

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

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

- NHNN hút ròng về 13.000 tỷ đồng trong tuần từ 3/10-7/10 và lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh. Các ngân hàng nhỏ đang đối mặt với khó khăn lớn về thanh khoản.
- Tăng lãi suất tái cấp vốn cùng với thanh khoản thị trường liên ngân hàng đang gặp khó khăn hơn khiến cho số lượng phát hành TPCP giảm mạnh. Lợi suất TPCP được dự báo đi ngang từ nay đến hết năm.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm tiếp tục tăng vượt mốc 500 điểm cơ bản trong tuần qua và kết thúc ở 437 điểm cơ bản vào ngày 10/10. CDS của các nước láng giềng như Indonesia và Philippines cũng đã giảm về lên cao ở mức lần lượt là 257 và 220 điểm cơ bản cùng ngày.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU

Tuần này NHNN hút ròng về 13.000 tỷ đồng qua kênh thị trường mở, đồng thời tăng lãi suất tái cấp vốn từ 14% lên 15% đã khiến cho lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh lên 14,5%-15% đối với kỳ hạn qua đêm, 15%-15,5% đối với kỳ hạn một tuần, 15,5%-16% đối với kỳ hạn hai tuần và 16%-17,5% đối với kỳ hạn một tháng. Trước đây tận dụng nguồn tái cấp vốn giá rẻ, các ngân hàng lớn có thể đi vay rồi cho vay lại trên thị trường liên ngân hàng với lãi suất cao hơn. Do vậy tăng lãi suất tái cấp vốn sẽ làm tăng lãi suất liên ngân hàng. Các ngân hàng nhỏ thường không nắm giữ nhiều giấy tờ có giá nên việc huy động thanh khoản chủ yếu phụ thuộc vào vay liên ngân hàng và tái cấp vốn. Trong khi đó, các ngân hàng lớn có ưu thế huy động vốn từ dân cư khi các mức lãi suất huy động bị cào bằng, đồng thời với nguồn giấy tờ có giá dồi dào hơn họ có thể vay trên thị trường mở hoặc tái chiết khấu chỉ ở mức 13%. Ngay cả khi phải vay tái cấp vốn với chi phí cao thì họ vẫn có thể cho vay lại trên thị trường liên ngân hàng với giá cao hơn để hưởng chênh lệch. Như vậy, tăng chi phí vay mượn các nguồn này sẽ ảnh hưởng đến thanh khoản các ngân hàng nhỏ nhiều nhất. Với những động thái trên thì giả thiết là NHNN muốn sàng lọc để tái cơ cấu lại các ngân hàng là hoàn toàn hợp lý.

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

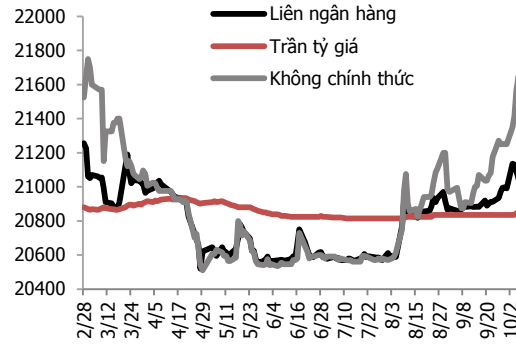
Với việc ban hành một loạt các văn bản liên quan đến vàng, NHNN đang quyết tâm thu hẹp giá vàng trong và ngoài nước nhằm bình ổn cả thị trường vàng và thị trường ngoại hối. Ngoài ra tăng các lãi suất chủ chốt cũng khiến cũng khiến tiền đồng tăng giá. Chênh lệch giữa giá vàng trong và ngoài nước chỉ còn 500.000 đồng/lượng và tỷ giá VND/USD tự do cũng đã giảm xuống ở mức 21.300. Tuy vậy, tỷ giá VND/USD liên ngân hàng đang vẫn căng thẳng do nhu cầu mua của khách hàng nhiều trong khi cung USD lại hạn chế. Sắp tới các ngân hàng mua bán vàng tài khoản ở nước ngoài sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tỷ giá này. Bên cạnh đó, áp lực nhập siêu cũng như các khoản đáo hạn ngoại tệ vào những tháng cuối năm sẽ tiếp tục khiến tỷ giá ở mức cao.

Phát hành TPCP tuần này có thể coi là thất bại khi chỉ có 50 tỷ kỳ hạn 5 năm được đấu thầu thành công ở mức lãi suất giữ nguyên so với tuần trước. Nâng lãi suất tái cấp vốn khiến cho kỳ vọng lãi suất giảm nhanh trở nên khó khăn hơn. Trong khi đó, không có gì thay đổi trên thị trường thứ cấp. Giá trị giao dịch đạt hơn 1.100 tỷ đồng trong tuần nhưng hầu như là các giao dịch vay mượn (repos). Lợi suất ask/bid ở mức 12,5%/12,6% đối với kỳ hạn 1 năm, 12,1%/12,25% đối với kỳ hạn 2 năm, 12,05%/12,2% đối với kỳ hạn 3 năm và 12,1%/12,25% đối với kỳ hạn 5 năm. Tính hết Q3/2011,

lượng TPCP đã phát hành đạt gần 57.000 tỷ đồng (bằng 57% kế hoạch phát hành cả năm và TPCPCL đạt gần 39.000 tỷ đồng. Cả cung và cầu TPCP trong Q4 khá lớn và dự báo lợi suất TPCP sẽ đi ngang trong thời gian này.

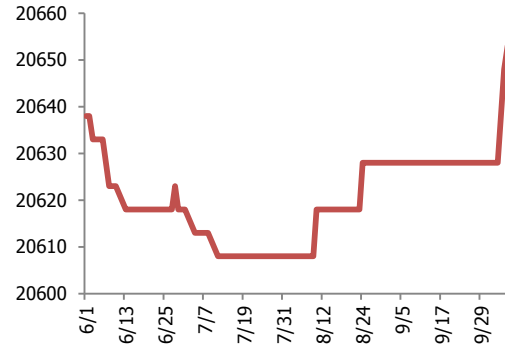
Thị trường tiền tệ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



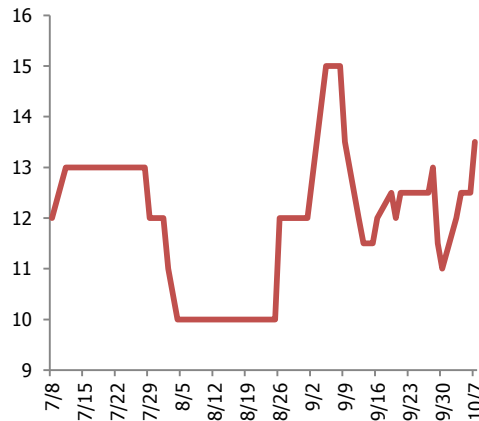
Nguồn: MB & TLS

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



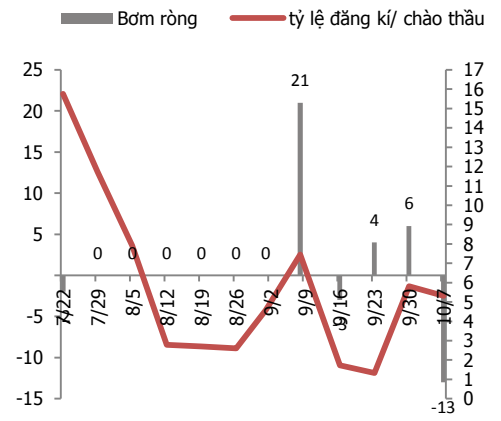
Nguồn: NHNN

Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)



Nguồn: MB

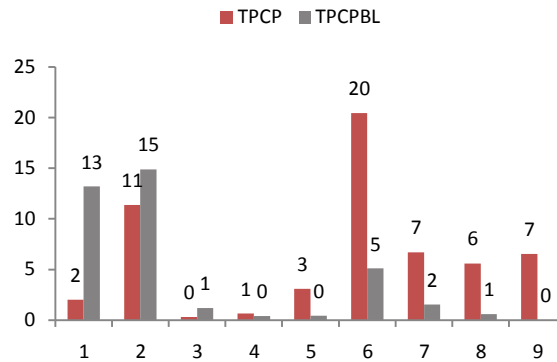
Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)



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
6/10	KBNN	3	0	250	1.000	0	12,10
6/10	KBNN	5	50	350	1.000	12,15	12,15
30/9	NHCSXH	3	0	0	300	0	12,25
30/9	NHCSXH	5	0	250	300	0	12,30
30/9	VDB	3	500	600	1.000	12,10	12,10
30/9	VDB	5	800	2100	2.500	12,25	12,25
29/9	KBNN	3	350,1	460	1.000	12,10	12,10
29/9	KBNN	5	500	700	1.000	12,15	12,15
23/9	KBNN	3	900	1.850	1.000	12,05	12,05
23/9	KBNN	5	350	1.800	1.000	12,10	12,10
16/9	NHCSXH	3	0	0	300	0	
16/9	NHCSXH	5	25	150	300	12,00	12,0
15/9	KBNN	3	360	2.120	1.000	12,14	12,14
15/9	KBNN	5	250	2010	1.000	12,14	12,14
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	NHCSXH	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

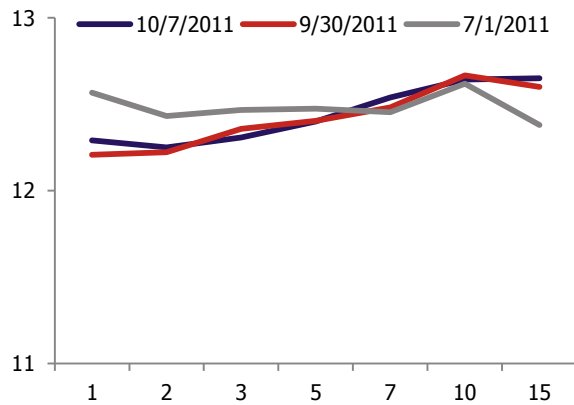
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (3/10-7/10)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
3/10	TD1114039	3	12,30	2.000.000	100.186	12,15	207,50
3/10	TD1113038	2	12,42	500.000	100.029	12,30	51,81
3/10	TD1114020	2	11,00	300.000	97.470	12,20	31,21
3/10	TD1015050	4	10,95	500.000	96.729	12,05	49,94
4/10	CPD0813027	2	16,00	25.000	105.322	12,53	2,69
4/10	VDB111033	10	12,20	382.970	104.113	11,45	41,38
4/10	TD1116024	5	12,40	500.000	101.086	12,08	51,03
5/10	QHB1013023	2	11,90	1.000.000	94.705	15,90	100,33
6/10	TD1113038	2	12,42	240.365	98.143	13,60	24,48
6/10	TD1114045	3	12,30	1.000.000	100.087	12,20	103,28
6/10	TD1116026	5	13,20	250.000	103.076	12,23	27,13
6/10	TB1013040	2	11,25	1.500.000	93.531	16,00	147,07
6/10	CPD0813027	2	16,00	25.000	99.849	16,00	2,56
6/10	VDB111037	10	12,00	500.000	102.980	11,45	25,75
7/10	CP071220	1	7,15	21.058	96.305	13,06	2,08
7/10	TD1012037	1	11,00	21.058	98.682	13,12	2,17
7/10	TD1012039	1	10,90	21.058	98.603	13,11	2,16
7/10	VDB111001	1	11,20	30.000.000	99.299	11,70	321,56

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

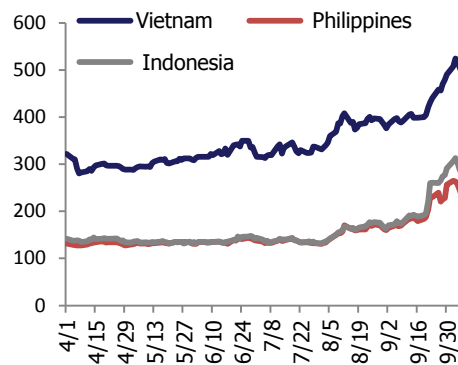
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 10/10/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,24	0,40	0,95	1,43	1,92
Singapore	-	1,62	-	0,53	-	1,62
Việt Nam	12,21	12,67	12,36	12,40	12,48	12,67
Indonesia	5,77	6,92	6,03	6,29	6,76	6,92
Malaysia	2,99	3,70	3,22	3,40	3,56	3,70
Philippines	1,73	6,23	3,89	5,53	5,45	6,23
Nhật Bản	0,12	1,03	0,18	0,37	0,59	1,03
Trung Quốc	3,60	3,93	3,78	3,80	3,90	3,93
Thái Lan	3,57	3,69	3,50	3,57	3,58	3,69
Hong Kong	0,17	1,31	0,38	0,81	1,05	1,31

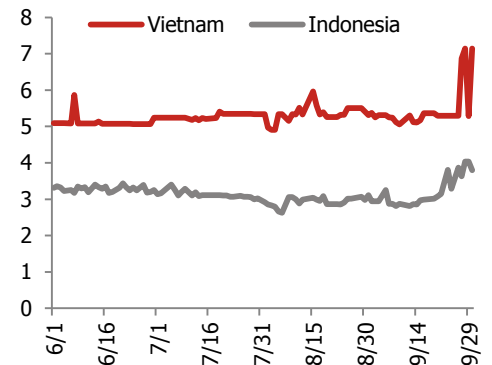
Nguồn: Bloomberg

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.