

Trần Thị Thanh Thảo

Chuyên viên phân tích

T: +84 4 3726 2600

Thao.tranthithanh@mbs.com.vn

Hồ Anh Dũng

Dịch vụ khách hàng tổ chức
(ICS)

Dung.HoAnh@mbs.com.vn

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

LÃI SUẤT

Thanh khoản hệ thống ngân hàng khá ổn định trong nửa đầu tháng 1. Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục tăng khoảng 0,5-1 điểm phần trăm ở hầu hết các kỳ hạn do nhu cầu tiền của các ngân hàng tăng lên trước Tết nguyên đán. Cụ thể, lãi suất xấp xỉ 4,8% đối với kỳ hạn qua đêm, 5% đối với kỳ hạn một tuần và 5,2% đối với kỳ hạn một tháng. NHNN vẫn liên tục bơm ròng trên thị trường mở nên không có sự biến động mạnh nào của lãi suất liên ngân hàng. Lãi suất huy động và cho vay trên thị trường I cũng duy trì ổn định trong 2 tuần qua.

Trong năm 2014, chính sách tiền tệ thận trọng sẽ tiếp tục được duy trì với mức tăng trưởng tín dụng dự kiến ở mức 12-14%, cung tiền tăng khoảng 16-18%. Ngoài ra, thông tư 02/2013/TT-NHNN dự kiến sẽ có hiệu lực từ ngày 1/6/2014 với những quy định chặt chẽ hơn về phân loại nợ và trích lập dự phòng rủi ro nhằm tiến gần hơn với chuẩn quốc tế. Tuy nhiên, quy định này cũng khiến các TCTD lo ngại tỷ lệ nợ xấu sẽ tăng mạnh và lợi nhuận ngân hàng giảm khi phát sinh thêm nhiều khoản phải trích lập dự phòng rủi ro. Mặc dù NHNN sẽ ban hành thông tư 02 sửa đổi nhằm giúp các ngân hàng thích ứng dần dần với sự thay đổi này, quy định này sẽ vẫn mang lại nhiều khó khăn cho hệ thống ngân hàng và các doanh nghiệp trong năm 2014. Ngoài ra, quá trình xử lý nợ xấu sẽ tiếp tục thực hiện trong năm 2014. VAMC dự kiến sẽ mua thêm khoảng 70-100 nghìn tỷ đồng nợ xấu. Các ngân hàng có thể vay tái cấp vốn bằng trái phiếu đặc biệt VAMC với lãi suất khá thấp ở mức 5% trong năm tới. Do đó, nguồn vốn này sẽ giúp cho ngân hàng giảm bớt phần nào lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ hoạt động của doanh nghiệp

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

MBS: Công ty chứng khoán MB

USD: Đô la Mỹ

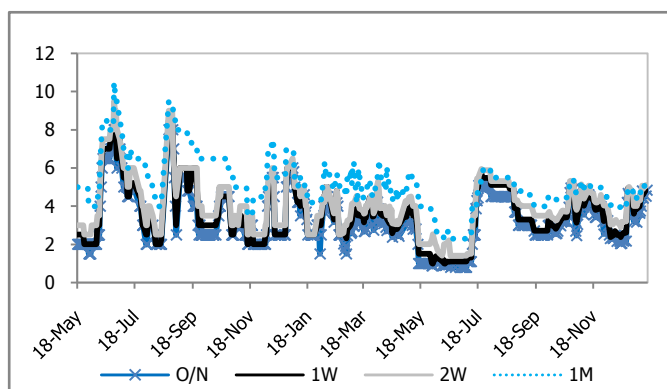
VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

VDB: Ngân hàng phát triển Việt Nam

VEC: Tổng công ty Đầu Tư Phát Triển đường cao tốc Việt Nam

Trong năm 2014, áp lực lạm phát vẫn đáng lo ngại do chi tiêu công và tăng trưởng cung tiền của Việt Nam đã ở mức cao và mỗi năm vẫn tăng khoảng 15-20%. Thêm vào đó, giá các dịch vụ công như điện, nước, giáo dục, y tế,... vẫn sẽ được điều chỉnh tăng theo kế hoạch trong những năm tới. Do đó, các mức lãi suất điều hành của NHNN được kỳ vọng sẽ khó giảm thêm do áp lực lạm phát cộng với mục tiêu ổn định tỷ giá.

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



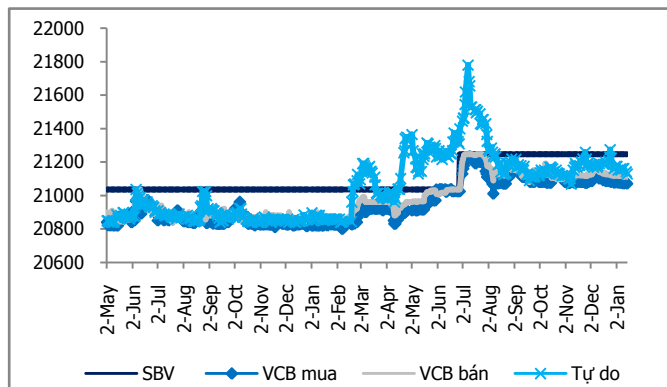
Nguồn: MB & SBV

TỶ GIÁ VND/USD

Thị trường ngoại hối duy trì ổn định trong nửa đầu tháng 1. Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tỷ giá tự do giảm nhẹ so với cuối năm 2013 do nguồn cung ngoại tệ dồi dào trong khi cầu thấp. NHNN tiếp tục mua vào ngoại tệ dự trữ trong hai tuần qua. Tỷ giá VND/USD được dự kiến sẽ chỉ tăng nhẹ

trong năm 2014 khi chênh lệch giữa lãi suất VND và lãi suất USD vẫn khá lớn. Ngoài ra, lượng dự trữ ngoại hối tăng nhanh trong thời gian gần đây sẽ cho phép NHNN điều chỉnh tăng tỷ giá từ từ, dự kiến mỗi năm 2-3%. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức trung bình lần lượt vào khoảng 21.130 và 21.090.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD

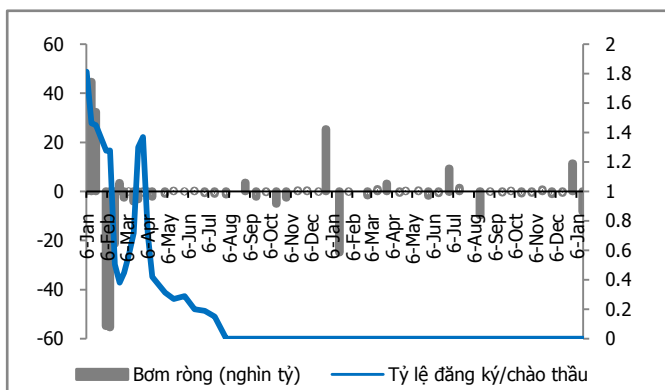


Nguồn: MB, MBS

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

Do nhu cầu rút tiền tăng mạnh trước Tết, NHNN đã bơm ròng một lượng lớn vốn qua thị trường mở và tín phiếu để đảm bảo thanh khoản cho toàn hệ thống. Khoảng 8,2 nghìn tỷ đồng được hút ròng qua nghiệp vụ repos trên OMO trong nửa đầu tháng 1. NHNN đã không phát hành tín phiếu nào trong 2 tuần gần đây. Trong khi đó, có tới 36,8 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 28,6 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong hai tuần gần đây. Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu trong thời gian tới để đảm bảo thanh khoản dồi dào vào đầu năm mới và sau đó sẽ tiếp tục phát hành tín phiếu để hút dần tiền ra khỏi hệ thống trong tháng 2.

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



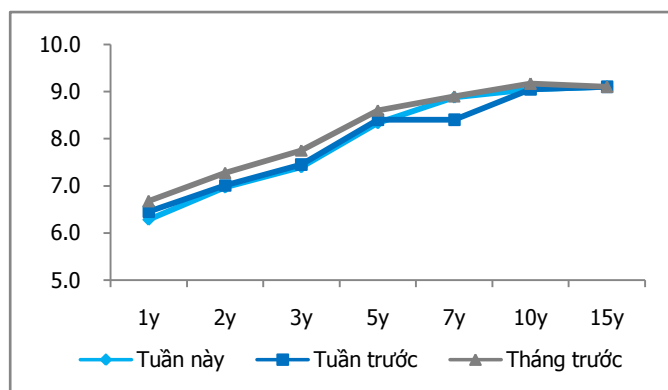
Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp tiếp tục sôi động trong tháng 1. Nhu cầu mua TPCP vẫn lớn do thanh khoản ngân hàng ổn định và có một lượng lớn TPCP đáo hạn trong tháng 1 và tháng 2 (khoảng 15 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ trúng thầu của trái phiếu KBNN và TPCPBL tăng mạnh so với tháng 12, lần lượt vào khoảng 92% và 42%. Theo đó, có khoảng 5,55 nghìn tỷ đồng TPCP và 3,6 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong nửa đầu Tháng 1. Lợi suất TPCP giảm nhẹ khoảng 0,1-

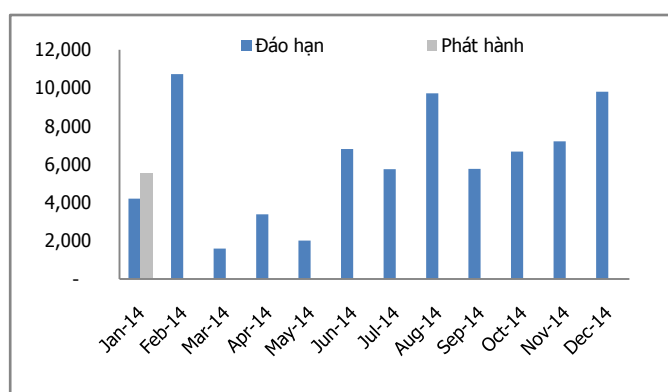
0,2%/năm so với tháng 12, dao động quanh mức 6,9-7,3% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 8,3% cho kỳ hạn 5 năm. Chúng tôi cho rằng lợi suất TPCP sẽ ổn định hoặc tăng nhẹ trong năm 2014 do áp lực phát hành TPCP (gồm cả phát hành thêm và đáo hạn) trong năm 2014 là rất lớn, khoảng 400 ngàn tỉ đồng. Do vậy, KBNN có thể sẽ phải nâng mức lãi suất trúng thầu lên để hấp dẫn các nhà đầu tư.

Hình 4: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

Hình 5: Giá trị TPCP hàng tháng năm 2014 (tỷ đồng)



Nguồn: MBS, Bloomberg

Thị trường mở trong nước

Bảng 1: Kết quả đấu thầu tín phiếu NHNN

Ngày	Kỳ hạn (ngày)	KL trúng thầu	LSTT	Ngày đáo hạn
-	-	-	-	-

Nguồn: Bloomberg

Thị trường trái phiếu trong nước

Bảng 2: Kết quả đấu thầu TPCP và TPCPBL gần đây trên HNX

Ngày	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	LSTT	KL chào thầu	KL đăng kí
15/01/2014	KBNN	3 Năm	2000	7.23	2,000	4050
15/01/2014	KBNN	5 Năm	1550	8.25	2,000	3513
15/01/2014	KBNN	2 Năm	2000	6.85	2,000	5110
14/01/2014	VDB	5 Năm	1000	9.29	1,000	1800
14/01/2014	VDB	2 Năm	2000	8.09	2,000	4980
14/01/2014	VDB	3 Năm	600	8.3	600	1300

08/01/2014	VDB	2 Năm	0	0	1,000	1200
08/01/2014	VDB	5 Năm	0	0	700	900
08/01/2014	VDB	10 Năm	0	0	100	0
08/01/2014	VDB	5 Năm	0	0	700	300
08/01/2014	VDB	3 Năm	0	0	700	500
08/01/2014	VDB	10 Năm	0	0	100	0
08/01/2014	VDB	2 Năm	0	0	1,000	1200
08/01/2014	VDB	3 Năm	0	0	700	900

Nguồn: HNX

Bảng 3: Lịch đấu thầu TPCP và TPCPBL trên HNX

Ngày PH	TCPH	Kỳ hạn	Kiểu PH	Loại TP	KL chào thầu	Ngày mở thầu
23/01/2014	KBNN	3 Năm	Bổ sung	TPCP	2000	21/01/2014
23/01/2014	KBNN	2 Năm	Bổ sung	TPCP	3000	21/01/2014
23/01/2014	KBNN	5 Năm	Bổ sung	TPCP	2000	21/01/2014
22/01/2014	NHCSXH	2 Năm	Lần đầu	TPCPBL	300	20/01/2014
22/01/2014	NHCSXH	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	400	20/01/2014
22/01/2014	NHCSXH	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	300	20/01/2014
21/01/2014	VDB	2 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1500	17/01/2014
21/01/2014	VDB	10 Năm	Lần đầu	TPCPBL	100	17/01/2014
21/01/2014	VDB	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	800	17/01/2014
21/01/2014	VDB	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	700	17/01/2014

Source: HNX

Bảng 4: Giao dịch thông thường trên HNX

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
15/01/2014	2	TD1315007	100,990	6.5998	1,000,000	104
15/01/2014	2	TD1316018	99,719	7.0998	500,000	52
15/01/2014	2	TD1315008	100,835	6.6498	500,000	51
15/01/2014	2	VDB111017	106,223	8.1002	100,000	12
15/01/2014	2	TD1315009	100,779	6.6999	500,000	51
14/01/2014	2	VDB111003	106,145	8.0901	1,000,000	117
14/01/2014	2	TD1316013	103,029	6.9002	1,000,000	111
14/01/2014	2	TD1316016	101,280	6.9498	1,000,000	107
14/01/2014	5	TD1318021	105,162	7.7501	250,000	26
14/01/2014	5	TD1318022	103,886	8.0501	500,000	56
13/01/2014	1	TD1315003	102,204	6.15	2,500,000	273
13/01/2014	2	TD1215176	100,019	9.1626	2,500,000	253
13/01/2014	2	TD1315009	96,712	9.2394	2,000,000	196
13/01/2014	2	BVDB12209	104,367	8.0502	500,000	53
13/01/2014	2	TD1315007	100,842	6.6999	500,000	52
10/1/2014	2	VDB111017	106,244	8.0998	900,000	105

10/1/2014	3	TD1316019	101,014	7.1699	1,000,000	103
10/1/2014	3	TD1316018	99,718	7.1002	1,000,000	103
10/1/2014	5	BVDB13296	99,783	9.45	300,000	30
10/1/2014	5	TD1318027	100,955	8.2499	500,000	51
9/1/2014	1	BVDB12206	102,979	6.9997	500,000	52
9/1/2014	1	TD1315006	100,219	6.5002	1,000,000	104
9/1/2014	2	TD1316016	101,139	7.0202	500,000	53
9/1/2014	2	BVDB12194	104,081	8.0998	1,000,000	105
9/1/2014	2	BVDB12210	104,145	8.1	1,000,000	105
8/1/2014	5	TD1318024	101,159	8.0499	500,000	54
8/1/2014	3	TD1217037	105,666	7.3998	500,000	56
8/1/2014	3	TD1217037	105,666	7.3998	500,000	56
8/1/2014	3	TD1316019	100,944	7.2001	500,000	51
8/1/2014	3	TD1316019	100,944	7.2001	1,000,000	102
7/1/2014	2	TD1316011	103,205	6.8498	1,000,000	103
7/1/2014	2	TD1316013	99,958	8.5001	80,000	9
7/1/2014	2	TD1316016	99,649	7.7423	500,000	52
7/1/2014	2	TD1315009	100,708	6.75	1,000,000	102
7/1/2014	2	TD1316014	99,374	8.7001	160,000	17
6/1/2014	2	TD1316017	102,359	5.5999	2,000,000	213
6/1/2014	2	TD1316013	102,955	6.95	500,000	55
6/1/2014	3	TD1316019	100,699	7.2999	500,000	51
6/1/2014	3	TD1316018	99,538	7.1801	1,000,000	103
6/1/2014	3	TD1217002	112,599	7.3499	170,000	21
3/1/2014	1	BVDB13040	101,702	7.3001	500,000	54
3/1/2014	3	TD1217002	112,465	7.3999	500,000	62
3/1/2014	3	TD1316019	100,700	7.3	500,000	51
2/1/2014	1	TD1015050	106,012	6.4499	1,000,000	112
2/1/2014	1	TD1315006	100,153	6.5498	500,000	52
2/1/2014	1	TD1114053	104,024	5.84	2,000,000	216

Nguồn: HNX

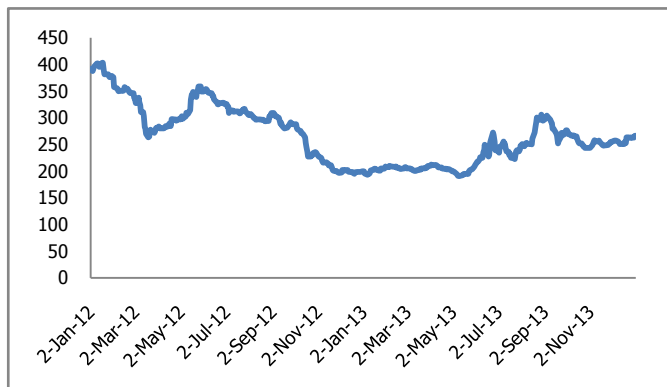
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 1 2014

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.3874	0.7722	1.7342	2.4385	3
Singapore		2.59		1.08		2.59
Vietnam	6.55	9.05	7.55	8.5	8.875	9.05
Indonesia	7.348	8.472	7.789	8.046	8.378	8.472
Malaysia	3.024	4.126	3.33	3.662	4.009	4.126
Philippines	0.9333	3.8038	2.9187	3.7625	3.685	3.8038
Japan	0.082	0.706	0.099	0.22	0.424	0.706
China	4.13	4.59	4.38	4.45	4.57	4.59
Thailand	2.36	3.897		3.411	3.724	3.897
Hong Kong	0.2	2.359	0.695	1.454	1.943	2.359

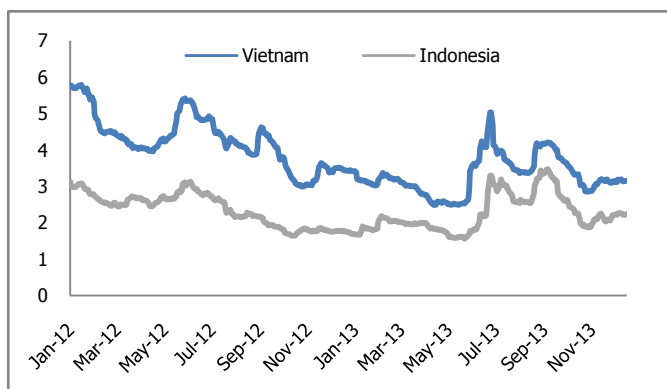
Nguồn: Bloomberg

Hình 6: VN CDS 5



Nguồn: Bloomberg

Hình 7: Lợi suất trái phiếu phát hành quốc tế 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. MBS 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.

TRUNG TÂM 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. TT 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 MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5/2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam 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. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu về thị phần môi giới từ 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.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền 2012 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. 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 MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.