

Lưu Hải Yến

Chuyên viên Khôi Nghiên Cứu

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

TÓM TẮT

- Sự nhộn nhịp trên thị trường sơ cấp đang giảm dần. Tuần này, Kho Bạc Nhà Nước phát hành được 3.202 tỷ đồng TPCP và Ngân Hàng Chính Sách Xã Hội phát hành được 1.320 tỷ đồng TP .
- Giao dịch trên thị trường thứ cấp diễn ra ảm đạm và mức lợi suất yêu cầu nằm trong khoảng 12,3% đến 12,5%.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm khá ổn định quanh mốc 319 điểm cơ bản.
- NHNN bơm ròng gần 1.000 tỷ đồng qua thị trường mở từ ngày 4/7 đến 8/7.
- Thanh khoản thị trường liên ngân hàng dồi dào. Lãi suất qua đêm ổn định quanh mức 11,5%-12,5%.
- Thị trường ngoại hối ổn định.

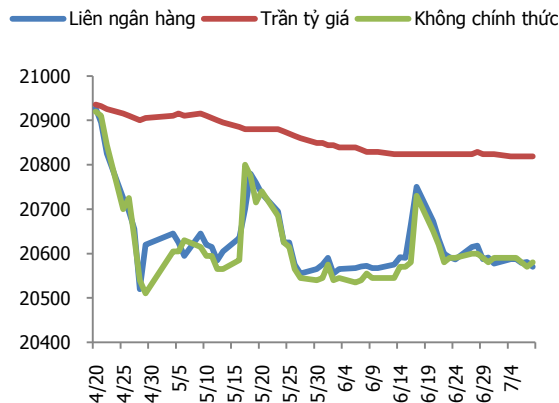
THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Thanh khoản ngân hàng vẫn đang trong tình trạng dồi dào cùng với sự ổn định của thị trường ngoại hối. Lãi suất liên ngân hàng quanh mốc ở 11,5-12,5% đối với kì hạn qua đêm, 13-13,5% đối với kì hạn 1 tuần, 14-14,5% đối với kì hạn 2 tuần và 15-15,5% đối với kì hạn 1 tháng. Tuần này, NHNN bơm ròng gần 1.000 tỷ đồng qua thị trường mở cùng với việc hạ lãi suất cho vay kì hạn 7 ngày từ 15% xuống còn 14%. Đây cơ bản chỉ là sự điều chỉnh linh hoạt của NHNN cho phù hợp với tình trạng thanh khoản của thị trường liên ngân hàng chứ có thể chưa phải là một bước nới lỏng tiền tệ. Trên thực tế NHNN liên tục thu hẹp lượng tiền chào ra hàng tuần trên thị trường mở đã khiến cho dù hạ lãi suất thì các NHTM cũng không vay được nhiều. Trong 6 tháng đầu năm NHNN đã hút ròng về hơn 84.000 tỷ đồng qua nghiệp vụ này. Với việc cho vay mạnh tái cấp vốn từ cuối tháng 4 trong khoảng thời gian trung bình từ 3 đến 6 tháng thì thời điểm đáo hạn sẽ bắt đầu từ cuối tháng 7, như vậy khả năng lãi suất liên ngân hàng sẽ tăng trở lại trong thời gian này. Tuy vậy chúng tôi rằng thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ được bảo đảm bởi NHNN thông qua các công cụ lãi suất như tái cấp vốn, thị trường mở, SWAP và mua trực tiếp ngoại tệ từ các NHTM sau khi kết hồi kết thúc. Như chúng tôi đã nói trong báo cáo trước, NHNN có khuynh hướng vừa hạn chế cung tín dụng, vừa bảo đảm thanh khoản hệ thống ngân hàng để các NHTM linh hoạt tự điều tiết theo diễn biến của thị trường.

Thuật ngữ viết tắt

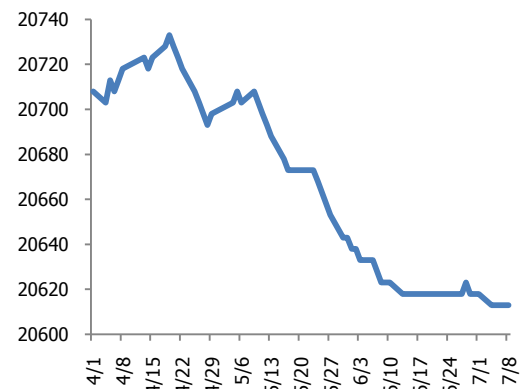
- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- GT: Giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- MoF: Bộ Tài Chính
- NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- NHTM: 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 1: Tỷ giá VND/USD



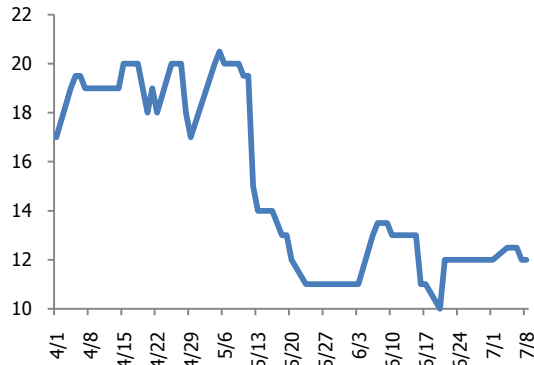
Nguồn: MB & TLS

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



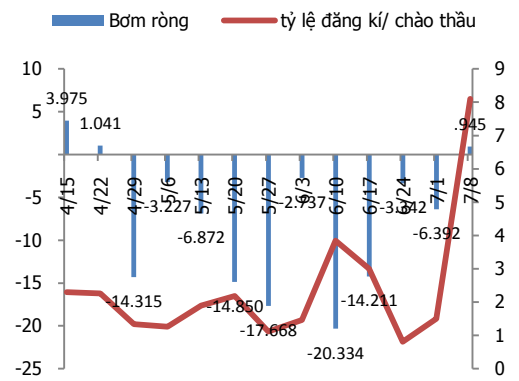
Nguồn: SBV

Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)



Nguồn: MB

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



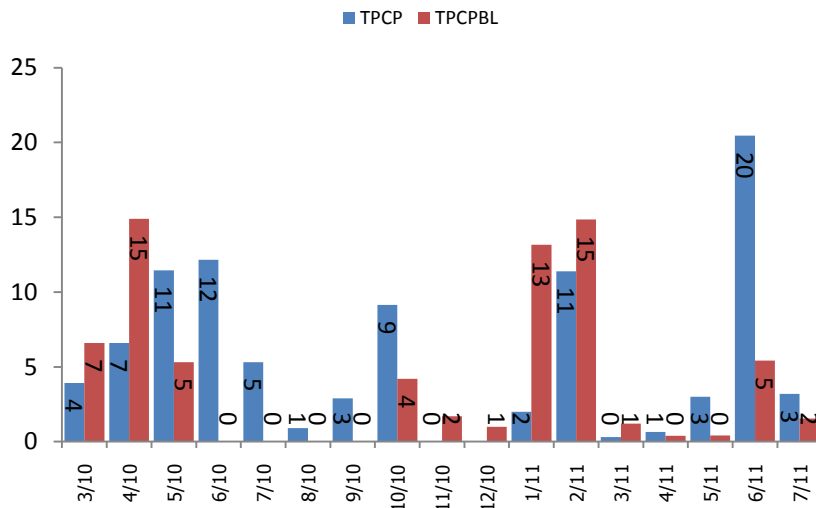
Nguồn: Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Trái Phiếu Trong Nước

Thị trường trái phiếu sau nhiều tuần sôi động đã bắt đầu có dấu hiệu chững lại, các ngân hàng dè dặt hơn trong việc đưa ra lãi suất đặt thầu. Nhu cầu mua vẫn còn nhưng việc liên tiếp cạnh tranh lãi suất để đẩy giá đặt thầu xuống đã dừng lại. Tổng khối lượng trái phiếu phát hành trong tuần đạt 4.526 tỷ đồng, trong đó TPCP là 3.202 tỷ và trái phiếu của ngân hàng Chính Sách Xã Hội là 1.320 tỷ. Giao dịch trên thị trường thứ cấp vẫn diễn ra âm ảm, khi mà có rất ít nhà đầu tư chào mua cũng như chào bán. Tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp đạt hơn 2.000 tỷ đồng nhưng vẫn dễ nhận thấy nhiều giao dịch repos trong đó. Mức lợi suất yêu cầu trên thị trường thứ cấp vẫn dao động trong khoảng từ 12,3% đến 12,5%. Xu hướng chưa rõ ràng của nền kinh tế có thể là một yếu tố làm các nhà đầu tư phân vân. Lạm phát tháng sáu nếu so sánh theo tháng là giảm rõ nét nhưng lại tăng lên 20% so với cùng kì năm ngoái. Bên cạnh đó, thanh khoản ngân hàng tốt nhưng lãi suất thị trường vẫn chưa giảm. Với giả định giai đoạn xấu nhất đang được thiết lập và nền kinh tế bắt đầu phục hồi chậm thì xu hướng của lợi suất trái phiếu trong thời gian tới là sẽ giảm.

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

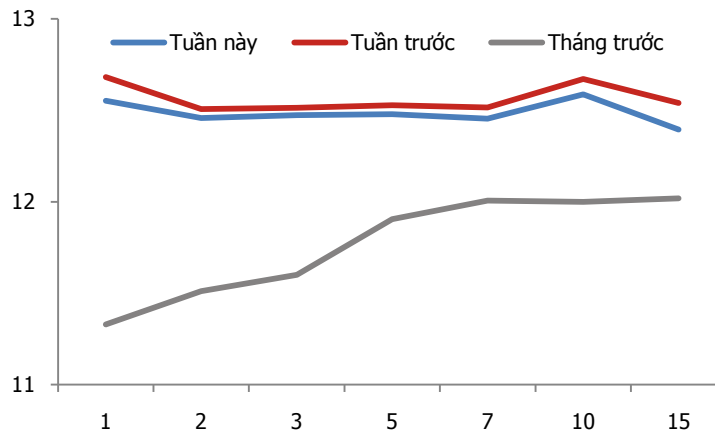


Nguồn: Bloomberg & HNX

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
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
16/6	KBNN	2	1.905	3.205	2.000	12,42	12,42
16/6	KBNN	3	2.000	6.080	2.000	12,30	12,30
16/6	KBNN	5	1.000	4.954	1.000	12,30	12,30
10/6	NHCSXH	2	1.500	1.500	1.500	13,20	13,20
10/6	NHCSXH	3	500	900	500	13,10	13,10
10/6	VDB	5	1.820	4.220	2.000	12,70	12,70
10/6	VDB	10	325	1.510	1.500	12,00	12,00
9/6	KBNN	3	1.500	9.000	1.500	12,70	12,70
9/6	KBNN	5	1.500	8.700	1.500	12,65	12,65
2/6	KBNN	3	1.000	5.050	1.000	13,00	13,00
2/6	KBNN	5	1.000	4.865	1.000	13,00	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

Nguồn: HNX

Hình 6: Đường cong lợi suất (%)


Nguồn: Bloomberg

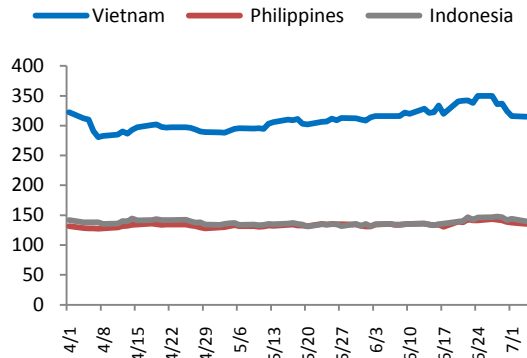
Bảng 2: Giao dịch TPCP trên HNX (4/7-8/7)

Ngày	Mã	Kí hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
4/7	TD1116026	5	13,20	3.000.000	102.334	12,50	313,17
4/7	TD1114039	3	12,30	1.000.000	100.209	12,20	100,713
4/7	TB1013035	2	11,40	300.000	96.706	13,50	29,6655
4/7	TB1012034	1	11,30	2.000.000	98.920	12,65	202,162
4/7	TD1114020	3	11,00	500.000	96.952	12,35	50,3895
4/7	QHB0911014	1	8,90	2.916.870	-	12,50	-
4/7	TD1113038	2	12,42	1.300.000	-	12,20	-
5/7	TD1012039	1	10,90	463.082	99.159	11,88	46,5115
5/7	TD1012037	1	11,00	463.082	99.234	11,89	46,649
5/7	CP071220	1	7,15	21.058	95.991	11,89	2,0305
5/7	CPB071242	1	8,70	16.846	95.982	11,85	1,702
5/7	QH071202	1	8,40	600.000	97.819	12,77	61,135
5/7	QH071211	1	8,10	3.400.000	-	12,74	-
6/7	TB1013035	2	11,40	300.000	99.283	11,80	30,4575
6/7	TD1116026	5	13,20	500.000	104.485	11,90	53,3065
7/7	CP061124	1	8,20	900.000	99.821	8,20	94,154
7/7	CP071203	1	7,70	132.070	99.930	7,70	13,6375
7/7	TD1113004	2	11,00	3.000.000	99.859	11,00	314,133
7/7	TB1012034	1	11,30	2.000.000	99.810	11,29	204,328
7/7	CP071204	1	7,67	500.000	99.930	7,67	51,6985
7/7	TB1013040	2	11,25	888.338	-	11,40	-
7/7	TD1113038	2	12,42	1.000.000	-	11,90	-
7/7	VDB111036	5	12,70	500.000	-	12,42	-
8/7	TD1012039	1	10,90	2.097.850	99.795	11,08	212,3545
8/7	TB1012034	1	11,30	500.000	99.290	12,15	50,818

Nguồn: HNX

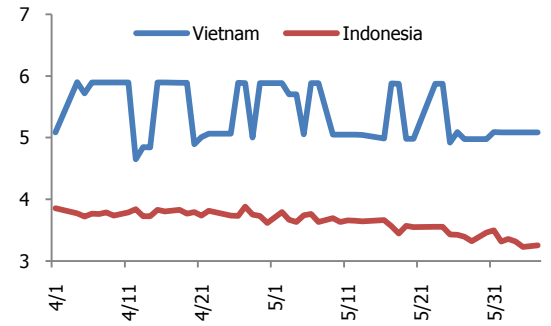
Thị trường trái phiếu khu vực

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 11/7/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,36	0,61	1,47	2,21	2,92
Singapore	-	2,14	-	0,81	-	2,14
Vietnam	12,30	12,65	12,40	12,43	12,46	12,65
Indonesia	5,23	7,28	6,18	6,71	7,02	7,28
Malaysia	2,98	3,91	3,24	3,52	3,72	3,91
Philippines	3,30	6,50	4,37	4,96	5,77	6,50
Nhật Bản	0,13	1,15	0,22	0,42	0,71	1,15
Trung Quốc	3,38	3,90	3,45	3,56	3,73	3,90
Thái Lan	3,54	3,97	3,81	3,91	3,99	3,97
Hong Kong	0,19	2,34	0,61	1,33	1,85	2,34

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.

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 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

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.