

Lưu Hải Yến TÓM TẮT

Chuyên viên phân tích

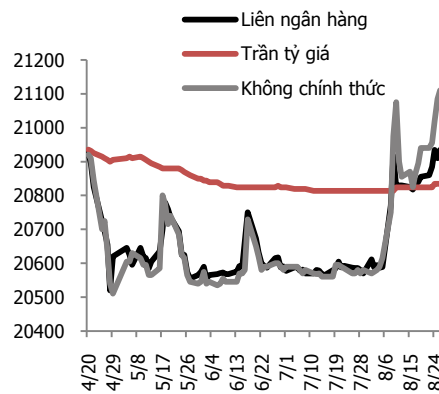
T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

- Kỳ vọng lãi suất sẽ giảm trong thời gian tới tiếp tục khiến cho phiên đầu thầu TPCP vừa qua diễn ra khá thành công với tỷ lệ trúng thầu đạt gần 100%. Trong khi đó, thị trường thứ cấp đã bắt đầu có những giao dịch outright với giá trị thấp. Dự báo thanh khoản trên thị trường trái phiếu sẽ được cải thiện hơn khi mà lạm phát có dấu hiệu giảm nhiệt và kỳ vọng của việc giảm lãi suất đang khá rõ nét.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm kết thúc ở 397 điểm cơ bản vào ngày 29/8.
- NHNN duy trì tuần thứ 5 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 tăng nhẹ ở các kỳ hạn.
- Giá vàng leo thang tiếp tục đe dọa đến sự ổn định của tỷ giá.

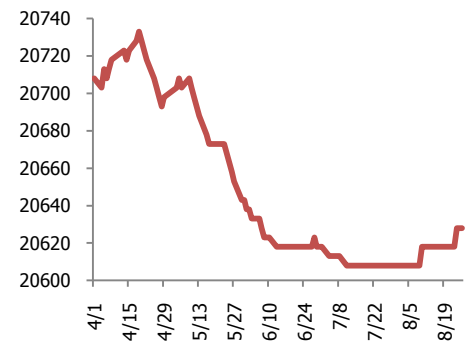
THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



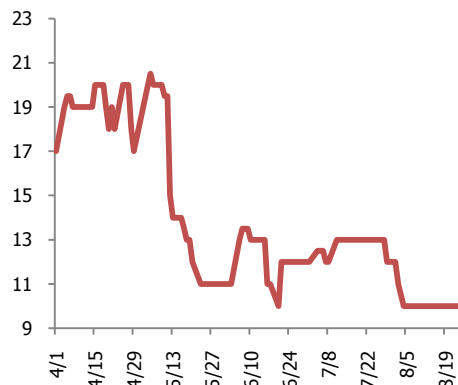
Nguồn: MB & TLS

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



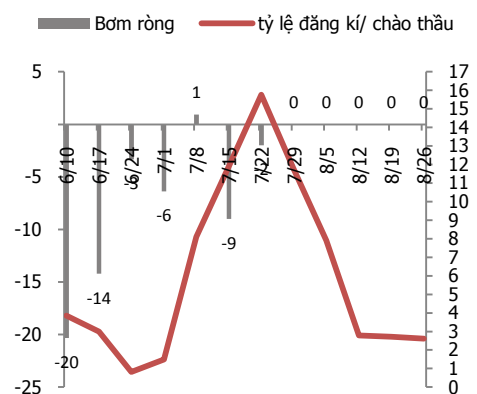
Nguồn: SBV

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

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

Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào. Lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ vào những ngày cuối tháng có thể là do nhu cầu dự trữ cuối tháng, hiện ở mức 11%-13% đối với kì hạn qua đêm, 11%-13,5% đối với kì hạn một tuần, 12,5%-14% đối với kì hạn hai tuần và 13,5%-17% đối với kì hạn một tháng. NHNN chưa có động thái gì mới trên thị trường mở khi mà lượng bơm ròng vẫn bằng 0 và số lượng các NHTM tham gia thị trường mở cũng chỉ ở mức 5-6 ngân hàng. Việc khối lượng trúng thầu TPCP gần đây tăng lên và lãi suất trúng thầu giảm rõ rệt cho thấy một mặt các NHTM đang dư thừa tiền đồng, mặt khác họ cũng đang kì vọng lãi suất sắp tới sẽ giảm. Cùng với đó là kì vọng về luồng vốn giữa thị trường 1 (cho vay dân cư) và thị trường 2 (liên ngân hàng) được liên thông sẽ có thể khiến cho thị trường liên ngân hàng và thị trường mở sẽ hoạt động sôi động hơn. Rất có thể để hỗ trợ cho việc giảm lãi suất, sắp tới NHNN sẽ có những bước điều chỉnh mới trên thị trường mở theo hướng duy trì thanh khoản tốt cho các NHTM.

Chênh lệch lớn giữa giá vàng trong và ngoài nước tiếp tục khiến cho tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong tuần này. Tỷ giá giao dịch liên ngân hàng và tỷ giá tự do đã vượt trần quy định của NHNN do nhu cầu USD để nhập vàng tương đối lớn. Quy định mới về tăng dự trữ bắt buộc lần thứ hai trong năm nay là một bước đi đúng hướng để hạn chế cho vay bằng bằng ngoại tệ nhưng có thể chưa đủ để khiến tỷ giá ổn định, nhất là khi giá vàng liên tục gây sức ép lên tỷ giá.

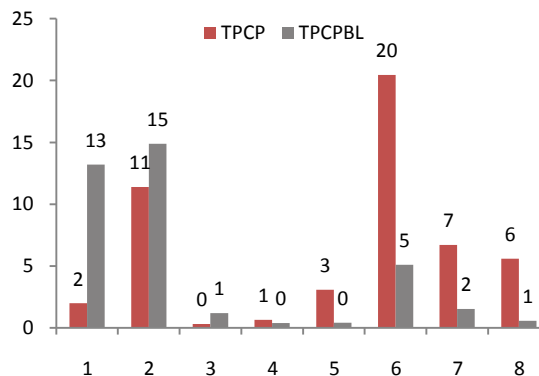
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu trong nước

Tỷ lên trúng thầu TPCP tuần này tiếp tục đạt gần 100% với lãi suất trúng thầu giảm mạnh so với phiên trước đó là do các bên tham gia đang kỳ vọng lãi suất sẽ giảm trong thời gian sắp tới. Cụ thể, lãi suất thầu TPCP kỳ hạn 3 năm đã giảm 0,2% còn 12,28%. NHCSXH sau nhiều phiên đấu thầu thất bại cũng đã bán ra được 150 tỷ với kỳ hạn 3 năm và 430 tỷ với kỳ hạn năm 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. Giá trị giao dịch trên thị trường thứ cấp đạt gần 1.600 tỷ đồng và bắt đầu có những giao dịch thực sự (outright) ở những giá trị thấp (dưới 30 tỷ). 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 vẫn trong đà tăng, kết thúc ở 397 điểm cơ bản vào ngày 26/8. 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 trần
26/8	NHCSXH	3	150	450	1.000	12,50	12,39
26/8	NHCSXH	5	430	830	1.000	12,60	12,48
25/8	KBNN	3	1.450	3.880	1.500	12,28	12,28
25/8	KBNN	5	1.500	3.767	1.500	12,40	12,40
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

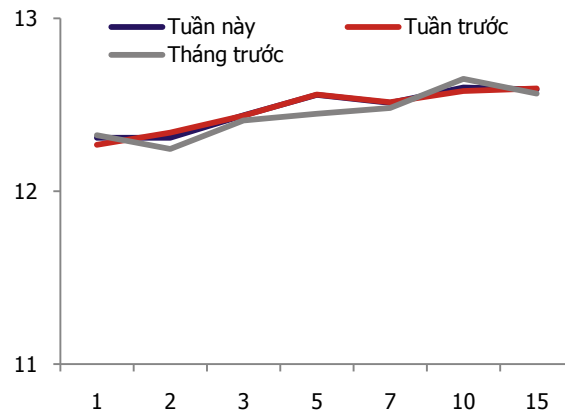
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (22/8-26/8)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
22/8	TB1012040	2	11,25	111.662	98.766	12,00	11,38
22/8	QH071203	1	8,40	600.000	98.433	12,44	62,14
22/8	QHD0811059	1	15,00	200.000	100.305	12,59	22,46
22/8	TD1114005	3	11,10	99.690	97.443	12,30	10,34
22/8	VDB111036	5	12,70	1.000.000	100.404	12,55	102,83
22/8	CPD071233	1	7,90	1.000.000	95.190	12,60	95,19
23/8	QH061127	1	8,50	1.000.000	99.489	12,65	106,99
23/8	QHB1012009	1	12,10	750.000	98.896	13,90	78,16
23/8	TB1013040	2	11,25	1.000.000	98.326	12,30	101,49
23/8	TD1116026	5	13,20	500.000	102.398	12,45	53,13
24/8	VDB111036	5	12,70	1.000.000	101.275	12,30	103,77
24/8	TD1114020	3	11,00	1.000.000	97.576	12,10	102,94
24/8	QHB1012009	1	12,10	750.000	98.899	13,90	78,19
25/8	VDB110016	9	11,50	2.000.000	98.807	11,70	205,09
25/8	TD1116026	5	13,20	100.000	102.533	12,41	10,65
25/8	QHB1012009	1	12,10	750.000	98.902	13,90	78,22
26/8	VDB111036	5	12,70	1.000.000	97.174	13,50	99,81
26/8	QHB1013022	2	11,90	2.051.130	98.341	12,97	210,78
26/8	CPD01246	1	8,65	500.000	95.658	12,30	50,74

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

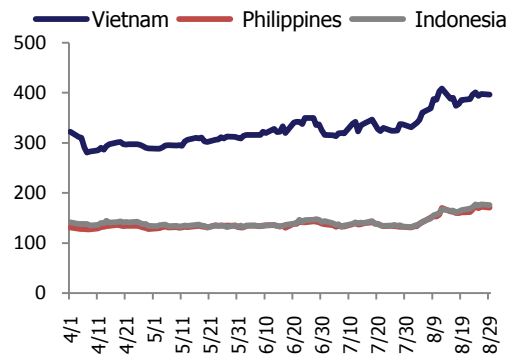
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 26/8/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,19	0,32	0,94	1,53	2,19
Singapore	-	1,63	-	0,50	-	1,63
Việt Nam	12,31	12,72	12,43	12,56	12,56	12,72
Indonesia	4,43	6,84	5,57	6,15	6,68	6,84
Malaysia	2,95	3,65	3,18	3,38	3,54	3,65
Philippines	1,63	5,94	3,27	4,67	5,18	5,94
Nhật Bản	0,12	1,04	0,17	0,34	0,59	1,04
Trung Quốc	3,65	3,95	3,66	3,80	3,89	3,95
Thái Lan	3,47	3,49	3,35	3,46	3,38	3,49
Hong Kong	0,16	1,79	0,36	0,82	1,31	1,79

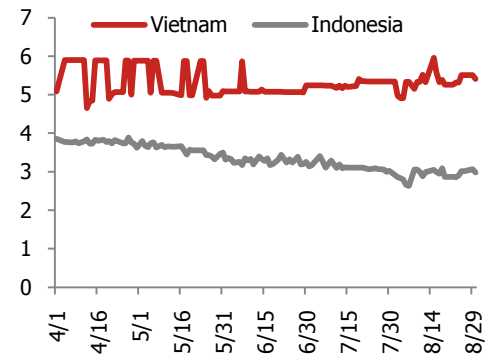
Nguồn: Bloomberg

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

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.