

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

E: Thao.TranThiThanh@tls.vn

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

LÃI SUẤT

Trên thị trường liên ngân hàng, các mức lãi suất giảm mạnh so với thời điểm đầu năm ở hầu hết các kỳ hạn, cụ thể: 5%-5,5% đối với kỳ hạn qua đêm, 5,5%-6% đối với kỳ hạn một tuần và 7%-7,5% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất giảm mạnh trong những ngày gần đây do tác động của việc NHNN hạ các mức lãi suất chủ chốt và trần lãi suất huy động thêm 1% thông qua Quyết định số 693/QĐ-NHNN và Thông tư số 08/2012/TT-NHNN.

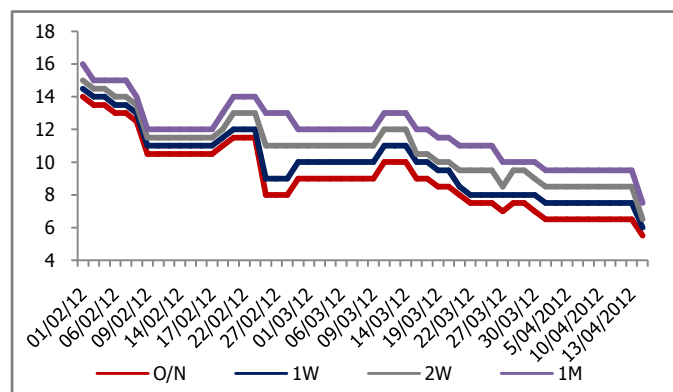
Lãi suất liên ngân hàng đã đạt mức thấp nhất trong vòng 2 năm qua cho thấy thanh khoản hệ thống ngân hàng đang khá tốt. Hiện tại, nhiều ngân hàng lớn vẫn dư tiền đồng trong khi giải ngân trên cả thị trường 1 và 2 bị hạn chế. Trên thị trường dân cư, lãi suất cho vay vẫn ở mức cao khiến doanh nghiệp khó tiếp cận vốn và bản thân các ngân hàng cũng không muốn giải ngân khi doanh nghiệp không đủ điều kiện vay. Một số ngân hàng đang tiến hành phát mại tài sản của khách hàng để giải quyết các khoản nợ xấu. Trên thị trường hai, bất chấp lãi suất đã ở mức rất thấp, nợ xấu liên ngân hàng tăng lên tiếp tục là rào cản cho việc vay vốn của các ngân hàng yếu thanh khoản.

Ngay sau khi thông tư 08 có hiệu lực, hàng loạt ngân hàng đã điều chỉnh giảm lãi suất huy động xuống 12%. Hiện tượng vượt trần lãi suất vẫn tiếp tục nhưng chỉ với mức tối đa khoảng 14-15%. Chúng tôi cho rằng, với mức lãi suất huy động thấp như hiện nay, tiền gửi sẽ bị rút ra khỏi hệ thống ngân hàng và chảy vào các kênh đầu tư khác có lợi hơn. Theo đó, thị trường chứng khoán sẽ được hưởng lợi gián tiếp từ chính sách này. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng được kỳ vọng sẽ tăng nhẹ trong thời gian tới khi nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp tăng lên trong quý 2 và lượng tiền gửi vào các ngân hàng giảm do lãi suất huy động thấp.

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

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



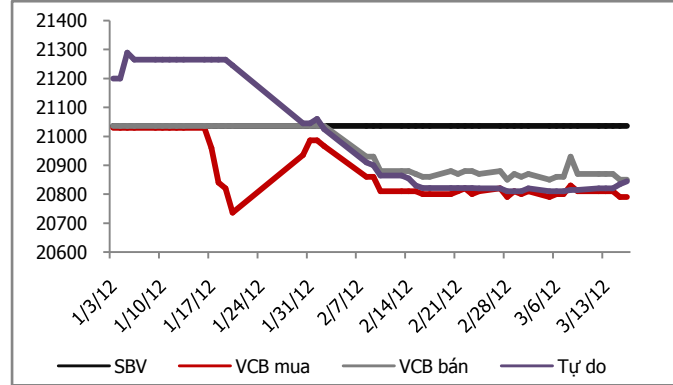
Nguồn: MB

TỶ GIÁ VND/USD

Thị trường ngoại hối không có nhiều biến động kể từ đầu năm đến nay do nguồn cung USD dồi dào từ xuất khẩu và kiều hối trong quý một. Chênh lệch lãi suất huy động VND và USD vẫn khá lớn ở mức 10% khiến cho cá nhân và doanh nghiệp bán USD cho ngân hàng lấy VNĐ cũng làm tăng cung ngoại tệ. Hiện tại, tỷ giá chính thức và tự do dao động quanh mức 20.870 và 20.840. Tỷ giá VND/USD có lúc tăng nhẹ sau khi NHNN ban hành thông tư 07 về việc giảm giới hạn trạng thái ngoại tệ của các

ngân hàng xuống còn 20%. Do thông tư có hiệu lực từ đầu tháng 5, các ngân hàng đang cân đối lại trạng thái ngoại tệ và doanh nghiệp cũng tranh thủ vay USD trước khi bị giới hạn khiến cầu ngoại tệ tăng và tỷ giá dao động nhẹ. Chúng tôi cho rằng, tỷ giá sẽ tăng nhẹ trong thời gian tới khi các khoản vay ngoại tệ này đáo hạn.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD

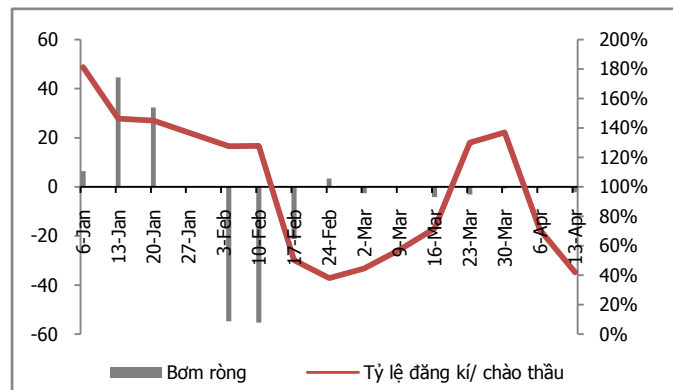


Nguồn: MB, TLS

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

Từ đầu năm đến nay, tín dụng tăng trưởng rất thấp trong khi NHNN liên tục mua vào USD dự trữ dẫn đến hiện tượng dư cung VND. Do đó, để hạn chế sự bùng phát trở lại của lạm phát, NHNN tiếp tục hút ròng trên thị trường mở. Trong nửa đầu tháng tư, khoảng 2,7 ngàn tỷ đồng đã được hút ròng qua OMO và đồng thời có khoảng 26,04 ngàn tỷ đồng được hút ra thông qua phát hành tín phiếu NHNN. Lãi suất tín phiếu giảm nhẹ khoảng 1 điểm % so với cuối tháng 3 nhưng vẫn được các ngân hàng mua với khối lượng rất lớn cho thấy thanh khoản hệ thống vẫn dồi dào. Lãi suất OMO cũng được điều chỉnh giảm từ mức 13% xuống còn 12% sẽ giúp các ngân hàng giảm chi phí huy động vốn, là cơ sở để thúc đẩy việc giảm lãi suất cho vay.

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



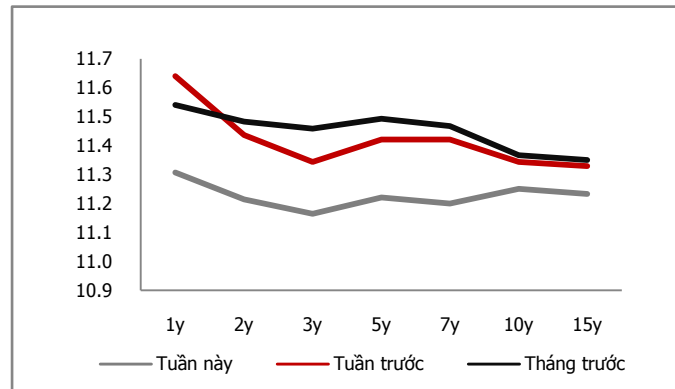
Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp bớt sôi động so với tháng trước do một khối lượng lớn tín phiếu được phát hành với lãi suất hấp dẫn hơn TPCP. Trong nửa đầu tháng tư chỉ diễn ra 1 phiên đấu thầu kỳ hạn 3 năm và 5 năm TPCPBL của NHCSXH. Tổng khối lượng chào thầu là 2000 tỷ đồng nhưng chỉ có 500 tỷ đồng TPCPBL trúng thầu, tương ứng tỷ lệ 25%. Mặc dù thanh khoản hệ thống khá dồi dào, TPCP bảo lãnh không hấp dẫn được các ngân hàng do tính thanh khoản thấp hơn trái phiếu KBNN.

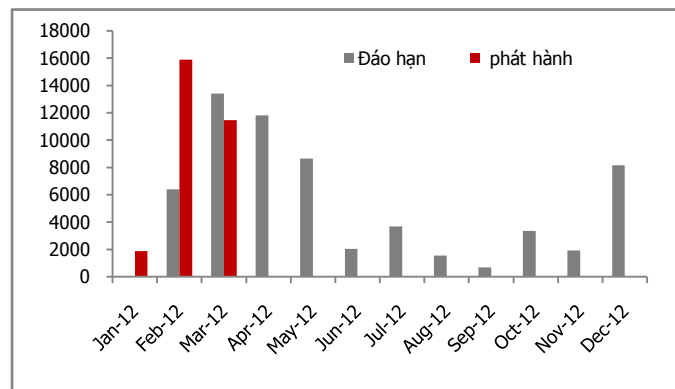
Từ đầu năm đến nay, có khoảng 29,2 ngàn tỷ đồng TPCP và 20,6 ngàn tỷ đồng TPCPBL phát hành thành công. Với kế hoạch phát hành 100 ngàn tỷ đồng TPCP cho năm 2012, áp lực phát hành trái phiếu những tháng tới còn khá lớn. Chúng tôi cho rằng, thị trường TPCP sẽ tiếp tục sôi động trong quý 2 do có khoảng 22,4 ngàn tỷ đồng TPCP đáo hạn và nhiều ngân hàng sẽ phải mua lại TP để cân đối danh mục tài sản. Lợi suất TPCP ở hầu hết các kỳ hạn đang có xu hướng giảm dần xuống 11% và nhiều khả năng sẽ tiếp tục giảm theo đà giảm của lạm phát.

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	1,000	0	
23/3	NHCSXH	3	700	1320	870	12,05	
23/3	NHCSXH	5	0	200	300	0	
22/3	KBNN	2	610	1110	1,000	11,20	
22/3	KBNN	3	250	1650	1000	11,15	
22/3	KBNN	5	200	900	1,000	11,25	
16/3	NHCSXH	5	0	200	300	0	
16/3	NHCSXH	3	150	1050	700	12,05	
16/3	NHCSXH	2	0	320	320	0	
15/3	KBNN	2	100	1600	1,000	11,00	
15/3	KBNN	5	290	2090	1000	11,10	
15/3	KBNN	3	0	2400	2,000	0	

Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (11/4-16/4)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
16/4	VDB110015	3	11,70	4.000.000	100.879	11,35	401,98
16/4	VDB111001	1	11,20	80000	99.898	11,20	819,256
16/4	TD1215001	3	12,10	2.000.000	102.724	10,85	211,532
16/4	TD1015050	3	10,95	2.000.000	99.659	11,05	217,328
16/4	TD1114053	2	12,28	100.000	101.584	11,41	10,910
13/4	TD1015044	3	11,33	1.300.000	101.738	10,62	145,137
13/4	TD1114045	2	12,30	1.000.000	103.111	10,60	112,756
13/4	TB1015055	3	10,30	2.000.000	97.893	11,07	211,714
13/4	CPB071234	0	7,85	4.000.000	98.427	10,98	409,152
12/4	TD1116026	4	13,20	419.82	106.712	11,05	49,947
12/4	CPB071237	0	8,00	4.000.000	98.301	11,05	407,02
12/4	CPD071226	0	7,40	1.900.000	98.607	12,45	197,495
12/4	TD1215001	3	12,10	1.000.000	102.621	10,90	105,53
12/4	VDB111058	4	12,25	200	98.935	12,52	21,072
11/4	TD1114049	2	12,34	1.000.000	102.353	11,05	111,187
11/4	VDB112008	5	12,20	1.000.000	102.232	11,55	104,065
11/4	CPD071236	0	7,87	1.000.000	98.004	11,60	101,53
11/4	TD1217002	5	12,15	2.000.000	103.615	11,10	213,006
11/4	TB1015055	3	10,30	2.000.000	97.819	11,10	211,342

Nguồn: HNX

Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 16/4/2012

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ		0.2935	0.4183	0.8702	1.408	2.0104
Singapore		1.48		0.62		1.48
Việt Nam	11.65	11.56	11.53	11.56	11.62	11.56
Indonesia	4.274	5.609	4.793	4.948	5.436	5.609
Malaysia	2.867	3.473	2.966	3.227	3.385	3.473
Philippines	3.0381	5.311	3.9769	4.825	4.8481	5.311
Nhật Bản	0.112	0.993	0.14	0.298	0.562	0.993
Trung Quốc	2.95	3.57	3.06	3.23	3.47	3.57
Thái Lan	3.09	3.447	3.219	3.405	3.446	3.447
Hong Kong	0.162	1.342	0.31	0.541	0.937	1.342

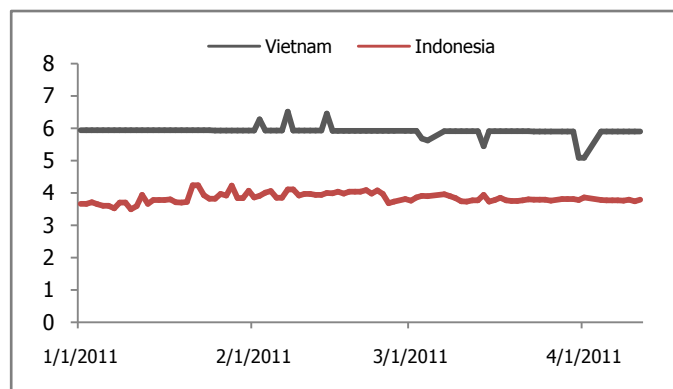
Nguồn: Bloomberg

Hình 7: VN 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 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 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 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 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 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.