

**Lưu Hải Yến THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ & TRÁI PHIẾU****Chuyên viên phân tích**

T: +84 4 44568668 - ext 6717

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

Mặc dù lãi suất hiện đang ở mức rất thấp (8%-9% đối với kỳ hạn qua đêm, 9%-10% đối với kỳ hạn một tuần và 11%-12% đối với kỳ hạn một tháng) nhưng thị trường liên ngân hàng vẫn chưa thông suốt do các ngân hàng lớn tuy dồi dào tiền nhưng vì lo ngại các khoản nợ xấu liên ngân hàng nên vẫn không cho vay các ngân hàng yếu thanh khoản. Tình trạng này sẽ tiếp tục kéo dài ngay cả khi các mức lãi suất chủ chốt được hạ xuống trong thời gian sắp tới do các món nợ xấu liên ngân hàng vẫn chưa có dấu hiệu được cải thiện. Theo chúng tôi nợ xấu liên ngân hàng của các ngân hàng yếu kém sẽ được giải quyết khi mà hoạt động sát nhập được thực hiện.

Những tuần sau Tết, NHNN liên tục hút ròng với số lượng tiền lớn. Do phần lớn các ngân hàng đều có thanh khoản dồi dào, trong khi những ngân hàng nhỏ, yếu thanh khoản lại không đủ điều kiện vay trên thị trường mở nên cả tỷ lệ đăng kí/ chào thầu và số ngân hàng tham gia mỗi phiên đều giảm mạnh.

Việc các mức lãi suất chủ chốt giảm xuống 1% là điều kiện quan trọng để hạ lãi suất cho vay. Theo chúng tôi ngoài khả năng sẽ có dòng tiền chảy về thị trường chứng khoán thì hạ trần lãi suất huy động xuống còn 13% có thể không ảnh hưởng nhiều đến lượng tiền huy động trong hệ thống do thanh khoản của phần lớn ngân hàng đang tốt trong điều kiện lạm phát đang có chiều hướng giảm dần và tỷ giá VND/USD ổn định. Trên thực tế nhiều ngân hàng đã huy động dưới mức lãi suất trần 14% trong thời gian vừa qua.

Ngược lại với tình hình một số ngân hàng yếu kém phải huy động tiền đồng vượt trần, tỷ giá VND/USD và lãi suất USD đều ổn định do nguồn cung USD đang khá dồi dào. Đặc biệt NHNN đã công bố dự trữ ngoại hối riêng trong 2 tháng đầu năm 2012 đã tăng 20% so với cuối năm 2011. Nếu kiểm chế lạm phát tốt thì sức ép tăng tỷ giá trong năm 2012 sẽ không quá nặng nề.

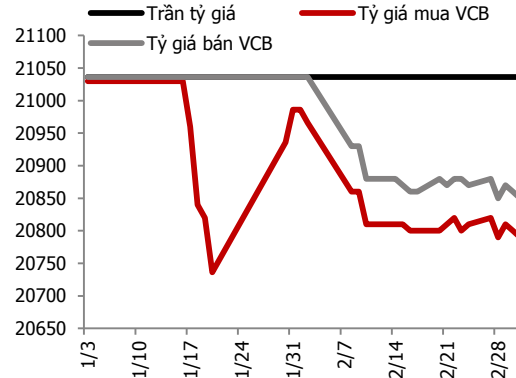
**Thuật ngữ viết tắt**

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  
TLS: 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

Các ngân hàng lớn dù hoạt động tốt thì tăng trưởng tín dụng năm nay cũng chỉ là 17% (tương đương với năm ngoái) trong khi các ngân hàng yếu thì nguy cơ bị sát nhập cao, cùng với đó là kinh doanh vốn trên thị trường liên ngân hàng bị ngừng trệ là một trong những điều kiện khiến cho TPCP trở nên hấp dẫn hơn, thể hiện ở tỷ lệ trúng thầu cao cùng với lợi suất giảm xuống ngưỡng 11%. Ngoài ra một lượng lớn TP đáo hạn trong năm 2012 khá lớn (khoảng hơn 61.000 tỷ đặc biệt trong tháng 3 và 4 là hơn 13.000 và 11.000 tỷ) cũng là một lý do để các ngân hàng mua vào bù đắp danh mục. Thêm nữa là tăng mạnh nhu cầu mua TP để đón đầu lãi suất giảm trong thời gian sắp tới. Thị trường thứ cấp cũng khá sôi động với nhiều giao dịch repos. Các giao dịch thông thường chủ yếu diễn ra ở kỳ hạn 2 đến 3 năm. Với những lý do như trên thị trường TPCP năm 2012 được dự báo sẽ khởi sắc hơn năm 2011 và mức lợi suất 10% trên thị trường sơ cấp có thể đạt được vào quý 3/2012.

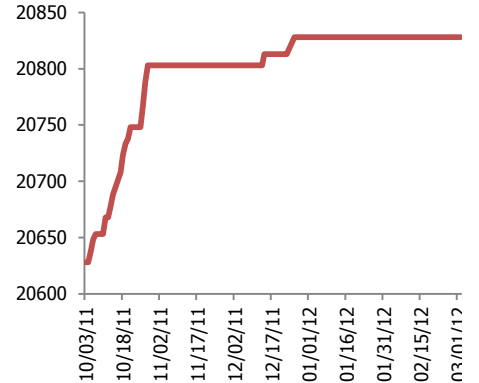
**Thị trường tiền tệ**

**Hình 1: Tỷ giá VND/USD**



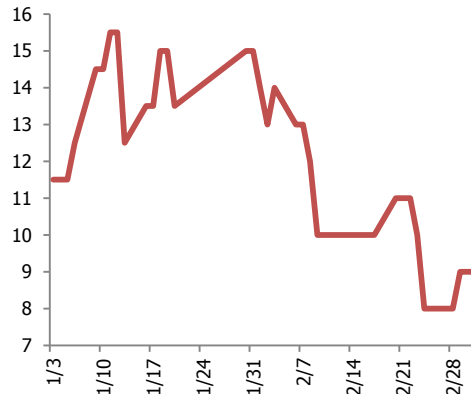
Nguồn: MB & TLS

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



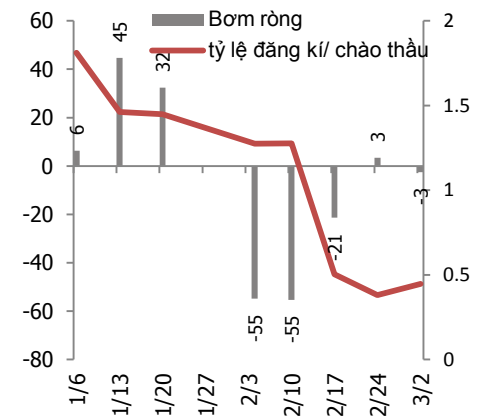
Nguồn: NHNN

**Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)**



Nguồn: MB

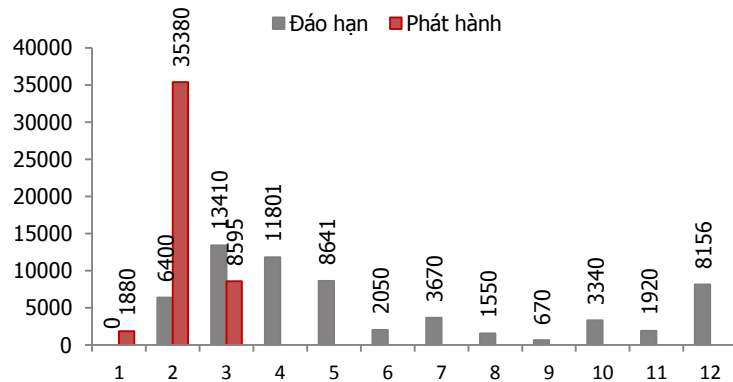
**Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)**



Nguồn: MB & Bloomberg

**Thị trường trái phiếu trong nước**

**Hình 5: Giá trị TPCP & TPCPBL hàng tháng năm 2012 ( 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
2/3	NHCSXH	2	500	500	520	11,93	
2/3	NHCSXH	5	100	300	1,500	12,35	
2/3	NHCSXH	3	1.100	1,430	1,300	12,20	
1/3	KBNN	10	950	1,080	1,000	10,70	
1/3	KBNN	5	2.000	4,285	2,000	11,20	
1/3	KBNN	2	1.975	4,000	2,000	11,20	
1/3	KBNN	3	1.970	6,200	2,000	10,97	
24/2	VEC	3	0	0	200	0	12,35
24/2	VEC	5	0	0	300	0	12,45
24/2	VEC	10	0	0	300	0	11,10
24/2	NHCSXH	2	800	1,220	800	11,95	
24/2	NHCSXH	3	1.400	1,830	1,700	12,23	
24/2	NHCSXH	5	1.300	1,800	1,500	11,90	
23/2	KBNN	5	2.000	8,330	2,000	11,35	
23/2	KBNN	3	2.000	8,610	2,000	11,30	
23/2	KBNN	2	2.000	3,180	2,000	11,49	
22/2	VDB	3	2.000	5,730	2,000	11,80	
22/2	VDB	5	2.000	5,235	2,000	11,84	
17/2	VEC	3	0	0	200	0	12,35
17/2	VEC	5	0	0	300	0	12,45
17/2	VEC	10	0	0	300	0	11,20
17/2	NHCSXH	3	400	1,040	400	12,35	
17/2	NHCSXH	5	300	800	350	12,30	
16/2	KBNN	10	100	627	1,000	11,10	
16/2	KBNN	2	1.800	3,330	2,000	11,59	
16/2	KBNN	5	2.000	7,535	2,000	11,68	
16/2	KBNN	3	2.000	7,909	2,000	11,60	

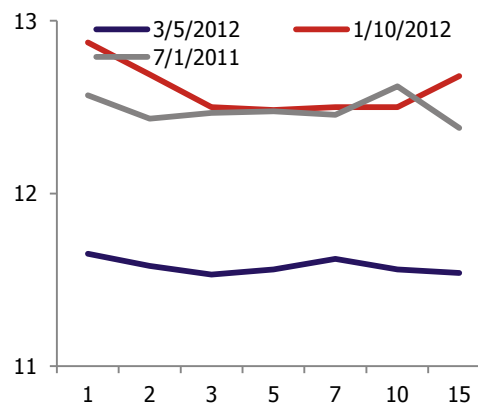
Nguồn: HNX

**Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (27/2-2/3)**

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
27/2	CPD071235	1	7,86	500.000	97.728	11,52	50,24
27/2	TD1215001	3	12,10	500.000	101.337	11,50	51,38
27/2	CPD071238	1	8,30	500.000	96.611	13,45	49,51
27/2	TD1113004	1	11,00	1.000.000	99.083	12,06	100,02
27/2	TP4A1505	8	9,20	50.000	85.552	12,00	4,60
28/2	TD1015044	3	11,33	250.000	100.355	11,15	27,20
28/2	TD1116050	4	12,50	200.000	104.252	11,18	22,35
28/2	QHB1013022	1	11,90	2.100.000	101.589	10,27	235,19
28/2	CPD071238	1	8,30	500.000	97.072	12,72	49,75
28/2	TB1013040	1	11,25	888.338	99.849	11,30	96,67
29/2	VDB110016	8	11,50	5.000.000	94.054	12,69	518,50
29/2	TD1116026	4	13,20	1.000.000	97.576	13,96	108,29
29/2	TP4A1505	8	9,20	50.000	95.713	9,97	5,10
29/2	TD1116050	4	12,50	500.000	103.930	11,27	55,72
29/2	TD1113004	1	11,00	1.000.000	99.246	11,86	100,24
1/3	TB1013051	1	10,08	600.000	93.822	15,50	60,46
1/3	VDB111036	4	12,70	1.000.000	100.003	12,65	109,09
1/3	CPB071234	1	7,85	450.000	97.370	12,25	45,12
1/3	TD1217002	5	12,15	250.000	103.320	11,21	26,21
1/3	CPD01238	1	8,30	600.000	97.541	12,00	60,01
2/3	CPB071247	1	8,68	800.000	94.568	16,24	76,98
2/3	TB1013040	1	11,25	2.000.000	100.148	11,02	218,55
2/3	TD1113004	1	11,00	1.000.000	99.268	11,84	100,38

Nguồn: HNX

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



Nguồn: Bloomberg

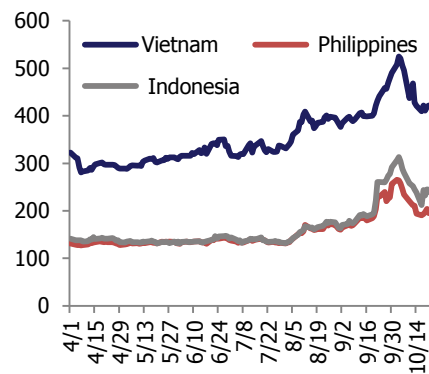
**Thị trường trái phiếu khu vực**

**Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 5/3/2012**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ		0,29	0,42	0,87	1,41	2,01
Singapore		0,48		0,62		1,48
Việt Nam	11,65	11,56	11,53	11,56	11,62	11,56
Indonesia	4,27	5,61	4,79	4,95	5,44	5,61
Malaysia	2,87	3,47	2,97	3,23	3,39	3,47
Philippines	3,04	5,31	3,98	4,83	4,85	5,31
Nhật Bản	0,11	0,99	0,14	0,30	0,56	0,99
Trung Quốc	2,95	3,57	3,0□	3,□3	3,47	3,57
Thái Lan	3,09	3,45	3,22	3,41	3,45	3,45
Hong Kong	0,16	1,34	0,31	0,54	0,94	1,34

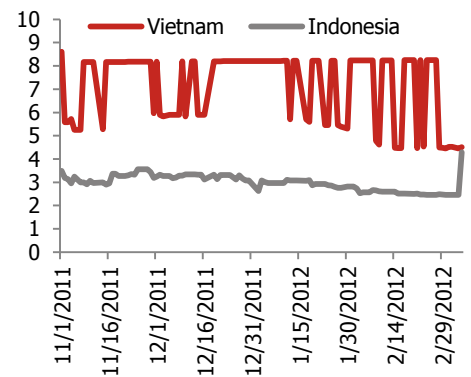
Nguồn: Bloomberg

**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 Ngụy Như Kon Tum, Thanh Xuân, 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.

## 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.