

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

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

- Lãi suất liên ngân hàng ổn định và các giao dịch diễn ra rất hạn chế do các ngân hàng đang trong trạng thái nghe ngóng những động thái mới của NHNN về việc tái cơ cấu hệ thống ngân hàng. Ngoại trừ khoảng 5, 6 ngân hàng như đã đề cập ở báo cáo trước, thanh khoản của các ngân hàng còn lại khá tốt, thậm chí là dư thừa. Đây cũng là cơ sở để NHNN đã hút ròng khoảng 20.000 tỷ đồng qua kênh thị trường mở tuần vừa qua. Trong khi đó, cả giao dịch ngoại tệ trên thị trường liên ngân hàng và tự do đều cầm chừng do những kiểm soát gắt gao hơn từ phía NHNN.
- Thanh khoản tiền đồng dư thừa của một số ngân hàng là cơ hội cho KBNN bán thêm được TPCP gần đây nhất. Tuy vậy, tình hình kinh tế vĩ mô từ nay đến cuối năm chưa thể khởi sắc cùng với thanh khoản thị trường liên ngân hàng sẽ có thể căng thẳng hơn do nhu cầu rút tiền của dân cư dịp giáp Tết sẽ không thể khiến thị trường TPCP tăng mạnh trở lại. Lợi suất TPCP dự báo sẽ đi ngang trong những tháng còn lại của 2011.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU

NHNN đã yêu cầu các TCTD được phép hoạt động ngoại hối báo cáo chi tiết doanh số giao dịch ngoại tệ với khách hàng, doanh số giao dịch ngoại tệ trên thị trường liên ngân hàng và trạng thái ngoại tệ cuối ngày 27/10/2011. Ngay lập tức, tỷ giá VND/USD liên ngân hàng giảm mạnh và giao dịch trên thị trường trở nên rất ảm đạm cho thấy có thể có hiện tượng găm giữ USD của các ngân hàng. Trong khi đó, chênh lệch giữa giá vàng trong và ngoài nước ở vào mức tương đối an toàn cùng với việc xử phạt các hoạt động mua bán ngoại tệ trái phép đã khiến cho tỷ giá VND/USD tự do giảm mạnh. Chúng tôi tiếp tục lo ngại cho vấn đề tỷ giá trong những tháng cuối năm, do nhu cầu lớn cho nhập khẩu và nhiều khoản đáo hạn cho vay bằng ngoại tệ.

Sau khi tái cấp vốn cho những ngân hàng nhỏ gặp vấn đề về thanh khoản, NHNN đã hút ròng 20.593 tỷ đồng qua kênh thị trường mở từ 14/10 đến 31/10, đưa lượng tiền hút ròng trong cả tháng 10 ở mức 422 tỷ. Giao dịch trên thị trường liên ngân hàng diễn ra rất ảm đạm, lãi suất ổn định ở mức 13,5%-14% đối với kỳ hạn qua đêm, 14%-15% với kỳ hạn một tuần, 15%-16% đối với kỳ hạn hai tuần và 18%-19% đối với kỳ hạn một tháng. Các ngân hàng dư thừa thanh khoản hạn chế cho vay với những ngân hàng nhỏ trong khi chờ đợi thêm những động thái từ NHNN về việc sát nhập ngân hàng. Với việc ban hành Thông Tư 34 hướng dẫn về trình tự, thủ tục thu hồi giấy phép và thanh lý tài sản của TCTD, NHNN đang thực hiện những bước chuẩn bị về mặt pháp lý cho việc tái cơ cấu lại hệ thống ngân hàng. Như vậy, với việc tách riêng nhóm ngân hàng có vấn đề về thanh khoản (mà thực tế là yếu kém trong quản lý) để xử lý riêng, NHNN không chỉ giúp thị trường liên ngân hàng hoạt động ổn định hơn mà còn hạn chế được việc chạy đua lãi suất huy động từ nay về sau.

Việc các ngân hàng lớn dư thừa thanh khoản hạn chế cho vay trên thị trường liên ngân hàng sẽ là cơ hội để TPCP trở nên hấp dẫn hơn trong bối cảnh nợ xấu tăng nhanh và việc cho vay ra phải được tính toán thận trọng. Sau ba tuần đầu thầu thất bại, thì gần đây nhất KBNN cũng đã bán ra được 1000 tỷ đồng TPCP ở các mức lãi suất không đổi là 12,1% đối với kỳ hạn 3 năm và 12,15% đối với kỳ hạn năm năm, chiếm 50% tổng giá trị chào thầu. Tuy vậy, với những ngân hàng nhỏ thì xu hướng

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

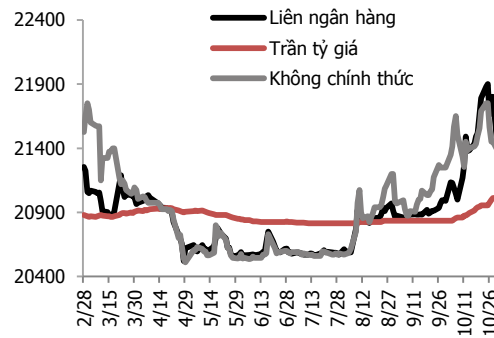
USD: Đô la Mỹ

VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

sẽ là không mua thêm, thậm chí phải bán ra trên thị trường thứ cấp để có nguồn tiền đảm bảo thanh khoản trong những tháng cuối năm 2011 này. Thị trường thứ cấp tiếp tục không phản ánh các giao dịch thực mà chủ yếu là các hợp đồng repos được tách ra làm hai chiều. Lợi suất ask/bid ở mức 13%/13,5% đối với kỳ hạn 1 năm, 12,8%/13% đối với kỳ hạn 2 năm, 12,3%-12,4% đối với kỳ hạn 3 năm và 12,35%/12,45% đối với kỳ hạn 5 năm.

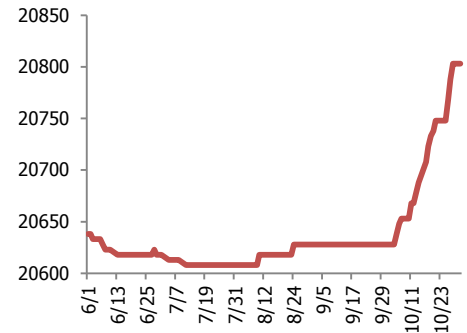
Thị trường tiền tệ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



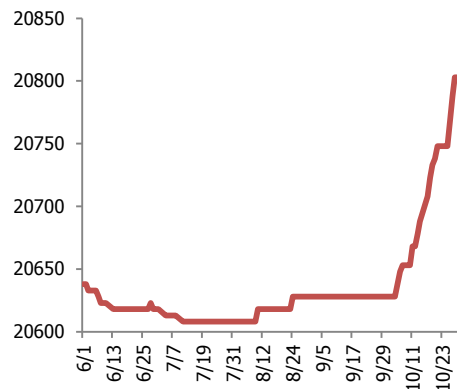
Nguồn: MB & TLS

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



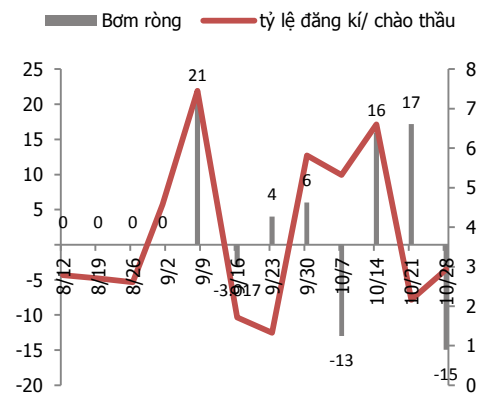
Nguồn: NHNN

Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)



Nguồn: MB

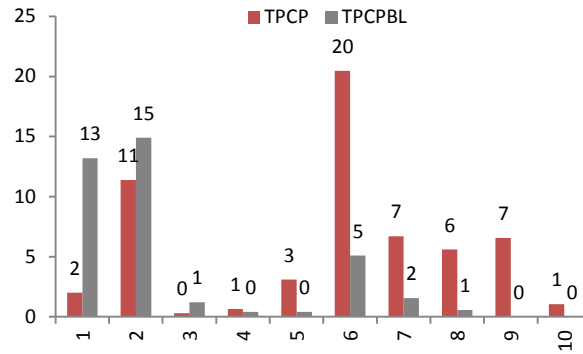
Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)



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

Ng□y	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
27/10	KBNN	3	700	1.280	1.000	12,10	12,10
27/10	KBNN	5	300	1.450	1.000	12,15	12,15
20/10	KBNN	3	0	0	1.000	0	12,10
20/10	KBNN	5	0	0	1.000	0	12,15
14/10	NHCSXH	3	0	250	500	0	12,25
14/10	NHCSXH	5	0	250	500	0	12,30
13/10	KBNN	3	0	550	1.000	0	12,10
13/10	KBNN	5	0	550	1.000	0	12,15
6/10	KBNN	3	0	250	1.000	0	12,10
6/10	KBNN	5	50	350	1.000	12,15	12,15
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

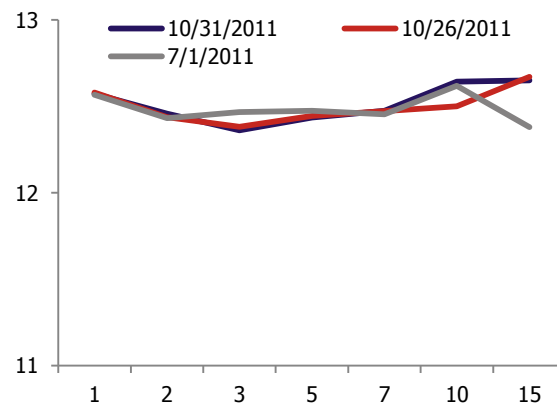
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (24/10-28/10)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
24/10	TD1116046	5	12,30	1.000.000	99.507	12,40	103,31
24/10	TD1020065	9	10,80	1.100.000	95.666	11,60	105,46
24/10	TP4A3904	8	9,00	900.000	87.002	11,60	79,61
24/10	TD1013057	2	9,80	26.476	95.125	13,10	2,60
24/10	TB1013035	2	11,40	12.635	25.270	13,00	1,31
25/10	VDB110019	9	11,50	200.000	100.107	11,45	21,17
25/10	TD1113038	2	12,42	500.000	99.295	12,80	51,82
26/10	TP4A1306	10	9,25	300.000	87.848	11,37	27,83
26/10	TP4A1105	9	9,10	1.500.000	87.942	11,36	138,70
26/10	CPD071235	1	7,86	26.476	94.903	13,71	2,51
26/10	CPD071246	1	8,65	13.743	94.707	13,80	1,40
26/10	CPB071242	1	8,70	16.846	33.692	13,75	1,73
26/10	TB1013040	2	11,25	888.338	96.860	13,50	86,04
26/10	VDB111010	15	11,50	600.000	99.750	11,52	59,85
26/10	VDB110019	9	11,50	500.000	100.640	11,54	50,32
26/10	VDB111037	10	12,00	500.000	102.960	11,45	51,48
26/10	TD1116040	5	12,30	1.000.000	99.500	12,40	99,50
27/10	TD1116050	5	12,50	500.000	99.859	12,50	51,55
27/10	VDB110019	9	11,50	200.000	100.637	11,35	21,29
27/10	TD1113038	2	12,42	500.000	99.297	12,80	51,85
27/10	QH071211	1	8,10	3.000.000	99.972	7,97	318,23
28/10	TD1113038	2	12,42	406.140	98.046	13,70	41,65
28/10	CP071201	1	7,90	1.285.710	100.989	3,46	137,63
28/10	CP061125	1	8,19	1.400.000	100.485	1,95	151,23
28/10	TD1114020	3	11,00	1.500.000	97.072	12,45	156,68

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

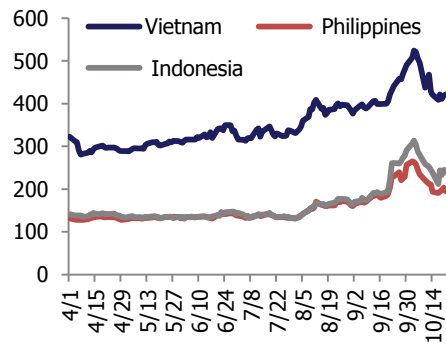
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 28/10/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,29	0,49	1,13	1,74	2,32
Singapore	-	1,77	-	0,61	-	1,77
Việt Nam	12,56	12,67	12,36	12,44	12,47	12,67
Indonesia	5,13	6,36	5,54	5,70	6,17	6,36
Malaysia	2,92	3,78	3,15	3,36	3,61	3,78
Philippines	1,74	5,92	3,87	5,17	5,20	5,92
Nhật Bản	0,12	1,04	0,20	0,39	0,62	1,04
Trung Quốc	3,12	3,74	3,48	3,60	3,69	3,74
Thái Lan	3,33	3,38	3,17	3,21	3,18	3,38
Hong Kong	0,17	1,61	0,43	0,96	1,30	1,61

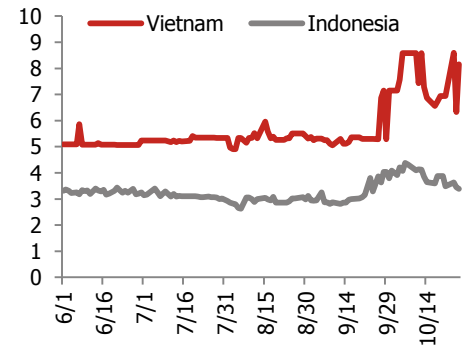
Nguồn: Bloomberg

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 5,6,7 Tòa nhà Thăng Long Tower, 98 Nguyễn Như Kon Tum, Thanh Xuân, 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.

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 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.