

Tuần từ 1/7 –17/7/2012

**Trần Thị Thanh Thảo**  
Chuyên viên phân tích  
T: +84 4 44568668

E: [Thao.TranThiThanh@tls.vn](mailto:Thao.TranThiThanh@tls.vn)

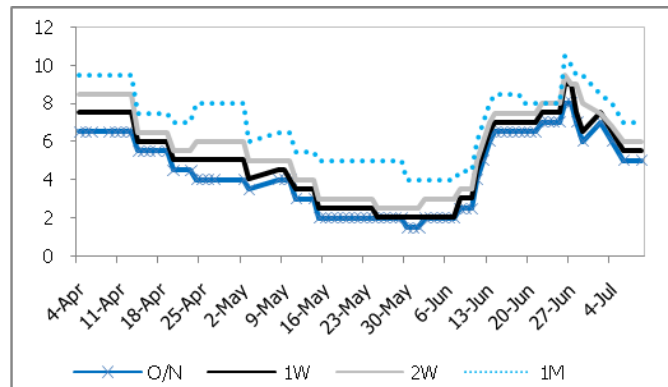
**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

**LÃI SUẤT**

Lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ so với cuối tháng 6 và khá ổn định trong nửa đầu tháng 7 do các ngân hàng lớn đã tăng lượng cung ra thị trường. Cụ thể, lãi suất ở mức 4,5%-5% đối với kỳ hạn qua đêm, 4,7%-5,2% đối với kỳ hạn một tuần và 6%-6,5% đối với kỳ hạn một tháng. Đáng chú ý, NHNN yêu cầu các NHTM hạ lãi suất các khoản vay cũ xuống còn 15% kể từ 15/7 để giảm bớt áp lực trả lãi cho doanh nghiệp. Do trần lãi suất huy động 12% đã áp dụng từ 3 tháng trước nên lãi suất cho vay ở mức 15% là có khả năng thực hiện được. Tuy nhiên, các ngân hàng nhỏ sẽ khó đáp ứng yêu cầu này do họ đã huy động vượt trần trong một thời gian dài để giữ khách. Trên thị trường 1, lãi suất huy động VND được duy trì ở mức dưới 9% cho kỳ hạn ngắn và 11% cho các kỳ hạn dài. Hiện tượng vượt trần huy động cho các kỳ hạn dài (12%) không còn diễn ra do áp lực hạ lãi suất cho vay từ NHNN.

Do lạm phát theo năm vẫn tiếp tục giảm cùng với định hướng nới lỏng tiền tệ của NHNN, lãi suất cho vay được kỳ vọng sẽ giảm về 10-12% trong vòng 3 tháng tới. Lãi suất trên thị trường dân cư giảm xuống sẽ khiến ngân hàng gặp khó khăn trong việc huy động vốn. Theo đó, rất có thể lãi suất liên ngân hàng sẽ có nhiều biến động trong những tháng cuối năm.

**Hình 1: Lãi suất liên ngân hàng VND (%)**



Nguồn: MB

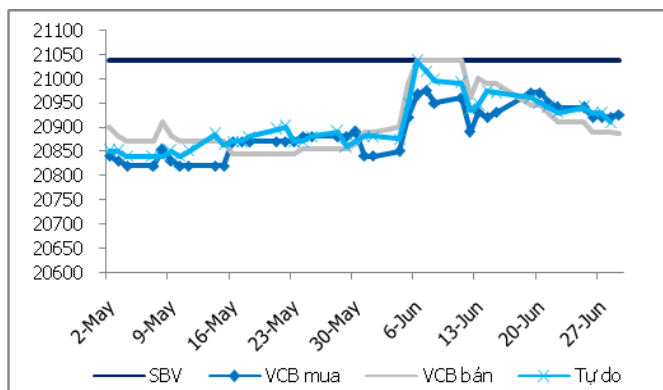
**Thuật ngữ viết tắt**

- 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
- NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao
- NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- TCPH: Tổ chức phát hành
- MBS: Công ty chứng khoán Thăng Long
- USD: Đô la Mỹ
- VCB: Ngân hàng Ngoại Thương
- VDB: Ngân hàng phát triển Việt Nam
- VEC: Tổng công ty Đầu Tư Phát Triển đường cao tốc Việt Nam

**TỶ GIÁ VND/USD**

Thị trường ngoại hối không có nhiều biến động trong hai tuần gần đây. Tỷ giá VND/USD được duy trì ổn định do cầu về nhập khẩu không lớn, lãi suất VND giảm nhưng vẫn cao hơn khá nhiều so với lãi suất USD, giá vàng trong nước không biến động quá nhiều. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức dao động quanh mức 20.890 và 20.867, giảm khoảng 30 điểm cơ bản so với đầu tháng 7. Tỷ giá được kỳ vọng sẽ không biến động mạnh vượt quá giới hạn cam kết 3% của NHNN.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**

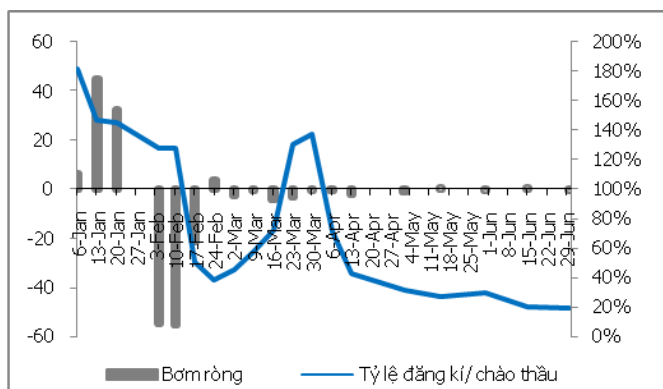


Nguồn: MB, MBS

**HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ**

Giao dịch trên thị trường mở trong nửa đầu tháng 7 diễn ra trầm lắng với tỷ lệ đăng ký/chào thầu ở mức thấp khoảng 15%. Lãi suất OMO cao trong khi thanh khoản hệ thống vẫn khá dồi dào khiến nhu cầu vay của ngân hàng giảm mạnh. Tổng giá trị các ngân hàng đang vay trên thị trường mở xấp xỉ 1 ngàn tỷ đồng và nhiều phiên đấu thầu OMO gần đây không thành công. Không có tín phiếu nào phát hành trong hai tuần gần đây trong khi có hơn 9,3 ngàn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Theo đó, NHNN đã bơm ròng tổng cộng khoảng 8,4 ngàn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu từ ngày 1 đến 16 tháng 7.

**Hình 3: Lượng tiền bơm ròng trên OMO (nghìn tỷ đồng)**



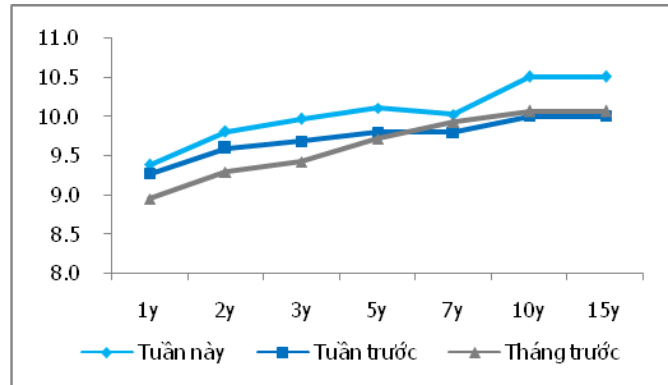
Nguồn: MB & Bloomberg

**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

Thị trường trái phiếu sơ cấp giao dịch trầm lắng trong hai tuần đầu tháng 7. Số lượng thành viên tham gia các phiên đấu thầu ít và lãi suất kỳ vọng cao khiến cho tỷ lệ trúng thầu rất thấp dưới 30%. Phiên đấu thầu của NHCSXH cũng không thành công với tỷ lệ trúng thầu 0%. Như vậy, có khoảng 1,65 ngàn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong nửa đầu tháng 7. Lãi suất trúng thầu trái phiếu KBNN tăng nhẹ so với tháng trước, dao động quanh mức 9,5-9,9%. Chúng tôi cho rằng thị trường trái phiếu sơ cấp sẽ tiếp tục ảm đạm cho đến hết quý 3. Dự báo lợi suất trái phiếu sẽ duy trì

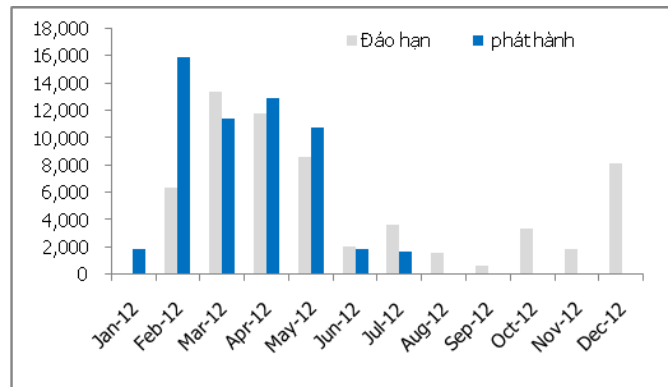
ở mức thấp như hiện nay và có thể tăng nhẹ do áp lực phát hành trái phiếu chính phủ trong những tháng cuối năm còn lớn.

**Hình 4: Lợi suất trái phiếu CP (%)**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 5: Giá trị TPCP hàng tháng năm 2012 (tỷ đồng)**



Nguồn: MBS, Bloomberg

**Thị trường trái phiếu trong nước**

**Bảng 1: Kết quả đấu thầu TPCP gần đây trên HNX**

Ngày	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
12/7	KBNN	2	300	950	1000	9.5	
12/7	KBNN	3	350	1750	2000	9.75	
12/7	KBNN	5	500	1600	2000	9.9	
6/7	NHCSXH	3	0	500	1000	0	
6/7	NHCSXH	5	0	300	1000	0	
5/7	KBNN	3	300	1650	2000	9.45	
5/7	KBNN	5	200,15	1800,15	2000	9.6	
5/7	KBNN	2	0	950	1000	0	

Nguồn: HNX

**Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX**

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT giao dịch (tỷ đồng)
16/7	TD1114049	1	12,34	2.000.000	97.386	13,90	218.9
16/7	TD1013045	2	10,95	6.000.000	98.31	13,00	597
16/7	QHB1013022	1	11,90	2.000.000	101.835	9,10	209.7
13/7	TD1215032	3	10,80	1.000.000	102.691	9,60	105.4
13/7	TB1013051	1	10,08	1.000.000	100.888	9,02	101.4
13/7	CPB0813005	1	8,50	1.800.000	99.675	8,99	186.9
13/7	TD1214029	2	11,00	2.000.000	102.222	9,50	209.9
13/7	TD1013062	1	9,68	545.44	100.234	9,40	58.6
12/7	TD1113038	1	12,42	800	102.916	9,00	82.9
12/7	CPD0813001	1	8,50	200	99.625	9,09	20.7
12/7	CPB071245	0	8,65	300	99.714	9,12	31.3
12/7	TD1114039	2	12,30	1.000.000	104.895	9,40	105.6
12/7	TD1015044	3	11,33	2.000.000	104.26	9,55	211.1
11/7	CPB0813005	1	8,50	1.800.000	99.57	9,20	186.6
11/7	TB1015036	3	11,50	2.000.000	104.866	9,40	214.5
11/7	TD1217036	5	10,80	80	99.899	10,80	8.2
11/7	TD1215032	3	10,80	1.000.000	103.062	9,45	105.6
11/7	TD1114049	2	12,34	200	105.115	9,45	23.4
10/7	CPB071237	0	8,00	1.000.000	99.63	8,96	105
10/7	TD1113004	1	11,00	1.000.000	100.979	8,87	105.9
10/7	TD1214029	2	11,00	1.000.000	102.402	9,40	105
10/7	TD1215034	3	9,00	2.000.000	99.112	9,35	199.5
10/7	TD1217016	5	11,35	1.000.000	106.563	9,50	110.7
9/7	TD1116026	4	13,20	2.000.000	113.03	9,05	229
9/7	VDB111009	9	11,50	1.000.000	107.377	10,15	111
9/7	TD1113038	1	12,42	200	103.305	8,80	20
9/7	TD1113004	1	11,00	6.000.000	100.437	9,99	628
9/7	TB1015055	3	10,30	600	103.051	9,10	67
6/7	TD1113004	1	11,00	1.000.000	100.696	9,42	105
6/7	CPB071237	0	8,00	1.000.000	99.42	9,60	104
6/7	TD1113038	1	12,42	800	102.64	9,35	82.6
6/7	TD1114059	2	12,10	1.000.000	105.095	9,50	113.1
6/7	TD1217036	5	10,80	1.000.000	104.338	9,60	106.8

Nguồn: HNX

*Thị trường trái phiếu khu vực*

**Bảng 3: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 6 năm 2012**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.3011	0.3962	0.6878	1.0405	1.5768
Singapore		1.58		0.42		1.58
Vietnam	9.614	10.05	9.7	9.775	9.883	10.05
Indonesia	4.823	6.233	5.222	5.469	5.909	6.233
Malaysia	2.963	3.516	3.076	3.208	3.39	3.516
Philippines	2.6558	5.8942	4	5.1019	5.159	5.8942
Japan	0.102	0.815	0.107	0.215	0.415	0.815
China	2.27	3.34	2.52	2.84	3.12	3.34
Thailand	3.14	3.489	3.228	3.337	3.413	3.489
Hong Kong	0.175	0.998	0.262	0.419	0.707	0.998

*Nguồn: Bloomberg*

**Hình 6: VN CDS 5 năm**



*Nguồn: Bloomberg*

**Hình 7: 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 Trần Thị Thanh Thảo (Thạc sỹ, Deakin University, Úc). MBS 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.

## KHỐI 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 MB (MBS)

Được thành lập vào năm 2000. MBS là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. MBS 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 400 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. MBS 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. MBS 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, MBS 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 Ngụy Như Kon Tum, Thanh Xuân, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 3726 2600. **Website:** [www.MBS.com.vn](http://www.MBS.com.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 TỬ 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 MBS. 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 MBS. 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.