

Lưu Hải Yến

Chuyên viên Khôi Nghiên Cứu

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

TÓM TẮT

- Dấu hiệu chững lại trên thị trường trái phiếu ngày càng rõ nét. Tuần này, Kho Bạc Nhà Nước chỉ phát hành được 1.800 tỷ đồng TPCP trong khi phiên đấu thầu của Ngân Hàng Chính Sách Xã Hội đã hoàn toàn thất bại.
- Giao dịch trên thị trường thứ cấp vẫn 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 tăng mạnh lên 338 điểm cơ bản.
- NHNN hút ròng gần 9.000 tỷ đồng qua thị trường mở từ ngày 11/7 đến 15/7.
- Thanh khoản thị trường liên ngân hàng vẫn dồi dào. Lãi suất qua đêm tăng lên mức 13%- 13,5%.
- Thị trường ngoại hối ổn định.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

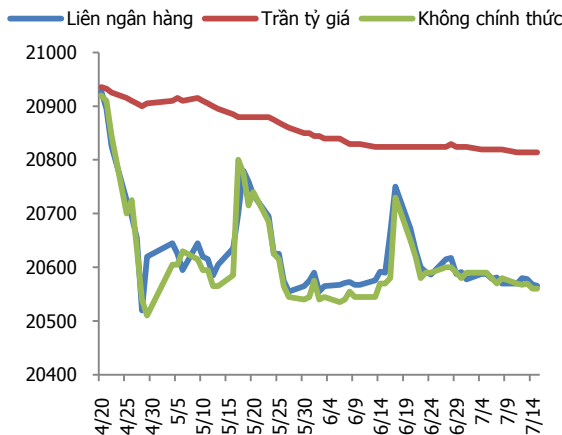
Lãi suất liên ngân hàng kì hạn qua đêm tăng từ 12-12,5% lên 13-13,5% trong khi các kì hạn khác không thay đổi nhiều ở mức 13-14% với kì hạn 1 tuần, 13,5-15% đối với kì hạn 2 tuần và 14,5-16% đối với kì hạn 1 tháng. Biến động trên có thể là do NHNN đã thu hẹp cả khối lượng chào thầu và số phiên đấu thầu trên thị trường mở từ 2 về chỉ còn 1 phiên. Bên cạnh đó, NHNN đã hút ròng 9.000 tỷ đồng qua kênh này. NHNN một mặt hạ chi phí vay từ 15% xuống 14%, mặt khác thu hẹp mạnh cung tiền qua kênh thị trường mở rõ ràng không phải là một biện pháp nới lỏng mà chỉ là sự điều chỉnh linh hoạt cho phù hợp với bối cảnh thanh khoản ngân hàng đang dư thừa. Dự báo lãi suất liên ngân hàng sẽ tăng trở lại khi những khoản vay tái cấp vốn đáo hạn bắt đầu từ cuối tháng 7 này.

Giá vàng trong nước thấp hơn giá vàng thế giới là nguyên nhân khiến xuất khẩu vàng tăng mạnh gần đây. Đây là cơ hội để tăng nguồn cung ngoại tệ trong nước. Giá vàng trong nước tăng do ảnh hưởng của giá vàng thế giới, điều này khác với những gì xảy ra trong năm 2010 khi mà mọi người đổ xô đi mua vàng để tích trữ do lo ngại tiền đồng mất giá. Nền kinh tế đang dần ổn định và lãi suất tiền đồng cao là những nhân tố quan trọng làm giảm bớt cầu về vàng của dân cư. Do vậy, chúng tôi cho rằng diễn biến của giá vàng sẽ không ảnh hưởng tiêu cực nhiều đến sự ổn định của thị trường tiền tệ.

Thuật ngữ viết tắt

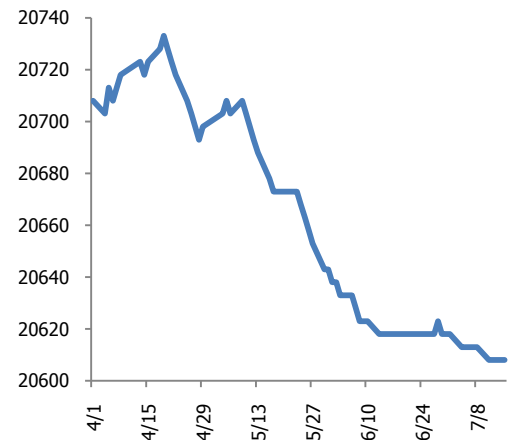
- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- GT: Giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- MoF: Bộ Tài Chính
- NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- NHTM: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



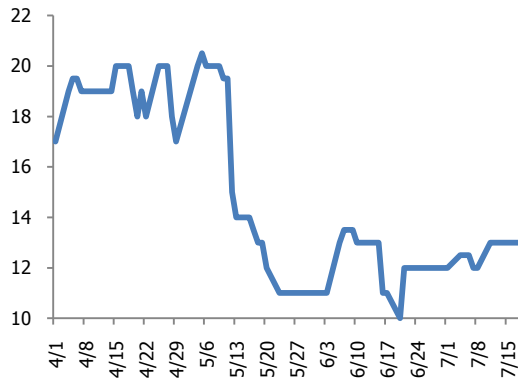
Nguồn: MB & TLS

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



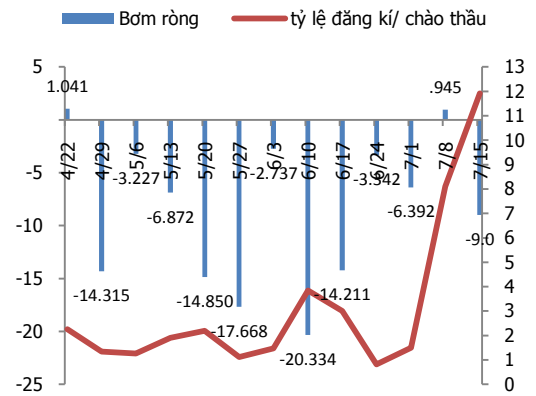
Nguồn: SBV

Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)



Nguồn: MB

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



Nguồn: Bloomberg

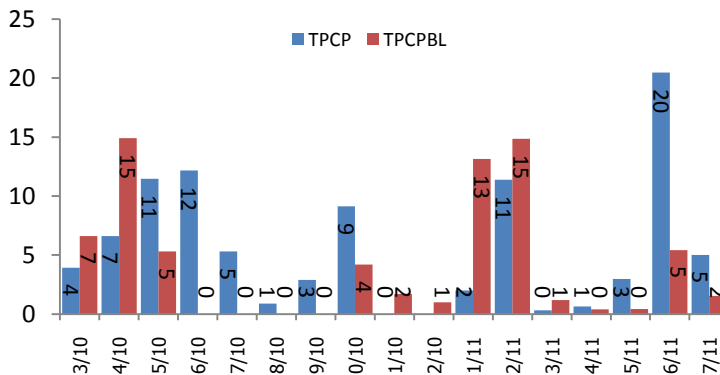
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

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 của KBNN trong tuần đạt 1.800 tỷ đồng trong khi NHCSXH đã không phát hành được một lượng trái phiếu nào. Giao dịch trên thị trường thứ cấp vẫn diễn ra ảm đạm, 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 gần 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.

Việt Nam CDS kì hạn 5 năm kết thúc ở 338 điểm cơ bản vào ngày 15/7. Sự gia tăng trở lại của CDS trong thời gian gần đây một phần là do lo ngại của các nhà đầu tư nước ngoài về nơi lòng tiền tệ quá sớm của NHNN (giảm lãi suất thị trường mở từ 15% xuống 14%), mặt khác là lo ngại về các khoản nợ công ở khu vực Châu Âu và hiệu ứng lây lan của nó đến các nước khác.

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

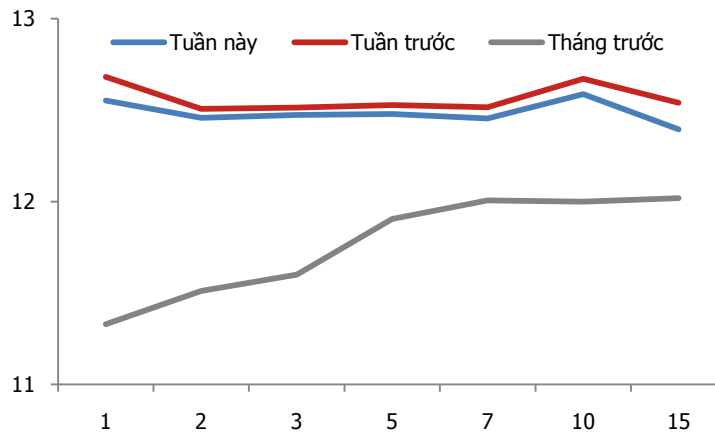


Nguồn: Bloomberg & HNX

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
15/7	NHCSXH	3	0	0	2.000	0	12,50
15/7	NHCSXH	5	0	100	1.000	0	12,6-
14/7	KBNN	3	1.200	2.150	2.000	12,20	12,20
14/7	KBNN	5	600	1.300	2.000	12,30	12,30
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

Nguồn: HNX

Hình 6: Đường cong lợi suất (%)


Nguồn: Bloomberg

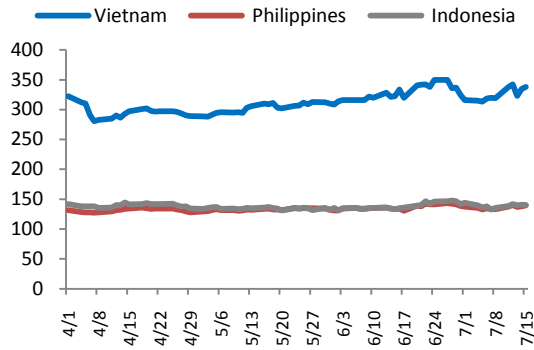
Bảng 2: Giao dịch TPCP trên HNX (11/7-15/7)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
7/11	VDB111036	5	12,70	1.800.000	118.495	8,00	215,041
7/11	TD1116026	5	13,20	2.000.000	99.884	13,20	204,384
7/11	TB1013040	2	11,25	3.000.000	99.919	11,25	305,289
7/11	TB1013035	2	11,40	12.635	99.744	11,50	1,291
7/12	TB1012034	1	11,30	1.000.000	99.509	11,84	101,917
7/13	QHB0911014	1	8,90	500.000	99.360	15,48	53,704
7/13	CP0611113	1	8,25	1.100.000	99.211	15,47	117,213
7/13	TD1113038	2	12,42	500.000	100.978	11,80	50,896
7/13	VDB111036	5	12,70	500.000	102.621	11,95	51,831
7/14	VDB111009	10	11,50	250.000	99.566	11,55	26,215
7/14	VDB111036	5	12,70	1.800.000	118.391	8,02	215,041
7/14	TD1116026	5	13,20	2.000.000	99.776	13,23	204,384
7/14	QHB0818043	7	15,00	1.300.000	116.596	11,46	167,709
7/14	QHB1012018	1	12,10	500.000	100.022	11,84	51,863
7/14	CPD071235	1	7,86	500.000	-	11,70	-

Nguồn: HNX

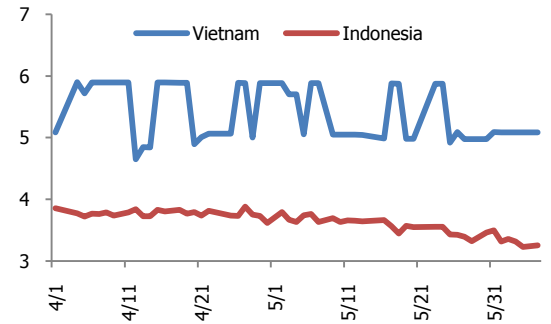
Thị trường trái phiếu khu vực

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 15/7/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,35	0,62	1,44	2,18	2,91
Singapore	-	2,11	-	0,73	-	2,11
Vietnam	12,26	12,55	12,38	12,43	12,46	12,55
Indonesia	5,26	7,31	6,09	6,73	7,07	7,31
Malaysia	2,93	3,86	3,26	3,50	3,69	3,86
Philippines	3,36	6,46	4,30	4,98	5,73	6,46
Nhật Bản	0,13	1,09	0,20	0,38	0,65	1,09
Trung Quốc	3,60	3,94	3,52	3,60	3,75	3,94
Hong Kong	-	2,28	0,59	1,27	1,79	2,28

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. Khỏe nghiên cứu 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, các báo cáo về công ty niêm yết, báo cáo công ty tiềm năng và báo cáo ngành. Khỏe 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.