

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

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

- Lãi suất liên ngân hàng đã giảm khá nhiều so với tuần trước do NHNN bơm mạnh tiền qua kênh thị trường mở và tái cấp vốn. Khối lượng chào thầu của NHNN qua kênh thị trường mở cả tuần là 29.000 tỷ đồng và hút ròng về hơn 3.000 tỷ. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng được kỳ vọng ổn định trong thời gian tới.
- Mặc dù lãi suất trúng thầu trên thị trường trái phiếu sơ cấp tiếp tục giảm nhưng tỷ lệ trúng thầu lại tăng mạnh so với tuần trước theo chúng tôi là do các nhà đầu tư nhìn thấy xu hướng lãi suất giảm rõ nét hơn cùng với nhu cầu về TPCP vẫn còn đang lớn đặc biệt đối với các NHTM.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm đã lại vượt mốc 400bps vào ngày 12/9 và vẫn trong xu thế tăng một phần do ảnh hưởng của khủng hoảng nợ công trên thế giới .
- Tỷ giá đang có dấu hiệu tăng do nhu cầu gom USD để nhập khẩu vàng khi giá vàng trong nước quy đổi đang cao hơn thế giới trên 1 triệu đồng.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU

Việc cung mạnh tiền qua kênh thị trường mở của NHNN đã giúp thị trường liên ngân hàng đi vào ổn định. Lãi suất ở mức 11,5%-12,5% đối với kì hạn qua đêm, 12%-14,3% đối với kì hạn một tuần, 13%-14,7% đối với kì hạn hai tuần và 13,5%-15,5% đối với kì hạn một tháng. Đáng chú ý là trong 2 ngày cuối tuần, khối lượng đăng kí trên thị trường mở lần lượt là 9.125 tỷ và 3.856 tỷ thấp hơn nhiều so với lượng chào ra của NHNN là 12.000 tỷ và 7.000 tỷ. Điều này khiến cho tổng lượng hút ròng của cả tuần qua kênh thị trường mở là 3.017 tỷ (trong khi nếu theo tính toán của NHNN, trường hợp các NHTM hấp thụ hết lượng vốn chào ra thì tuần này bơm ròng là 3.000 tỷ đồng). Trong khi lãi suất liên ngân hàng những ngày này lại tăng nhẹ, cho thấy những ngân hàng có thanh khoản tốt đang nắm giữ hầu hết các giấy tờ có giá và còn có những ngân hàng khác thiếu thanh khoản phải đi vay trên thị trường liên ngân hàng do không có đủ giấy tờ có giá để tham gia thị trường mở. Theo thông tin mà chúng tôi có, lượng tái cấp vốn đáo hạn trong tháng 9 này ít nhất khoảng 31.000 tỷ nhưng NHNN cũng đã bắt đầu cho vay lại qua kênh này theo hướng tăng cường hỗ trợ cho các NHTM nhỏ. Như vậy vấn đề thanh khoản của hệ thống ngân hàng không đáng lo ngại.

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

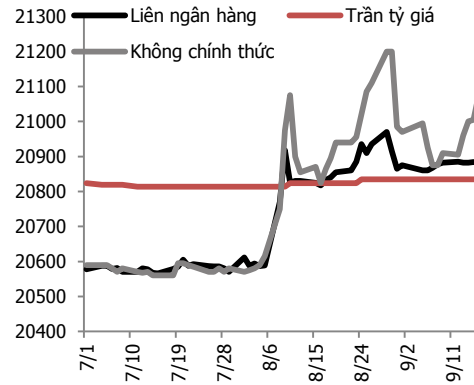
USD: Đô la Mỹ

VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

Kho Bạc Nhà Nước tiếp tục ép trần lãi suất ở các kì hạn xuống còn 12.14%. Tuy vậy, khối lượng trúng thầu lại tăng mạnh so với tuần trước, đạt 250 tỷ đối với kì hạn 3 năm và 360 tỷ đối với kỳ hạn 5 năm. Theo chúng tôi một phần là do cầu về TPCP vẫn lớn bên cạnh đó xu hướng lãi suất đang giảm càng ngày càng rõ nét. Trên thị trường thứ cấp không khí vẫn rất ảm đạm mà hầu hết là các hợp đồng repos với tổng giá trị giao dịch cả tuần dưới 1.000 tỷ đồng. Trái phiếu kì hạn 3 năm và 5 năm trên thị trường này được chào bán/mua ra ở các mức lợi suất lần lượt là 12,1% /12,4% và 12,3%/12,5%. Với thanh khoản của hệ thống ngân hàng được đảm bảo cùng với xu hướng giảm lãi suất dự báo thanh khoản của thị trường trái phiếu cũng sẽ tốt lên.

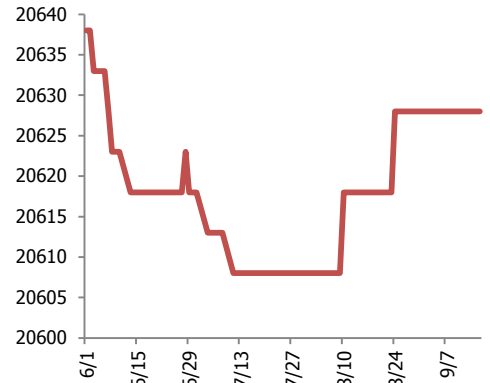
Thị trường tiền tệ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



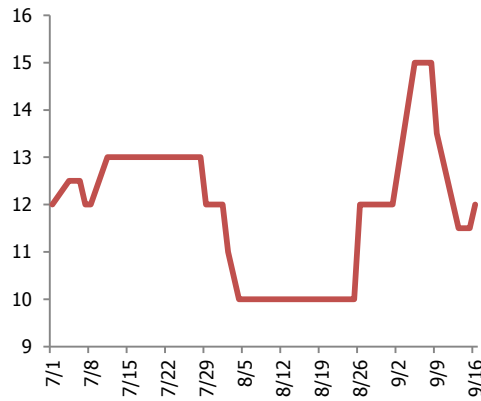
Nguồn: MB & TLS

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



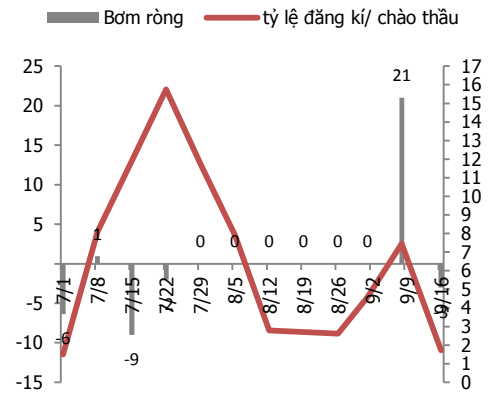
Nguồn: SBV

Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)



Nguồn: MB

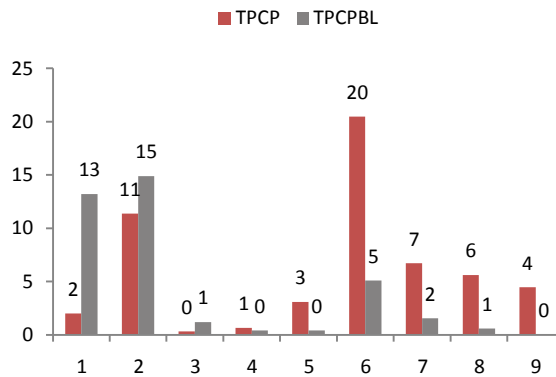
Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)



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
16/9	KBNN	3	0	0	300	0	
16/9	KBNN	5	25	150	300	12,00	12,00
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
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

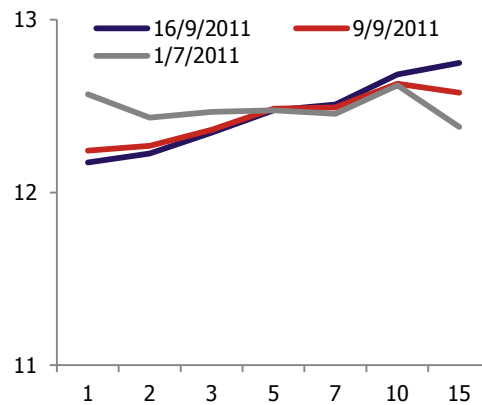
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (12/9-16/9)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
12/9	CPB071242	1	8,70	500.000	95.869	12,45	51,30
12/9	TB1012034	1	11,30	75.733	99.300	12,27	7,85
12/9	CP071220	1	7,15	500.000	95.984	13,00	48,89
14/9	TD1116026	5	13,20	500.000	101.891	12,59	53,27
14/9	QHB1012009	1	12,10	670.170	99.655	12,47	70,84
14/9	QHB1012020	1	11,80	1.000.000	101.020	9,64	106,05
14/9	QHB1012016	1	12,10	2.000.000	99.656	12,45	210,88
14/9	CPB071242	1	8,70	500.000	96.044	12,30	51,41
14/9	CP071220	1	7,15	500.000	96.334	12,50	48,17
14/9	QH071212	1	8,10	1.300.000	79.534	92,97	103,39
15/9	TD1114039	3	12,30	500.000	99.983	12,25	51,47
15/9	TD1114053	3	12,28	100.000	99.981	12,28	10,03
15/9	TB1013040	2	11,25	500.000	98.503	12,20	51,19
16/9	TD1116026	5	13,20	500.000	102.522	12,40	53,66

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

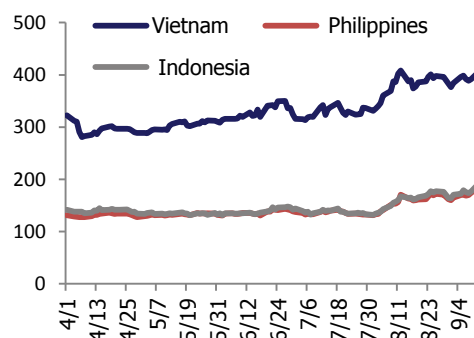
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 15/9/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,19	0,35	0,94	1,50	2,08
Singapore	-	1,54	-	0,48	-	1,54
Việt Nam	12,22	12,65	12,36	12,48	12,52	12,65
Indonesia	4,89	7,15	5,95	6,35	6,83	7,□5
Malaysia	2,93	3,71	3,09	3,41	3,55	3,71
Philippines	1,06	5,93	3,24	4,96	5,20	5,93
Nhật Bản	0,11	1,00	0,16	0,34	0,55	1,00
Trung Quốc	3,86	4,05	3,97	3,92	4,01	4,05
Thái Lan	3,53	3,64	3,46	3,48	3,48	3,64
Hong Kong	-	1,58	0,31	0,73	1,16	1,58

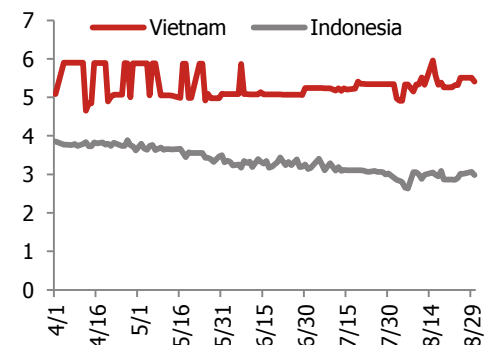
Nguồn: Bloomberg

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.