

**Lưu Hải Yến**

**Chuyên viên Khôi Nghiên Cứu**

T: (844) 4456 8668 ext 6717

E: [Yen.LuuHai@tls.vn](mailto:Yen.LuuHai@tls.vn)

## TÓM TẮT

- Khối lượng TPCP và TPCPBL phát hành ra đã sụt giảm đáng kể. Lợi suất TPCP cũng đã tăng lên.
- Giao dịch trên thị trường thứ cấp vẫn diễn ra ảm đạm và mức lợi suất yêu cầu nằm trong khoảng 12,5% đến 12,6%.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm kết thúc tuần ở mức 330 điểm cơ bản.
- NHNN hút ròng 2.000 tỷ đồng qua thị trường mở từ ngày 18/7 đến 22/7.
- Thanh khoản thị trường liên ngân hàng vẫn dồi dào. Lãi suất qua đêm không thay đổi ở mức 13%-13,5%.
- Thị trường ngoại hối vẫn ổn định.

## THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

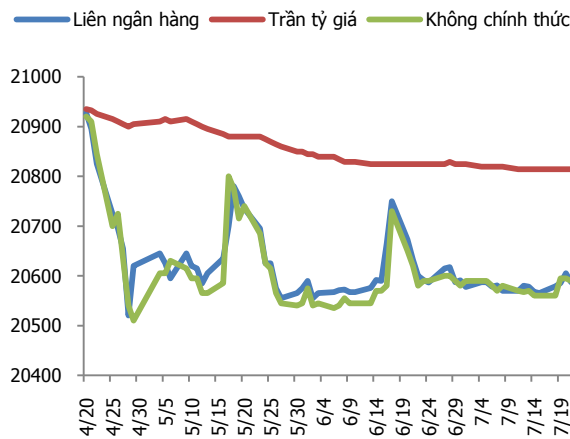
Tuần từ 18/7-22/7, NHNN hút ròng về 2.000 tỷ đồng thông qua thị trường mở. Lãi suất liên ngân hàng không thay đổi so với tuần trước, ở mức 13-13,5% đối với kì hạn qua đêm, 13-14% đối với kì hạn 1 tuần. 13,5-15% đối với kì hạn 2 tuần và 14,5-16% đối với kì hạn 1 tháng. Dự báo lãi suất liên ngân hàng sẽ tăng lên từ cuối tháng 7 này khi các khoản vay tái cấp vốn đáo hạn. Bên cạnh đó, lạm phát lại có xu hướng tăng trở lại sẽ buộc NHNN phải duy trì và có thể tăng cường các biện pháp tiền tệ thắt chặt. Điều này càng hỗ trợ cho sự tăng lên của lãi suất liên ngân hàng.

Thị trường ngoại hối tiếp tục ổn định. Lãi suất tiền đồng cao, kết hối và xuất khẩu vàng thời gian qua đã hỗ trợ mạnh cho nguồn cung ngoại tệ trên thị trường này. Tuy nhiên hiện tượng nhiều NHTM huy động USD vượt trần quy định cho thấy họ vẫn lo lắng cho nguồn cung ngoại tệ trong tương lai, nhất là khi tín dụng ngoại tệ 6 tháng đầu năm tăng trưởng cao. Thực tế, sự ổn định của thị trường ngoại hối là không bền vững. Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng tuy đi ngang nhưng chỉ cần nhu cầu nhỏ thì tỷ giá này cũng tăng mạnh như diễn ra tại thời điểm giữa tháng 6. Tỷ giá liên ngân hàng tăng lên sẽ kéo theo sự tăng lên của tỷ giá niêm yết và tỷ giá tự do.

### Thuật ngữ viết tắt

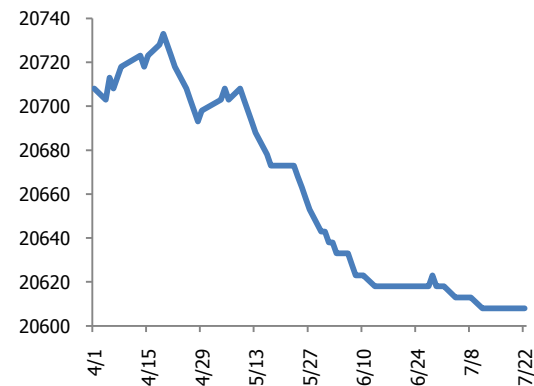
- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- GT: Giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- MoF: Bộ Tài Chính
- NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- NHTM: 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 1: Tỷ giá VND/USD**



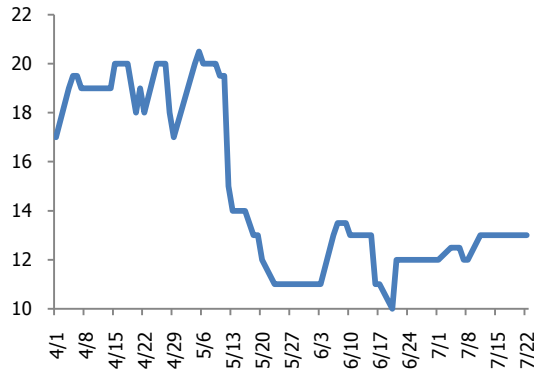
Nguồn: MB & TLS

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



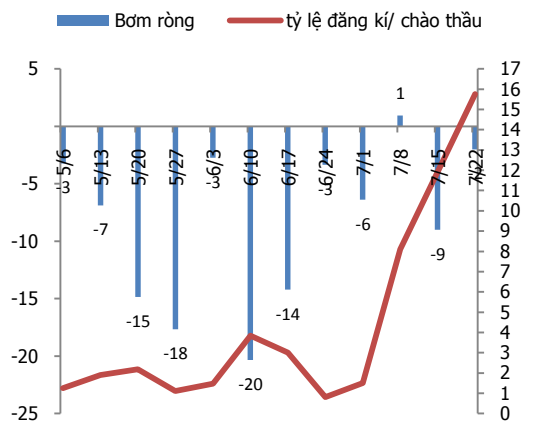
Nguồn: SBV

**Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)**



Nguồn: MB

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



Nguồn: Bloomberg

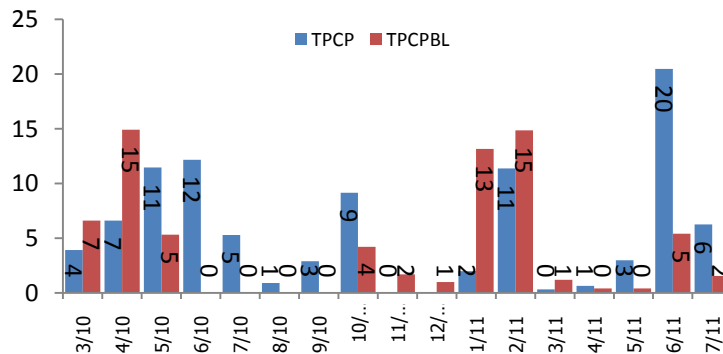
**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Trái Phiếu Trong Nước**

Lãi suất trúng thầu TPCP trong tuần đã tăng lên 0,14% đối với kì hạn 3 năm và 0,2% đối với kì hạn 5 năm nhưng khối lượng phát hành vẫn sụt giảm mạnh. Trong khi đó, Ngân Hàng Chính Sách Xã Hội lại tiếp tục thất bại khi không phát hành được một lượng TP nào. Tổng giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp đạt hơn 2.500 tỷ đồng nhưng vẫn dễ nhận thấy nhiều giao dịch repos trong đó. Mức lợi suất yêu cầu trên thị trường thứ cấp trong khoảng từ 12,5% đến 12,6%. Với sự tăng lên của của lãi suất trên thị trường sơ cấp thì lãi suất thị trường thứ cấp thời gian tới đây cũng sẽ có thể tăng lên. Lạm phát tháng 7 tăng trở lại và nếu như dự đoán của chúng tôi về thanh khoản thị trường liên ngân hàng sẽ khó khăn hơn trong thời gian sắp tới thì thị trường trái phiếu sẽ có thể quay lại trạng thái linh xình. Tuy vậy nhu cầu mua TPCP để thay thế lượng đáo hạn cũng như để đạt mức tăng trưởng danh phục trái phiếu 20% vẫn còn lớn. Theo thống kê trên Bloomberg, tháng 8 này có hơn 8.000 tỷ TPCP và TPCPBL đáo hạn, và con số này trong 5 tháng cuối năm là hơn 24.000 tỷ đồng.

Việt Nam CDS kì hạn 5 năm kết thúc ở 330 điểm cơ bản vào ngày 22/7. 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 nới lỏng 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)**

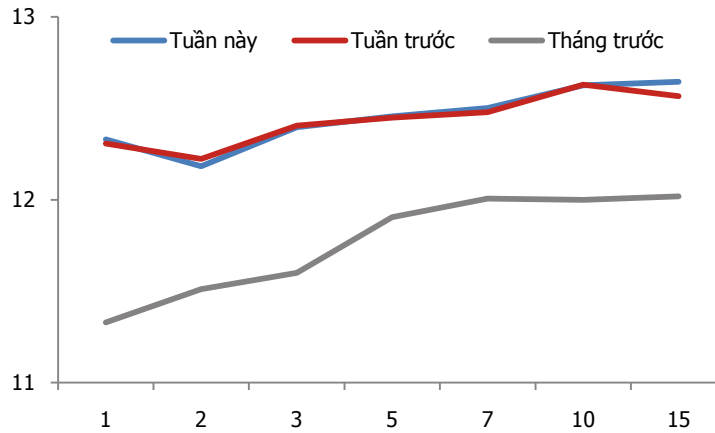


Nguồn: Bloomberg & HNX

**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
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
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

Nguồn: HNX

**Hình 6: Đường cong lợi suất (%)**


Nguồn: Bloomberg

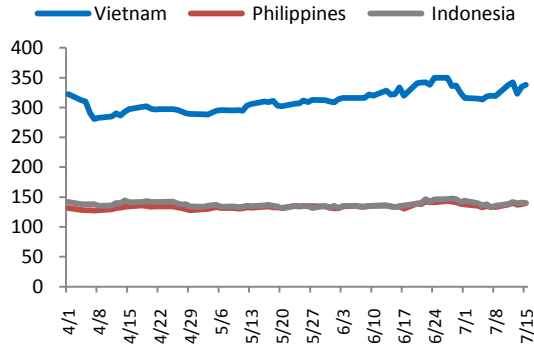
**Bảng 2: Giao dịch TPCP trên HNX (18/7-22/7)**

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT ( tỷ đồng)
18/7	TD1013045	2	10,95	3.000.000	90.935	16.90	276.58
18/7	QHB0911014	1	8,90	1.100.000	99.493	14.94	118.43
18/7	CDB0811038	1	16,00	600.000	99.891	15.79	68.30
18/7	VDB111036	5	12,70	500.000	101.028	12.39	51.12
19/7	QH071211	1	8,10	3.400.000	97.118	13.94	343.41
19/7	QH071203	1	8,40	2.300.000	98.027	12.59	235.47
19/7	TP4A3904	8	9,00	1.650.000	91.422	10.62	164.15
19/7	TP4A3804	8	9,00	550.000	91.407	10.62	54.65
20/7	CDB111036	5	12,70	500.000	101.701	12.2	51.49
20/7	TD1013045	2	10,95	3.000.000	91.203	16.72	277.56
20/7	QHB0911014	1	8,90	1.100.000	99.549	14.62	118.54
21/7	QH071211	1	8,10	900.000	97.988	12.12	91.72
21/7	QH071203	1	8,40	2.300.000	98.254	12.11	236.10
21/7	TB1013040	2	11,25	300.000	98.132	12.4	30.09
22/7	VDB111010	15	11,50	217.820	99.926	11.49	22.99
22/7	VDB110019	9	11,50	275.800	99.934	11.49	28.34
22/7	TD1013045	2	10,95	3.000.000	98.482	11.86	299.75

Nguồn: HNX

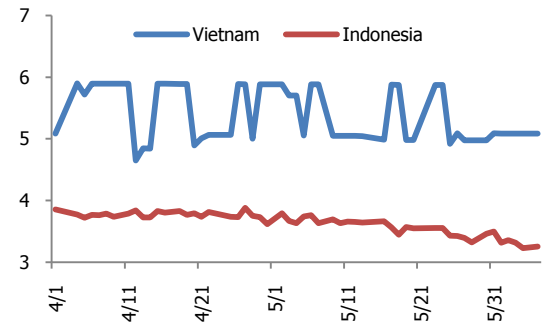
## Thị trường trái phiếu khu vực

**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 22/7/2011**

	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.

## KHOẪ NGHIÊN CỨU

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Khỗi 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. Khỗi 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 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.