

Lưu Hải Yến TÓM TẮT**Chuyên viên phân tích**

T: +84 4 44568668 - ext 6717

E: Yen.LuuHai@tls.vn

- Các NHTM dù đang kỳ vọng lãi suất giảm nhưng vẫn trong trạng thái chờ đợi, nghe ngóng. Điều này thể hiện rất rõ trên thị trường TPCP khi mà tỷ lệ trúng thầu vẫn khá cao trong khi lãi suất trúng thầu không thay đổi so với tuần trước. Thị trường sơ cấp đang ảm đạm lên nhờ vào những nỗ lực của NHNN nhằm hạ lãi suất trong khi thị trường thứ cấp giao dịch thưa thớt mà hầu hết là các hợp đồng repos.
- Tính đến hết tháng 8/2011, lượng TPCP đã phát hành đạt hơn 50 nghìn tỷ (bằng 1/2 kế hoạch phát hành cả năm). Trong khi NHCSXH và VDB đã huy động được gần 37 nghìn tỷ đồng TP cũng trong thời gian này.
- Việt Nam CDS kì hạn 5 năm kết thúc ở 396 điểm cơ bản vào ngày 5/9.
- Giao dịch thị trường mở ở mức thấp và lượng bơm ròng qua thị trường này trong tháng 8 là bằng 0.
- Thanh khoản thị trường liên ngân hàng rất dồi dào. Lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ ở các kỳ hạn vào những ngày cuối tháng do nhu cầu dự trữ tháng. Dự báo thanh khoản thị trường liên ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì ở mức tốt trong tháng 9.
- Tỷ giá VND/USD trong tháng 8 tăng mạnh do ảnh hưởng có giá vàng.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

Lãi suất tiền đồng liên ngân hàng những ngày cuối tháng tăng lên do nhu cầu dự trữ hàng tháng. Lãi suất hiện ở mức 11%-13% đối với kì hạn qua đêm, 11%-13,5% đối với kì hạn một tuần, 12,5%-14% đối với kì hạn hai tuần và 13,5%-17% đối với kì hạn một tháng. Nhu cầu vay trên thị trường mở cũng tăng lên trong những ngày cuối tháng, thể hiện ở số lượng ngân hàng tăng từ 5-6 lên 9-10. Tuy vậy, NHNN vẫn duy trì lượng bơm ròng trong tuần bằng 0. Như vậy, trong cả tháng 8 thanh khoản của cả hệ thống ngân hàng được duy trì ở mức rất tốt mặc dù NHNN đã không bơm ròng tiền qua kênh thị trường mở. Một thông tin đáng lưu ý là tổng phương tiện đến 19/8 ước tăng 3,2% so với tháng trước. Thông thường có 4 cách để NHNN cung tiền đồng ra là SWAP tiền đồng lấy ngoại tệ, bơm tiền qua kênh thị trường mở, mua ngoại tệ và tái cấp vốn/tái chiết khấu. Swap và mua ngoại tệ không thay đổi cung tiền trong khi lượng bơm ròng qua kênh thị trường mở bằng 0, như vậy giả thiết NHNN bơm tái cấp vốn/tái chiết khấu ra là rất có khả năng. Như vậy, quan điểm nới lỏng tiền tệ của NHNN là khá rõ ràng. Cùng với bỏ quy định về tỷ lệ cấp tín dụng không quá 80% nguồn vốn huy động, để giảm mạnh lãi suất cho vay thì trong tháng 9, NHNN có thể vẫn duy trì lượng tái cấp vốn lớn cho nhiều ngân hàng và có thể bơm ròng tiền qua kênh thị trường mở. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng do vậy vẫn được duy trì tốt.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng những ngày cuối tháng đã hạ nhiệt do thời hạn nhập khẩu vàng đã hết. Tỷ giá không chính thức đang được giao dịch quanh ngưỡng 21.000, trên tỷ giá chính thức. Tỷ giá VND/USD trong tháng 8 biến động mạnh do ảnh hưởng của chênh lệch giữa giá vàng trong và ngoài nước lớn. Từ nay đến cuối năm, tỷ giá có thể sẽ vẫn là vấn đề nóng khi mà giá vàng còn diễn biến khó lường mà nhu cầu ngoại tệ của doanh nghiệp để trả nợ ngân hàng sẽ dồn vào những tháng này.

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

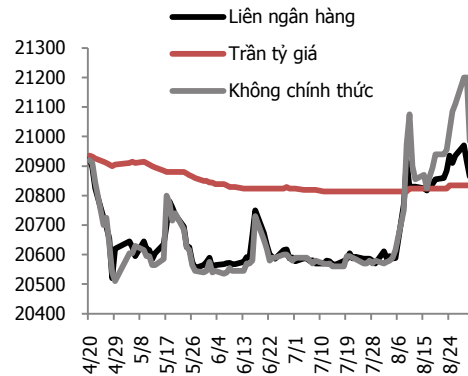
TCPP: Tổ chức phát hành

TLS: Công ty chứng khoán Thăng Long

USD: Đô la Mỹ

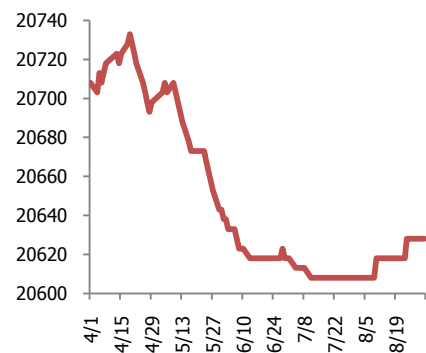
VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

Hình 1: Tỷ giá VND/USD



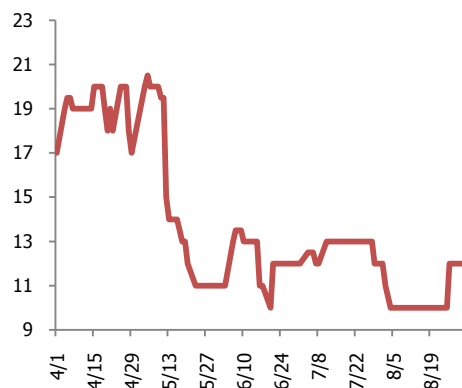
Nguồn: MB & TLS

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



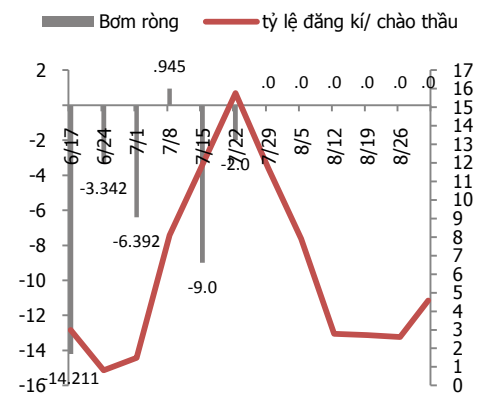
Nguồn: SBV

Hình 3: Lãi suất qua đêm (%)



Nguồn: MB

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



Nguồn: MB & Bloomberg

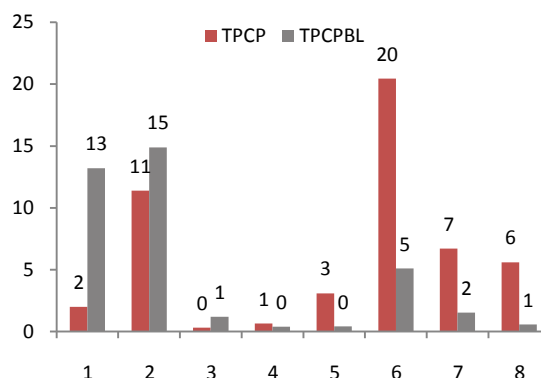
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu trong nước

Tỷ lệ trúng thầu TPCP tuần này đạt khá cao ở các mức lãi suất không thay đổi so với tuần trước là 12,28% đối với kì hạn 3 năm và 12,40% đối với kì hạn 5 năm. Điều này cho thấy các ngân hàng dù hi vọng lãi suất giảm nhưng vẫn đang ở trạng thái nghe ngóng, chờ đợi những dấu hiệu giảm lãi suất rõ ràng hơn nữa. NHCSXH cũng chỉ bán được 200 tỷ TP ở kì hạn 3 năm ở mức lãi suất 12,5%. Như vậy, tính đến hết tháng 8/2011, lượng phát hành TPCP đạt hơn 50 nghìn tỷ (bằng 1/2 kế hoạch phát hành cả năm) trong khi TPCPBL đã phát hành đạt gần 37 nghìn tỷ đồng. Việc bỏ tỷ lệ cho vay không quá 80% nguồn huy động không chỉ có ý nghĩa đối với thị trường vốn và thị trường tiền tệ mà còn với cả thị trường trái phiếu. Khởi thông dòng vốn giữa các thị trường sẽ là một yếu tố tích cực cho việc hạ lãi suất và qua đó củng cố cho tính thanh khoản của thị trường TPCP. Hiện tại thanh khoản của thị trường sơ cấp đang tốt dần trong khi thị trường thứ cấp giao dịch gần như đóng băng. Diễn biến của lợi suất TPCP sẽ theo sát kì vọng về giảm lãi suất của thị trường vốn.

Việt Nam CDS kì hạn 5 năm vẫn trong đà tăng, kết thúc ở 396 điểm cơ bản vào ngày 5/9. CDS của Indonesia và Philippines cũng tăng mạnh do ảnh hưởng của khủng hoảng nợ của một số quốc gia trên thế giới.

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
1/9	KBNN	3	1.925	2.425	2.000	12,28	12,28
1/9	KBNN	5	1.867	2.567	2.000	12,40	12,40
31/8	NHCSXH	3	300	500	1.000	12,50	12,50
31/8	NHCSXH	5	0	0	1.000	0	12,60
26/8	NHCSXH	3	150	450	1.000	12,50	12,50
26/8	NHCSXH	5	430	830	1.000	12,60	12,60
25/8	KBNN	3	1.450	3.880	1.500	12,28	12,28
25/8	KBNN	5	1.500	3.767	1.500	12,40	12,40
18/8	KBNN	3	1.000	3.132	1.000	12,39	12,39
18/8	KBNN	5	1.000	3.100	1.000	12,48	12,48
12/8	NHCSXH	3	0	0	1.000	0	12,50
12/8	NHCSXH	5	0	0	500	0	12,60
11/8	KBNN	3	200	1.150	1.000	12,40	12,40
11/8	KBNN	5	300	1.330	1.000	12,50	12,50
4/8	KBNN	3	50	500	1.000	12,39	12,39
4/8	KBNN	5	100	880	1.000	12,50	12,50

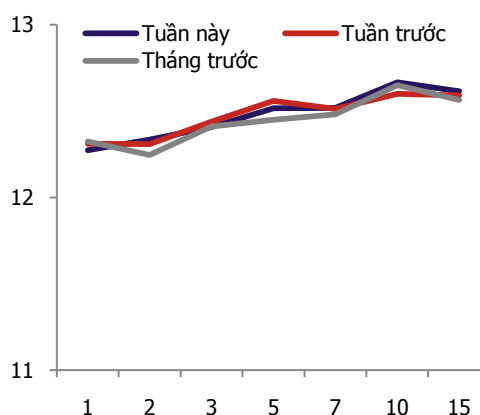
Nguồn: HNX

Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX (29/8-1/9)

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT (tỷ đồng)
29/8	TD1116050	5	12,50	600.000	99.935	12,50	60,70
29/8	TD116026	5	13,20	500.000	102.735	12,35	53,41
29/8	CP071204	1	7,67	2.100.000	97.968	12,86	215,35
30/8	VDB110024	9	11,50	3.000.000	98.819	11,70	305,41
30/8	VDB110016	9	11,50	2.000.000	98.805	11,70	205,40
30/8	QHB1013022	2	11,90	2.000.000	99.844	11,90	208,66
31/8	QHB1012009	1	12,10	750.000	98.919	13,92	78,38
31/8	TD1116050	5	12,50	600.000	85.811	16,97	52,27

Nguồn: HNX

Hình 6: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

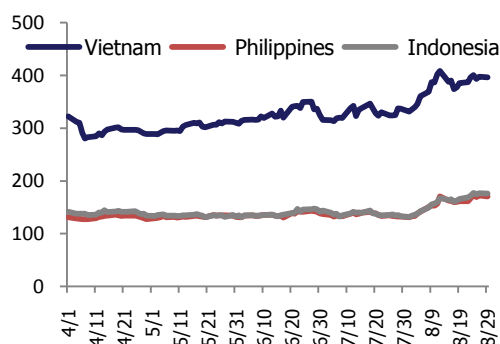
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 3: Lợi suất trái phiếu CP (%) ngày 5/9/2011

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Mỹ	-	0,20	0,31	0,86	1,39	1,99
Singapore	-	1,58	-	0,48	-	1,58
Việt Nam	12,27	12,58	12,41	12,51	12,50	12,58
Indonesia	4,40	6,86	5,57	6,17	6,70	6,86
Malaysia	2,93	3,59	3,11	3,32	3,52	3,59
Philippines	1,46	5,75	3,24	4,77	5,08	5,75
Nhật Bản	0,12	1,02	0,17	0,32	0,55	1,02
Trung Quốc	3,87	4,06	3,86	3,91	4,01	4,06
Thái Lan	3,49	3,50	3,30	3,40	3,43	3,50
Hong Kong	0,15	1,68	0,32	0,76	1,22	1,68

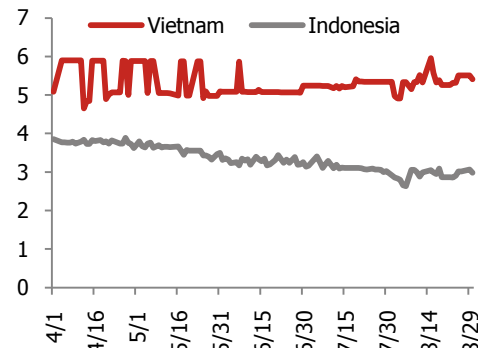
Nguồn: Bloomberg

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;
- 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 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, 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.

Trụ sở Phân tích: Tầng 4, Tòa nhà Vinaconex, 34 Láng Hạ, Ba Đình, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 4456 8668. E: research@tls.vn

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.