

**Luu Hai Yen**

**Fixed Income Analyst**

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: [Yen.LuuHai@tls.vn](mailto:Yen.LuuHai@tls.vn)

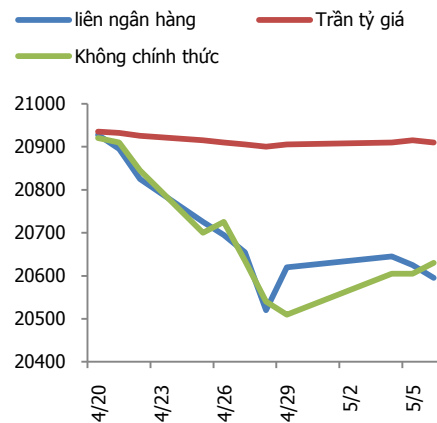
**TÓM TẮT**

- Sau khi nâng trần lãi suất TPCP lên 13,2% đối với cả 2 kì hạn 3 năm và 5 năm ngày 5/5, Kho Bạc Nhà Nước bán được 555 tỷ kì hạn 5 năm.
- Thị trường thứ cấp tiếp tục giao dịch trầm lắng.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm giảm xuống quanh mức 290 điểm cơ bản.
- NHNN hút ròng hơn 14.000 tỷ đồng trong tuần cuối tháng 4 và hơn 3.000 tỷ đồng trong tuần đầu tháng 5 qua thị trường mở.
- Lãi suất liên ngân hàng tăng trở lại mốc 20% đối với các kì hạn.
- Thị trường ngoại hối tiếp tục ổn định.

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

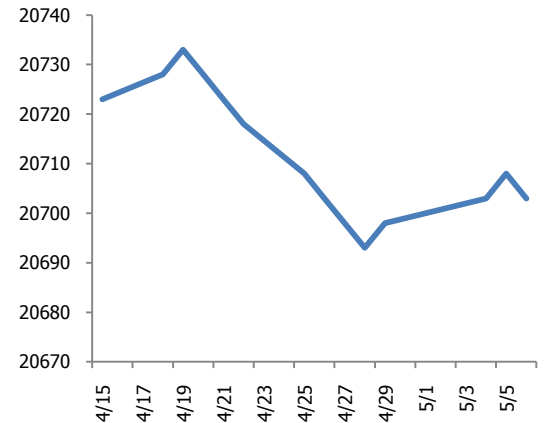
Tăng các lãi suất chủ chốt thêm 1% từ ngày 29/4 không hỗ trợ cho VND tăng giá thêm mà ngược lại tỷ giá USD/VND bình quân liên ngân hàng, giao dịch thực tế liên ngân hàng và tự do đều tăng lên. NHNN đã bắt đầu mua vào ngoại tệ để tăng dự trữ bắt buộc có thể là nguyên nhân của việc này. Trong điều kiện thị trường ngoại hối đã ổn định và các tỷ giá đều nằm trong biên độ thì việc NHNN mua ngoại tệ vào là hoàn toàn hợp lý. Trong tuần cuối tháng 4, NHNN đã hút ròng về hơn 14.000 tỷ đồng qua thị trường mở. Tuy vậy tính cho cả tháng 4, NHNN vẫn bơm ròng khoảng hơn 1.000 tỷ thông qua công cụ này, phần nào giúp cho lãi suất liên ngân hàng trong tháng 4 không bị biến động mạnh như trong tháng 3. Mua ngoại tệ vào sẽ đồng nghĩa với phải bán VND ra cho các NHTM, như vậy trong tháng 5 này khả năng NHNN sẽ hạn chế bơm VND qua thị trường mở. Tuần đầu tiên của tháng 5, NHNN hút ròng về 3.227 tỷ đồng. Bên cạnh đó, lãi suất thị trường mở lại tiếp tục nâng lên 14% từ mức 13% trước đó kể từ 4/5, lãi suất liên ngân hàng trong tháng 5 do vậy được kì vọng ở mức rất cao. Ngay trong những ngày đầu tháng 5, lãi suất liên ngân hàng đã tăng mạnh từ 2% đến 3%, ở mức 20% đối với kì hạn qua đêm và hơn 20% đối với các kì hạn khác.

**Hình 1: Tỷ giá VND/USD**



Nguồn: NHNN, MB & TLS

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

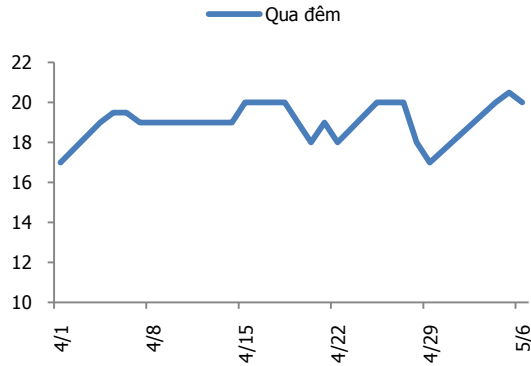


Nguồn: Bloomberg

**Thuật ngữ viết tắt**

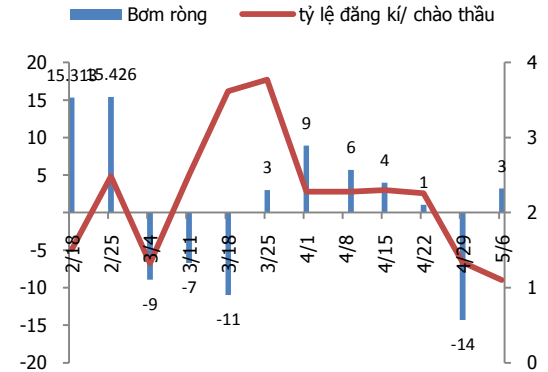
- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- GT: Giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- MoF: Bộ Tài Chính
- NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- NHTM: 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 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**

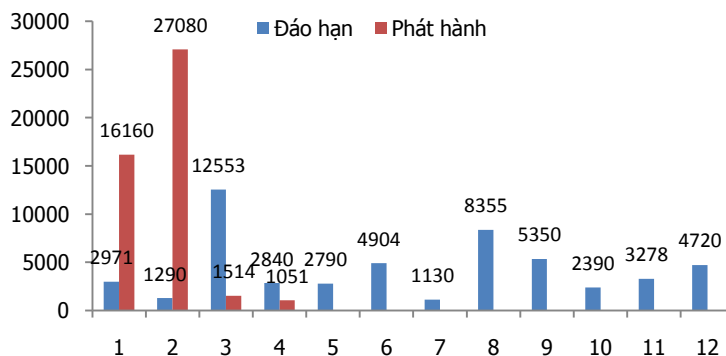
**Trái Phiếu Trong Nước**

Mặc dù Bộ Tài Chính tiếp tục nâng trần lãi suất TPCP kì hạn 3 năm lên 13,1%, kì hạn 5 năm lên 13% nhưng phiên đấu thầu TPCP ngày 28/4 vẫn hoàn toàn thất bại. Trần lãi suất lại được nâng lên 13,2% cho cả 2 kì hạn ngày 5/5 và đã có 555 tỷ TPCP kì hạn 5 năm được bán ra. Tuy vậy, đã không có nhiều bên tham gia đấu thầu, và lãi suất dự thầu đã vượt 14% đối với kì hạn 3 năm.

Thị trường thứ cấp cũng ở trong trạng thái đóng băng. Tổng giá trị giao dịch trong 2 tuần gần đây chỉ đạt khoảng 1.000 tỷ đồng, và nhiều giao dịch bản chất là các hợp đồng repos. Lợi suất kì vọng của các bên tham gia đều đã lớn hơn 13% của lãi suất tái chiết khấu. Trong những tháng gần đây trung bình lợi suất thường tăng khoảng 1% mỗi tháng, và rất có thể lợi suất tháng 5 này sẽ giao động từ 13,5% đến 14,5%.

Những biện pháp tiền tệ thắt chặt mạnh mẽ của Việt Nam khiến cho niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài càng ngày càng được củng cố thêm. CDS kì hạn 5 năm của Việt Nam vẫn trong xu hướng giảm, đang giao dịch trung bình ở 290 điểm cơ bản trong tuần gần đây. Trong khi đó các nước trong khu vực với nền kinh tế ổn định hơn như Philippines, CDS kì hạn 5 năm gần như không đổi ở mức 168 điểm cơ bản. Lợi suất trái phiếu quốc tế Việt Nam phát hành năm 2005 đang ở mức 4,85% so với mức 3,49% của Indonesia.

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

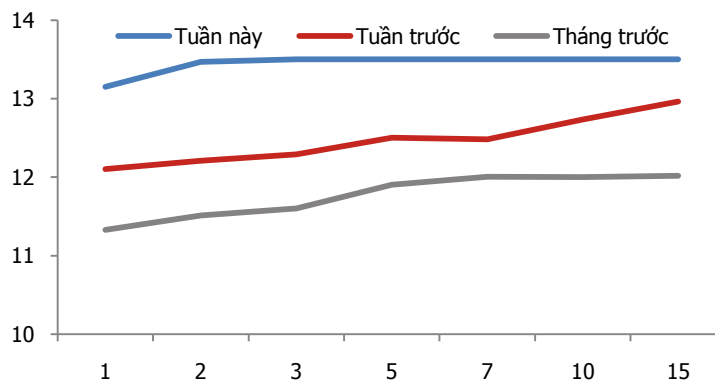


Nguồn: Bloomberg & HNX

**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
5/5	KBNN	5	555	1.455	1.000	13,20	13,20
5/5	KBNN	3	0	350	1.000	0	13,20
28/4	KBNN	5	0	200	1.000	0	13,00
28/4	KBNN	3	0	350	1.000	0	13,10
22/4	VDB	10	400	450	500	12,00	12,00
21/4	KBNN	3	350	900	1.000	12,30	12,30
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
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

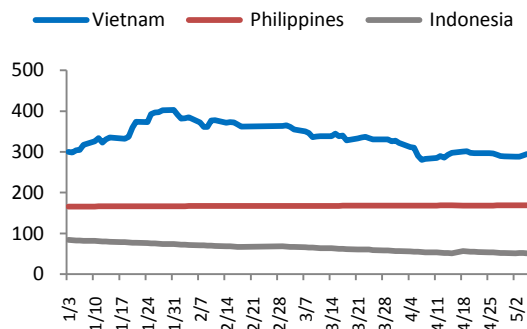
**Hình 6: Đường cong lợi suất (%)**


Nguồn: Bloomberg

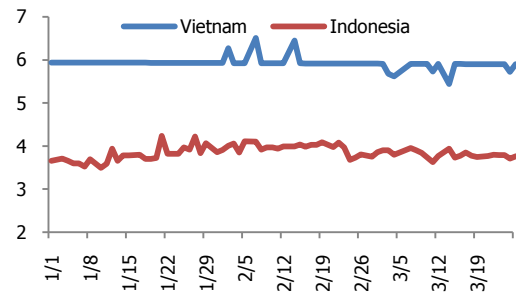
**Bảng 2: Giao dịch TPCP trên HNX (25/4-6/5)**

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT ( tỷ đồng)
25/4	CPB0912002	1	8,05	450.000	96.400	13,46	44,393
25/4	TP4A1306	10	9,25	300.000	87.027	11,50	26,161
25/4	TP4A1105	9	9,10	1.500.000	86.964	11,50	130,371
25/4	TD1020061	9	10,80	500.000	100.111	10,76	52,970
25/4	VDB110027	4	11,40	500.000	105.147	9,80	57,727
26/4	TB1012034	1	11,30	1.000.000	97.463	14,20	97,494
27/4	QHB0813072	2	11,00	500.000	95.696	13,00	50,244
27/4	QHB0813063	2	15,00	1.000.000	103.823	13,00	111,302
27/4	CP061113	1	8,25	500.000	97.837	15,23	51,721
27/4	VDB110027	4	11,40	500.000	99.014	11,70	54,692
29/4	CP071210	1	7,50	920.000	95.484	13,48	88,977
4/5	QHB0813072	2	11,00	500.000	95.087	13,32	50,045
4/5	QHB0813063	2	11,00	1.000.000	103.150	13,31	110,917
5/5	TD1012039	1	10,90	500.000	97.033	14,10	53,698
5/5	TD1012037	1	11,00	500.000	97.229	14,10	48,449
5/5	CP071210	1	7,50	920.000	98.599	9,27	91,879

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 6/5/2011**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,59	0,96	1,90	2,56	3,17
Singapore	-	2,40	-	1,11	-	2,40
Vietnam	12,02	12,88	12,47	12,77	12,59	12,88
Indonesia	5,73	7,73	6,66	7,03	7,49	7,73
Malaysia	3,03	4,04	3,29	3,55	3,77	4,04
Philippines	2,38	6,61	5,04	5,55	6,09	6,61
Nhật Bản	0,16	1,15	0,23	0,43	0,70	1,15
Trung Quốc	2,84	3,87	3,25	3,43	3,69	3,87
Thái lan	3,07	-	-	3,40	3,53	-
Hong Kong	0,26	2,49	0,96	1,65	2,19	2,49

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. 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](http://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](mailto: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 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.