

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

- Tính đến hết tháng 7, lượng phát hành TPCP và TPCP bảo lãnh đạt hơn 45.000 tỷ đồng và hơn 37.000 tỷ đồng. Nếu so với mục tiêu phát hành cả năm 95.000 tỷ đồng thì dư địa để phát hành thêm TPCP từ nay đến cuối năm vẫn còn nhiều. Nhu cầu mua TP của các NHTM vẫn lớn nhưng thị trường TP trong tháng 8 được dự đoán sẽ thiếu thanh khoản do ảnh hưởng của lạm phát.
- 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 và Mỹ.
- NHNN duy trì tuần thứ 2 liên tiếp lượng bơm ra bằng với hút vào trên thị trường mở. Nhu cầu vay của các NHTM trên thị trường này giảm mạnh
- Thanh khoản thị trường liên ngân hàng dồi dào. Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong tháng 8 được dự đoán trong khoảng từ 11% đến 14% cho các kì hạn từ qua đêm đến 2 tuần.
- Như đã xảy ra với năm 2010, thị trường vàng và ngoại hối đang đối mặt với những bất ổn và sẽ còn có thể diễn biến phức tạp từ nay đến hết năm.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Diễn biến trên thị trường tiền tệ không có gì bất thường. Các NHTM đang dư thừa tiền đồng là nguyên nhân khiến cho lãi suất tiền đồng liên ngân hàng giảm từ 12% về còn khoảng 10% đối với kì hạn qua đêm. Lãi suất kì hạn 1 tuần và 2 tuần cũng giảm nhẹ, hiện ở mức 11%-14% và 13%-14%. Có thể lượng tiền tại các NHTM đang đạt ở mức hợp lý nên NHNN tiếp tục duy trì lượng bơm ra cân bằng với lượng tiền hút về tuần thứ 2 liên tiếp trên thị trường mở. Trong khi nhu cầu vay của các NHTM qua kênh này cũng giảm mạnh so với tuần trước. Theo thống kê của NHNN thì tăng trưởng tín dụng trong tháng 7 đã giảm 0,88% so với tháng trước, điều này cũng có thể là một nguyên nhân quan trọng khiến lượng tiền trên liên ngân hàng dồi dào mặc dù hiện tại đang là thời điểm đáo hạn của một số khoản tái cấp vốn. Nếu cung tín dụng tiếp tục được siết chặt thì thanh khoản thị trường liên ngân hàng sẽ vẫn tốt trong tháng 8 và các mức lãi suất liên ngân hàng sẽ ở vào mặt bằng như trong tháng 7, dao động từ 11%-14% cho các kì hạn từ qua đêm đến 2 tuần.

Giá vàng thế giới leo thang được hỗ trợ bởi thông tin hạ tín nhiệm quốc gia của Mỹ. Bị ảnh hưởng của giá vàng thế giới cùng với nguồn cung bị thu hẹp do đã xuất khẩu mạnh vàng ở những tháng trước cộng với nhu cầu mua để đầu cơ khiến cho giá vàng trong nước đang đứng ở mức cao hơn giá vàng thế giới. Thông tư 111 của Bộ Tài Chính áp thuế 10% cho các loại vàng trang sức xuất khẩu có hàm lượng 80% thay vì chỉ áp dụng cho hàm lượng 99% bắt đầu từ 6.8. Điều này sẽ thu hẹp nguồn cung vàng xuất khẩu ra bên ngoài, làm giảm nguồn USD chảy vào trong nước trong thời gian tới. Hiện tại, nhu cầu nhập vàng tăng lên khiến cho tăng cầu về ngoại tệ, làm cho tỷ giá tăng mạnh trong ngày hôm nay. Bên cạnh đó, vấn đề tăng trưởng tín dụng ngoại tệ vẫn cao hàng tháng sẽ tiếp tục tạo sức ép lên tỷ giá trong những tháng cuối năm. Hạ tín nhiệm quốc gia của Mỹ sẽ khiến đồng USD mất giá nhưng không làm giảm tỷ giá VND/USD trong ngắn hạn do cầu về lạm phát của Việt Nam cao hơn nhiều so với Mỹ và cầu về USD trong nước đang vẫn rất cao. Vấn đề về vàng và ngoại tệ sẽ có thể vẫn còn nóng từ nay đến cuối năm.

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

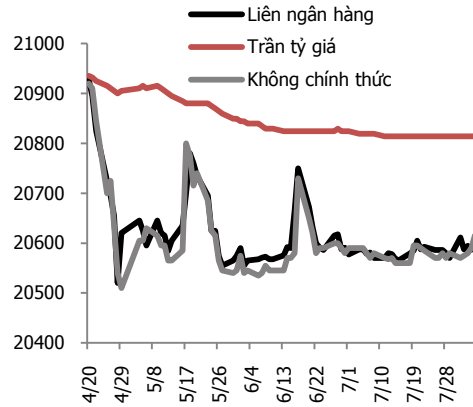
TCPH: Tổ chức phát hành

TLS: Công ty chứng khoán Thăng Long

USD: Đô la Mỹ

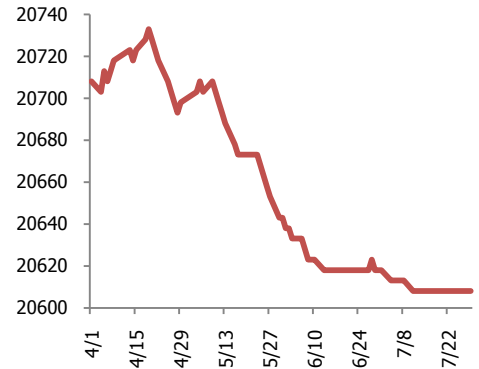
VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



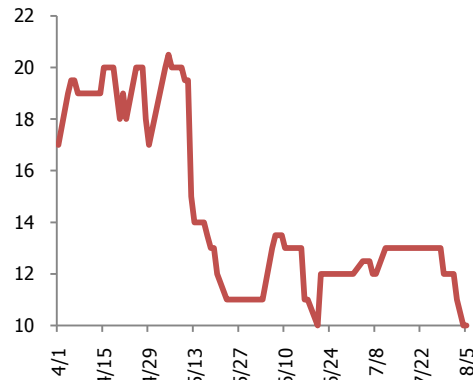
Nguồn: MB & TLS

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



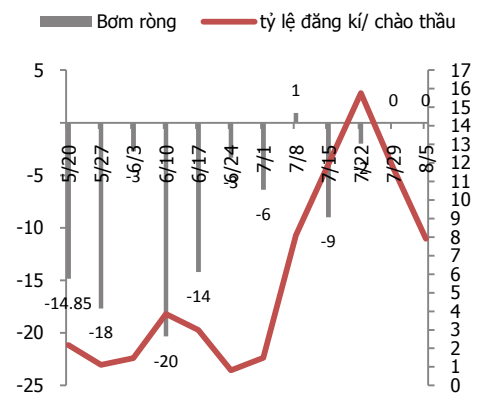
Nguồn: SBV

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

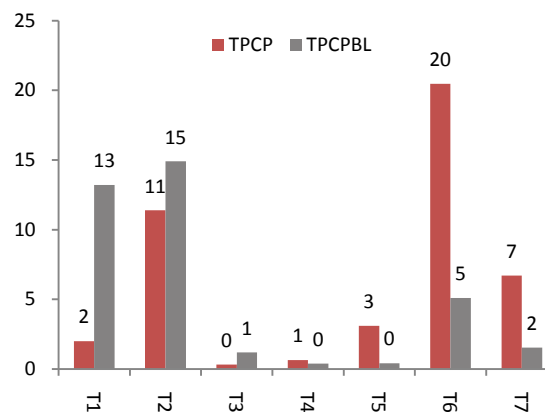
Mặc dù thanh khoản tiền đồng đang dư thừa nhưng do lo ngại vấn đề về lạm phát mà khối lượng phát hành TPCP trong tuần tiếp tục giảm mạnh so với tuần trước. Lãi suất liên ngân hàng giảm rõ nét nhưng mức lãi suất trúng thầu chỉ giảm 0,01% đối với kì hạn 3 năm. Tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp đạt hơn 1.500 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. Dự báo thị trường trái phiếu sẽ vẫn thiếu thanh khoản trong tháng 8, khi chưa có tín hiệu hỗ trợ nào cho thấy lạm phát được kiểm soát. 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. Tính đến hết tháng 7, lượng TPCP đã phát hành trong năm đạt hơn 45.000 tỷ đồng trong khi lượng TPCPBL đạt hơn 37.000 tỷ đồng.

Việt Nam CDS kì hạn 5 năm kết thúc ở 360 điểm cơ bản vào ngày 5/8. Sự gia tăng trở lại của CDS trong thời gian gần đây ngoài do những vấn đề nội tại của kinh tế Việt Nam còn do ảnh hưởng của khủng hoảng nợ của một số quốc gia trên thế giới.

Bảng 1: Kết quả đấu thầu gần đây

Ngày	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
4/8	KBNN	3	50	500	1.000	12,39	12,39
4/8	KBNN	5	100	880	1.000	12,50	12,50
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)


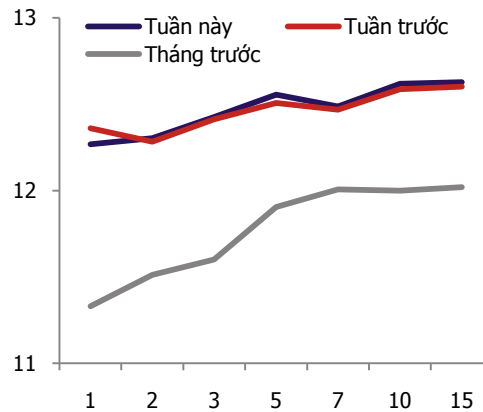
Nguồn: Bloomberg

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (1-5/8)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
1/8	VDB111003	5	11,50	4.000.000	86.182	15,98	184.21
1/8	CPD071246	1	8,65	27.486	96.024	11,80	1.39
1/8	TB1012034	1	11,30	21.650	99.595	11,73	1.11
2/8	TD1116026	5	13,20	600.000	101.917	12,60	31.51
3/8	QHB1020028	9	11,50	4.000.000	98.814	11,70	204.16
4/8	QHB1020028	9	11,50	4.000.000	98.814	11,70	204.23
4/8	TD1116026	5	13,20	2.200.000	102.966	12,30	116.75
4/8	TD1116040	5	12,30	1.400.000	99.923	12,30	71.03
4/8	TD1020065	9	10,80	2.600.000	100.261	10,74	141.53
4/8	QHB0911020	1	9,20	5.851.920	99.918	9,59	316.33
4/8	QHB1012009	1	12,10	3.600.000	99.890	12,00	179.80
4/8	QHD0811059	1	15,00	1.000.000	100.160	13,54	50.08
4/8	CPB0811038	1	16,00	2.000.000	100.100	13,69	100.10

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

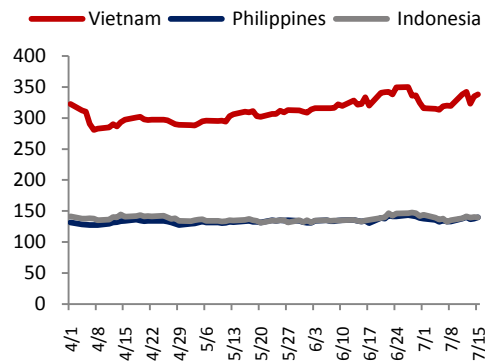
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 5/8

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
US	-	0,29	0,49	1,25	1,91	2,56
Singapore	-	1,81	-	0,55	-	1,81
Việt Nam	12,34	12,59	12,46	12,59	12,51	12,59
Indonesia	4,42	6,86	5,55	6,17	6,65	6,86
Malaysia	2,90	3,73	3,20	3,40	3,61	3,73
Nhật Bản	3,26	6,15	4,08	5,14	5,38	6,15
Trung Quốc	0,13	1,01	0,19	0,34	0,58	1,01
Thái Lan	3,74	4,11	3,77	3,98	4,01	4,11
Hong Kong	3,59	-	3,50	-	3,65	-

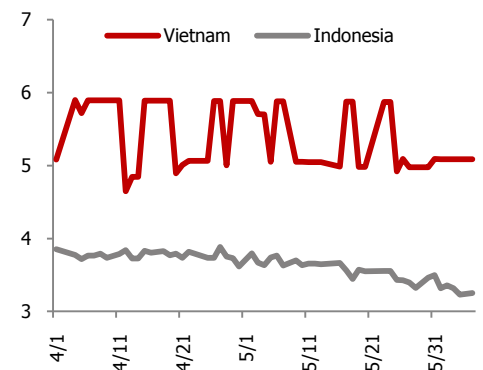
Nguồn: Bloomberg

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.