

**Lưu Hải Yến TÓM TẮT****Chuyên viên phân tích**

T: +84 4 44568668 - ext 6717

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

- Thanh khoản thị trường liên ngân hàng vẫn được đảm bảo. Lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ so với tuần trước. Số lượng các NHTM tham gia trên thị trường mở cũng đã giảm và NHNN đã bơm ròng 6.000 tỷ đồng trên kênh này trong tuần. Chúng tôi không quá lo lắng về vấn đề thanh khoản trong thời gian tới
- Tính hết Q3/2011, lượng TPCP đã phát hành đạt gần 57.000 tỷ đồng (bằng 57% kế hoạch phát hành cả năm và TPCPCL đạt gần 39.000 tỷ đồng. Cả cung và cầu TPCP trong Q4 khá lớn và dự báo lợi suất TPCP sẽ đi ngang trong thời gian này.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm tăng mạnh trong tuần qua và kết thúc ở 490 điểm cơ bản vào ngày 30/9 theo chúng tôi là do ảnh hưởng từ nguy cơ vỡ nợ của Hy Lạp. CDS của các nước láng giềng như Indonesia và Philippines cũng tăng lên cao ở mức lần lượt là 291 và 256 điểm cơ bản.

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU**

Lãi suất liên ngân hàng những ngày cuối tháng 9 giảm nhẹ về khoảng 11% đối với kỳ hạn qua đêm, 12%-14% đối với kỳ hạn 1 tuần, 13,5%-14,5% đối với kỳ hạn 2 tuần và 15%-15,5% đối với kỳ hạn 1 tháng. Một mặt có vẻ như các NHTM đã được đáp ứng đủ nhu cầu dự trữ cuối tháng, mặt khác tuần này NHNN tiếp tục bơm ròng 6.000 tỷ đồng qua thị trường mở, nâng mức tổng bơm ròng trong cả tháng 9 lên 28.000 tỷ đồng. Thông tư 30 của NHNN mới đây áp trần lãi suất huy động ở 6% cho các kỳ hạn tiền gửi tiết kiệm dưới 1 tháng đã gây quan ngại về tính thanh khoản của các NHTM nhỏ khi mà đã có dòng tiền bị hút ra từ những NH này để chảy vào các NHTM lớn hoặc các kênh đầu tư khác như chứng khoán và vàng. Tuy vậy, theo quan điểm của chúng tôi vấn đề này không đáng lo ngại tạm thời trong thời gian này vì những lý do sau: (i) NHNN tiếp tục hỗ trợ thanh khoản qua kênh thị trường mở, nếu NHTM nào có đủ giấy tờ có giá sẽ có thể vay trên kênh này hoặc được hỗ trợ thông qua kênh tái cấp vốn. Những hỗ trợ này của NHNN không làm trầm trọng thêm tình hình lạm phát vì cung tín dụng ra thị trường bị giới hạn (ii) Thị trường vàng hiện nay tiềm ẩn rất nhiều rủi ro, thị trường chứng khoán cũng chưa thể hồi phục ngay được nên dòng tiền cuối cùng vẫn chảy về ngân hàng, đặc biệt là những NHTM lớn trong khi tín dụng vẫn bị khống chế nên tiền cho vay trên liên ngân hàng được dự báo sẽ vẫn dồi dào. Về lâu dài hơn, NHNN nên có những điều chỉnh trên thị trường liên ngân hàng để hạn chế sự phụ thuộc lớn của các NHTM nhỏ vào thị trường liên ngân hàng, đồng thời phân loại các NHTM để có biện pháp ứng xử phù hợp.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và không chính thức vẫn trong xu hướng tăng lên mặc dù có thông tin gần đây NHNN đã bán ra 150 triệu USD với nỗ lực thực hiện cam kết giữ tỷ giá bình ổn và không thay đổi quá 1% của mình. Giá vàng trong nước vẫn cao hơn giá vàng thế giới quy đổi khoảng 2,3 triệu đồng cho thấy sức ép của giá vàng lên tỷ giá vẫn tương đối lớn. NHNN sẽ cho phép một số ngân hàng được mở tài khoản kinh doanh vàng ở nước ngoài để những ngân hàng này có thể bán vàng huy động, kéo gần giá vàng thế giới và trong nước. Đây là một bước đi đúng đắn phù hợp với tình hình dự trữ ngoại hối còn mỏng như hiện nay.

**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

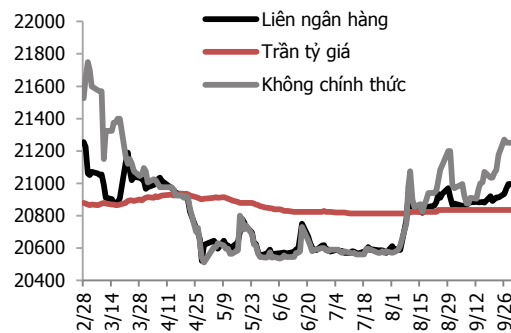
USD: Đô la Mỹ

VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

Nếu so với tuần trước, phát hành TPCP đã có vẻ chững lại khi khối lượng trúng thầu giảm và lãi suất trúng thầu tăng nhẹ 0,05% lên mức 12,10% đối với kỳ hạn 3 năm và 12,15% đối với kỳ hạn 5 năm. Ngân hàng Phát Triển Việt Nam sau một thời gian không tổ chức đấu thầu cũng đã phát hành được 1.300 tỷ đồng TPCPBL. Không có gì thay đổi trên thị trường thứ cấp. Giá trị giao dịch đạt hơn 1.500 tỷ đồng trong tuần nhưng hầu như là các giao dịch vay mượn (repos). Lợi suất ask/bid ở mức 12,5%/12,6% đối với kỳ hạn 1 năm, 12,1%/12,25% đối với kỳ hạn 2 năm, 12,05%/12,2% đối với kỳ hạn 3 năm và 12,1%/12,25% đối với kỳ hạn 5 năm. Tính hết Q3/2011, lượng TPCP đã phát hành đạt gần 57.000 tỷ đồng (bằng 57% kế hoạch phát hành cả năm và TPCPCL đạt gần 39.000 tỷ đồng. Cả cung và cầu TPCP trong Q4 khá lớn và dự báo lợi suất TPCP sẽ đi ngang trong thời gian này.

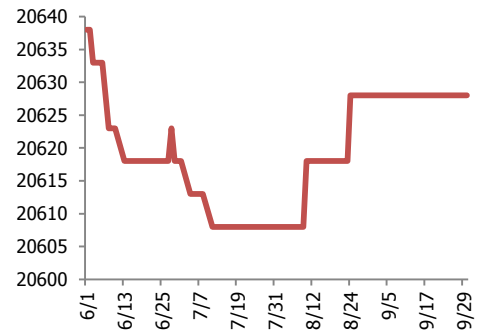
**Thị trường tiền tệ**

**Hình 1: Tỷ giá VND/USD**



Nguồn: MB & TLS

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



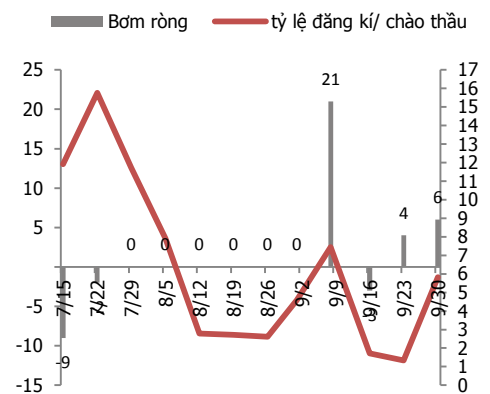
Nguồn: NHNN

**Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)**



Nguồn: MB

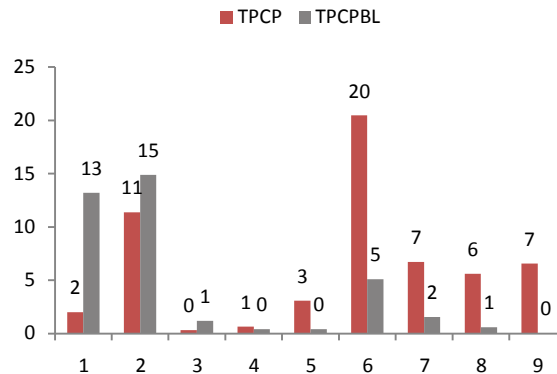
**Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)**



Nguồn: MB & Bloomberg

**Thị trường trái phiếu trong nước**

**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
30/9	NHCSXH	3	0	0	300	0	12,25
30/9	NHCSXH	5	0	250	300	0	12,30
30/9	VDB	3	500	600	1.000	12,10	12,10
30/9	VDB	5	800	2100	2.500	12,25	12,25
29/9	KBNN	3	350,1	460	1.000	12,10	12,10
29/9	KBNN	5	500	700	1.000	12,15	12,15
23/9	KBNN	3	900	1.850	1.000	12,05	12,05
23/9	KBNN	5	350	1.800	1.000	12,10	12,10
16/9	NHCSXH	3	0	0	300	0	
16/9	NHCSXH	5	25	150	300	12,00	12,0
15/9	KBNN	3	360	2.120	1.000	12,14	12,14
15/9	KBNN	5	250	2010	1.000	12,14	12,14
8/9	KBNN	3	50	1.420	1.500	12,15	12,28
8/9	KBNN	5	0	1.230	1.500	0	
1/9	KBNN	3	1.925	2.425	2.000	12,28	12,28
1/9	KBNN	5	1.867	2.567	2.000	12,40	12,40
31/8	NHCSXH	3	300	500	1.000	12,50	12,50
31/8	NHCSXH	5	0	0	1.000	0	12,60
26/8	NHCSXH	3	150	450	1.000	12,50	12,50
26/8	NHCSXH	5	430	830	1.000	12,60	12,60
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

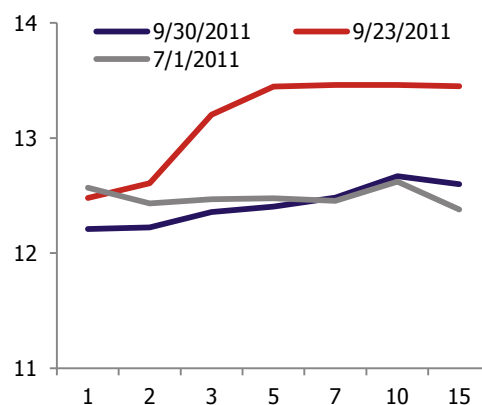
Nguồn: HNX

**Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (26/9-30/9)**

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT ( tỷ đồng)
26/9	QHB1013013	2	12,10	100.000	99.828	12,10	10,61
26/9	TD1114020	3	11,00	1.000.000	97.451	12,20	103,81
26/9	TD1116026	5	13,20	500.000	103.547	12,10	54,32
26/9	TD1114039	3	12,30	800.000	100.305	12,10	82,91
26/9	TD1013037	1	11,00	500.000	98.740	12,92	51,37
26/9	CPD071238	1	8,30	1.000.000	95.896	12,35	47,95
27/9	TB1013042	2	11,02	2.000.000	99.900	11,00	207,27
27/9	TD1114005	3	11,10	4.000.000	100.067	11,00	429,83
27/9	VDB111036	5	12,70	500.000	101.497	12,22	52,59
27/9	TD1114045	3	12,30	500.000	100.323	12,10	51,61
27/9	CPB071245	1	8,65	1.000.000	95.929	12,35	102,64
28/9	TD1113038	2	12,42	157.810	99.590	12,60	16,26
29/9	TD1114020	3	11,00	1.000.000	97.657	12,10	104,11
29/9	CP4A1204	8	9,40	100.000	94.463	10,49	10,00
29/9	VEC10712	11	9,00	481.320	71.623	14,21	38,20
29/9	VBS111035	3	13,10	500.000	101.261	12,45	52,56
29/9	TB1013040	2	11,25	1.000.000	98.386	12,30	102,69
29/9	CP071412	3	7,04	500.000	89.611	12,10	22,40
29/9	QH071211	1	8,10	3.400.000	98.446	12,95	167,36
29/9	VDB111036	5	12,70	500.000	102.260	12,00	25,57
30/9	TD1114020	2	11,00	2.000.000	97.664	12,10	208,41
30/9	CPB071234	1	7,85	2.000.000	96.872	11,17	208,76
30/9	CPB071245	1	8,65	1.000.000	97.039	11,33	103,86
30/9	CPD071244	1	8,68	1.000.000	96.015	12,35	102,89

Nguồn: HNX

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



Nguồn: Bloomberg

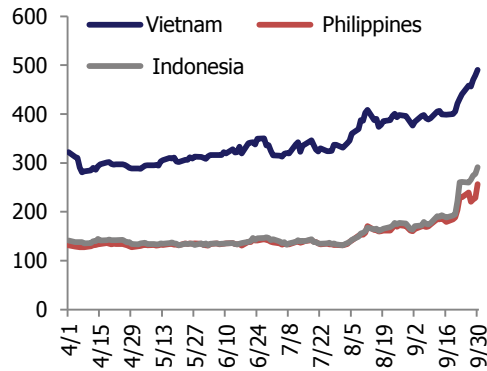
**Thị trường trái phiếu khu vực**

**Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 30/9/2011**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,24	0,40	0,95	1,43	1,92
Singapore	-	1,62	-	0,53	-	1,62
Việt Nam	12,21	12,67	12,36	12,40	12,48	12,67
Indonesia	5,77	6,92	6,03	6,29	6,76	6,92
Malaysia	2,99	3,70	3,22	3,40	3,56	3,70
Philippines	1,73	6,23	3,89	5,53	5,45	6,23
Nhật Bản	0,12	1,03	0,18	0,37	0,59	1,03
Trung Quốc	3,60	3,93	3,78	3,80	3,90	3,93
Thái Lan	3,57	3,69	3,50	3,57	3,58	3,69
Hong Kong	0,17	1,31	0,38	0,81	1,05	1,31

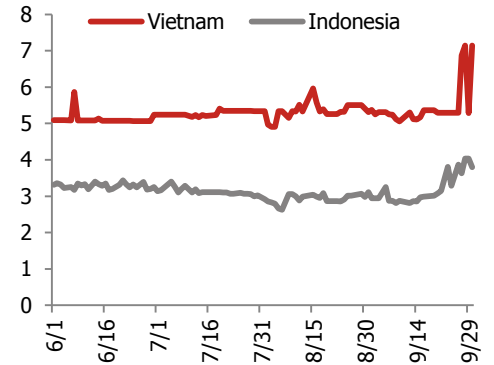
Nguồn: Bloomberg

**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.