	3	1.000	5.050	1.000	13,00	
2/6	KBNN	5	1.000	4.865	1.000	13,00	
27/5	NHCSXH	2	0	0	1.300	0	12,90
27/5	NHCSXH	3	0	0	1.200	0	13,20
27/5	NHCSXH	5	0	0	500	0	13,10
26/5	KBNN	3	905	1.358	1.000	13,30	13,30
26/5	KBNN	5	1.000	2.116	1.000	13,20	13,25
19/5	KBNN	3	0	971	1.000	0	13,25
19/5	KBNN	5	530	1.191	1.000	13,20	13,20
17/5	VDB	10	420	690	800	12,20	12,20
16/5	KBNN	5	0	1.380	1.000	0	13,30
16/5	KBNN	3	0	1.000	1.000	13,30	13,30
5/5	KBNN	5	555	1.455	1.000	13,20	13,20
5/5	KBNN	3	0	350	1.000	0	13,20
21/4	KBNN	5	301	901	1.000	11,90	12,10
31/3	KBNN	5	0	100	1.000	0	11,80
31/3	KBNN	3	0	150	1.000	0	11,60
31/3	KBNN	2	0	650	1.000	0	11,40
30/3	VEC	3	0	400	200	0	11,80
30/3	VEC	5	0	500	500	0	12,10
30/3	VEC	10	0	300	300	0	12,20
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

Nguồn: HNX

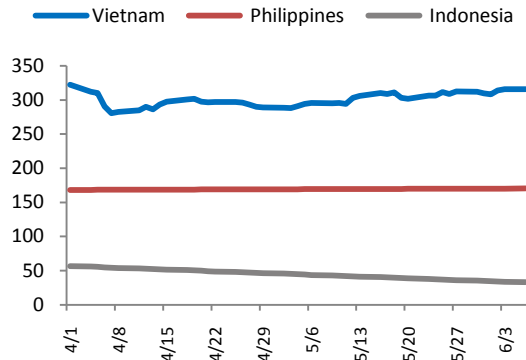
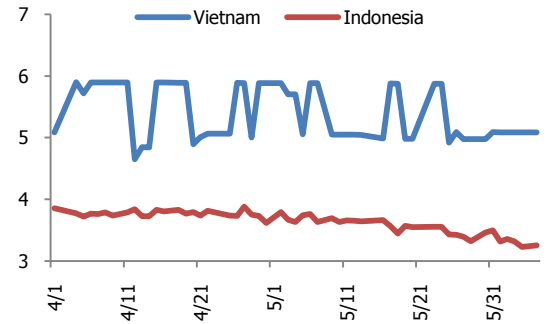
Hình 6: Đường cong lợi suất (%)


Nguồn: Bloomberg

Bảng 2: Giao dịch TPCP trên HNX (30/5-3/6)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
30/5	TB1015041	4	11,33	600.000	110.893	8,00	66,87
30/5	VDB111028	10	12,20	2.000.000	128.106	8,00	257,01
30/5	VDB110021	4	11,40	1.000.000	111.169	8,00	111,54
30/5	CPB0813005	2	8,50	50.000	100.401	8,18	5,18
30/5	CPB0813027	2	16,00	50.000	115.374	8,05	6,41
30/5	TB1012034	1	11,30	2.000.000	-	14,30	-
31/5	TD1114005	3	11,10	250.000	98.956	11,52	25,68
31/5	TD1013062	2	9,68	500.000	93.276	13,10	49,73
31/5	TD1020061	9	10,80	500.000	92.750	12,11	49,82
1/6	CPD0813027	2	16,00	50.000	99.811	16,00	5,63
1/6	CPB0813005	2	8,50	50.000	98.753	9,30	5,10
1/6	TB1012034	1	11,30	2.000.000	97.638	14,20	197,56
2/6	VDB111028	10	12,20	2.000.000	128.006	8,01	257,01
2/6	VDB110021	4	11,40	1.000.000	111.076	8,02	111,54
2/6	TB1015041	4	11,33	600.000	110.800	8,02	66,87
2/6	TD1020061	9	10,80	500.000	99.529	10,86	53,24
2/6	TD1114020	3	11,00	500.000	95.388	13,05	49,13
3/6	TD1015044	4	11,33	1.550.000	110.991	8,00	172,28
3/6	TB1015059	4	10,40	1.000.000	108.309	8,00	116,00

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 3: Lợi suất TPCP (%) các nước ngày 3/6/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,42	0,72	1,60	2,28	2,99
Singapore	-	2,32	-	1,08	-	2,32
Vietnam	12,58	12,76	12,68	12,86	12,66	12,76
Indonesia	5,86	7,37	6,35	6,87	7,33	7,37
Malaysia	2,98	3,99	3,31	3,54	3,76	3,99
Philippines	3,26	6,65	5,36	5,83	6,14	6,65
Nhật Bản	0,14	1,14	0,21	0,41	0,67	1,14
Trung Quốc	3,04	3,84	3,32	3,41	3,65	3,84
Thái Lan	3,12	-	3,28	3,42	3,49	-
Hong Kong	-	2,30	0,77	1,42	1,98	2,30

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.