

Lưu Hải Yến TÓM TẮT**Chuyên viên phân tích**T: +84 4 44568668 - ext
6717E: Yen.LuuHai@tls.vn

- Giá trị TPCP và TPCPBL phát hành trong tháng 7 chỉ ở mức 6.707 tỷ và 1.542 tỷ so với 20.463 tỷ và 5.105 tỷ của tháng 6. Nỗi lo lạm phát quay trở lại là nguyên nhân chính khiến cho khối lượng TPCP và TPCPBL sụt giảm mạnh. Thanh khoản của cả thị trường sơ cấp và thứ cấp đều ở mức rất thấp. Lợi suất TPCP kì hạn 3 năm trong khoảng 12,4% đến 12,5%. Dự đoán thanh khoản thị trường TP trong tháng 8 vẫn ở mức thấp.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm liên tục tăng do cả yếu tố nội tại của kinh tế Việt Nam và ảnh hưởng của khủng hoảng nợ của một số nước khu vực Châu Âu.
- NHNN hút ròng về hơn 9.000 tỷ đồng qua thị trường Mở trong cả tháng 7, giảm mạnh so với con số gần 53.000 tỷ đồng của tháng 6.
- Thanh khoản thị trường liên ngân hàng dồi dào trong cả tháng 7. Lãi suất liên ngân hàng ổn định ở mức 11%-13% đối với kì hạn qua đêm, 13%-14% đối với kì hạn 1 tuần và 14%-15% đối với kì hạn 2 tuần.
- Tỷ giá USD/VND ổn định nhưng lãi suất huy động USD lại có xu hướng tăng lên. Thị trường ngoại hối tồn tại những bất ổn.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Tuần cuối tháng 7 lượng bơm ra và hút vào trên thị trường mở cân bằng nhau, số lượng các NHTM tham gia đấu thầu cũng giảm xuống còn 15 ngân hàng so với hơn 20 ngân hàng của những tuần trước đó. Từ giữa tháng 7, NHNN chỉ duy trì 1 phiên đấu thầu trên thị trường mở với khối lượng chào ra cố định ở mức khá thấp là 1.000 tỷ đồng. Tổng khối lượng hút ròng qua nghiệp vụ này trong cả tháng 7 là hơn 9.000 tỷ đồng, giảm mạnh so với hút ròng của tháng 5 và 6 là gần 38.000 tỷ và 53.000 tỷ đồng. Các mức lãi suất liên ngân hàng tuần này giữ nguyên so với tuần trước, ngoại trừ lãi suất qua đêm giảm khoảng 1% do các NHTM đã được đáp ứng nhu cầu về dự trữ trong tháng và giao dịch kì hạn qua đêm chiếm tỷ trọng lớn trong các giao dịch liên ngân hàng. Nhìn chung, thanh khoản của thị trường liên ngân hàng trong tháng 7 rất dồi dào với lãi suất liên ngân hàng dao động trong khoảng 11%-13% đối với kì hạn qua đêm, 13%-14% đối với kì hạn 1 tuần, 14%-15% đối với kì hạn 2 tuần. Có những yếu tố hỗ trợ cho sự thanh khoản ngân hàng trong tháng 8 như tín dụng tiếp tục bị thắt chặt trong khi hiện nay các NHTM lại bắt đầu thờ ơ với thị trường trái phiếu do lo ngại lạm phát quay trở lại. Tuy vậy lãi suất liên ngân hàng vẫn có thể tăng lên trong tháng này do sẽ có những khoản tái cấp vốn đáo hạn.

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

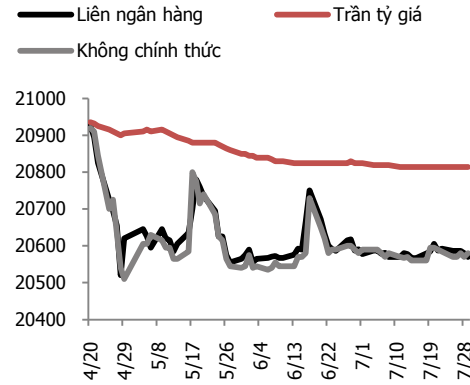
TLS: Công ty chứng khoán Thăng Long

USD: Đô la Mỹ

VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

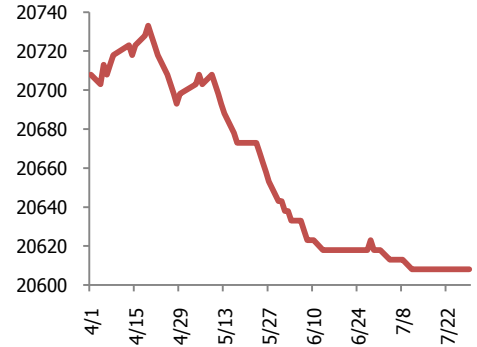
Thị trường ngoại hối tiếp tục ổn định trong tháng 7 này với tỷ giá USD/VND nằm trong khoảng 20.500-20.600. Tỷ giá USD/VND không chính thức và tỷ giá niêm yết của các NHTM được định hướng bởi tỷ giá liên ngân hàng. Tuy nhiên sự ổn định này là không bền vững khi mà chỉ cần có nhu cầu nhỏ về ngoại tệ cũng khiến tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tăng mạnh. Việc lãi suất USD liên ngân hàng tăng lên hàng tháng cùng với hiện tượng nhiều NHTM vẫn huy động ngoại tệ vượt trần cho thấy nhu cầu huy động ngoại tệ vẫn rất lớn. Tỷ giá USD/VND ổn định cho thấy thanh khoản ngoại tệ vẫn ổn định. Như vậy, nhu cầu huy động này có thể nhằm đáp ứng cho hoạt động cho vay bằng ngoại tệ của các NHTM, xuất phát từ chênh lệch lớn giữa lãi suất tiền đồng và tiền USD khiến doanh nghiệp chuyển sang vay bằng ngoại tệ thay cho tiền đồng. Điều này có thể sẽ đe dọa đến sự ổn định của thị trường ngoại hối những tháng cuối năm. Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng bị hạn chế đặc biệt là doanh nghiệp vay ngoại tệ phải đáp ứng những điều khoản khá khắt khe của thông tư 13 thì việc tăng nhu cầu huy động ngoại tệ có thể hoặc là do cạnh tranh lãi suất hoặc là sự chuẩn bị trước của các NHTM cho những bất ổn của thị trường ngoại tệ trong thời gian tới.

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



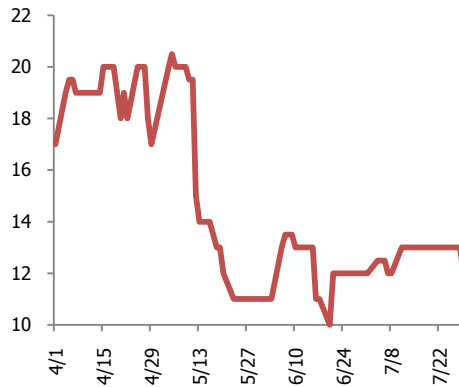
Nguồn: MB & TLS

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



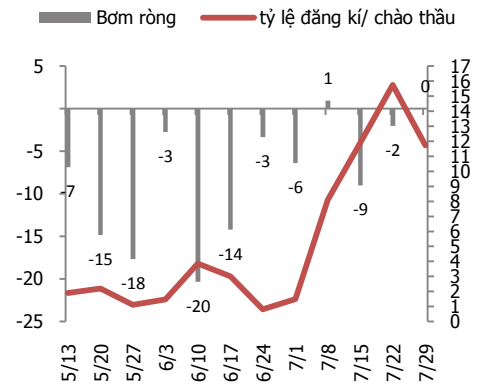
Nguồn: SBV

Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)



Nguồn: MB

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



Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu trong nước

Lãi suất trúng thầu TPCP trong tuần đã tăng lên 0,07% đối với kì hạn 3 năm nhưng khối lượng phát hành vẫn tiếp tục sụt giảm mạnh. Tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp đạt hơn 2.500 tỷ đồng nhưng vẫn dễ nhận thấy nhiều giao dịch repos trong đó. Mức lợi suất yêu cầu trên thị trường thứ cấp trong khoảng từ 12,5% đến 12,6%. Với sự tăng lên của của lãi suất trên thị trường sơ cấp thì lãi suất thị trường thứ cấp thời gian tới đây cũng sẽ có thể tăng lên. Lạm phát tháng 7 tăng trở lại là nguyên nhân chính khiến thị trường trái phiếu sẽ có thể quay lại trạng thái lình xình. Tuy vậy nhu cầu mua TPCP để thay thế lượng đáo hạn cũng như để đạt mức tăng trưởng danh phục trái phiếu 20% vẫn còn lớn. Theo thống kê trên Bloomberg, tháng 8 này có hơn 8.000 tỷ TPCP và TPCPBL đáo hạn, và con số này trong 5 tháng cuối năm là hơn 24.000 tỷ đồng.

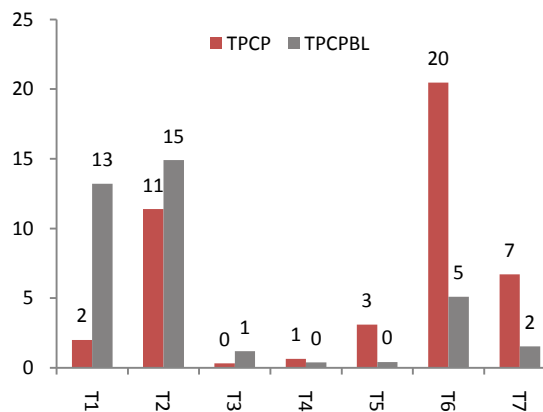
Việt Nam CDS kì hạn 5 năm kết thúc ở 336 điểm cơ bản vào ngày 29/7. Sự gia tăng trở lại của CDS trong thời gian gần đây một phần là do lo ngại của các nhà đầu tư nước ngoài về nơi lỏng tiền tệ quá sớm của NHNN (giảm lãi suất thị trường mở từ 15% xuống 14%), mặt khác là lo ngại về các khoản nợ công ở khu vực Châu Âu và hiệu ứng lây lan của nó đến các nước khác.

Bảng 1: Kết quả đấu thầu gần đây

| Ngày | TCPH | Kỳ hạn | KL trúng thầu | KL đăng kí | KL chào thầu | LSTT | LS trần |
|------|--------|--------|---------------|------------|--------------|-------|---------|
| 28/7 | KBNN | 3 | 150 | 1.000 | 1.000 | 12,40 | 12,40 |
| 28/7 | KBNN | 5 | 300 | 700 | 1.000 | 12,50 | 12,50 |
| 22/7 | NHCSXH | 3 | 0 | 300 | 1.000 | 0 | 12,50 |
| 22/7 | NHCSXH | 5 | 0 | 350 | 1.000 | 0 | 12,60 |
| 21/7 | KBNN | 3 | 550 | 1.550 | 2.000 | 12,34 | 12,34 |
| 21/7 | KBNN | 5 | 705 | 1.155 | 2.000 | 12,50 | 12,50 |
| 15/7 | NHCSXH | 3 | 0 | 0 | 2.000 | 0 | 12,50 |
| 15/7 | NHCSXH | 5 | 0 | 100 | 1.000 | 0 | 12,60 |
| 14/7 | KBNN | 3 | 1.200 | 2.150 | 2.000 | 12,20 | 12,20 |
| 14/7 | KBNN | 5 | 600 | 1.300 | 2.000 | 12,30 | 12,30 |
| 8/7 | NHCSXH | 3 | 1.222 | 1.724 | 2.000 | 12,50 | 12,50 |
| 8/7 | NHCSXH | 5 | 100 | 700 | 2.000 | 12,60 | 12,60 |
| 7/7 | KBNN | 3 | 1.752 | 3.652 | 2.000 | 12,20 | 12,20 |
| 7/7 | KBNN | 5 | 1.450 | 1.750 | 2.000 | 12,30 | 12,30 |
| 7/1 | NHCSXH | 3 | 220 | 740 | 550 | 12,49 | 12,49 |
| 7/1 | NHCSXH | 5 | 0 | 1.020 | 1.000 | 0 | 12,60 |
| 30/6 | KBNN | 2 | 0 | 2.281 | 2.500 | 0 | 11,00 |
| 30/6 | KBNN | 3 | 2.100 | 2.980 | 2.500 | 12,30 | 12,30 |
| 30/6 | KBNN | 5 | 1.650 | 2.050 | 2.000 | 12,30 | 12,30 |
| 24/6 | NHCSXH | 2 | 200 | 520 | 500 | 12,78 | 12,78 |
| 24/6 | NHCSXH | 3 | 100 | 1.000 | 1.000 | 12,70 | 12,70 |
| 24/6 | NHCSXH | 5 | 150 | 1.200 | 500 | 12,60 | 12,60 |
| 23/6 | KBNN | 2 | 2.308,4 | 2.828 | 2.500 | 12,40 | 12,40 |
| 23/6 | KBNN | 3 | 2.500 | 4.940 | 2.500 | 12,30 | 12,30 |
| 23/6 | KBNN | 5 | 2.000 | 5.005 | 2.000 | 12,10 | 12,10 |

Nguồn: HNX

Hình 4: Giá trị TPCP VÀ TPCPBL đã phát hành hàng tháng (1.000 tỷ đồng)

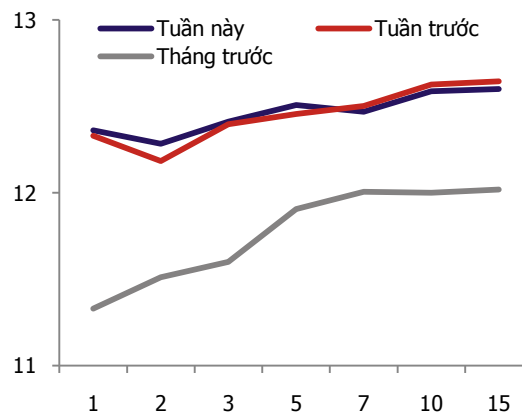


Nguồn: Bloomberg

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (25-29/7)

| Ngày | Mã | Kì hạn còn lại | Coupon (%) | KL | Giá | Lợi suất | GT (tỷ đồng) |
|------|------------|----------------|------------|-----------|---------|----------|---------------|
| 25/7 | TD1116026 | 5 | 13,20 | 200.000 | 101.759 | 12,65 | 20,91 |
| 26/7 | TD1013045 | 2 | 10,95 | 3.000.000 | 98.504 | 11,85 | 300,00 |
| 26/7 | CPD071235 | 1 | 7,85 | 500.000 | 95.138 | 12,24 | 50,55 |
| 26/7 | CPD071238 | 1 | 8,30 | 1.200.000 | 95.407 | 12,24 | 121,45 |
| 26/7 | TD1113038 | 2 | 12,42 | 800.000 | 100.777 | 11,90 | 81,63 |
| 26/7 | TB1012034 | 1 | 11,30 | 500.000 | 99.006 | 12,59 | 50,92 |
| 27/7 | TD1116028 | 5 | 13,20 | 500.000 | 101.860 | 12,62 | 52,37 |
| 27/7 | QHB1020028 | 9 | 11,50 | 5.000.000 | 98.818 | 11,70 | 509,33 |
| 27/7 | TD1113038 | 2 | 12,42 | 26.476 | 101.101 | 11,70 | 2,71 |
| 27/7 | TP4A4804 | 8 | 9,00 | 1.050.000 | 91.390 | 10,59 | 102,48 |
| 27/7 | TP4A4204 | 8 | 9,00 | 950.000 | 91.607 | 10,58 | 94,38 |
| 27/7 | CPB071245 | 1 | 8,65 | 1.500.000 | 95.770 | 12,24 | 143,66 |
| 27/7 | CPB071244 | 1 | 8,68 | 1.000.000 | 95.860 | 11,99 | 95,86 |
| 27/7 | TP4A4104 | 8 | 9,00 | 550.000 | 91.640 | 10,58 | 50,40 |
| 27/7 | TP4A5004 | 8 | 9,00 | 1.200.000 | 91.480 | 10,59 | 109,78 |
| 27/7 | TB1012034 | 2 | 11,30 | 1.000.000 | 99.600 | 12,39 | 99,60 |
| 28/7 | QHB1020028 | 9 | 11,50 | 2.000.000 | 98.818 | 11,70 | 203,79 |
| 28/7 | CPD071235 | 1 | 7,86 | 26.476 | 95.727 | 11,70 | 2,69 |
| 28/7 | CPD071238 | 2 | 8,30 | 63.544 | 96.022 | 11,70 | 6,47 |
| 28/7 | TD1013057 | 2 | 9,80 | 26.476 | 96.835 | 11,70 | 2580,00 |
| 28/7 | TB1012034 | 1 | 11,30 | 52.953 | 99.635 | 11,67 | 5,43 |
| 28/7 | CPD071246 | 1 | 8,65 | 250.000 | 96.020 | 11,99 | 24,01 |
| 28/7 | TD1113038 | 2 | 12,42 | 800.000 | 101.100 | 11,70 | 80,88 |
| 29/7 | TB1012034 | 1 | 11,30 | 1.000.000 | 99.146 | 12,39 | 102,14 |
| 29/7 | CPB071245 | 1 | 8,65 | 79.429 | 95.774 | 12,05 | 8,03 |

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)


Nguồn: Bloomberg

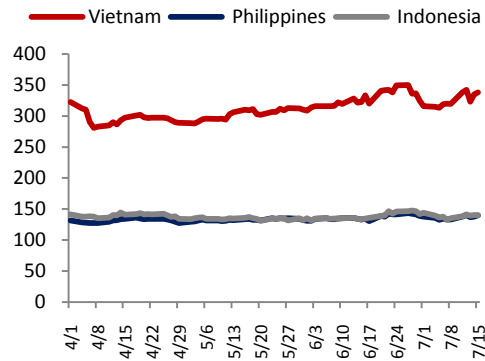
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 29/07

| | 1N | 2N | 3N | 5N | 7N | 10N |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| US | - | 0,36 | 0,54 | 1,36 | 2,09 | 2,80 |
| Singapore | - | 2,06 | - | 0,63 | - | 2,06 |
| Việt Nam | 12,32 | 12,59 | 12,41 | 12,51 | 12,46 | 12,59 |
| Indonesia | 4,69 | 7,04 | 5,79 | 6,49 | 6,94 | 7,04 |
| Malaysia | 2,91 | 3,88 | 3,24 | 3,49 | 3,72 | 3,88 |
| Nhật Bản | 3,24 | 6,31 | 4,08 | 4,98 | 5,44 | 6,31 |
| Trung Quốc | 0,13 | 1,08 | 0,21 | 0,38 | 0,63 | 1,08 |
| Thái Lan | 3,79 | 4,09 | 3,76 | 3,82 | 3,97 | 4,09 |
| Hong Kong | 3,64 | 4,03 | 3,76 | 3,86 | 3,87 | 4,03 |

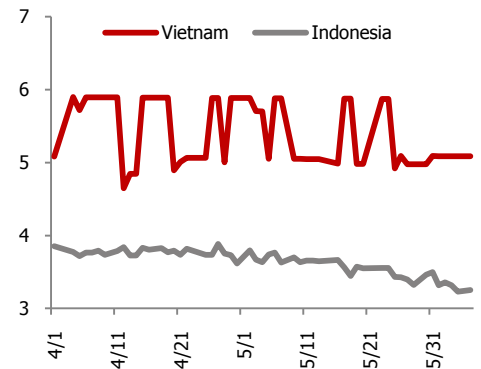
Nguồn: Bloomberg

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.