

Luu Hai Yen

Fixed Income Analyst

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

TÓM TẮT

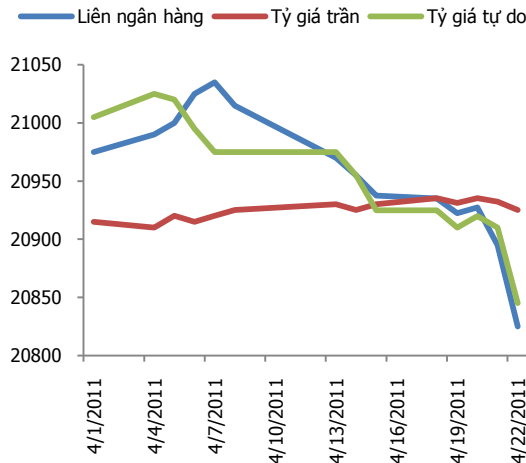
- Kho Bạc Nhà Nước bán được 651 tỷ đồng TPCP trong khi ngân hàng Phát Triển cũng phát hành được khoảng 400 tỷ TP trong tuần.
- Thị trường thứ cấp tiếp tục giao dịch trầm lắng.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm ở mức 297 điểm cơ bản vào ngày 22/4.
- NHNN bơm ròng gần 1.402 tỷ đồng qua thị trường mở trong tuần, lãi suất qua đêm dao động trong khoảng 18%-20%.
- Tỷ giá USD/VND tự do và liên ngân hàng đã xuống dưới mức tỷ giá trần.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Sau khi quan sát cả tỷ giá tự do và giao dịch liên ngân hàng đã nằm dưới tỷ giá trần, NHNN có xu hướng giảm dần tỷ giá bình quân liên ngân hàng từ ngày 19/4. Lạm phát cao cùng nhập siêu lớn gây áp lực làm tiền đồng mất giá, tuy vậy với mức lãi suất cao như hiện nay và có thể cao hơn khi chính sách tiền tệ thắt chặt thêm sẽ có thể giúp thị trường ngoại hối vẫn ổn định trong thời gian tới.

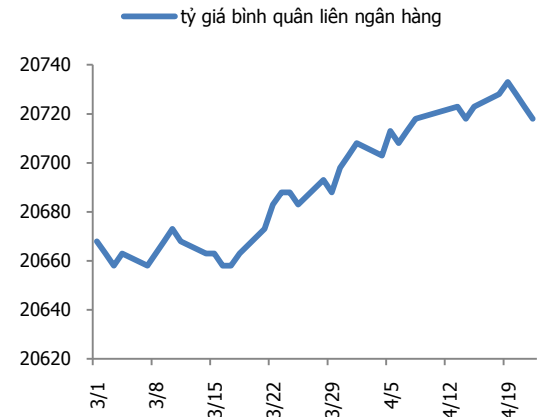
Trong khi đó, lãi suất tiền đồng liên ngân hàng có xu hướng đi ngang trong tháng 4 này do NHNN liên tục bơm ròng qua thị trường mở trong cả 3 tuần đầu tháng 4. Lãi suất qua đêm mặc dù ở mức cao nhưng độ biến động không lớn trong khoảng 18%-20%. Thị trường dường như không bị ảnh hưởng bởi các thông tin về CPI các thành phố và cả nước, tuy vậy dự báo trong những ngày cuối tháng 4 này lãi suất liên ngân hàng sẽ có thể ở mức lớn hơn 20% do nhu cầu dự trữ cuối tháng của các ngân hàng. CPI tháng 4 ở mức rất cao cùng giá xăng và điện còn có thể tăng nữa thì chúng tôi kì vọng NHNN sẽ sớm đưa ra các biện pháp thắt chặt tiền tệ hơn nữa. So với 2008 thì các mức lãi suất chủ chốt sẽ còn dư địa để tăng lên nữa và cứ như thông lệ của những tháng trước thì có thể lãi suất thị trường mở sẽ được nâng lên đầu tiên. Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng trong tháng 5 do vậy sẽ vẫn rất cao.

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: NHNN, MB & TLS

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

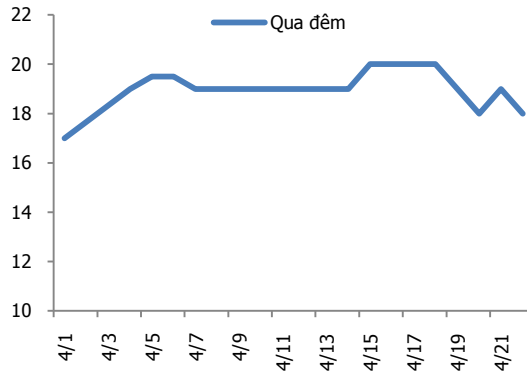


Nguồn: Bloomberg

Thuật ngữ viết tắt

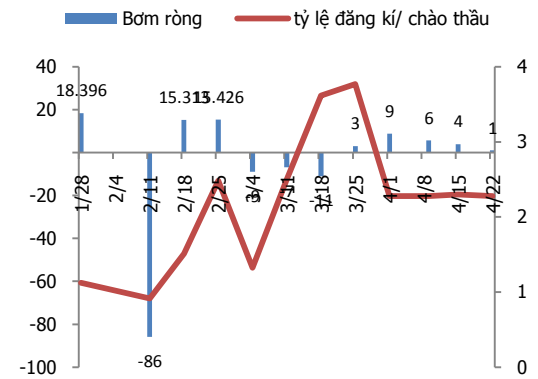
- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- GT: Giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- MoF: Bộ Tài Chính
- NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- NHTM: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

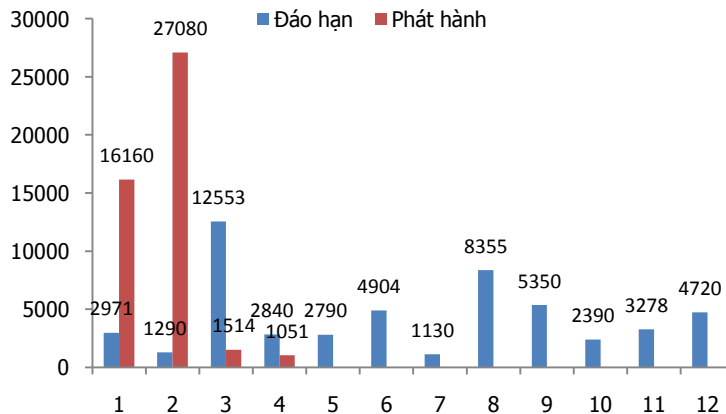
Trái Phiếu Trong Nước

Sau những thất bại liên tiếp của những phiên đấu thầu TPCP sơ cấp trong tháng 3, Bộ Tài Chính đã nâng mức trần lãi suất thêm 0,7% đối với kì hạn 3 năm và 0,3% đối với kì hạn 5 năm và bán được 651 tỷ trên tổng số 2.000 tỷ TPCP gọi thầu. Động thái này cùng với việc áp trần lãi suất kì hạn ngắn lớn hơn kì hạn dài là phù hợp với tình hình lạm phát cao hiện nay. Mới đây, ngân hàng Phát Triển cũng đã phát hành được 400 tỷ trên tổng 500 tỷ TPCPBL ở mức lãi suất 12% (thấp hơn lãi suất thẳng thầu 12,3% của TPCP một ngày trước đó).

Giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp tiếp tục trầm lắng với tổng giá trị giao dịch trong tuần gần chỉ đạt khoảng 685 tỷ đồng. Hầu hết các giao dịch này là repos được tách ra làm 2 hợp đồng outright. Cùng với xu hướng thắt chặt tiền tệ, lợi suất TPCP sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới. Vùng lợi suất trong tháng 5 được kì vọng nằm trong khoảng 13% đến 14%.

CDS kì hạn 5 năm của Việt Nam kết thúc ở 297 điểm cơ bản vào ngày 22/4 so với mức 168 và 51 điểm cơ bản của Philippines và Indonesia.

Hình 5: Giá trị TPCP và TPCPBL mới phát hành và đáo hạn hàng tháng năm 2011 (tỷ đồng)

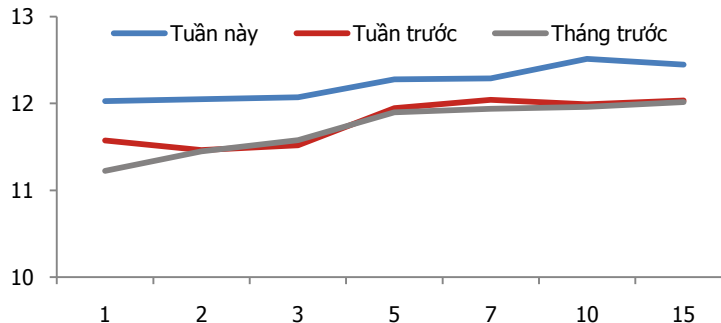


Nguồn: Bloomberg & HNX

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
22/4	VDB	10	400	450	500	12,00	12,00
21/4	KBNN	3	350	900	1.000	12,30	12,30
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
3/3	KBNN	3	125	1.850	2.000	11,00	11,00
3/3	KBNN	5	0	750	2.000	0	11,20
3/3	KBNN	10	20	20	2.000	11,50	11,50
2/3	VEC	5	0	0	500	0	11,50
2/3	VEC	10	0	0	300	0	11,60
2/3	VEC	15	0	0	200	0	11,60

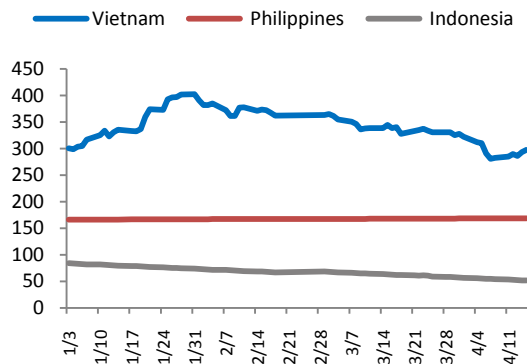
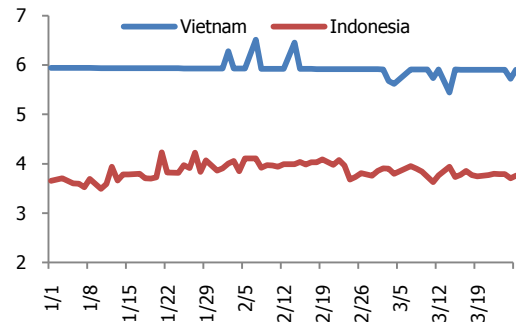
Nguồn: HNX

Hình 6: Đường cong lợi suất (%)


Nguồn: Bloomberg

Bảng 2: Giao dịch TPCP trên HNX (18/4-22/4)

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
18/4	QH062104	10	9,25	500.000	89.478	11,00	48,237
18/4	TP4A3205	9	9,25	1.000.000	89.791	11,00	92,680
19/4	TD1020065	9	10,80	700.000	95.932	11,50	70,963
19/4	QHB0823049	12	15,00	1.000.000	122.367	11,50	130,956
19/4	QHB0818048	7	15,00	600.000	116.675	11,50	75,158
19/4	CPB0912002	1	8,05	450.000	96.156	13,73	44,223
19/4	TD1020061	9	10,80	500.000	100.400	10,70	53,046
21/4	TD1020061	9	10,80	500.000	91.153	12,41	48,432
21/4	CPB0912002	1	8,05	450.000	96.489	13,25	44,393
21/4	TP1_0906	1	8,75	400.000	100.048	7,86	43,212
22/4	TB1015041	4	11,33	310.000	100.412	11,19	34,467

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 22/4/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,69	1,19	2,12	2,80	3,41
Singapore	-	2,40	-	1,08	-	2,40
Vietnam	11,65	11,99	11,50	11,97	12,04	11,99
Indonesia	5,76	7,78	6,61	7,06	7,43	7,78
Malaysia	2,96	4,09	3,35	3,57	3,82	4,09
Philippines	2,11	6,85	5,00	5,65	6,37	6,85
Nhật Bản	0,16	1,29	0,29	0,54	0,86	1,29
Trung Quốc	2,83	3,89	3,22	3,47	3,70	3,89
Hong Kong	0,29	2,75	1,15	1,92	2,45	2,75

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 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.