

Tuần từ 18/5 –1/6/2012

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

E: Thao.TranThiThanh@tls.vn

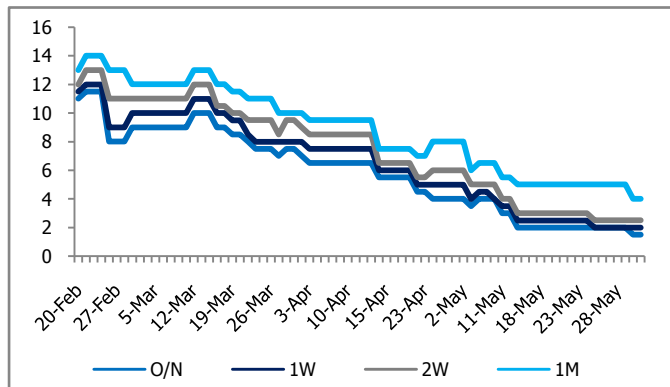
THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ

LÃI SUẤT

Lạm phát tháng 5 giảm xuống còn xấp xỉ 8,34% so với cùng kỳ năm trước đã tạo điều kiện cho NHNN giảm tiếp các mức lãi suất chủ chốt thêm 1 điểm % bao gồm trần lãi suất huy động, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất cho vay điện tử liên ngân hàng và lãi suất thị trường mở. Việc hạ các mức lãi suất điều hành trong khi thanh khoản hệ thống đang dư thừa đã đưa lãi suất liên ngân hàng về mức thấp kỷ lục trong vòng nhiều năm trở lại đây. Cụ thể, lãi suất ở mức 1%-1,5% đối với kỳ hạn qua đêm, 1%-2% đối với kỳ hạn một tuần và 3%-4% đối với kỳ hạn một tháng. Bất chấp xu hướng giảm của lãi suất, lượng tiền huy động từ thị trường dân cư vẫn tăng trưởng 5,42% trong 5 tháng đầu năm và tỷ trọng tiền gửi ở các kỳ hạn dài trên tổng huy động tăng lên so với thời điểm đầu năm. Trong khi đó, tín dụng chưa thể tăng mạnh do rất ít doanh nghiệp đủ điều kiện tiếp cận với nguồn vốn lãi suất thấp mà các ngân hàng đang đưa ra. Chỉ khi nào nợ xấu của doanh nghiệp và hệ thống liên ngân hàng được xử lý thì tình trạng ứ đọng vốn mới được khắc phục. Hiện tại, NHNN đang hướng tới phương án thành lập công ty mua bán nợ với tổng số nợ mua lên tới 100 ngàn tỷ đồng để giải quyết vấn đề này.

Mặc dù trần lãi suất huy động hiện tại chỉ còn 11%, chúng tôi cho rằng nếu lạm phát được duy trì ở mức thấp như hiện nay thì rất có khả năng lãi suất sẽ tiếp tục được điều chỉnh giảm thêm 1-2 điểm % trong tháng tới để tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp.

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



Nguồn: MB

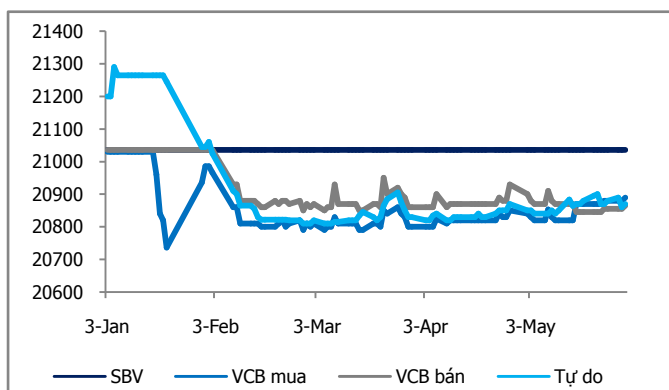
Thuật ngữ viết tắt

- 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 khá ổn định trong nửa cuối tháng 5. Tỷ giá VND/USD biến động không nhiều nhưng khoảng cách giữa lãi suất tiền đồng và USD bị thu hẹp trong thời gian gần đây cũng phần nào làm VNĐ bị mất giá nhẹ so với USD. Tại thời điểm cuối tháng 5, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức dao động quanh mức 20.870 và 20.877, tăng khoảng 40 điểm cơ bản so với thời điểm cách đây 2 tháng. Từ đầu năm tới nay, NHNN vẫn liên tục mua vào ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối nhằm đảm bảo tỷ giá biến động không quá 3% trong năm nay.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD

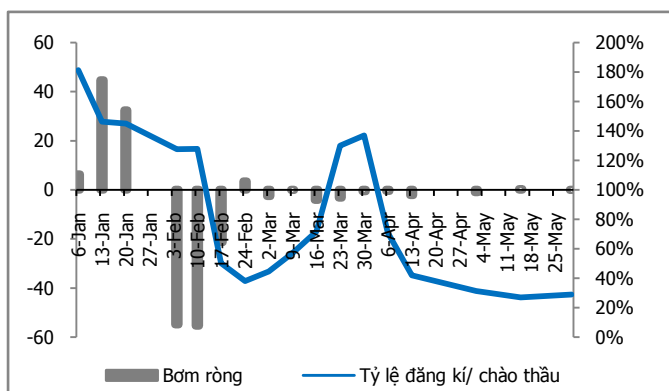


Nguồn: MB, MBS

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

Trong nửa cuối tháng 5, NHNN đã phát hành khoảng 9 ngàn tỷ đồng tín phiếu trong khi có khoảng 10 ngàn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Khối lượng trúng thầu tín phiếu giảm so với nửa đầu tháng và lãi suất tín phiếu cũng giảm khá ở tất cả các kỳ hạn, dao động quanh mức 3,48% cho kỳ hạn 28 ngày, 6% cho kỳ hạn 91 ngày và 7,48% cho kỳ hạn 128 ngày. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 1 ngàn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong hai tuần gần đây. Do thanh khoản ngân hàng đang dư thừa, tổng giá trị các ngân hàng đang vay trên thị trường mở ở mức thấp xấp xỉ 1,5 ngàn tỷ đồng. Tỷ lệ đăng ký/chào thầu cũng chỉ đạt mức 29% mặc dù lãi suất OMO đã giảm xuống còn 11%.

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



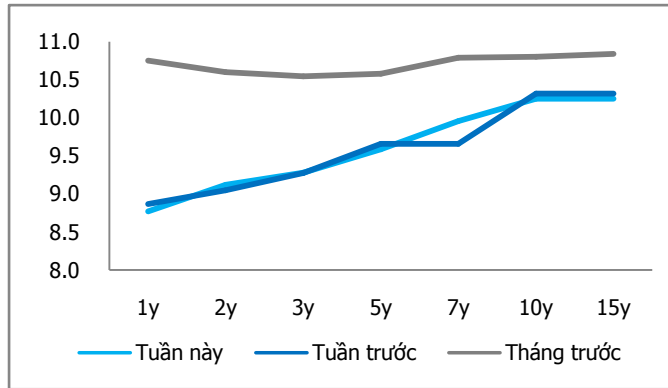
Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp hai tuần gần đây diễn biến sôi động nhưng tỷ lệ trúng thầu/chào thầu của TPCP dưới mức 100%, thấp hơn nhiều so với nửa đầu tháng 5. Lợi suất TPCP giảm mạnh được xem là nguyên nhân khiến TP không còn thu hút các ngân hàng như trước. Hiện tại, lợi suất trúng thầu TP KBNN ở các kỳ hạn 2, 3, 5 và 10 năm dao động quanh mức 8,9%-9,5% và có thể sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới khi NHNN hạ tiếp các mức lãi suất điều hành xuống thêm 1-2%. Cũng trong nửa cuối tháng 5, NHCSXH và NHPTVN đã phát hành thành công lần lượt là 200 và 3100 tỷ

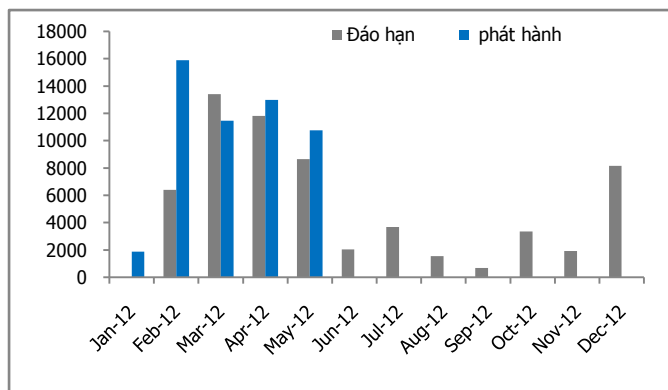
đồng TPCPBL trong phiên đấu thầu ngày 22/5 và 25/5. Thị trường trái phiếu sơ cấp được kỳ vọng sẽ bớt sôi động trong thời gian tới do các NHTM tập trung đẩy mạnh tín dụng trên thị trường dân cư thay vì đầu tư vào trái phiếu.

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
29/5	KBNN	2	1100	4500	2000	8.9	
29/5	KBNN	3	1350	6550	3000	9.1	
29/5	KBNN	5	800	2200	3000	9.45	
29/5	KBNN	10	500	2430	2000	9.5	
25/5	VDB	3	2000	5750	2000	9.5	
25/5	VDB	5	1100	3200	3000	9.8	
22/5	NHCSXH	3	200	1350	500	10.0	
22/5	NHCSXH	5	0	600	500	0	
16/5	NHPTVN	5	800	2532	3000	9.8	
16/5	NHPTVN	3	600	4100	2000	9.5	

Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT giao dịch (tỷ đồng)
31/5	VDB111002	2	11,30	3000000	102.524	9,50	23.3
31/5	TD1114049	2	12,34	200000	106.302	8,95	42.4
31/5	CP4A0502	5	9,15	440000	99.796	10,10	38.02
31/5	CP4A1002	5	9,18	400000	99.92	10,10	42.6
31/5	CP4A0402	5	9,99	400000	99.468	10,10	23.3
30/5	TD1215001	3	12,10	2.000.000	106.964	9,00	212.9
30/5	CPB0813005	1	8,50	2.000.000	99.136	9,75	201.3
30/5	TB1013040	1	11,25	400	100.892	10,25	213.1
30/5	TD1114049	2	12,34	1.000.000	106.505	8,90	20.9
30/5	TD1013038	1	11,25	1.000.000	101.511	9,60	212.9
29/5	TD1217036	5	10,80	2.000.000	101.117	10,48	204.8
29/5	TD1215032	3	10,80	2.000.000	100.895	10,40	204.4
29/5	TD1214029	2	11,00	2.000.000	99.842	11,06	202.3
29/5	TB1013042	1	11,02	2.000.000	100.779	10,15	201.7
29/5	TD1114053	2	12,28	2.000.000	103.617	10,35	225.1
28/5	CPD071226	4	7,40	2.000.000	100.139	6,26	212.8
28/5	TD1116026	4	13,20	1.000.000	113.003	9,12	113.7
28/5	TD1116050	4	12,50	1.000.000	111.202	9,12	121.7
28/5	TD1114053	2	12,28	1.000.000	106.066	9,15	114.9
28/5	TD1114039	2	12,30	1.000.000	105.934	9,00	117.4
25/5	TB1013040	1	11,25	1.776.676	102.131	8,82	182.2
25/5	TD1214011	2	11,59	2.000.000	103.415	9,30	213.03
25/5	TD1114049	2	12,34	2.000.000	105.734	9,25	232.2
25/5	TD1013057	1	9,80	1.000.000	100.973	8,80	109.7
25/5	CPD071235	0	7,86	1.000.000	99.594	8,72	104.2
24/5	TB1015052	3	10,55	1.000.000	103.716	9,10	113.4
24/5	TD1116050	4	12,50	1.000.000	110.219	9,40	120.6
24/5	TD1114039	2	12,30	1.000.000	105.588	9,20	117.01
24/5	TD1114053	2	12,28	1.000.000	106.044	9,17	114.8
24/5	VDB112008	5	12,20	2.000.000	108.065	9,95	222.6

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		0.2892	0.4095	0.7734	1.1786	1.7448
Singapore		1.51		0.57		1.51
Vietnam	8.77	10.25	9.279	9.587	9.958	10.25
Indonesia	4.982	6.549	5.365	5.632	6.26	6.549
Malaysia	3.029	3.554	3.167	3.26	3.409	3.554
Philippines	2.8319	6.025	4.0615	5.1246	5.2269	6.025
Japan	0.105	0.852	0.101	0.218	0.476	0.852
China	2.2	3.37	2.52	2.67	3.16	3.37
Thailand	3.17	3.805	3.485	3.592	3.717	3.805
Hong Kong	0.189	1.057	0.356	0.526	0.737	1.057

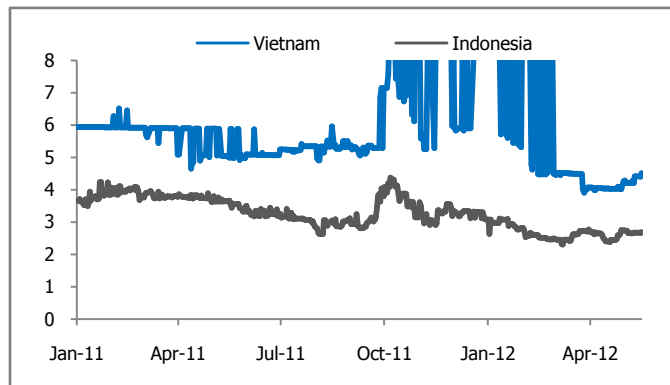
Nguồn: Bloomberg

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.

KHOI NGHIEN CUU

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

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.