

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

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

Diễn biến của thị trường liên ngân hàng trong năm 2011 có sự đối lập giữa những tháng đầu năm và cuối năm, theo sát sự thay đổi trong điều hành chính sách tiền tệ của NHNN. Đầu năm 2011 các ngân hàng lớn tích cực vay trên thị trường mở để cho vay lại trên thị trường liên ngân hàng nhằm hưởng chênh lệch do lãi suất thị trường mở thấp hơn lãi suất liên ngân hàng. Cuối năm 2011 khi mà NHNN đã thực hiện nhiều biện pháp để phân loại các NHTM có thanh khoản kém thì các NHTM lớn lại hạn chế cho vay liên ngân hàng và yêu cầu phải có tài sản đảm bảo với những món vay này. Trong khi đó công cụ thị trường mở được NHNN sử dụng một cách khá linh hoạt. NHNN bơm ròng tại những thời điểm thanh khoản của hệ thống thiếu hụt và hút ròng khi lượng vốn trong ngân hàng đang dư thừa. Tính chung cả năm 2011, NHNN đã hút ròng hơn 37.000 tỷ đồng qua kênh thị trường mở.

Những ngày đầu năm 2012 cũng là thời điểm giáp Tết Nguyên Đán, căng thẳng thanh khoản lại càng rõ nét biểu hiện ở lãi suất liên ngân hàng tăng lên khoảng từ 50 đến 100 điểm cơ bản, ở mức 14%-15% đối với kỳ hạn qua đêm, 15%-16% đối với kỳ hạn 1 tuần và 16%-17% đối với kỳ hạn 2 tuần. Thanh khoản của nhiều ngân hàng đang gặp khó khăn trong giai đoạn này cũng là lý do chính khiến lãi suất huy động từ dân cư bị đẩy lên cao. NHNN trong tuần từ 3/1/2012-6/1/2012 đã bơm ròng hơn 6.000 tỷ đồng trên thị trường mở để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Bên cạnh đó NHNN cũng thay kỳ hạn cho vay 14 ngày bằng kỳ hạn 21 ngày kể từ ngày 9/1 một mặt để làm cho các NHTM quản lý các khoản vay chủ động hơn, mặt khác là biện pháp kỹ thuật để tránh các khoản vay đáo hạn trong dịp nghỉ Tết. Tiếp tục tháng cuối năm 2011, những ngày từ này đến Tết sẽ vẫn là giai đoạn rất rất căng thẳng trong thanh khoản của các ngân hàng nhỏ do: (i) không thể vay trên thị trường liên ngân hàng do bị hạn chế từ các ngân hàng lớn; (ii) không có đủ giấy tờ có giá để tham gia thị trường mở; (iii) vay tái cấp vốn bị áp các điều kiện nghiêm ngặt hơn. Dự báo thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ hạ nhiệt những tháng sau Tết khi mà nguồn tiền từ dân cư quay trở lại ngân hàng và các mức lãi suất chủ chốt sẽ giảm xuống cùng với sự giảm dần của lạm phát. Diễn biến mới của quá trình tái cơ cấu hệ thống ngân hàng cũng sẽ ảnh hưởng lớn đến biến động của lãi suất liên ngân hàng.

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

MoF: Bộ Tài Chính

NA: chưa có thông tin

NDF: Hợp đồng kì hạn không chuyển giao

NHNN: Ngân hàng Nhà Nước

TCPH: Tổ chức phát hành

TLS: Công ty chứng khoán Thăng Long

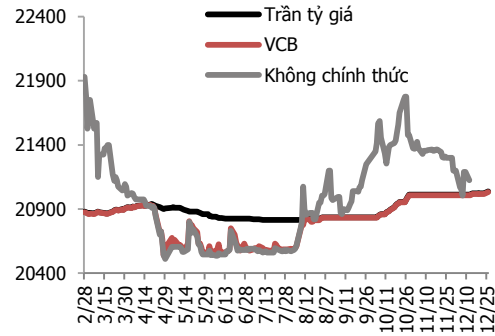
USD: Đô la Mỹ

VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

Số lượng TPCP đã phát hành trong năm 2011 đạt hơn 62.000 tỷ đồng và TPCPBL là hơn 42.000 tỷ đồng. Như vậy so với con số hơn 52.000 tỷ đồng TPCP và TPCPBL đáo hạn trong năm 2011 thì lượng phát hành mới khoảng 52.000 tỷ đồng. Các kỳ hạn TP chủ yếu là 3 năm và 5 năm, lượng phát hành 10 năm không đáng kể. Lãi suất của các kỳ hạn 3 và 5 năm hiện đang vào khoảng hơn 12%. Thị trường thứ cấp chưa thực sự sôi động do các giao dịch cũng phần nhiều là các hợp đồng repos. Nhìn chung do NHTM là những người nắm giữ TPCP và TPCPBL nhiều nhất nên ngoài biến động của lãi suất thị trường thì diễn biến của thị trường trái phiếu Chính Phủ phụ thuộc rất nhiều vào tình hình thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Với xu hướng lãi suất giảm dần trong năm 2012 thì lợi suất TPCP cũng ở xu hướng giảm theo.

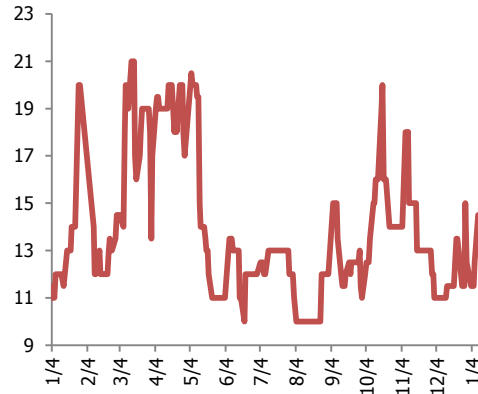
Thị trường tiền tệ

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



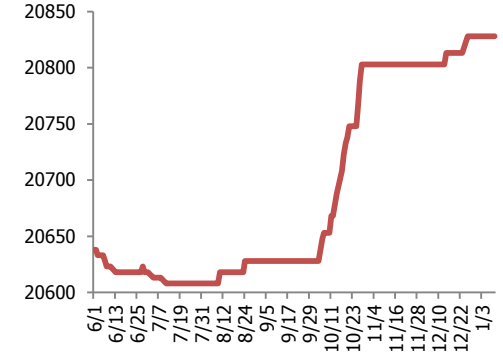
Nguồn: MB & TLS

Hình 3: Lãi suất qua đêm VND (%)



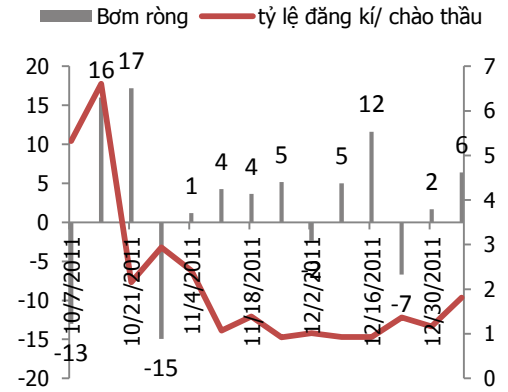
Nguồn: MB

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



Nguồn: NHNN

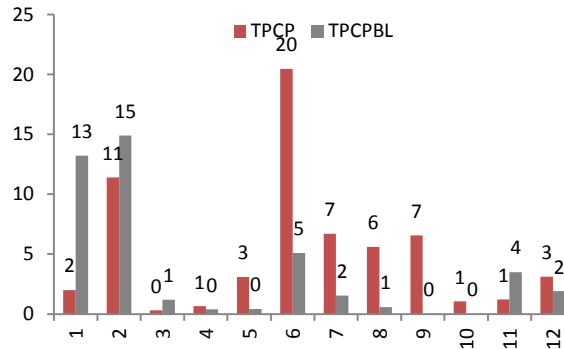
Hình 4: Lượng tiền bơm ròng trên thị trường Mở (1.000 tỷ đồng)



Nguồn: MB & Bloomberg

Thị trường trái phiếu trong nước

Hình 5: Giá trị TPCP VÀ TPCPBL đã phát hành hàng tháng (1.000) 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
28/12	KBNN	3	900	1.700	1.000	12,10	
28/12	KBNN	10	0	126	500	0	
22/12	KBNN	3	700	1.700	1.000	12,10	
22/12	KBNN	10	50	1.070	500	11,20	
16/12	VDB	3	900	2.250	900	12,25	
16/12	VDB	5	1.000	2.250	1.000	12,19	
15/12	KBNN	3	600	1.600	1.000	12,10	
15/12	KBNN	10	100	875	1.000	11,20	
9/12	NHCSXH	3	0	0	500	0	12,25
9/12	NHCSXH	5	0	0	500	0	12,30
8/12	KBNN	3	500	800	500	12,10	
1/12	KBNN	3	300	600	1.000	12,10	
1/12	KBNN	5	0	400	1.000	0	12,15
30/11	VDB	3	1.500	2.200	1.500	12,20	12,20
30/11	VDB	5	1.000	1.700	1.000	12,25	12,25
24/11	NHCSXH	3	0	100	1.000	0	12,15
24/11	NHCSXH	5	17	417	1.000	0	
18/11	NHCSXH	3	0	0	500	0	12,25
18/11	NHCSXH	5	0	0	700	0	12,30
17/11	KBNN	3	0	200	1.000	0	12,10
17/11	KBNN	5	100	700	1.000	12,15	
10/11	KBNN	3	0	200	1.000	0	12,10
10/11	KBNN	5	0	900	1.000	0	12,15
9/11	VDB	3	0	250	1.000	0	12,20
9/11	VDB	5	1.000	1.420	1.000	11,50	11,50
4/11	NHCSXH	3	0	0	500	0	12,25
4/11	NHCSXH	5	0	0	500	0	12,30

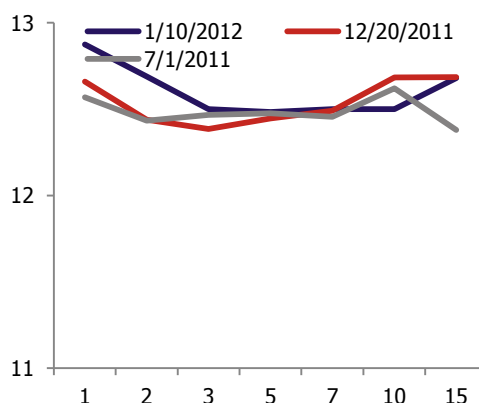
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (3/1-6/1)

Ngày	Mã	Kì hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
3/1	VDB110029	9	11,60	1.000.000	100.738	11,43	107,87
3/1	TB1015052	4	10,55	500.000	95.081	12,32	50,34
3/1	VDB111036	5	12,70	500.000	100.302	12,55	53,69
3/1	TB1013047	2	10,90	5.000.000	96.276	13,80	512,36
4/1	QHB1013022	2	11,90	20.000	104.420	8,04	2,26
4/1	QHB1013023	2	11,90	20.000	104.428	8,04	2,26
4/1	QHB1013027	2	11,70	20.000	104.230	8,04	2,25
4/1	TB1013051	2	10,08	20.000	99.825	10,12	2,10
4/1	TD1114005	3	11,10	20.000	105.576	8,05	2,32
5/1	VDB110029	9	11,60	1.000.000	101.372	11,31	108,57
5/1	VDB110025	4	11,40	500.000	96.701	12,60	51,93
5/1	TB1015059	4	10,40	500.000	90.795	13,70	47,09
5/1	VDB110023	4	11,40	500.000	93.899	13,70	50,42
6/1	TB1013060	2	9,78	500.000	93.365	14,30	48,03

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

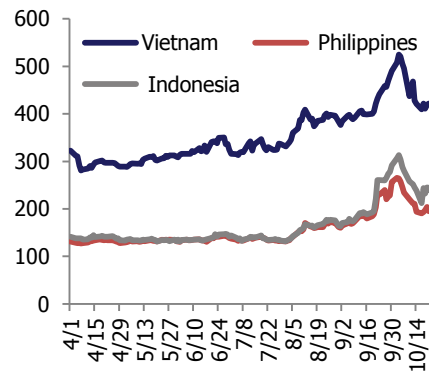
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 10/1/2012

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,28	0,44	0,98	1,50	2,02
Singapore	-	1,66	-	0,61	-	1,66
Việt Nam	12,81	12,57	12,48	12,57	12,46	12,57
Indonesia	4,71	6,10	5,28	5,45	5,95	6,10
Malaysia	2,84	3,72	3,03	3,24	3,55	3,72
Philippines	1,76	5,43	3,47	4,96	5,31	5,43
Nhật Bản	0,12	0,98	0,18	0,35	0,55	0,98
Trung Quốc	2,46	3,49	2,88	3,10	3,38	3,49
Thái Lan	3,09	3,24	2,99	3,14	3,19	3,24
Hong Kong	0,26	1,52	0,56	1,01	1,31	1,52

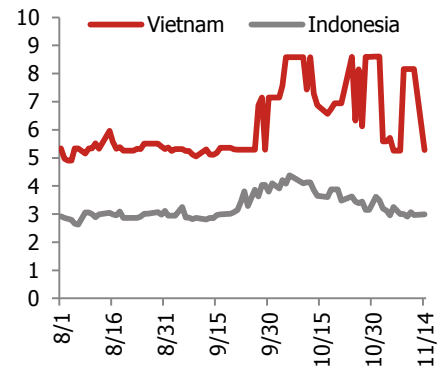
Nguồn: Bloomberg

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

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.