

Cập nhật vĩ mô – Thị trường tiền tệ

14/2/2012

Lãi suất giảm nhẹ nhưng chưa hết lo thanh khoản ở các ngân hàng nhỏ.

Lãi suất tiền đồng giảm nhẹ

Trên thị trường liên ngân hàng, chúng tôi ghi nhận lãi suất giảm so với tuần trước đó. Lãi suất cho vay phổ biến trong khoảng 11-13%/năm áp dụng với ngân hàng lớn và cỡ vừa, giảm khoảng 1% so với tuần trước đó. Đối với kỳ hạn 1 tuần, lãi suất kỳ hạn 1 tuần giao dịch trong khoảng 13-14%/năm, giảm khoảng 1% trong cùng khoảng thời gian.

Thanh khoản thị trường sơ cấp cải thiện, hầu hết các ngân hàng đều áp dụng lãi suất trần 14%/năm đối với khách hàng thông thường. Hiện tượng vượt trần lãi suất huy động vẫn còn tuy nhiên chúng tôi ghi nhận một số ngân hàng giảm lãi suất đàm phán áp dụng với khách hàng VIP xuống 0.5-1,5%/năm so với tháng trước. Chúng tôi không ghi nhận ngân hàng nào điều chỉnh tăng lãi suất huy động trong thời gian gần đây.

Một số ngân hàng lớn lên tiếng giảm lãi suất cho vay khi khó tìm khách hàng tốt nhưng lãi suất vẫn còn ở mức cao. Nhóm ngân hàng quốc doanh cho vay với lãi suất thấp nhất trong nhóm nhưng vẫn ở mức cao. Theo biểu lãi suất cho vay của VCB bắt đầu từ ngày 9/2, Ngân hàng này cho vay với lãi suất 17,5%-18%/năm với tài sản thế chấp là trái phiếu chính phủ, hoặc trái phiếu đô thị. Lãi suất cho vay đối với cá nhân là 18,5-19%/năm. Các ngân hàng cổ phần cỡ vừa vẫn cho vay với lãi suất phổ biến áp dụng với khách hàng doanh nghiệp xếp hạng B là 20-21%/năm.

Trên thị trường trái phiếu sơ cấp, phiên đấu thầu trái phiếu gần đây sôi động với lãi suất trúng thầu là 11,9-11,98% với kỳ hạn 3-5 năm, ghi nhận mức thấp nhất kể từ tháng 4 năm 2012 với tỷ lệ 100% trúng thầu. Suất sinh lợi trái phiếu giảm trong thời gian gần đây được giải thích là do thanh khoản ở những ngân hàng lớn cải thiện hơn khi ngân hàng không tích cực cho vay do kết hợp của yếu tố mùa vụ và mối lo ngại về nợ xấu khi tình hình kinh doanh ngày càng trở nên khó khăn. Thêm vào đó, xu hướng giảm lạm phát đã rõ ràng khi tháng 1/2012 ghi nhận là tháng thứ 5 liên tiếp lạm phát giảm theo xu hướng năm.

...nhưng vẫn chưa hết lo thanh khoản ở ngân hàng nhỏ

Lãi suất giảm nhẹ trong thời gian gần đây chủ yếu là do yếu tố mùa vụ hơn là từ nguyên nhân khác khi cả nhu cầu tiền mặt và nhu cầu tín dụng đầu năm thấp. Mặc dù, NHNN đã bơm rất nhiều tiền thông qua kênh thị trường mở cũng như là kênh tái cấp vốn vào trước tết âm lịch nhưng hiện tại, chúng tôi ghi nhận NHNN liên tục rút tiền từ kênh thị trường mở nhằm trung hòa lượng tiền bơm ra vào trước tết. Cho đến ngày 10/11, lượng tiền ròng NHNN rút vào thị trường mở kể từ thời điểm sau tết âm lịch là 112,178 tỷ đồng.

Lãi suất huy động tiền đồng ở các ngân hàng nhỏ vẫn còn ở mức cao một phần giải thích do các ngân hàng nhỏ nỗ lực tăng huy động nhằm cải thiện bằng cân đối nhằm ngân chặn sáp nhập bắt buộc từ phía NHNN. Thêm vào đó, các ngân hàng nhỏ vẫn đối diện với vấn đề mất thanh khoản khi ngân hàng này vẫn khó tiếp cận vốn từ cả hai thị trường liên ngân hàng và thị trường sơ cấp. Các ngân hàng lớn vẫn yêu cầu các ngân hàng nhỏ phải có tài sản thế chấp cho những khoản vay. Trong ngày hôm nay, một số ngân hàng nhỏ chấp nhận vay lãi suất kỳ hạn 1 tuần là 17-18%/năm và thậm chí còn cao hơn. Trong khi đó trên thị trường thứ cấp, chúng tôi vẫn ghi nhận một số ngân hàng nhỏ chào lãi suất huy động lên mức 19%/năm đối với khách hàng VIP.

Triển vọng lãi suất và chính sách tiền tệ

Trong thời gian gần đây, thông điệp giảm lãi suất từ phía NHNN đã rõ ràng trước tình trạng lãi suất cao được cho là quá sức chịu đựng của doanh nghiệp. Tuy nhiên, theo chúng tôi, NHNN đang từng bước tìm cách giảm lãi suất và chờ đợi cơ hội để giảm lãi suất mà ở đó vẫn theo đuổi mục tiêu ổn định lạm phát và tỷ giá.



Đoàn Thị Thu Hoài

Chuyên gia kinh tế

hoai.doan@vcsc.com.vn

T: +84 8 3914 3588, ext139

Cập nhật thị trường tiền tệ

Vào ngày 13 tháng 2, NHNN phát hành văn bản số 1/CT-NHNN đưa ra giới hạn tăng trưởng tín dụng cho 4 nhóm tổ chức tín dụng (nhóm 1: 17%, nhóm 2 là 15%, nhóm 3 là 8% và nhóm 4 là 0%). Cho đến thời điểm này, NHNN chưa đưa ra danh sách cụ thể cũng như cách thức chia theo nhóm ngân hàng. Tuy nhiên, NHNN công bố khoảng 10 ngân hàng ngân hàng yếu kém nằm trong nhóm 4 là nhóm tăng trưởng tín dụng là 0% trong năm 2012. Theo chúng tôi, nỗ lực này có thể phần nào giúp giảm lãi suất trong tương lai khi các ngân hàng nhỏ không có động cơ huy động nhiều khi không thể cho vay. Hiện tại, quan điểm đồng thuận cho rằng, tình trạng chạy đua lãi suất chủ yếu đến từ các ngân hàng nhỏ khi nhiều ngân hàng này có chủ trương huy động lãi suất cao và cho vay với lãi suất cao.

Thêm vào đó, nỗ lực của NHNN khi bắt buộc các ngân hàng thương mại phải báo cáo huy động và dự nợ cho vay trên thị trường liên ngân hàng, theo như văn bản số 6/2/2012, có thể giúp NHNN hiểu rõ hơn về tình trạng thanh khoản ở các ngân hàng, theo đó sẽ tạo điều kiện cho NHNN giảm bớt áp lực thanh khoản ở các ngân hàng nhỏ nếu NHNN muốn hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng này.

Theo chúng tôi, ở thời điểm hiện tại, NHNN chưa giảm lãi suất khi giảm trần lãi suất huy động có thể đẩy các ngân hàng nhỏ khó khăn thanh khoản hơn. Trong khi đó, giảm lãi suất chính sách như lãi suất tái cấp vốn và lãi suất thị trường mở có thể phá vỡ cấu trúc lãi suất. Một cấu trúc lãi suất hợp lý là ở đó, lãi suất tái cấp vốn hoặc lãi suất thị trường mở phải cao hơn so với lãi suất thị trường. Trong hơn 1 năm qua, NHNN đã rất nỗ lực nhằm tăng lãi suất chính sách nhằm đưa về cơ cấu lãi suất hợp lý hơn. Cụ thể, lãi suất tái cấp vốn từ mức 8% lên mức 15% và lãi suất thị trường mở từ mức 8% lên mức 14%/năm.

Vào cuối quý 1, nếu thanh khoản hệ thống ngân hàng ổn định hơn, lạm phát giảm đáng kể và niềm tin vào tiền đồng trở lại, NHNN sẽ có thể có dự địa chính sách cho giảm lãi suất ngân hàng một cách rõ ràng hơn bằng cách can thiệp giảm lãi suất chính sách hay giảm trần lãi suất. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng lãi suất thị trường có thể giảm ở mức đáng kể trong vòng vài tháng tới khi NHNN giữ quan điểm thận trọng cần thiết nhằm giữ ổn định kinh tế vĩ mô.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Cập nhật thị trường tiền tệ

Tôi, Đoàn Thị Thu Hoài, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tôi về điều này. Tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Cập nhật thị trường tiền tệ

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu

Giám đốc Nghiên Cứu

Marc Djandji, M.Sc., CFA, ext 116
marc.djandji@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Vũ Thanh Tú, ext 105

Chuyên gia Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cao cấp, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Doãn Chí Thiên, ext 459

Chuyên viên, Nguyễn Duy Phong, ext 120

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Lương Thị Kim Chi, ext 148

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phân tích kỹ thuật

Raphael Wilhelm, CFT
+84 8 3914 3588, ext 134
raphael.wilhelm@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ
+84 8 3914 3588, ext 122
hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.