

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

T: +84 4 44568668 - ext 6717

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

- Thị trường tiền tệ trải qua một tuần biến động khi mà lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh nhưng đồng thời NHNN cũng đã bơm ròng một lượng tiền lớn sau một tháng cố định lượng bơm ròng bằng 0 qua kênh thị trường mở. Khối lượng bơm ròng đạt 21.000 tỷ đồng từ 5/9 đến 9/9. Theo chúng tôi, thanh khoản của các NHTM vẫn sẽ được duy trì ở mức tốt.
- Tỷ lệ trúng thầu TPCP tuần này giảm mạnh do Kho Bạc Nhà Nước áp trần lãi suất ở mức rất thấp so với kỳ vọng của các nhà đầu tư. Các NHTM vẫn thận trọng chờ đợi lãi suất giảm trước khi quyết định có mua TPCP hay không.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm kết thúc ở 388 điểm cơ bản vào ngày 8/9.
- Tỷ giá VND/USD những ngày đầu tháng 9 đã giảm nhẹ.

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU**

Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong tuần đầu tháng 9, lên 14%-15% đối với kì hạn qua đêm, 16%-17% đối với một tuần, 16,5%-17,5% đối với kỳ hạn hai tuần và 17,5%-18% đối với kỳ hạn một tháng. Số lượng NHTM tham gia trên thị trường mở cũng tăng mạnh từ khoảng 10 lên khoảng 30 ngân hàng mỗi phiên trong tuần. Nguyên nhân chính của sự xáo trộn trên thị trường tiền tệ là do có khoản tiền tái cấp vốn của một số NHTM lớn đáo hạn nhưng không được gia hạn thêm bởi NHNN. Ngoài ra tâm lý chuẩn bị cho lãi suất huy động giảm xuống còn 14% cũng có thể là một lí do để các NHTM tăng cường vay mượn lẫn nhau và vay NHNN. Tuy nhiên, theo chúng tôi biến động mạnh này không đáng lo ngại do cũng từ tuần này NHNN đã bơm mạnh tiền qua kênh thị trường mở với số tiền lên đến 21.000 tỷ đồng. Như vậy số tiền bơm ròng ra trên thị trường mở tương đương với số tiền đáo hạn trên kênh tái cấp vốn, nghĩa là NHNN thực chất chưa cung thêm tiền ra lưu thông. Tiếp theo động thái không gia hạn tái cấp vốn thêm cho một số NHTM lớn và tăng cường bơm ròng trên thị trường mở, chúng tôi kì vọng NHNN sẽ hỗ trợ thêm thanh khoản cho các NHTM nhỏ, có thể thông qua công cụ tái cấp vốn. Như vậy, có thể xu hướng điều hành của NHNN là giảm bớt đặc quyền cho các NHTM lớn và tăng cường hỗ trợ cho các NHTM nhỏ. Khi thanh khoản của các NHTM nhỏ được đảm bảo, NHNN sẽ ngăn ngừa được cuộc chạy đua lãi suất giữa các NHTM. Điều này cùng với việc quyết liệt đưa lãi suất huy động về 14% sẽ giúp cho lãi suất cho vay có thể hạ xuống mức 17%-19%.

Khối lượng trúng thầu bắt ngờ sụt giảm mạnh, chỉ đạt 50 tỷ trên tổng số 3.000 tỷ đồng chào thầu, là do Kho Bạc Nhà Nước đã áp trần lãi suất quá thấp so với kỳ vọng của các nhà đầu tư (12,15% đối với kỳ hạn 3 năm). Nhu cầu TPCP của các NHTM vẫn khá lớn nhưng họ vẫn thận trọng chờ lãi suất xuống. Nếu như lãi suất huy động được thực hiện nghiêm chỉnh ở mức 14% thì chắc chắn các NHTM sẽ tăng mạnh mua vào TPCP. Trong khi đó, thanh khoản của thị trường thứ cấp vẫn ở mức vô cùng thấp. Mặc dù tổng giá trị giao dịch đạt hơn 3.000 tỷ đồng trong cả tuần nhưng đều là các hợp đồng vay mượn (repos), mà không phải các giao dịch mua bán thông thường. Thanh khoản của thị trường TPCP do vậy sẽ phụ thuộc vào thanh khoản của thị trường tiền tệ và việc giảm lãi suất thị trường.

Việt Nam CDS kì hạn 5 năm vẫn trong đà tăng, kết thúc ở 388 điểm cơ bản vào ngày 8/9. CDS của Indonesia và Philippines cũng tăng mạnh do ảnh hưởng của khủng hoảng nợ.

**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

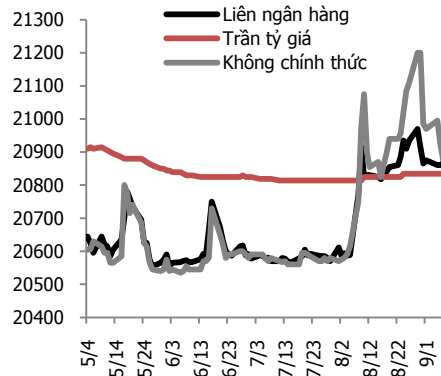
TLS: Công ty chứng khoán Thăng Long

USD: Đô la Mỹ

VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

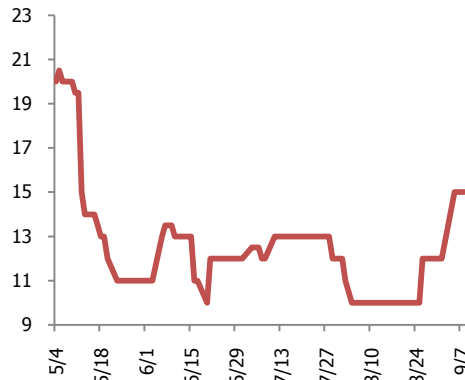
**Thị trường tiền tệ**

**Hình 1: Tỷ giá VND/USD**



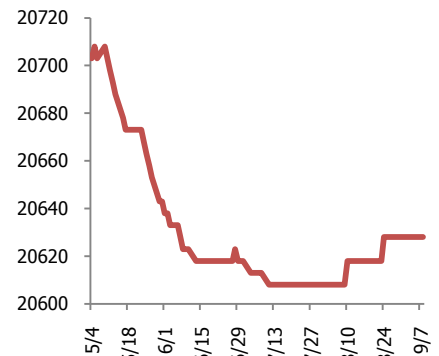
Nguồn: MB & TLS

**Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)**



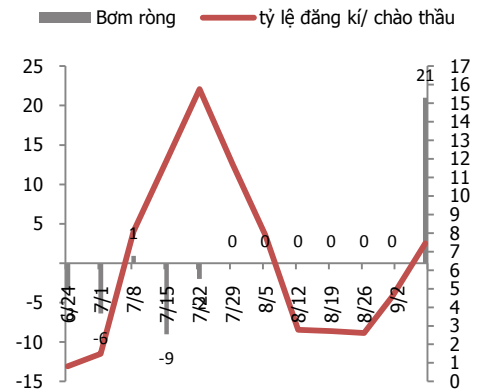
Nguồn: MB

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



Nguồn: SBV

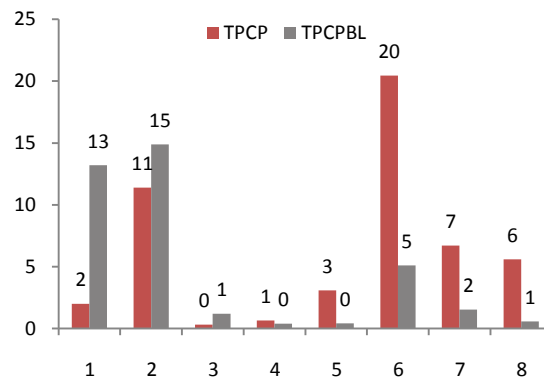
**Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)**



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
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
26/8	NHCSXH	3	150	450	1.000	12,50	12,50
26/8	NHC□XH	5	430	830	1.000	12,60	12,60
25/8	KBNN	3	1.450	3.880	1.500	12,28	12,28
25/8	KBNN	5	1.500	3.767	1.500	12,40	12,40
18/8	KBNN	3	1.000	3.132	1.000	12,39	12,39
18/8	KBNN	5	1.000	3.100	1.000	12,48	12,48
12/8	NHCSXH	3	0	0	1.000	0	12,50
12/8	NHCSXH	5	0	0	500	0	12,60
11/8	KBNN	3	200	1.150	1.000	12,40	12,40
11/8	KBNN	5	300	1.330	1.000	12,50	12,50
4/8	KBNN	3	50	500	1.000	12,39	12,39
4/8	KBNN	5	100	880	1.000	12,50	12,50

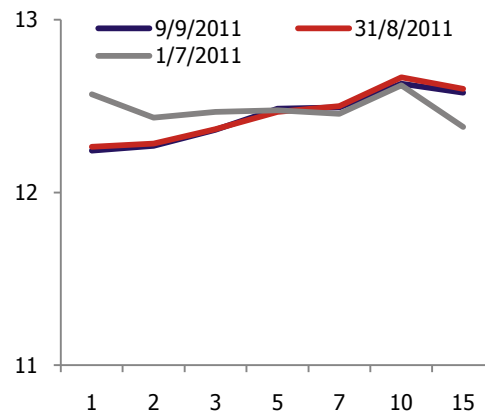
Nguồn: HNX

**Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (5/9-9/9)**

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT ( tỷ đồng)
5/9	VDB111036	5	12,70	1.000.000	104.105	11,50	107,02
5/9	VDB110024	9	11,50	4.000.000	98.816	11,70	203,98
5/9	VDB110016	9	11,50	2.000.000	98.802	11,70	102,89
5/9	QHB1012004	1	12,10	1.400.000	99.449	12,87	73,66
6/9	TP4A4904	8	9,00	540.000	87.505	11,41	25,52
6/9	CP4_0104	8	9,40	1.000.000	90.171	11,40	47,65
6/9	CP4A1104	8	9,40	1.720.000	90.155	11,40	81,81
6/9	CP4A0104	8	9,40	14.000.000	90.272	11,40	67,43
6/9	TP4A0405	9	9,00	2.000.000	87.290	11,41	92,69
6/9	TP4A5204	8	9,00	1.600.000	87.409	11,41	139,85
6/9	TP4A0306	10	9,25	12.000.000	87.796	11,41	1053,55
6/9	TB1013040	2	11,25	4.000.000	99.848	11,25	399,39
6/9	QHB1013027	2	11,70	2.000.000	99.850	11,70	199,70
6/9	QHB1012004	1	12,10	1.200.000	99.450	12,88	119,34
7/9	TD1116050	5	12,50	6.000.000	100.273	12,40	305,43
7/9	QHB1012004	1	12,10	1.400.000	99.451	12,88	73,712
8/9	TD1114020	3	11,00	1.000.000	97.508	12,15	51,662
8/9	TB1013040	2	11,25	1.400.000	97.753	12,72	70,987
8/9	TB1013051	2	10,08	2.800.000	95.897	12,72	137,225

Nguồn: HNX

**Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)**



Nguồn: Bloomberg

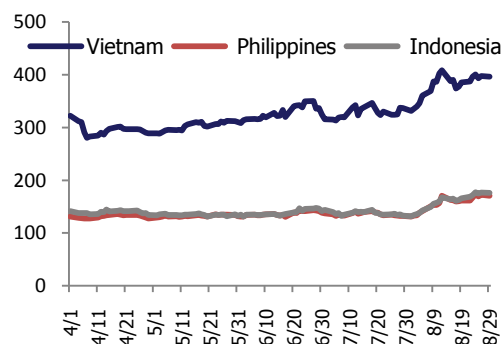
**Thị trường trái phiếu khu vực**

**Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 8/9/2011**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,19	0,32	0,87	1,40	1,98
Singapore	-	1,53	-	0,50	-	1,53
Việt Nam	12,22	12,63	12,36	12,48	12,49	12,63
Indonesia	4,27	6,56	5,40	6,00	6,53	6,56
Malaysia	2,93	3,60	3,07	3,29	3,50	3,60
Philippines	1,09	5,73	3,20	4,72	5,02	5,73
Nhật Bản	0,12	1,02	0,18	0,34	0,56	1,02
Trung Quốc	3,85	4,05	3,92	3,92	4,02	4,05
Thái Lan	3,50	3,60	3,39	3,45	3,49	3,60
Hong Kong	0,14	1,62	0,33	0,75	1,19	1,62

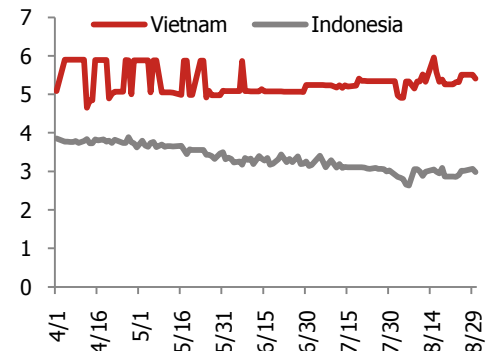
Nguồn: Bloomberg

**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](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 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.