

Luu Hai Yen**Fixed Income Analyst**

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn**TÓM TẮT**

- Từ đầu tháng 5 đến nay đã phát hành được 1.605 tỷ đồng TPCP và TPCPBL, so với 2.790 tỷ đồng đáo hạn trong tháng 5.
- Giao dịch thị trường thứ cấp nhiều nhưng chủ yếu là repo.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm giao dịch quanh ngưỡng 300 điểm cơ bản.
- NHNN hút ròng gần 15.000 tỷ đồng qua thị trường mở trong tuần từ ngày 16 đến 20 tháng 5.
- Lãi suất qua đêm tiếp tục giảm xuống còn 11%
- Tỷ giá USD/VND tăng mạnh so với tuần trước.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Quan sát diễn biến của tỷ giá liên ngân hàng và tỷ giá mua USD/VND của NHNN, chúng tôi nhận thấy NHNN chỉ thực sự mua được USD từ ngày 29/4 đến ngày 13/5 (trước và sau giai đoạn này tỷ giá mua của NHNN đều thấp hơn tỷ giá bán liên ngân hàng). Tỷ giá mua của NHNN nằm trong khoảng 20.650-20.700, như vậy nếu NHNN mua được 1 tỷ USD thì họ đã cung ra thị trường khoảng 20.700 tỷ đồng trong khoảng thời gian đó. Từ này 29/4 đến 13/5, NHNN hút ròng trên thị trường mở 9.324 tỷ đồng. Trong tuần từ 16/5 đến 20/5, NHNN lại tiếp tục hút mạnh về 14.850 tỷ đồng qua thị trường mở. Như vậy tính từ thời điểm bắt đầu mua đến nay, NHNN đã hút về hết số tiền đồng đã cung ra qua việc mua ngoại tệ (24.174 tỷ đồng). Trong khi đó, lãi suất liên ngân hàng lại tiếp tục giảm mạnh xuống còn 11% đối với kì hạn qua đêm, điều này cho thấy vẫn còn một nguồn tiền lớn nữa chảy vào các ngân hàng.

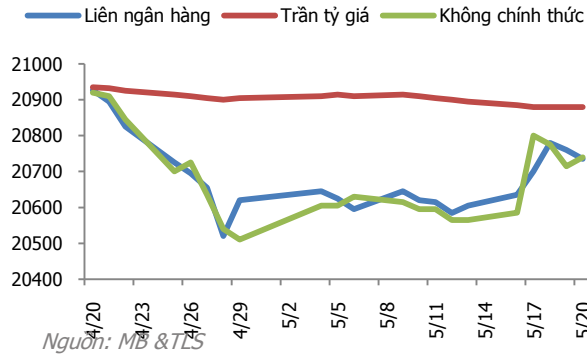
Trong báo cáo tuần trước, chúng tôi đã đề cập đến dự đoán về việc nhiều NHTM đã hút tiền gửi về từ NHTM khác qua công ty con của mình trong giai đoạn tháng 3 và tháng 4 khi lãi suất liên ngân hàng cao hơn nhiều lãi suất gửi bên ngoài. Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ đưa ra một bảng chứng về sự hiện diện của dòng tiền đổ vào các NHTM thời gian gần đây đến từ việc đáo hạn của TPCP và TPCPBL. Tính toán lượng TPCP và TPCPBL đáo hạn trừ đi lượng phát hành trong 4 tháng đầu năm 2011 được lần lượt là -12.000, -25.000, 11.000 và 2.000 tỷ đồng. Như vậy, hai tháng gần đây các NHTM đã thu về được khoảng 13.000 tỷ đồng từ nguồn này. Lượng tiền trong hệ thống dồi dào hơn, trong khi các NHTM không thể cho vay ra ngoài nên dùng tiền đó hoặc để mua TPCP hoặc để kinh doanh trên thị trường liên ngân hàng. Phương án mua TPCP trong điều kiện lạm phát cao và thắt chặt không khả thi do vậy cho vay liên ngân hàng sẽ có thể được ưu tiên hơn. Ngoài ra không loại trừ khả năng NHNN cũng hỗ trợ thanh khoản qua các kênh tái cấp vốn hoặc SWAP. Nếu thanh khoản đến chủ yếu do hỗ trợ của NHNN, rất có thể sắp tới sẽ có những chính sách thắt chặt mạnh mẽ hơn nữa. Thanh khoản ngân hàng tốt hơn nhưng lãi suất thị trường vẫn chưa thể giảm do các NHTM phải hạn chế cung tín dụng ra ngoài khi CPI tháng 5 mặc dù đã giảm nhưng vẫn ở mức cao là 2,21%

Tỷ giá USD/VND niêm yết cũng tăng mạnh trong tuần (sau khi NHNN dừng mua ngoại tệ từ các NHTM) theo chúng tôi xuất phát từ tỷ giá liên ngân hàng tăng. Đã có thời điểm tỷ giá liên ngân hàng tăng vượt trần. Căng thẳng tiền đồng giảm xuống khiến các NHTM không phải bán nhiều USD để lấy tiền đồng là nguyên nhân chính khiến tỷ giá liên ngân hàng tăng. Bên cạnh đó, nhiều NHTM để trạng thái ngoại tệ âm (tài sản có bằng ngoại tệ nhỏ hơn tài sản nợ bằng ngoại tệ) khi mà xu hướng tỷ giá liên ngân hàng giảm trong tháng 3 và 4. Khi tỷ giá tăng lên, các ngân hàng lại mua USD vào để đảm bảo trạng thái dương. Tỷ giá liên ngân hàng tăng sẽ kéo theo tỷ giá niêm yết của các NHTM tăng theo.

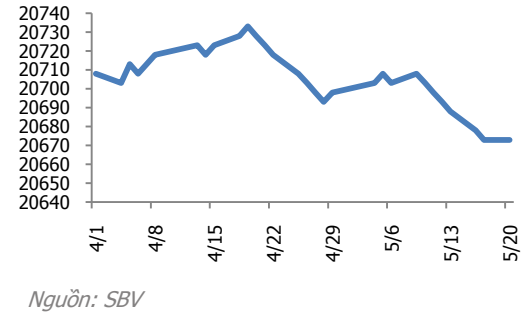
Thuật ngữ viết tắt

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

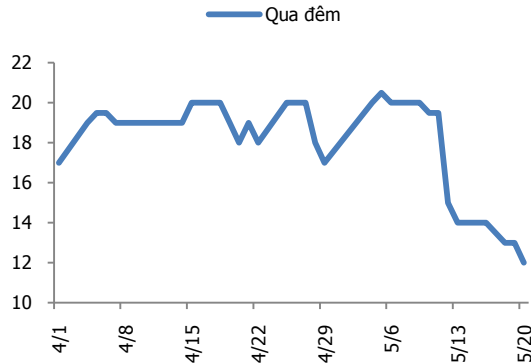
Hình 1: Tỷ giá VND/USD



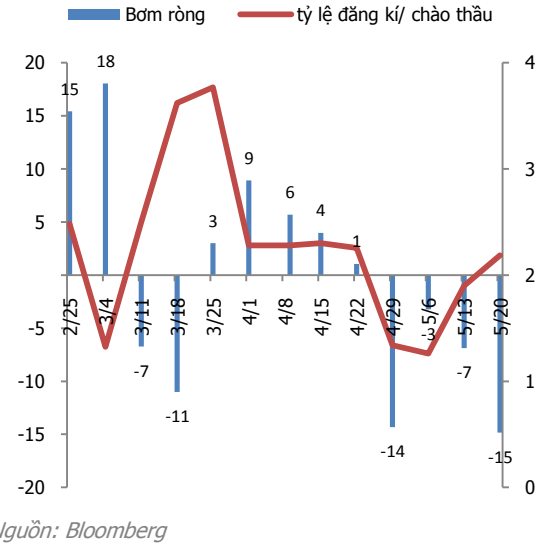
Hình 2: Tỷ giá VND/USD bình quân liên ngân hàng



Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)



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



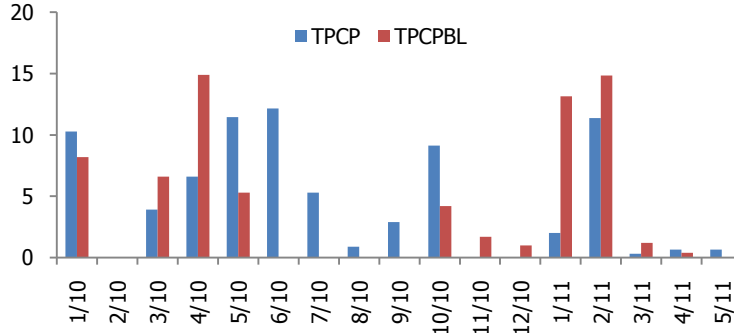
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Trái Phiếu Trong Nước

Trong tuần Kho Bạc Nhà Nước bán được 530 tỷ đồng TPCP kì hạn 5 năm ở mức lãi suất 13,2%. Ngân Hàng Phát Triển cũng đấu thầu được 420 tỷ đồng TPCPBL kì hạn 10 năm ở mức lãi suất 12,2%. Ngày 26/5, Kho Bạc Nhà Nước tiếp tục gọi thầu 1.000 tỷ đồng TPCP kì hạn 3 năm và 5 năm. Ngân hàng Chính Sách Xã Hội cũng thông báo bán 3.000 tỷ đồng trái phiếu kì hạn 2, 3 và 5 năm.

Trên thị trường thứ cấp, số lượng và giá trị giao dịch tăng đột biến đạt 1.500 tỷ đồng nhưng dễ nhận thấy đa số là các hợp đồng repo. Thanh khoản ngân hàng tốt lên, khiến nhiều bên bắt đầu có nhu cầu đầu tư TPCP trở lại. Mức lợi suất yêu cầu đối với TPCP nằm trong khoảng 13,8% đến 14%, và lớn hơn 14% đối với trái phiếu của Ngân Hàng Phát Triển. Xu hướng của lợi suất TPCP sẽ vẫn tăng nhưng với tốc độ chậm hơn thời gian vừa qua do đã có tín hiệu tốt hơn về thanh khoản ngân hàng và lạm phát.

Việt Nam CDS kì hạn 5 năm dao động quanh ngưỡng 300 điểm cơ bản trong tuần.

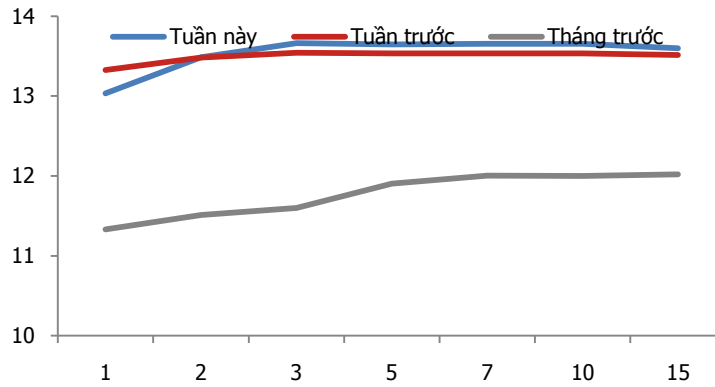
Hình 5: Giá trị TPCP và TPCPBL phát hành hàng tháng (1.000 tỷ đồng)


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
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
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

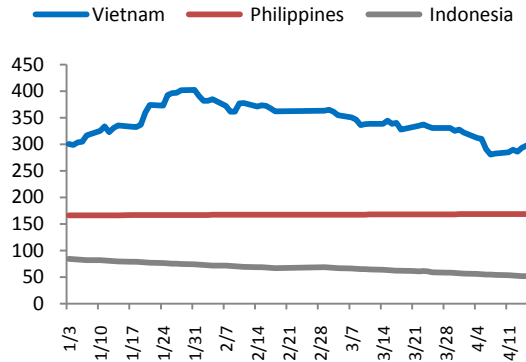
Hình 6: Đường cong lợi suất (%)

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

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
16/5	TB1013035	2	11,40	300.000	96.099	13,80	29,03
16/5	TD1114020	3	11,00	3.000.000	98.115	11,79	301,40
16/5	TD1015044	4	11,33	250.000	88.880	15,20	24,94
16/5	CPD0811041	1	16,00	500.000	100.073	14,90	55,52
16/5	CPB0811025	1	17,50	500.000	100.294	15,01	56,96
16/5	CPB0811046	1	15,50	1.000.000	99.910	14,99	50,15
17/5	CPB0813005	2	8,50	50.000	101.545	7,44	5,22
17/5	VDB111009	1	11,50	100.000	107.120	10,29	11,06
17/5	VDB110016	9	11,50	50.000	104.150	10,75	5,24
17/5	CPD0813027	2	16,00	50.000	110.095	10,62	6,12
17/5	TD1020061	9	10,80	300.000	99.849	10,80	31,90
18/5	CPD0811041	1	16,00	500.000	99.805	15,79	55,43
18/5	CPB0811038	1	16,00	1.000.000	99.804	15,81	111,07
18/5	QHD0811059	1	15,00	200.000	99.944	14,53	21,60
18/5	QH061127	1	8,50	1.000.000	97.731	14,61	102,97
18/5	QH071203	1	8,40	600.000	96.409	14,34	59,60
18/5	TD1020061	9	10,80	200.000	100.440	10,70	57,85
18/5	TD1020065	9	10,80	500.000	100.440	10,70	20,09
18/5	TD1114020	3	11,00	3.000.000	98.140	11,78	50,22
18/5	VDB111006	2	11,20	500.000	96.590	13,47	294,42
19/5	CPB0811025	1	17,50	500.000	100.327	14,79	57,04
19/5	CPD0811041	1	16,00	500.000	100.132	14,69	55,61
19/5	VDB111009	10	11,50	100.000	99.868	11,50	10,34
19/5	CPB0813005	2	8,50	50.000	98.734	9,30	5,08
19/5	VDB110016	9	11,50	50.000	99.967	11,50	4,94
19/5	TD1015044	4	11,33	500.000	89.040	15,17	5,00
19/5	CPD0813027	2	16,00	50.000	99.790	16,00	44,52

Nguồn: Bloomberg

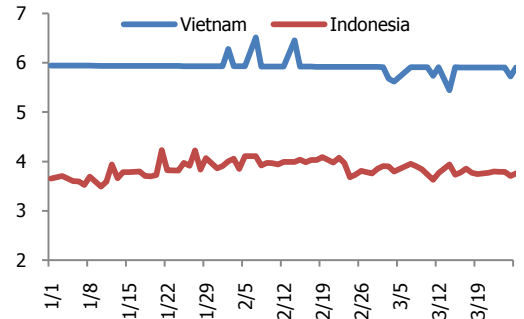
Thị trường trái phiếu khu vực

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 20/5/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,51	0,90	1,79	2,48	3,15
Singapore	-	2,34	-	1,12	-	2,34
Vietnam	12,76	12,97	12,66	12,69	12,65	12,97
Indonesia	5,54	7,41	6,45	6,79	7,34	7,41
Malaysia	3,03	3,99	3,29	3,54	3,76	3,99
Philippines	2,93	6,52	5,27	5,67	6,07	6,52
Nhật Bản	0,17	1,13	0,23	0,44	0,70	1,13
Trung Quốc	2,89	3,85	3,27	3,43	3,69	3,85
Thái Lan	3,13	-	-	3,42	3,57	-
Hong Kong	0,24	2,45	0,89	1,60	2,16	2,45

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 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.