

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

E: Thao.TranThiThanh@tls.vn

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

LÃI SUẤT

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm mạnh khoảng 1% so với thời điểm đầu tháng 4. Cụ thể, lãi suất ở mức 3%-4% đối với kỳ hạn qua đêm, 4%-5% đối với kỳ hạn một tuần và 7%-8% đối với kỳ hạn một tháng. Các giao dịch diễn ra chủ yếu ở các kỳ hạn qua đêm và 1 tuần. Lãi suất liên ngân hàng đã chạm mức thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây do thanh khoản hệ thống đang khá dư thừa trong khi cho vay đầu ra bị hạn chế. Một số ngân hàng chậm trả nợ cho thấy hoạt động trên thị trường II vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro.

Các ngân hàng chưa sẵn sàng giảm lãi suất đầu ra do đã huy động vượt trần trong suốt thời gian dài. Hơn nữa, xử lý nợ xấu thông qua việc phát mại tài sản là các loại bất động sản không dễ dàng khiến ngân hàng ngày càng siết chặt hơn các thủ tục cho vay. Do đó, để giúp lãi suất hạ nhanh chóng và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, NHNN đã chính thức ban hành thông tư số 14/2012/TT-NHNN quy định trần lãi suất cho vay ngắn hạn ở mức 15% đối với các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực nông nghiệp, xuất khẩu và một số lĩnh vực khác. Mặc dù đối tượng được vay với lãi suất trần còn hạn hẹp, chính sách này đã thể hiện quyết tâm đưa lãi suất về mức hợp lý của NHNN nhằm tháo gỡ khó khăn về vốn cho doanh nghiệp.

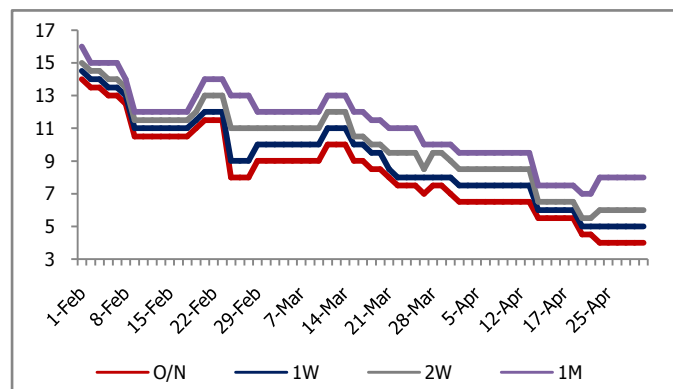
Việc thực hiện tái cơ cấu hệ thống tài chính đã chậm hơn so với kế hoạch. Tại thời điểm đầu năm 2012, NHNN dự kiến tái cơ cấu từ 5 đến 8 ngân hàng trong quý 1 nhưng phải đến quý 2 mới có hai ngân hàng tiến hành sáp nhập. Quá trình tái cơ cấu bị kéo dài sẽ khiến cho việc giải quyết nợ xấu liên ngân hàng, thiếu thanh khoản và vượt trần lãi suất ở các ngân hàng nhỏ chưa thể được giải quyết trong ngắn hạn.

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

Do lạm phát tháng 4 so với cùng kỳ đã giảm mạnh xuống còn 10,54%, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm các loại lãi suất chủ chốt thêm 1% đến 2% trong những tháng tới. Tuy nhiên, chính sách tiền tệ không thể bị nới quá nhiều do mục tiêu lạm phát cả năm được dự kiến chỉ ở mức 8-9%.

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

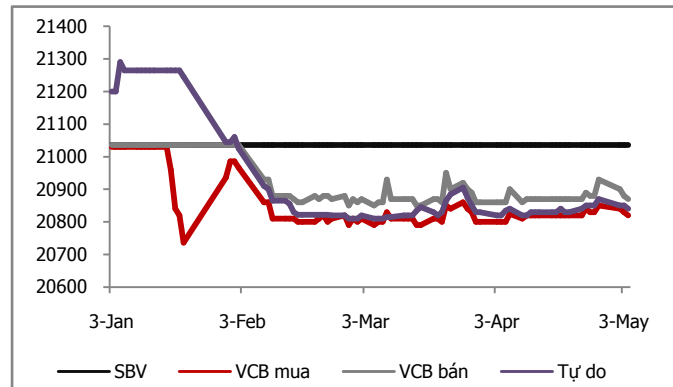


Nguồn: MB

TỶ GIÁ VND/USD

Thị trường ngoại hối biến động nhẹ trước kỳ nghỉ lễ 30/4 do các ngân hàng mua vào USD để cân bằng trạng thái ngoại tệ. Hiện tượng doanh nghiệp gom ngoại tệ trước khi thông tư 07 của NHNN có hiệu lực đầu tháng 5 cũng làm tăng giá USD. Bên cạnh đó, lãi suất huy động VND liên tục giảm càng khiến USD trở nên hấp dẫn hơn so với tiền đồng. Hiện tại, tỷ giá chính thức và tự do dao động quanh mức 20.870 và 20.850. Với các chính sách quản lý chặt chẽ thị trường ngoại tệ của NHNN, nếu không có yếu tố bất ngờ nào tác động thì tỷ giá VND/USD sẽ tiếp tục ổn định trong thời gian tới.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD

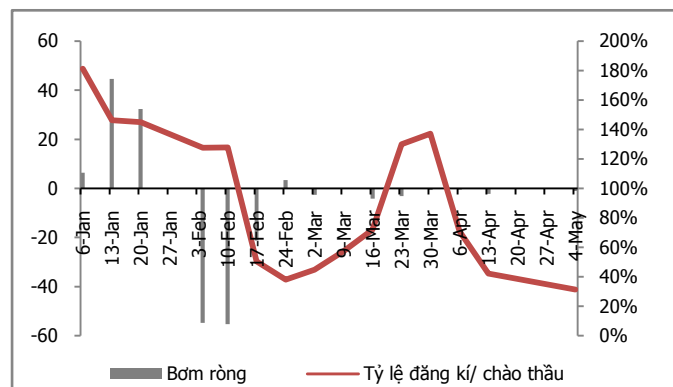


Nguồn: MB, TLS

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

Từ ngày 16/4 đến ngày 2/5, NHNN đã hút ròng qua OMO khoảng hơn 1 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ đăng ký trên chào thầu ở mức khá thấp xấp xỉ 31% cùng với tổng giá trị các NHTM vay trên OMO ở mức thấp nhất trong nhiều năm cho thấy các NH rất hạn chế vay do lãi suất 12% cao hơn nhiều so với lãi suất thị trường liên ngân hàng. Cũng trong thời gian này, NHNN đã hút ròng 14,7 ngàn tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu. Tín phiếu hiện là công cụ chủ yếu để NHNN thực hiện hút tiền ra khỏi hệ thống ngân hàng.

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



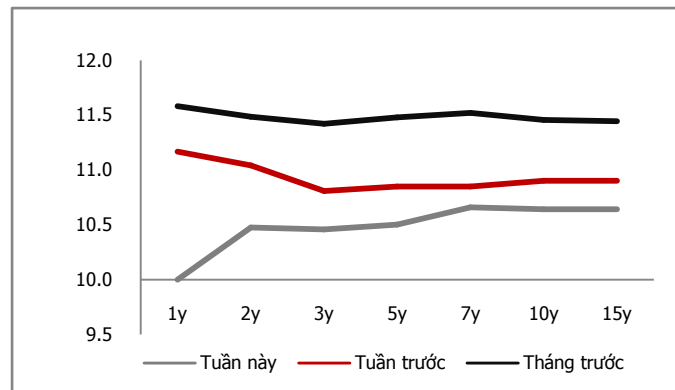
Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Hai phiên đấu thầu trái phiếu KBNN diễn ra sôi động trong nửa cuối tháng tư với gần 13 ngàn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công. Khối lượng trái phiếu phát hành tháng 4 tăng xấp xỉ 13% so với con số này trong tháng 3 với tỷ lệ trúng thầu cao do: i) các ngân hàng có lượng tiền lớn từ trái phiếu đáo hạn trong tháng 4; ii) thanh khoản hệ thống khá dồi dào; iii) lãi suất liên ngân hàng và lãi suất tín phiếu giảm khiến TPCP trở nên hấp dẫn hơn. Cũng trong thời gian này, khoảng 2,3 ngàn tỷ TPCPBL của NHCSXH ở các kỳ hạn 3 và 5 năm đã phát hành thành công. Lợi suất TPCP đang có xu hướng giảm dần ở hầu hết các kỳ hạn do các nhà đầu tư kỳ vọng mặt bằng lãi suất giảm nhanh từ nay đến cuối năm khi lạm phát đang ở mức thấp.

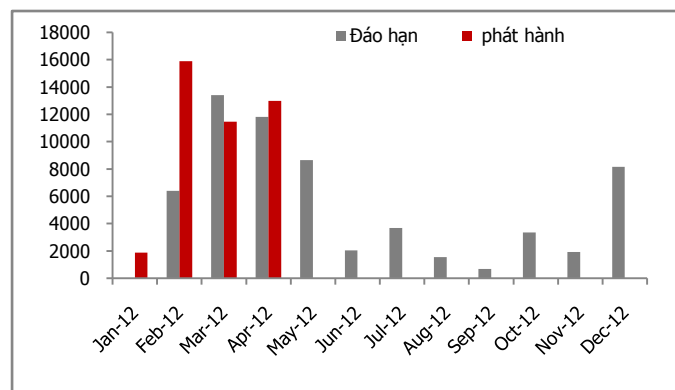
Như vậy, trong 4 tháng đầu năm có khoảng 42,2 ngàn tỷ đồng TPCP và 22,9 ngàn tỷ đồng TPCPBL phát hành thành công. Chúng tôi cho rằng, các phiên đấu thầu sắp tới sẽ tiếp tục sôi động do có lượng lớn TPCP đáo hạn trong tháng 5 và các nhà đầu tư vẫn kỳ vọng vào lợi nhuận do TPCP đem lại khi lãi suất giảm.

Hình 4: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

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



Nguồn: TLS, 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
9/4	NHCSXH	3	500	1100	1000	12,03	
9/4	NHCSXH	5	0	200	1000	0	
16/4	KBNN	2	1979	4579	2000	11,06	
16/4	KBNN	3	2000	7400	2000	10,8	
16/4	KBNN	5	2000	6500	2000	10,8	
17/4	NHCSXH	3	50	2350	1000	11,5	
17/4	NHCSXH	5	50	650	1000	11,5	
26/4	KBNN	3	3000	11140	3000	10,4	
26/4	KBNN	5	3000	5152	3000	10,48	
26/4	KBNN	2	1000	5990	1000	10,35	
27/4	NHCSXH	3	1000	3250	1,000	11,20	
27/4	NHCSXH	5	700	1000	1000	11,25	

Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
4/5	CPB0813005	1	8,5	2.000.000	98.657	10,46	202,47
4/5	TD1114045	5	12,3	1.000.000	103.717	10,25	114,1
4/5	TD1217036	2	10,8	600	93.249	12,71	56,34
3/5	VDB111016	2	11,30	2.000.000	101.453	10,30	208
3/5	VDB111018	9	11,50	600	103.743	10,80	63,81
3/5	TD1114053	2	12,28	1.000.000	99.995	12,20	108,1
3/5	VDB111060	9	11,50	5.300.000	103.893	10,80	579,7
3/5	TD1217002	5	12,15	2.000.000	107.266	10,10	221,7
2/5	D1114039	2	12,30	2.000.000	103.403	10,40	228,1
2/5	TD1113038	1	12,42	1.000.000	101.986	10,40	112,7
2/5	QHB0813072	1	11,00	400	95.041	14,66	40
2/5	VDB111064	4	12,25	4.000.000	104.568	10,90	436,3
2/5	QHB0919013	1	9,30	800	89.294	11,55	77,2
27/4	VEC11003	3	13,30	7.360.000	84.355	21,13	639
27/4	QHD0813077	1	10,89	400	99.71	11,00	41,7
27/4	QHD0813075	1	9,80	560	98.213	11,00	57,3
27/4	VDB111010	4	11,50	323.6	99.697	11,53	33,2
26/4	DB111010	4	11,50	764.36	99.854	11,50	78,486
26/4	VDB110019	8	11,50	448.4	99.968	11,51	44,8
26/4	TP4A3005	8	9,25	522.8	87.926	11,51	47,6
26/4	TD1214029	2	11,00	4.000.000	100.151	10,90	402,052
26/4	VDB111061	2	12,20	2.000.000	101.887	11,25	213,5
25/4	QHD0813075	1	9,80	560	98.061	11,10	57,1

25/4	TD1217002	5	12,15	1.000.000	105.416	10,60	108,7
25/4	QHD0813077	1	10,89	400	99.571	11,10	41,6
25/4	TB1013051	1	10,08	1.600.000	98.793	11,17	171,5
25/4	TP4A5204	8	9,00	1.600.000	89.887	11,00	148,6
24/4	TP4A1206	9	9,25	1.600.000	90.314	11,00	144,7
24/4	TP4A1105	8	9,10	3.000.000	90.22	11,00	270,4
24/4	TP4A1006	9	9,25	2.000.000	90.32	11,00	181,6
24/4	TD1217036	5	10,80	100	96.099	11,88	9,6
24/4	TB1015055	3	10,30	1.000.000	98.928	10,68	107,1

Nguồn: HNX

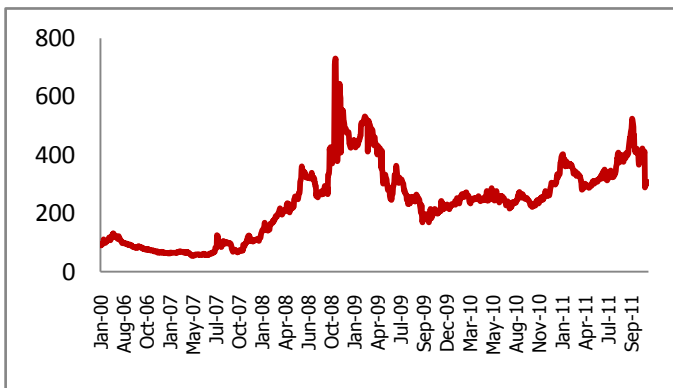
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 04/05/2012

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ		0.2579	0.3777	0.8221	1.3346	1.9312
Singapore		1.53		0.53		1.53
Việt Nam	10.733	10.64	10.458	10.5	10.66	10.64
Indonesia	4.116	6.028	4.702	5.248	5.685	6.028
Malaysia	3.038	3.571	3.191	3.306	3.432	3.571
Philippines	2.8058	5.809	3.755	5.0519	5.1965	5.809
Nhật Bản	0.11	0.892	0.126	0.27	0.514	0.892
Trung Quốc	2.8	3.56	3.01	3.16	3.44	3.56
Thái Lan	3.19	3.774	3.328	3.552	3.664	3.774
Hong Kong	0.18	1.189	0.317	0.513	0.819	1.189

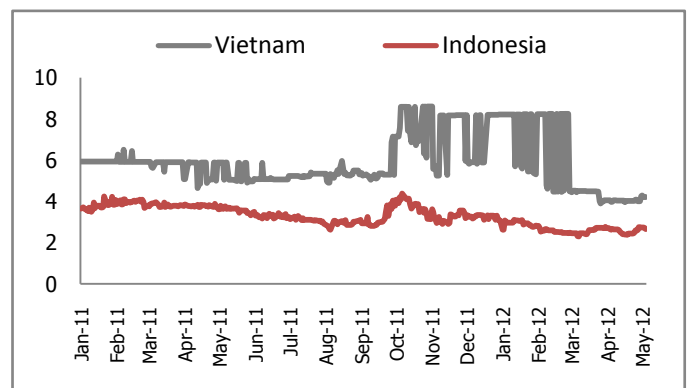
Nguồn: Bloomberg

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). 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 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 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 400 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 Huệ, Quận 1, Thành 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 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.