

Luu Hai Yen

Fixed Income Analyst

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

TÓM TẮT

- Thị trường sơ cấp đã sôi động trở lại. Tuần này KBNN phát hành thành công hơn 7.000 tỷ đồng TPCP.
- Giao dịch thị trường thứ cấp nhiều nhưng chủ yếu là repo do nguồn cung hạn chế. Lợi suất kì vọng trong khoảng 12,8% đến 13,5%.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm tăng lên mức 319 điểm cơ bản.
- NHNN hút ròng hơn 20.000 tỷ đồng qua thị trường mở trong tuần từ ngày 6/6 đến 10/6.
- Lãi suất liên ngân hàng tăng lên so với tuần trước nhưng ổn định trong suốt tuần, ở mức 13% đối với kì hạn qua đêm.
- Tỷ giá USD/VND vẫn ổn định.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

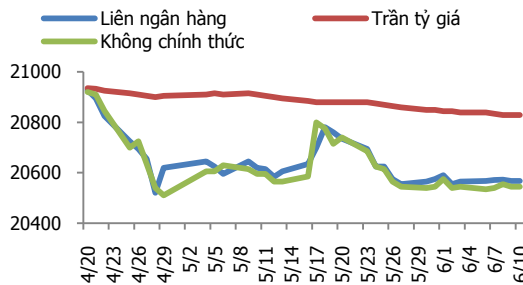
Sau khi đã mua vào 1 tỷ USD như đã thông báo, NHNN vẫn giữ tỷ giá mua USD/VND ở mức 20.600 trong khi tỷ giá bán USD/VND liên ngân hàng thấp hơn mức này khoảng 20-30 USD/VND. Điều này cho thấy NHNN đang tiếp tục mua USD vào để gia tăng dự trữ ngoại hối. Theo số liệu của IMF, lượng dự trữ ngoại hối của Việt Nam tính đến thời điểm này là 13,5 tỷ USD tương đương với 6 tuần nhập khẩu. Như vậy, để đạt ngưỡng an toàn là 12 tuần nhập khẩu thì cần tiếp tục mua vào đúng bằng lượng dự trữ hiện có!

Tuần này, NHNN hút ròng về tới 20.334 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ giữa tháng 2 đến nay. Lãi suất liên ngân hàng ổn định nhưng tăng lên so với tuần trước, từ 11% lên 13% đối với kì hạn qua đêm. Chỉ số OMO, đo bằng khối lượng đăng ký/ chào thầu hàng tuần cũng ở mức gần 4, cao nhất từ đầu năm đến nay. Đây có phải là dấu hiệu của thanh khoản lại có vấn đề? Thông tin của chúng tôi thì sau khi tái cấp vốn khoảng 70.000 tỷ đồng, những ngày gần đây NHNN lại tiếp tục bơm tiền qua kênh này với mục đích là để hỗ trợ cho vay những khu vực sản xuất cần sự hỗ trợ của nhà nước như là cho vay nông nghiệp, nông thôn. Lãi suất cho vay tái cấp vốn là 14% với thời hạn vay khoảng từ 1 tháng đến 3 tháng trong khi nếu vay trên thị trường mở, các ngân hàng phải chịu lãi suất 15% chỉ với kì hạn ngắn 7 ngày. Như vậy, với con số hút ròng rất cao trong tuần này qua thị trường mở, chúng tôi ước đoán con số bơm ròng qua kênh tái cấp vốn mấy ngày qua là không nhỏ. Chỉ số OMO ở mức rất cao, theo chúng tôi là do NHNN đã thu hẹp mạnh lượng tiền chào bán qua thị trường mở, khiến cho mẫu số (khối lượng chào thầu của NHNN) giảm nhanh hơn nhiều so với tử số (khối lượng đăng kí của các NHTM). Bên cạnh đó, còn do chu kì dự trữ mới trong tháng khiến các NHTM phải tăng nhu cầu vay mượn. Như vậy nhìn chung, thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn trong trạng thái ổn định và khá dồi dào. Thanh khoản ngân hàng tốt là một cơ sở để giảm lãi suất, tuy vậy muốn lãi suất có thể thực sự giảm thì cần tín hiệu rõ ràng của giảm lạm phát, nhưng có thể thấy NHNN đã có những nỗ lực ban đầu trong việc quản lý chính sách tiền tệ của mình.

Thuật ngữ viết tắt

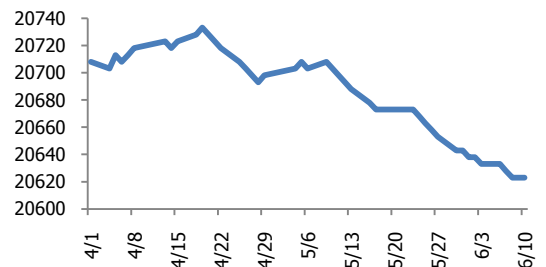
- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- GT: Giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- MoF: Bộ Tài Chính
- NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- NHTM: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



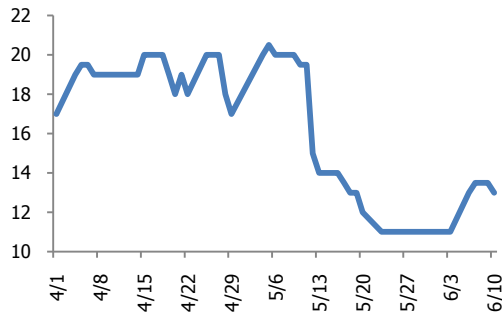
Nguồn: MB & TLS

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



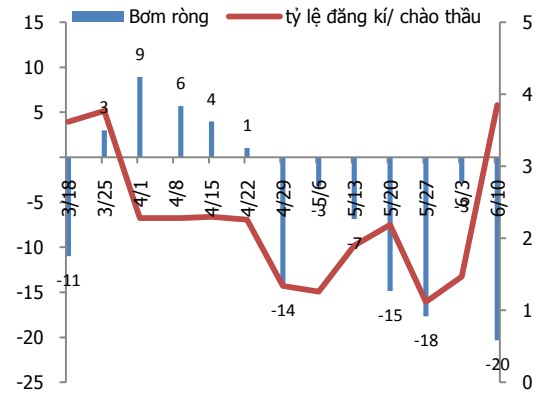
Nguồn: SBV

Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)



Nguồn: MB

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



Nguồn: Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

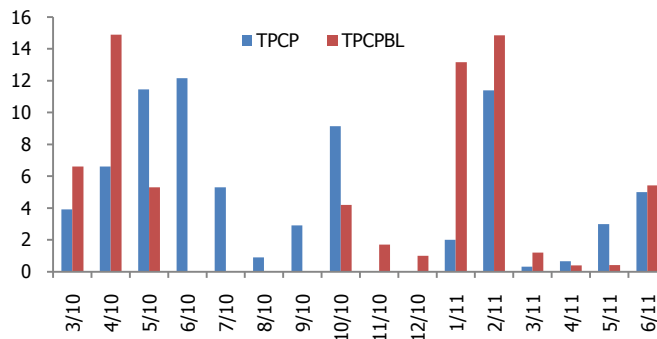
Trái Phiếu Trong Nước

Chỉ riêng trong tuần này, khối lượng TPCP và TPCPBL đã đạt 7.145 tỷ đồng. Tỷ lệ trúng thầu đạt 100% cùng với lãi suất trúng thầu giảm tiếp cho thấy nhu cầu về trái phiếu đang tăng trở lại cùng với kì vọng lạm phát giảm dần (kì hạn dài có lãi suất thấp hơn kì hạn ngắn). Một nguyên nhân quan trọng nữa là thanh khoản các ngân hàng đang tốt dần lên trong khi cho vay ra bên ngoài lại bị giới hạn. Cũng không ngoại trừ các NHTM đẩy mạnh mua TPCP và TPCPBL để tham gia tái cấp vốn với NHNN. Như vậy tính từ đầu năm đến nay, Kho Bạc Nhà Nước đã phát hành 22.413,5 tỷ đồng TPCP, Ngân hàng Phát Triển phát hành 27.675 tỷ đồng trái phiếu VDB và Ngân hàng Chính Sách Xã Hội phát hành 5.300 tỷ đồng trái phiếu NHCSXH.

Giá trị giao dịch thị trường thứ cấp tăng đột biến lên 2.500 tỷ đồng, nhưng vẫn chủ yếu là các hợp đồng repo. Nguồn cung khan hiếm là nguyên nhân khiến thị trường thứ cấp chưa thực sự sôi động tại thời điểm này. Mức lãi suất trúng thầu trên thị trường sơ cấp có xu hướng giảm nên lợi suất kì vọng trên thị trường thứ cấp cũng giảm theo. Các kì hạn được nhà đầu tư quan tâm là 1 năm và 3 năm. Lợi suất kì vọng mua trong khoảng từ 12,8% đến 13,5%. Như vậy trong ngắn hạn, lợi suất TPCP giảm nhưng về dài hạn xu hướng tăng là điều gần như chắc chắn.

Việt Nam CDS kì hạn 5 năm tăng trở lại, ở mức 319 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, hoặc do lo sợ về việc Việt Nam có thể đưa ra những biện pháp nới lỏng sớm khi kì vọng lạm phát vẫn còn rất cao.

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

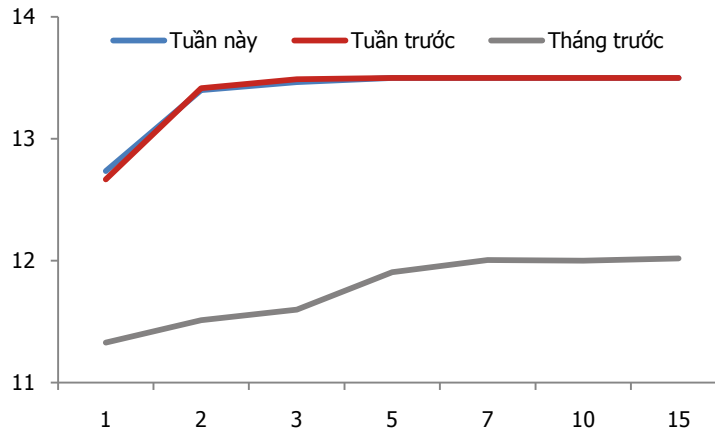


Nguồn: Bloomberg & HNX

Bảng 1: Kết quả đấu thầu TPCP & TPCPBL gần đây

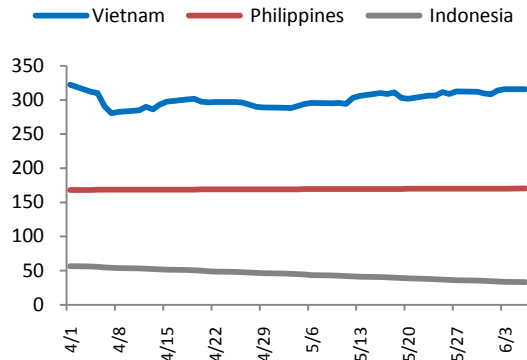
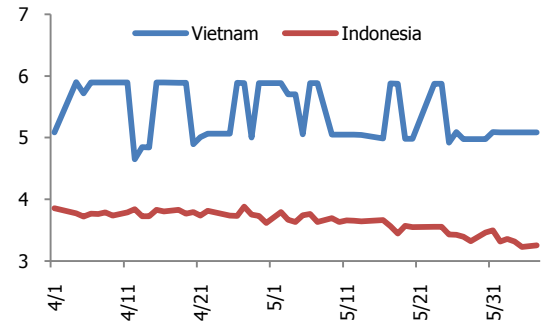
Ngày	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
10/6	NHCSXH	2	1.500	1.500	1.500	13,20	
10/6	NHCSXH	3	500	900	500	13,10	
10/6	VDB	5	1.820	4.220	2.000	12,70	
10/6	VDB	10	325	1.510	1.500	12,00	
9/6	KBNN	3	1.500	9.000	1.500	12,70	
9/6	KBNN	5	1.500	8.700	1.500	12,65	
2/6	KBNN	3	1.000	5.050	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 (6/6-10/6)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
6/6	TB1012034	1	11,30	500.000	97.585	14,30	49,44
6/6	TD1114020	3	11,00	500.000	95.505	13,00	49,24
7/6	TD1015044	4	11,33	1.550.000	110.929	8,01	172,28
7/6	TB1015059	4	10,40	1.000.000	108.252	8,01	116,00
7/6	CPB0811046	1	15,50	1.000.000	99.686	15,83	110,90
7/6	CPD0811041	1	16,00	500.000	99.807	15,86	55,87
7/6	CPB0811038	1	16,00	1.000.000	99.809	15,88	111,95
7/6	VDB111006	2	11,20	1.000.000	-	13,30	-
7/6	VDB111007	3	11,30	1.000.000	-	13,20	-
8/6	CPB071245	1	8,65	150.000	100.819	8,00	15,73
8/6	VDB111013	5	11,50	1.500.000	113.039	8,00	175,75
8/6	VDB111012	5	11,30	1.000.000	107.488	8,00	111,54
8/6	TD1116026	5	13,20	2.109.390	120.434	8,00	256,40
9/6	VDB111017	5	11,50	13.000.000	113.121	8,00	151,93
9/6	VDB111016	3	11,30	850.000	107.577	8,00	94,57
9/6	TD1114005	3	11,10	500.000	107.016	8,00	55,53
9/6	QHB0818048	7	15,00	300.000	116.917	11,42	38,28
9/6	QHB0823049	12	15,00	300.000	122.716	11,44	40,02
9/6	VDB111006	2	11,20	1.000.000	-	13,30	-
9/6	VDB111007	3	11,30	1.000.000	-	13,20	-
9/6	QHB0823039	12	15,00	1.300.000	-	11,44	-
10/6	CPB071245	2	8,65	150.000	100.724	8,06	15,73
10/6	VDB111013	5	11,50	1.500.000	112.913	8,02	175,75
10/6	TD1116026	5	13,20	2.109.390	120.290	8,02	256,40
10/6	VDB111012	3	11,30	1.000.000	107.365	8,04	111,54

Nguồn: HNX

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 10/6/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,40	0,71	1,56	2,26	2,97
Singapore	-	2,27	-	1,06	-	2,27
Vietnam	12,56	12,76	12,60	12,72	12,57	12,76
Indonesia	5,71	7,37	6,40	6,89	7,30	7,37
Malaysia	2,97	3,95	3,24	3,50	3,72	3,95
Philippines	3,44	6,48	5,12	5,43	5,95	6,48
Nhật Bản	0,14	1,14	0,22	0,43	0,67	1,14
Trung Quốc	3,06	3,87	3,34	3,47	3,67	3,87
Thái Lan	3,21	3,73	3,29	3,45	3,54	3,73
Hong Kong	0,22	2,22	0,69	1,34	1,89	2,22

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 sĩ 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 sĩ 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.