

**Lưu Hải Yến TÓM TẮT****Chuyên viên phân tích**T: +84 4 44568668 - ext  
6717E: [Yen.LuuHai@tls.vn](mailto:Yen.LuuHai@tls.vn)

- Kỳ vọng lãi suất sẽ giảm trong thời gian tới khiến cho phiên đấu thầu TPCP vừa qua diễn ra khá thành công với tỷ lệ trúng thầu đạt 100%. Trong khi đó, thị trường thứ cấp giao dịch gần như ngừng trệ. Dự báo thanh khoản trên thị trường trái phiếu sẽ được cải thiện hơn khi mà lạm phát tháng 8 có dấu hiệu giảm nhiệt
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm kết thúc ở 385 điểm cơ bản vào ngày 19/8.
- NHNN duy trì tuần thứ 4 liên tiếp lượng bơm ra bằng với hút vào trên thị trường mở. Nhu cầu vay của các NHTM trên thị trường ở mức thấp.
- Thanh khoản thị trường liên ngân hàng rất dồi dào. Lãi suất liên ngân hàng vẫn chỉ khoảng 10% đối với kì hạn qua đêm.
- Giá vàng leo thang tiếp tục đe dọa đến sự ổn định của tỷ giá.

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

Giá vàng tăng liên tục có thể vẫn tạo sức ép lên tỷ giá VND/USD khi chưa có một cơ chế liên thông giữa thị trường vàng trong và ngoài nước. Ngoài ra, nhu cầu USD của các tổ chức được cấp phép nhập 5 tấn vàng cũng có thể là nguyên nhân khiến tỷ giá tăng trở lại trong vài ngày vừa qua. Do lượng dự trữ ngoại hối vẫn còn mỏng nên NHNN không thể bán nhiều usd ra để hạ tỷ giá. Bên cạnh đó, vì sức ép tăng tỷ giá từ nay đến cuối năm do tăng cung tín dụng bằng ngoại tệ những tháng vừa qua vẫn còn lớn nên sắp tới NHNN có thể sẽ có những bước đi mạnh mẽ để hạn chế rủi ro cho thị trường tỷ giá.

Không có diễn biến bất thường nào trên thị trường tiền tệ. Nhìn chung thanh khoản của hệ thống ngân hàng đang rất tốt. Lãi suất liên ngân hàng vẫn chỉ duy trì ở mức 10-10,5% đối với kì hạn qua đêm, 10,5%-14,3% đối với kì hạn một tuần, 13%-15% đối với kì hạn hai tuần và 15%-17% đối với kì hạn một tháng. Đồng thời, số lượng các NHTM tham gia đấu thầu trên thị trường mở tiếp tục ở mức thấp, khoảng 5-6 ngân hàng mỗi phiên. NHNN tuần thứ 4 liên tiếp duy trì mỗi ngày một phiên với số tiền cố định bơm ra là 1.000 tỷ đồng và lượng tiền hút ròng bằng 0. Chúng tôi cho rằng thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì tốt ít nhất cho đến tháng 9.

Các ngân hàng có vẻ đang khá lạc quan chờ đợi những chính sách tiền tệ mới để có thể giảm lãi suất cho vay. Các thông tin như NHNN tổ chức buổi gặp mặt các NHTM để bàn về việc giảm lãi suất, có thể sử dụng công cụ dự trữ bắt buộc và tái cấp vốn để điều hoà vốn từ nơi thừa sang nơi thiếu trong hệ thống ngân hàng nhằm tăng cung tín dụng cho nền kinh tế, hay như văn bản mới đây của Thống đốc yêu cầu các ngân hàng đẩy mạnh cho vay phục vụ sản xuất lương thực, thực phẩm đã khiến cho tỷ lệ trúng thầu TPCP tăng mạnh trở lại, đạt mức 100%. Ngoài ra, CPI của hai thành phố lớn nhất vừa được công bố, cho thấy lạm phát tháng 8 đã hạ nhiệt so với những tháng trước đó và củng cố thêm cho kỳ vọng giảm lãi suất trong thời gian tới. Với tình hình lạm phát đã tốt hơn và thanh khoản ngân hàng dồi dào thì mức lãi suất huy động trung bình 16-17% sẽ có thể được duy trì cho đến hết tháng 9. Như vậy, cho vay có thể giảm xuống mức 18-19% tùy thuộc vào việc NHNN giúp các NHTM khơi thông đầu ra tín dụng thế nào.

**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

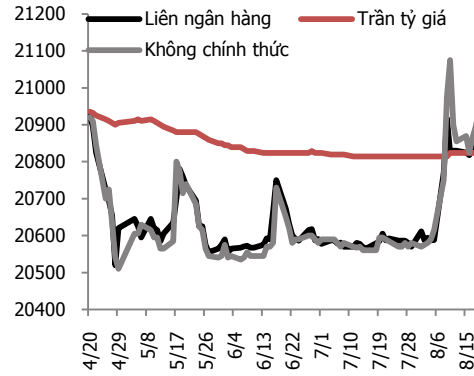
TCPH: Tổ chức phát hành

TLS: Công ty chứng khoán Thăng Long

USD: Đô la Mỹ

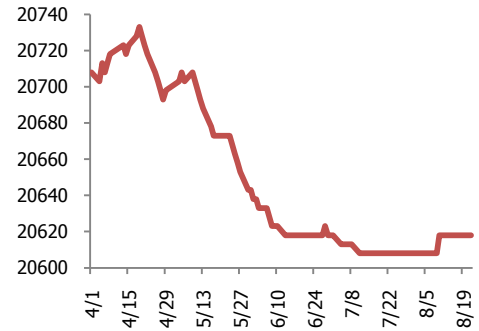
VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

**Hình 1: Tỷ giá VND/USD**



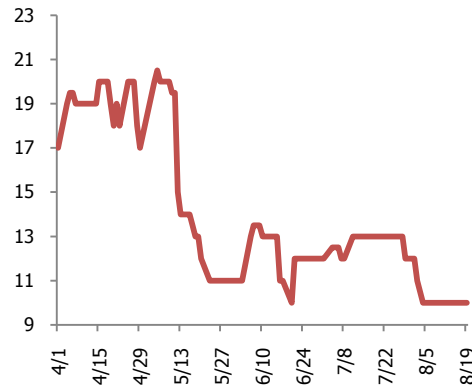
Nguồn: MB & TLS

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



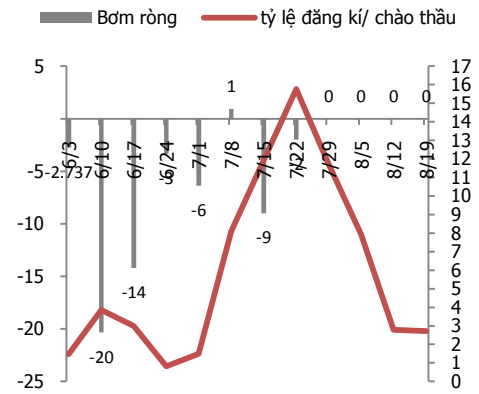
Nguồn: SBV

**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

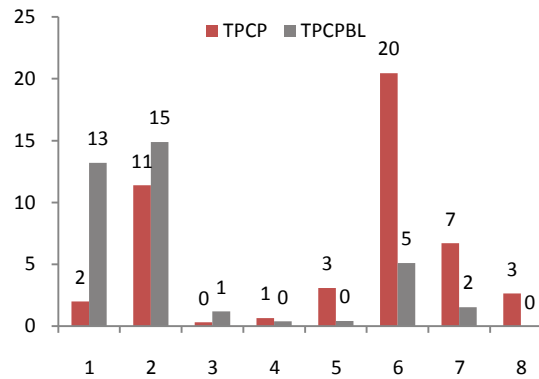
**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thị trường trái phiếu trong nước**

Tỷ lên trúng thầu TPCP tuần này đã tăng mạnh trở lại mức 100% với lãi suất trúng thầu giảm hơn so với phiên trước đó là do các bên tham gia đang kỳ vọng lãi suất sẽ giảm trong thời gian sắp tới. Trong tuần, KBNN đã phát hành được 1000 tỷ đồng TPCP ở lãi suất 12,39% đối với kì hạn 3 năm và 1.000 tỷ ở lãi suất 12,5% đối với kì hạn 5 năm. Thông tin về lạm phát giảm trong tháng 8 sẽ tiếp tục củng cố cho thanh khoản của thị trường sơ cấp tới đây. Trong khi đó, giao dịch mua bán trên thị trường thứ cấp gần như đóng băng với tổng giá trị giao dịch chỉ đạt hơn 600 tỷ đồng. Dự báo thanh khoản của thị trường trái phiếu sẽ tăng lên và lợi suất sẽ giảm nhẹ từ nay đến hết tháng 9.

Việt Nam CDS kì hạn 5 năm kết thúc ở 385 điểm cơ bản vào ngày 19/8. Fitch vẫn cảnh báo Việt Nam đang chịu sức ép từ rủi ro đối lạm phát cao và những vấn đề chưa khắc phục được của hệ thống ngân hàng. Ngoài Việt Nam, CDS của Indonesia và Philippines cũng tăng mạnh do ảnh hưởng của khủng hoảng nợ của một số quốc gia trên thế giới.

**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 trên
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
28/7	KBNN	3	150	1.000	1.000	12,40	12,40
28/7	KBNN	5	300	700	1.000	12,50	12,50
22/7	NHCSXH	3	0	300	1.000	0	12,50
22/7	NHCSXH	5	0	350	1.000	0	12,60
21/7	KBNN	3	550	1.550	2.000	12,34	12,34
21/7	KBNN	5	705	1.155	2.000	12,50	12,50
15/7	NHCSXH	3	0	0	2.000	0	12,50
15/7	NHCSXH	5	0	100	1.000	0	12,60
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

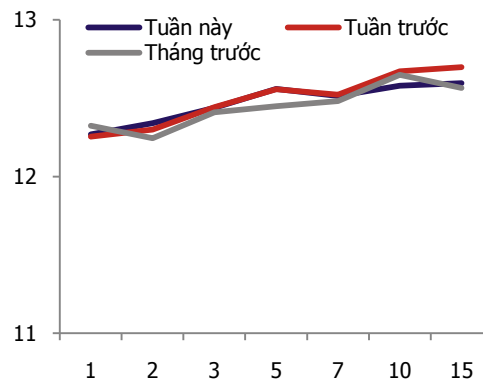
Nguồn: HNX

**Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (15/8-19/8)**

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT ( tỷ đồng)
17/8	QHB1013022	2	11,90	2.020.890	99.851	11,90	210,00
18/8	TD1013062	2	9,68	500.000	95.411	12,20	51,84
18/8	QHB1013022	2	11,90	2.051.130	98.286	13,00	210,00
18/8	TB1013040	2	11,25	500.000	98.246	12,35	50,63

Nguồn: HNX

**Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)**



Nguồn: Bloomberg

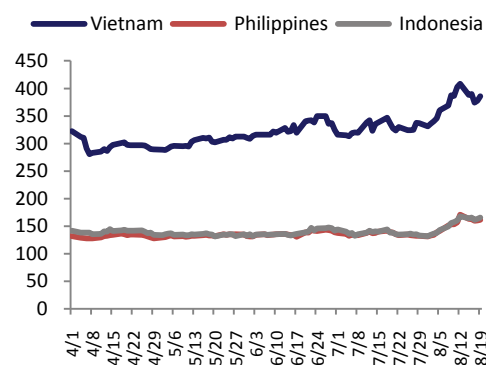
**Thị trường trái phiếu khu vực**

**Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 19/8**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
US	-	0,19	0,34	0,90	1,41	2,06
Singapore	-	1,59	-	0,50	-	1,59
Việt Nam	12,16	12,54	12,32	12,50	12,50	12,54
Indonesia	4,52	6,94	5,58	6,19	6,73	6,94
Nhật Bản	2,55	5,88	3,63	4,85	5,16	5,88
Trung Quốc	0,11	0,99	0,17	0,31	0,54	0,99
Thái Lan	3,64	3,94	3,66	3,80	3,90	3,94
Hong Kong	3,47	3,48	3,36	3,46	3,37	3,48

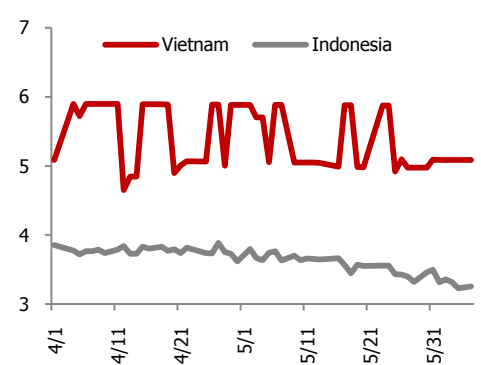
Nguồn: Bloomberg

**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](http://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](mailto: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.