

Trần Thị Thanh Thảo
Chuyên viên phân tích
T: +84 4 3726 2600

Thao.tranthithanh@mbs.com.vn

Trần Bửu Quốc
Dịch vụ khách hàng tổ chức
(ICS)

Quoc.TranBuu@mbs.com.vn

Lãi suất điều hành

| Lãi suất | Trước | Nay |
|----------------|-------|------|
| Cơ bản | 9% | 9% |
| Tái cấp vốn | 7% | 6,5% |
| Tái chiết khấu | 5% | 4,5% |
| Trần huy động | 6% | 5,5% |
| Lãi suất OMO | 5,5% | 5% |

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

LÃI SUẤT

Lãi suất liên ngân hàng giảm dần trong hai tuần đầu tháng 5. Thanh khoản hệ thống ngân hàng ổn định. CPI dự kiến sẽ tiếp tục tăng lên trong tháng 5 do tác động trễ của việc tăng giá điện, xăng dầu, thêm vào đó là cả nước có kỳ nghỉ lễ dài 30/4 và thời tiết bắt đầu chuyển sang mùa hè.

Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức khá cao trong tuần đầu tháng 5 nhưng đã giảm dần vào giữa tháng. Thanh khoản của hệ thống ổn định, nhu cầu vay vốn ngắn hạn của các ngân hàng không nhiều. Theo đó, lãi suất qua đêm trong tuần gần đây đã giảm về quanh mức 3%/năm, lãi suất kỳ hạn 1 tuần vào khoảng 3,4%/năm và lãi suất một tháng ở mức 4%/năm.

Theo số liệu mới nhất từ NHNN, tính đến 8/5 tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống NH đạt 3,69%, cao hơn nhiều so với mức 1,31% của cùng kỳ năm trước. Nhu cầu vốn tăng lên đáng kể do nền kinh tế đã phục hồi rõ nét hơn, nhất là lĩnh vực sản xuất thể hiện qua chỉ số PMI đạt mức cao 53,5 điểm trong tháng 4. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ xấu cũng có xu hướng tăng nhẹ, từ mức 3,25% cuối năm 2014 lên 3,59% trong 2 tháng đầu năm 2015.

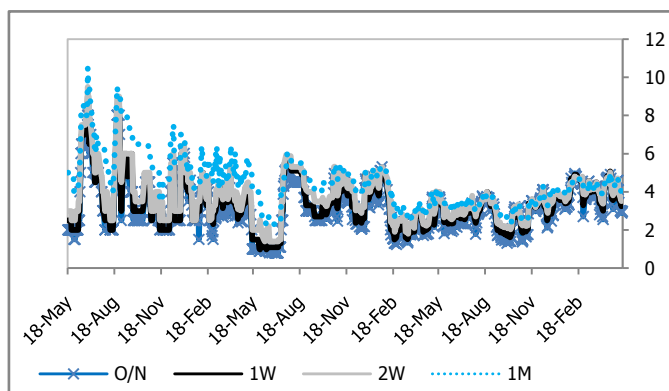
Từ ngày 5/5, giá xăng dầu trong nước đã được điều chỉnh tăng thêm 1.950 đồng/lít. Tính cả lần điều chỉnh gần nhất vào 11/3/2015 (tăng 1.610 đồng/lít), giá xăng năm nay đã tăng tổng cộng gần 3.560 đồng/lít. Việc điều chỉnh giá xăng dầu và giá điện gần đây được kỳ vọng sẽ tiếp tục tác động làm tăng CPI trong những tháng tới. Ngoài ra, thời tiết chuyển mùa nóng sẽ khiến cho nhu cầu ăn uống, đi lại, du lịch tăng lên tác động đến giá cả hàng hóa dịch vụ trong nước.

Với CPI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng và nhu cầu tín dụng ngày càng cao khi tăng trưởng kinh tế có chiều hướng cải thiện đáng kể, lãi suất được dự báo sẽ không giảm thêm trong thời gian tới.

Thuật ngữ viết tắt

- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán HN
- GT: giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- NDF: Hợp đồng kỳ hạn không chuyển giao
- NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội
- NHNN: Ngân hàng Nhà Nước
- TCPH: Tổ chức phát hành
- 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 (%)



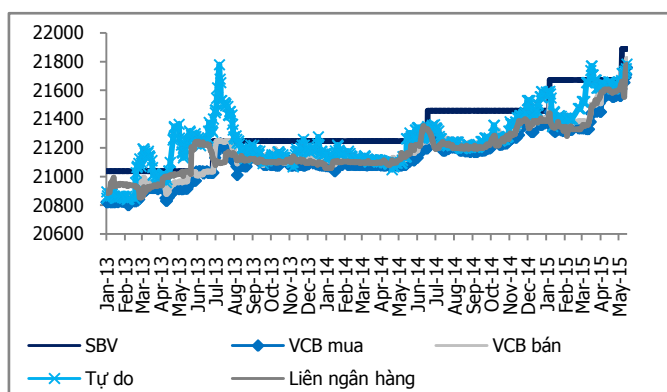
Nguồn: MB & SBV

TỶ GIÁ VND/USD

Tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong tuần đầu tháng 5. Trước tình hình đó, NHNN đã điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 1% từ ngày 7/5. Sau động thái này, tỷ giá VND/USD đã tăng lên và dao động ở mặt bằng mới. Ngoài ra, con số nhập siêu 4 tháng đầu năm được cập nhật ở mức xấp xỉ 2 tỷ \$, giảm gần 1 tỷ \$ so với ước tính trước đó.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do đều tăng mạnh từ đầu tháng 4 đến nay và chính thức chạm trần quy định của NHNN ở mức 21673 VND vào đầu tháng 5. Theo đó, NHNN đã tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 1% từ ngày 7/5 và như vậy, với mức tăng 1% này, tỷ giá giao dịch tại các ngân hàng được phép dao động trong khoảng 21.456-21.890 đồng. Tuy nhiên, tỷ giá tiếp tục tăng lên khá mạnh trong tuần từ 11/5 đến 15/5 lên mức 21.775-21.815 do cầu ngoại tệ lớn. Sáng ngày 15/05, NHNN đã niêm yết lại tỷ giá mua bán tại Sở Giao Dịch với mức mua vào - bán ra tại mức 21.600-21.820, giá bán thấp hơn 70 đồng so với mức giá trần. Sau động thái này của NHNN, tỷ giá liên ngân hàng đã giảm đáng kể xuống còn 21.735 – 21.795 vào cuối ngày 15/5. Ngoài ra, thông tin mới cập nhật về mức nhập siêu 4 tháng đầu năm chỉ ở mức 2 tỷ \$ thay vì 3 tỷ \$ như ước tính trước đó cũng phần nào làm giảm bớt áp lực lên tỷ giá VND/USD.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD



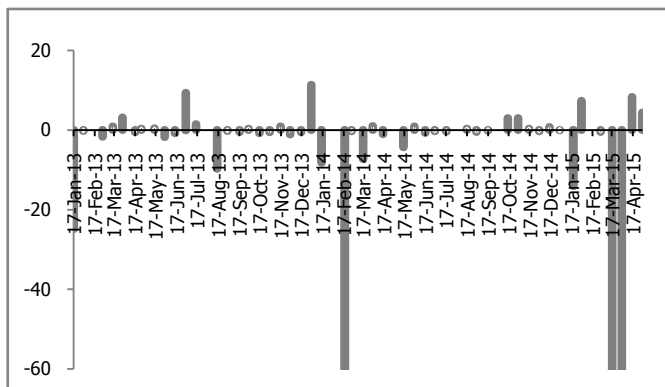
Nguồn: MB, MBS

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN đã hút ròng tiền ra khỏi hệ thống ngân hàng thông qua tín phiếu và OMO trong 2 tuần gần đây do thanh khoản ngân hàng đã ổn định.

Khoảng 5,8 nghìn tỷ đồng đã được NHNN hút ròng qua repo trên OMO trong hai tuần đầu tháng 5. Ngoài ra, NHNN đã phát hành xấp xỉ 14,5 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 16,04 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 4,3 nghìn tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong nửa đầu tháng 5.

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



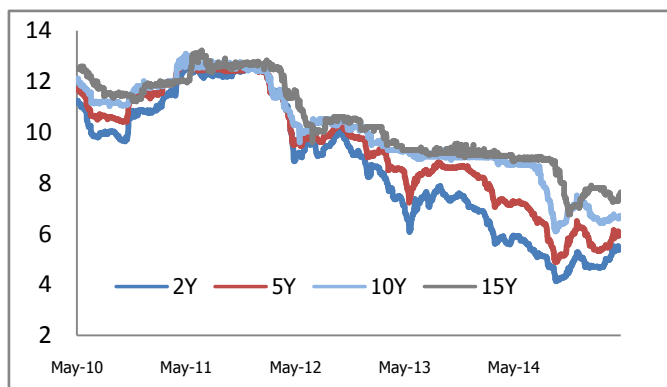
Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường TPCP giao dịch ảm đạm trong hai tuần đầu tháng 5. Tỷ lệ trúng thầu TPCP giảm mạnh. Lợi suất trúng thầu TPCP tăng nhẹ so với cuối tháng 4.

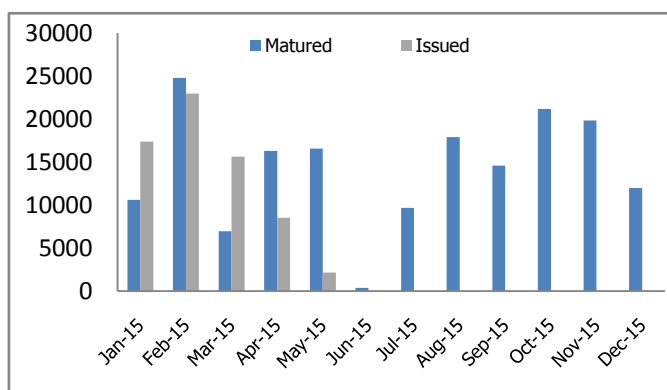
Nhu cầu mua TPCP tiếp tục ở mức rất thấp trong nửa đầu tháng 5 với tỷ lệ trúng thầu giảm mạnh. Cụ thể, KBNN chào bán TPCP ở các kỳ hạn 5 đến 15 năm nhưng chỉ có TPCP kỳ hạn 15 năm được phát hành thành công. Khối lượng phát hành thành công đạt mức thấp nhất kể từ đầu năm đến nay, vào khoảng 2,157 nghìn tỷ đồng, đạt tỷ lệ trúng thầu 21%. Nhà đầu tư dường như đang kỳ vọng lãi suất tăng lên trong thời gian tới nên hạn chế đầu tư vào trái phiếu dài hạn khiến lượng phát hành thành công trong 2 tuần đầu tháng 5 ở mức thấp. Ngoài ra, khối lượng TPCP đáo hạn ở mức thấp trong tháng 6 cũng khiến ngân hàng giảm đầu tư vào TPCP. Lợi suất trái phiếu có xu hướng tăng nhẹ ở kỳ hạn 15 năm, tăng khoảng 0,18 điểm phần trăm so với cuối tháng 4.

Hình 4: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

Hình 5: Giá trị TPCP hàng tháng năm 2015 (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 |
|-----------|---------------|---------------|------|--------------|
| 5/15/2015 | 91 | 297 | 3.9 | 8/14/2015 |
| 5/15/2015 | 28 | 1000 | 3.5 | 6/12/2015 |
| 5/11/2015 | 91 | 0 | | 8/10/2015 |
| 5/11/2015 | 56 | 994 | 3.7 | 7/6/2015 |
| 5/11/2015 | 28 | 1000 | 3.5 | 6/8/2015 |
| 5/8/2015 | 91 | 693 | 3.9 | 8/7/2015 |
| 5/8/2015 | 56 | 1126 | 3.7 | 7/3/2015 |
| 5/8/2015 | 28 | 2045 | 3.5 | 6/5/2015 |
| 5/7/2015 | 91 | 1307 | 3.9 | 8/6/2015 |
| 5/7/2015 | 56 | 0 | | 7/2/2015 |
| 5/7/2015 | 28 | 2094 | 3.5 | 6/4/2015 |
| 5/6/2015 | 91 | 990 | 3.9 | 8/5/2015 |
| 5/6/2015 | 28 | 1000 | 3.5 | 6/3/2015 |
| 5/4/2015 | 91 | 990 | 3.9 | 8/3/2015 |
| 5/4/2015 | 56 | 0 | | 6/29/2015 |
| 5/4/2015 | 28 | 1000 | 3.5 | 6/1/2015 |

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 |
|------------|------|--------|---------------|------|--------------|
| 15/05/2015 | KBNN | 5 | 0 | | 1,000 |
| 15/05/2015 | KBNN | 15 | 1207 | 7.6 | 1,500 |
| 13/05/2015 | KBNN | 10 | 0 | | 1,000 |
| 13/05/2015 | KBNN | 5 | 0 | | 1,000 |
| 7/5/2015 | KBNN | 15 | 950 | 7.52 | 1,000 |
| 7/5/2015 | KBNN | 5 | 0 | | 2,000 |
| 4/5/2015 | KBNN | 10 | 0 | | 1,000 |
| 4/5/2015 | KBNN | 5 | 0 | | 2,000 |

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 |
|------------|------|--------|---------|---------|--------------|--------------|
| 21/05/2015 | KBNN | 15 | Bổ sung | TPCP | 1,000 | 25/05/2015 |
| 21/05/2015 | KBNN | 5 | Bổ sung | TPCP | 1,000 | 25/05/2015 |
| 19/05/2015 | KBNN | 5 | Bổ sung | TPCP | 1,000 | 21/05/2015 |
| 19/05/2015 | KBNN | 10 | Bổ sung | TPCP | 1,000 | 21/05/2015 |

Nguồn: HNX

Bảng 4: Giao dịch thông thường trên HNX

| Ngày | Kỳ hạn còn lại | Mã TP | Giá | Lợi suất | KLGD | GTGD |
|------------|----------------|-----------|---------|----------|-----------|------|
| 15/05/2015 | 2 | TD1417073 | 102,406 | 5.2348 | 2,000,000 | 208 |
| 15/05/2015 | 2 | TD1217037 | 107,365 | 5.4 | 1,000,000 | 107 |
| 15/05/2015 | 2 | TD1417080 | 100,065 | 5.3551 | 500,000 | 52 |
| 15/05/2015 | 3 | TD1419082 | 107,183 | 5.7049 | 500,000 | 55 |
| 15/05/2015 | 3 | BVDB14123 | 100,598 | 5.83 | 900,000 | 93 |
| 14/05/2015 | 2 | TD1217036 | 109,613 | 5.3798 | 900,000 | 99 |
| 14/05/2015 | 2 | TD1417075 | 101,360 | 5.31 | 1,000,000 | 102 |
| 14/05/2015 | 2 | TD1217002 | 110,670 | 5.2797 | 1,500,000 | 172 |
| 14/05/2015 | 2 | TD1417073 | 102,357 | 5.2702 | 500,000 | 52 |
| 14/05/2015 | 3 | TD1419085 | 106,726 | 5.1946 | 500,000 | 53 |
| 13/05/2015 | 2 | VDB112008 | 112,111 | 4.8421 | 1,000,000 | 115 |
| 13/05/2015 | 2 | TD1417076 | 101,396 | 5.3102 | 1,000,000 | 102 |
| 13/05/2015 | 2 | TD1417075 | 101,380 | 5.3001 | 500,000 | 51 |
| 13/05/2015 | 2 | VDB112008 | 112,111 | 4.8421 | 1,000,000 | 115 |
| 12/5/2015 | 2 | TD1417078 | 101,455 | 5.3502 | 500,000 | 53 |
| 12/5/2015 | 2 | TD1417078 | 101,455 | 5.3502 | 866,666 | 93 |
| 12/5/2015 | 2 | TD1217036 | 109,774 | 5.3102 | 1,000,000 | 111 |
| 12/5/2015 | 2 | TD1417073 | 102,348 | 5.2801 | 500,000 | 52 |
| 12/5/2015 | 2 | TD1417079 | 100,818 | 5.3801 | 1,000,000 | 106 |
| 12/5/2015 | 15 | TD1530258 | 103,059 | 7.2491 | 500,000 | 53 |
| 11/5/2015 | 2 | TD1417080 | 100,033 | 5.3701 | 500,000 | 52 |
| 11/5/2015 | 2 | TD1217037 | 107,583 | 5.3202 | 500,000 | 54 |
| 11/5/2015 | 2 | TD1417079 | 100,779 | 5.3998 | 500,000 | 53 |
| 11/5/2015 | 3 | TD1419081 | 107,689 | 5.804 | 2,000,000 | 221 |
| 11/5/2015 | 3 | TD1419088 | 103,075 | 5.75 | 1,000,000 | 108 |
| 8/5/2015 | 2 | TD1417079 | 100,658 | 5.4602 | 500,000 | 53 |
| 8/5/2015 | 2 | TD1417079 | 100,880 | 5.3502 | 500,000 | 53 |
| 8/5/2015 | 2 | TD1417080 | 99,864 | 5.4499 | 1,000,000 | 104 |
| 8/5/2015 | 2 | TD1417080 | 99,906 | 5.4301 | 1,000,000 | 104 |
| 8/5/2015 | 2 | TD1217036 | 109,725 | 5.35 | 500,000 | 55 |
| 7/5/2015 | 2 | TD1417080 | 99,756 | 5.5002 | 500,000 | 52 |
| 7/5/2015 | 2 | TD1217037 | 107,419 | 5.4198 | 1,000,000 | 117 |

| | | | | | | |
|----------|----|-----------|---------|--------|-----------|-----|
| 7/5/2015 | 2 | TD1417075 | 101,216 | 5.3999 | 1,500,000 | 153 |
| 7/5/2015 | 3 | TD1419086 | 94,586 | 8.7001 | 1,000,000 | 101 |
| 7/5/2015 | 3 | TD1419081 | 107,723 | 5.8001 | 2,000,000 | 221 |
| 6/5/2015 | 2 | TD1217036 | 109,780 | 5.3501 | 500,000 | 55 |
| 6/5/2015 | 2 | TD1417075 | 99,116 | 6.6002 | 1,000,000 | 100 |
| 6/5/2015 | 2 | TD1417080 | 99,862 | 5.4502 | 500,000 | 52 |
| 6/5/2015 | 2 | TD1417079 | 101,189 | 5.1999 | 500,000 | 53 |
| 6/5/2015 | 2 | TD1217037 | 107,665 | 5.3 | 500,000 | 58 |
| 5/5/2015 | 2 | TD1417079 | 101,149 | 5.2201 | 1,000,000 | 106 |
| 5/5/2015 | 2 | TD1417078 | 101,768 | 5.1998 | 500,000 | 53 |
| 5/5/2015 | 2 | TD1217038 | 108,363 | 5.2 | 500,000 | 58 |
| 5/5/2015 | 2 | TD1417079 | 101,292 | 5.1502 | 1,500,000 | 159 |
| 5/5/2015 | 2 | TD1417080 | 94,639 | 8.0001 | 500,000 | 49 |
| 4/5/2015 | 3 | TD1419087 | 103,221 | 5.9999 | 1,000,000 | 109 |
| 4/5/2015 | 3 | TD1419085 | 105,273 | 5.6 | 1,000,000 | 112 |
| 4/5/2015 | 3 | TD1419087 | 103,147 | 6.0199 | 500,000 | 54 |
| 4/5/2015 | 10 | TD1525278 | 99,049 | 6.6299 | 2,000,000 | 201 |
| 4/5/2015 | 3 | BVDB12212 | 111,680 | 5.8501 | 1,000,000 | 116 |

Nguồn: HNX

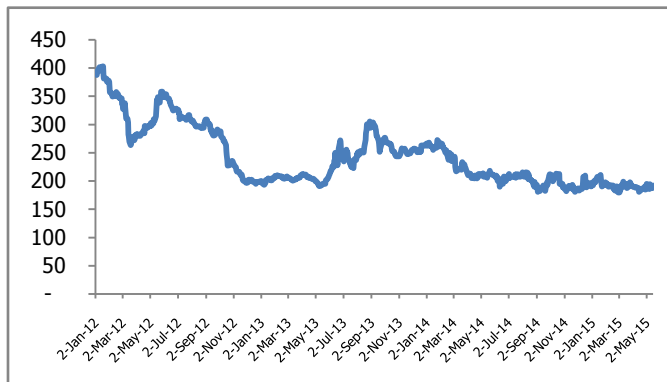
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 5 2015

| | 1N | 2N | 3N | 5N | 7N | 10N |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| USA | | 0.5363 | 0.9019 | 1.4603 | 1.8727 | 2.1424 |
| Singapore | | 2.2497 | | 1.521 | | 2.2497 |
| Vietnam | 5.15 | 5.433 | 5.667 | 6.033 | 6.367 | 6.733 |
| Indonesia | 7.223 | 7.981 | 7.702 | 7.855 | 7.996 | 7.981 |
| Malaysia | 3.166 | 3.883 | 3.386 | 3.585 | 3.788 | 3.883 |
| Japan | 0.003 | 0.404 | -0.004 | 0.096 | 0.2 | 0.404 |
| China | 2.37 | 3.4 | 2.84 | 3.01 | 3.39 | 3.4 |
| Thailand | 1.52 | 2.864 | | | | 2.864 |
| Hong Kong | | 1.723 | 0.708 | 1.113 | 1.547 | 1.723 |

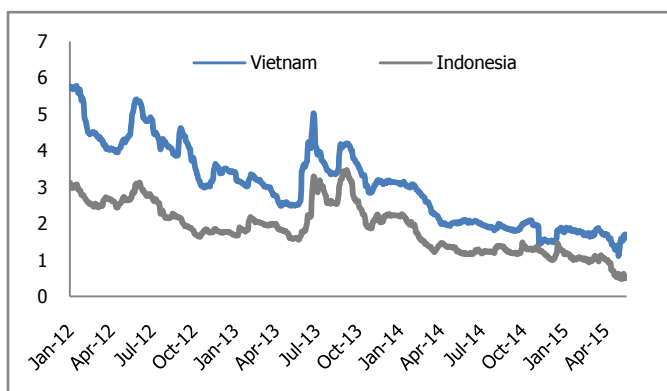
Nguồn: Bloomberg

Hình 6: VN CDS 5 năm



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 Cổ phần Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không 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 Cổ phần Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Cổ phần Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty Cổ phần 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 Cổ phần 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.