

Luu Hai Yen

Fixed Income Analyst

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

TÓM TẮT

- Đã phát hành được khoảng 45.000 tỷ TPCP và TPCPBL từ đầu năm đến nay.
- Giao dịch thị trường thứ cấp gần như đóng băng.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm tăng nhẹ 5 điểm cơ bản so với cuối tuần trước, ở mức 300 điểm cơ bản vào ngày 13/5.
- NHNN hút ròng gần 2.500 tỷ đồng qua thị trường mở trong tuần, lãi suất qua đêm giảm mạnh xuống còn 14%.
- Lãi suất vay trên thị trường mở tăng từ 14% lên 15% từ ngày 17/5
- Thị trường ngoại hối ổn định.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

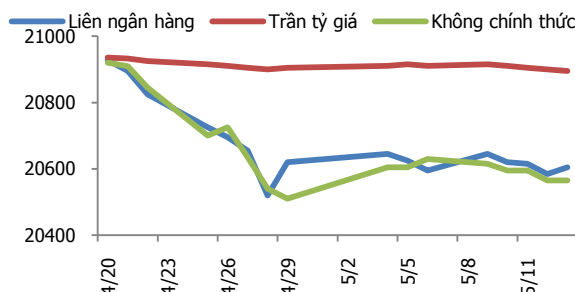
Theo ước tính của ADB, dự trữ ngoại hối cuối năm 2010 của Việt Nam là 12,4 tỷ USD tương đương với 1,9 tháng nhập khẩu. Như vậy để đảm bảo lượng dự trữ ngoại hối an toàn tương đương với 12 tuần nhập khẩu, NHNN phải mua vào thêm 6,6 tỷ USD (tương đương với bơm ra khoảng 135.000 tỷ đồng). Tuy nhiên NHNN sẽ mua dần dần để đảm bảo tỷ giá không bị biến động mạnh, đồng thời có thể sẽ thông qua thị trường mở để hút bớt tiền đồng về để đảm bảo tiền đồng không bị cung ra quá nhiều.

NHNN tuần thứ hai liên tiếp trong tháng 5 hút ròng về 2,458 tỷ đồng trên thị trường mở. Tỷ lệ đăng kí/ chào thầu cả 2 tuần đầu tháng 5 đều thấp hơn nhiều so với 2 tuần đầu tháng 4, tại thời điểm mà NHNN bơm ròng. Trong khi đó, lãi suất liên ngân hàng bất ngờ giảm mạnh, kì hạn qua đêm từ 20% xuống còn 14%. Những điều trên cho thấy có thể có một lượng tiền khá lớn chảy vào các NHTM, và chúng tôi dự đoán 2 nguyên nhân: (i) NHNN tận dụng điều kiện thị trường ngoại hối thuận lợi để mua USD vào và cung tiền đồng ra cho các NHTM; (ii) trước đó lãi suất liên ngân hàng cao hơn lãi suất thực huy động khiến nhiều NHTM rút tiền gửi tại các ngân hàng thông qua công ty con của mình về làm tăng lượng tiền mặt tại các ngân hàng này. Nguyên nhân (i) làm tăng thanh khoản tiền đồng của các NHTM nói chung. Nguyên nhân (ii) làm tăng thanh khoản tiền đồng đối với những NHTM đã rút tiền về, trong khi những NHTM bị rút tiền sẽ mất đi một lượng tiền gửi không nhỏ và có thể đẩy lãi suất huy động lên cao nữa. Ngược lại, khi lãi suất liên ngân hàng thấp hơn so với lãi suất huy động từ thị trường ngoài thì nhiều NHTM lại thông qua công ty con để gửi kì hạn tại các NHTM khác và làm tăng lãi suất liên ngân hàng. Cơ chế này đảm bảo cho 2 mức lãi suất không chênh nhau quá nhiều. Chúng tôi kì vọng mức lãi suất liên ngân hàng thấp sẽ không kéo dài và NHNN sẽ tiếp tục hút tiền về thông qua thị trường mở. Việc NHNN lại tiếp tục nâng lãi suất OMO lên 15% hôm nay tiếp tục thể hiện quan điểm nhất quán trong chính sách tiền tệ thắt chặt của mình như đã từng làm những tháng trước.

Thuật ngữ viết tắt

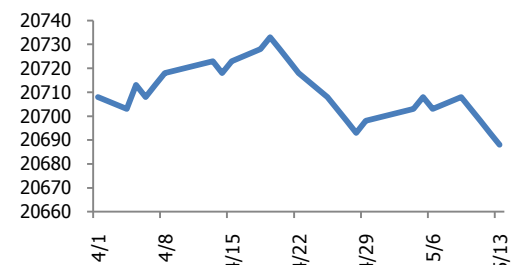
- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- GT: Giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- MoF: Bộ Tài Chính
- NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- NHTM: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

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



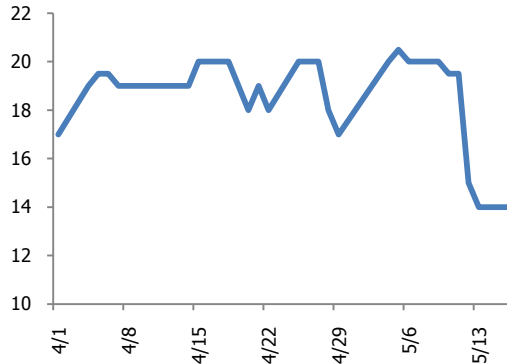
Nguồn: MB & TLS

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



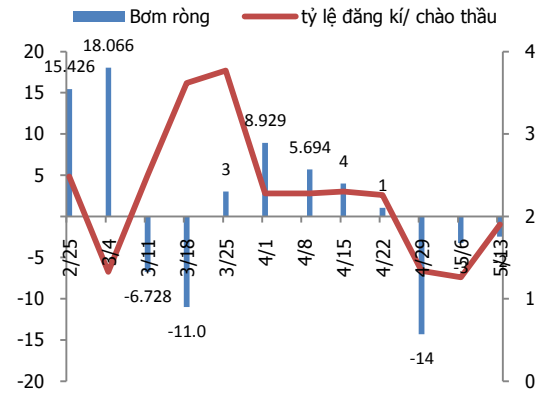
Nguồn: SBV

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

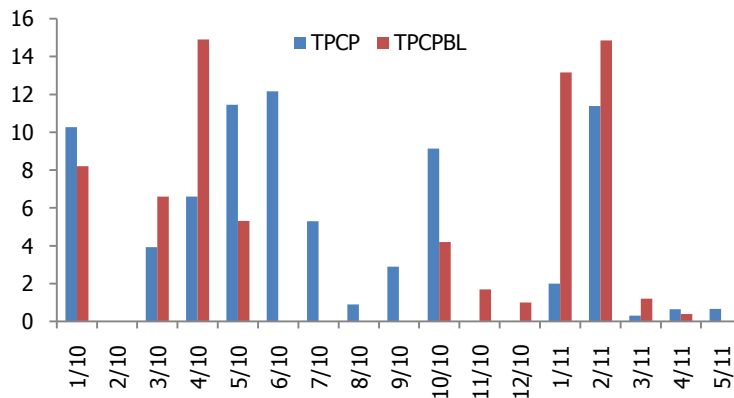
Trái Phiếu Trong Nước

Theo Công Văn số 738/KBNN-HĐV ngày 9/5/2011, lịch phát hành TPCP quý II/2010 sẽ là : (i) đấu thầu tín phiếu diễn ra vào thứ 2 hàng tuần với khối lượng gọi thầu từ 1.000-2.000 tỷ đồng/ phiên; (ii) Đấu thầu TPCP diễn ra vào thứ 5 hàng tuần, khối lượng gọi thầu từ 2.000-4.000 tỷ đồng/phiên; (iii) Bảo lãnh diễn ra 2 tuần một phiên vào thứ năm, khối lượng bảo lãnh từ 2.000-4.000 tỷ đồng/phiên. Kế hoạch phát hành này tương đối giống năm 2010, nhưng hiện tại chính sách thắt chặt đã làm triệt tiêu nhiều cơ hội kinh doanh TP trên thị trường tiền tệ của các ngân hàng khiến TP không còn nhiều sức hấp dẫn so với cùng kì năm 2010. Tính từ đầu năm đến nay đã có khoảng 45.000 tỷ TPCP và TPCPBL được phát hành (bằng khoảng 66% so với cùng kì 2010), trong đó TPCP là khoảng 15.000 tỷ đồng, TPCPBL là gần 30.000 tỷ đồng (chủ yếu là TP của VDB khoảng 25.000 tỷ đồng).

Cả giao dịch sơ cấp và thứ cấp đều diễn ra rất ảm đạm. Tuần này, KBNN cũng chỉ bán được 100 tỷ TPCP kì hạn 3 năm ở lãi suất 13,3%. Giá trị giao dịch thị trường thứ cấp đạt hơn 900 tỷ đồng nhưng đa số là các hợp đồng repo. Lợi suất vẫn trong xu hướng tăng, hiện tại đang nằm trong khoảng 13% đến 14%.

CDS kì hạn 5 năm của Việt Nam kết thúc ở 300 điểm cơ bản vào ngày 13/5, tăng nhẹ 5 điểm cơ bản so với cuối tuần trước. CDS này đã giảm đáng kể từ tháng 1/2011 so với diễn biến năm 2010.

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

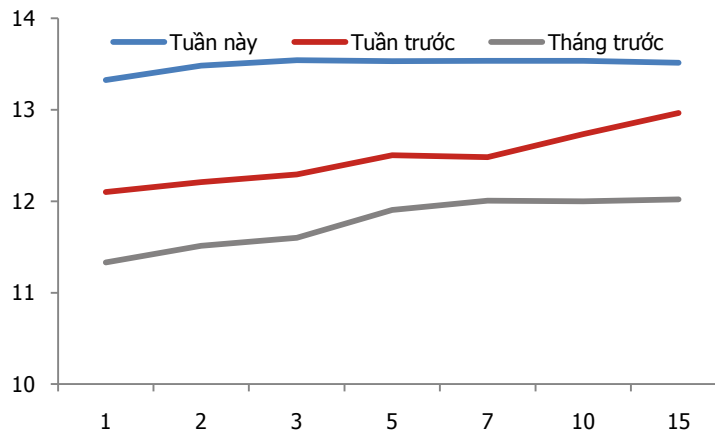


Nguồn: Bloomberg & HNX

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
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
10/3	KBNN	3	25	1.150	2.000	11,00	11,00
10/3	KBNN	5	0	400	2.000	12,20	11,40
10/3	KBNN	10	114	144	2.000	11,49	11,50
9/3	VEC	5	0	0	500	0	11,50
9/3	VEC	10	0	0	500	0	11,60
9/3	VEC	15	0	0	500	0	11,60

Nguồn: HNX

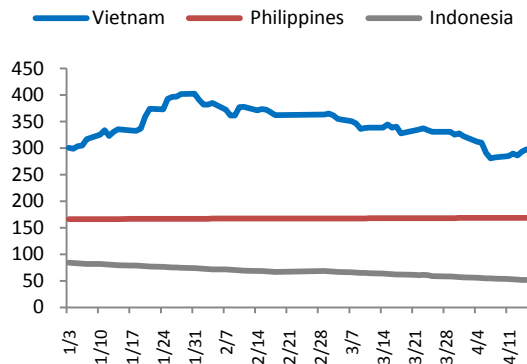
Hình 6: Đường cong lợi suất (%)


Nguồn: Bloomberg

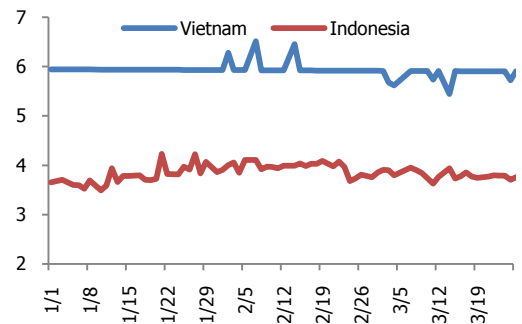
Bảng 2: Giao dịch TPCP trên HNX (9/5-13/5)

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
9/5	CPD0813027	2	16,00	50.000	110.362	10,53	6,112
10/5	TB1013040	2	11,25	1.000.000	96.266	13,50	96,204
10/5	TD1013057	2	9,80	500.000	92.707	13,90	50,502
10/5	TD1114020	3	11,00	3.000.000	90.122	15,55	276,876
11/5	CPB0811046	1	15,50	1.000.000	99.664	15,74	109,728
11/5	CPD0813027	2	16,00	50.000	99.774	16,00	5,587
11/5	TD1020061	9	10,80	300.000	100.442	10,70	32,023
12/5	TD1114020	3	11,00	3.000.000	90.366	15,44	277,784
12/5	TD1013057	2	9,80	500.000	93.427	13,48	50,889

Nguồn: Bloomberg

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 13/5/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,53	0,94	1,83	2,50	3,17
Singapore	-	2,33	-	1,11	-	2,33
Vietnam	12,52	12,58	12,49	12,76	12,59	12,58
Indonesia	-	7,66	6,53	6,95	7,48	7,66
Philippines	2,84	6,54	5,20	5,64	6,09	6,54
Nhật Bản	0,16	1,13	0,24	0,43	0,69	1,13
Trung Quốc	2,86	3,85	3,26	3,42	3,66	3,85
Thái Lan	3,08	3,78	3,27	3,40	3,56	3,78
Hong Kong	0,25	2,49	0,94	1,63	2,17	2,49

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.

KHOẪ 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 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.