

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

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ**

**LÃI SUẤT**

[Thao.tranthithanh@mbs.com.vn](mailto:Thao.tranthithanh@mbs.com.vn)

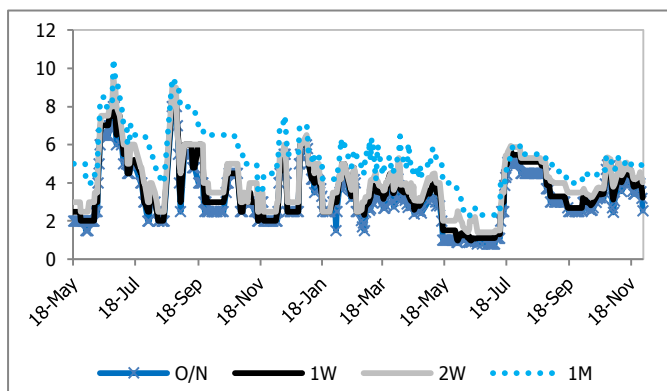
**Hồ Anh Dũng**  
Dịch vụ khách hàng tổ chức  
(ICS)  
[Dung.HoAnh@mbs.com.vn](mailto:Dung.HoAnh@mbs.com.vn)

Thanh khoản hệ thống ngân hàng ổn định trong 2 tuần gần đây. Lãi suất liên ngân hàng không có nhiều biến động, giảm nhẹ khoảng 0,5-1 điểm phần trăm so với giữa tháng 11 ở hầu hết các kỳ hạn. Các giao dịch chủ yếu tập trung ở kỳ hạn qua đêm và 1 tuần. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 2,5% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,2% đối với kỳ hạn một tuần và 4,9% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất liên ngân hàng có thể sẽ tăng nhẹ vào cuối năm do các ngân hàng đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng.

Tín dụng tăng khá nhanh từ mức 7,18% vào cuối tháng 10 lên 9% vào cuối tháng 11. Theo đó, tín dụng cả năm có khả năng sẽ tăng khoảng 11-12% so với cuối năm 2012. Các ngân hàng đang nỗ lực tìm kiếm các hợp đồng tín dụng lớn với khách hàng tổ chức cũng như tăng cường cho vay tiêu dùng cá nhân để đẩy nhanh tín dụng trong tháng 12. Lãi suất huy động và cho vay ổn định trong 2 tuần qua. Lãi suất huy động kỳ hạn 6 tháng đến dưới 12 tháng vào khoảng 6,5-7,5%/năm, kỳ hạn trên 12 tháng vào khoảng 7,5-8,5%/năm. Lãi suất cho vay lĩnh vực sản xuất ở mức 9,5-11,5%/năm ở khối NHTM.

Chỉ số CPI tháng 11 chỉ tăng nhẹ khoảng 0,34% so với tháng 10 và tăng khoảng 5,78% so với cùng kỳ năm trước. Điều kiện thời tiết không thuận lợi cùng với nhu cầu tiêu dùng hàng hóa tăng lên trước Tết có thể tác động làm tăng CPI trong tháng cuối năm. Theo đó, để giữ lạm phát ở mức 7% trong năm 2013, chúng tôi cho rằng lãi suất sẽ khó giảm thêm trong thời gian tới.

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



Nguồn: MB & SBV

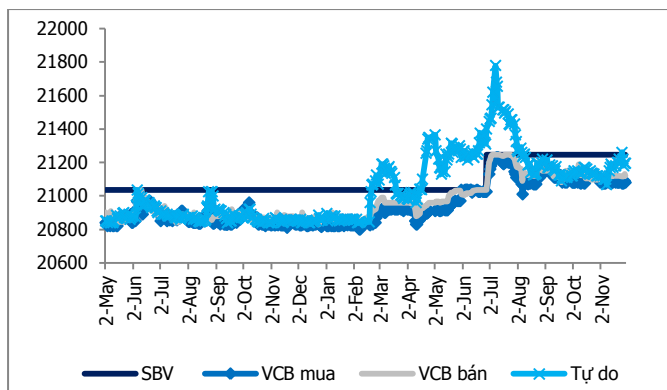
**Thuật ngữ viết tắt**

- 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

**TỶ GIÁ VND/USD**

Thị trường ngoại hối ổn định trong 2 tuần gần đây. Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng không đổi trong khi tỷ giá tự do tăng nhẹ so với giữa tháng 11 do nhu cầu USD phục vụ nhập khẩu cuối năm thường tăng mạnh. Khoảng cách giữa giá vàng trong nước và thế giới hiện xấp xỉ 3,5 triệu đồng/lượng và có khả năng sẽ tiếp tục nới rộng do giá vàng thế giới vẫn trong xu hướng giảm. Tỷ giá VND/USD được dự báo sẽ ổn định hoặc tăng nhẹ thời gian tới nhờ vào nguồn cung ngoại tệ dồi dào từ FDI giải ngân, ODA và kiều hối. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức lần lượt vào khoảng 21.195 và 21.100.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**

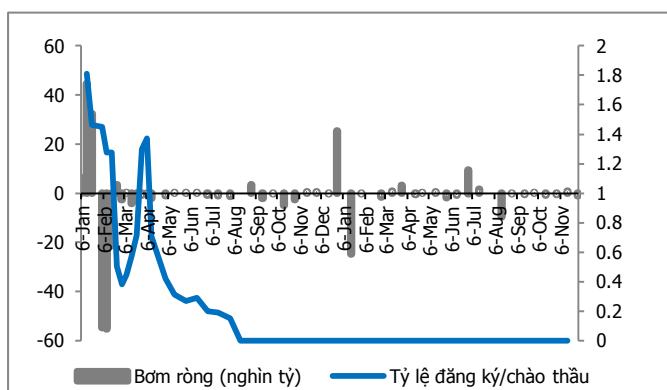


Nguồn: MB, MBS

### HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

Hoạt động trên thị trường mở diễn ra trầm lắng trong nửa cuối tháng 11 do thanh khoản hệ thống ngân hàng dỗi dào. NHNN đã thực hiện hút ròng khoảng 1,06 nghìn tỷ đồng qua nghiệp vụ repos trên OMO trong 2 tuần qua. Lượng tín phiếu NHNN phát hành trong nửa cuối tháng 11 không nhiều, xấp xỉ 3,48 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, có khoảng 11,9 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 6,52 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong hai tuần gần đây. Trong điều kiện tín dụng có thể sẽ tăng nhanh vào những tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu để hạn chế tình trạng căng thẳng thanh khoản trong hệ thống.

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

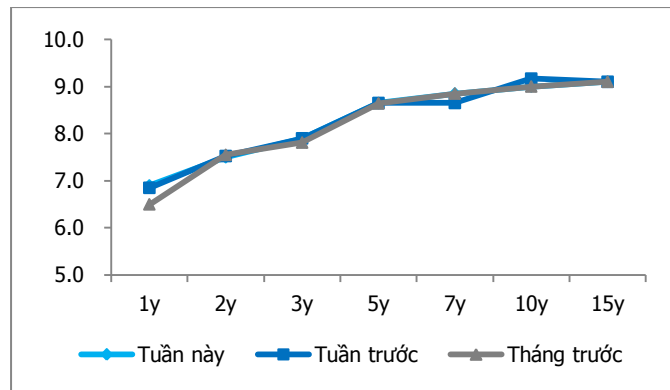


Nguồn: MB & Bloomberg

### THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

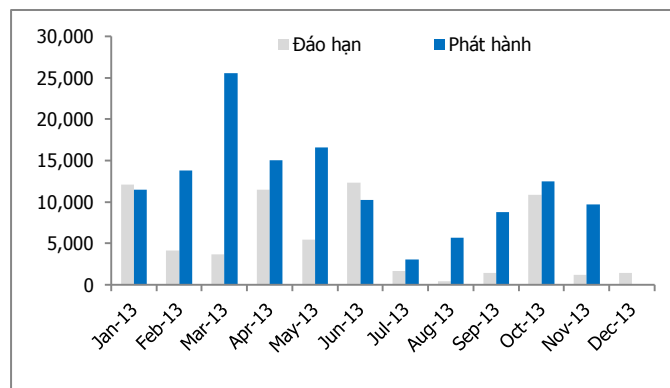
Thị trường trái phiếu sơ cấp kém sôi động hơn trong hai tuần gần đây do các ngân hàng tập trung cho tăng trưởng tín dụng và lượng TPCP đáo hạn trong tháng 11 ở mức thấp. Nhiều phiên phát hành trái phiếu chính phủ bảo lãnh không thành công. Tỷ lệ trúng thầu của trái phiếu KBNN và TPCPBL lần lượt vào khoảng 55% và 21%. Theo đó, có khoảng 3 nghìn tỷ đồng TPCP và 520 tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong nửa cuối Tháng 11. Ngày 26/11, KBNN Hà Nội huy động thành công 2,4 nghìn tỷ đồng trái phiếu với lãi suất trúng thầu 8,8%. Như vậy, từ đầu năm tới nay KBNN đã phát hành khoảng 131,4 nghìn tỷ đồng TPCP và 41,7 nghìn tỷ đồng TPCPBL. Lãi suất trái phiếu KBNN ổn định trong suốt tháng 11. Lợi suất dao động quanh mức 7,3-7,6% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 8,5-9% cho các kỳ hạn 5-10 năm. Chúng tôi cho rằng lãi suất trái phiếu sẽ tiếp tục đi ngang hoặc tăng nhẹ và cầu TPCP ổn định trong thời gian tới.

**Hình 4: Lợi suất trái phiếu CP (%)**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 5: Giá trị TPCP hàng tháng năm 2013 (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
11/28/2013	28	1994	3.75	12/26/2013
11/28/2013	91	0	0	2/27/2014
11/27/2013	56	0	0	1/22/2014
11/27/2013	91	0	0	2/26/2014
11/26/2013	56	0	0	1/21/2014
11/26/2013	91	0	0	2/25/2014
11/25/2013	56	0	0	1/20/2014
11/25/2013	91	0	0	2/24/2014
11/22/2013	56	0	0	1/17/2014
11/22/2013	91	0	0	2/21/2014
11/21/2013	56	0	0	1/16/2014
11/21/2013	91	0	0	2/20/2014
11/20/2013	56	994	4	1/15/2014
11/20/2013	91	0	0	2/19/2014
11/19/2013	56	497	4	1/14/2014
11/19/2013	91	0	0	2/18/2014
11/18/2013	56	0	0	1/13/2014
11/18/2013	91	0	0	2/17/2014

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
28/11/2013	VDB	3 Năm	0	0	1,000	500
28/11/2013	KBNN	10 Năm	50	8.89	1,000	96
28/11/2013	KBNN	2 Năm	1,000	7.35	1,000	4460
28/11/2013	KBNN	5 Năm	370	8.5	500	420
28/11/2013	VDB	10 Năm	0	0	500	0
28/11/2013	KBNN	3 Năm	50	7.69	500	520
28/11/2013	VDB	5 Năm	100	9.45	500	100
28/11/2013	VDB	2 Năm	1,000	8.45	1,000	1200
26/11/2013	KBNN HN	3 Năm	2,400	8.8	3,000	3700
25/11/2013	NHCSXH	5 Năm	0	0	500	0
25/11/2013	NHCSXH	3 Năm	0	0	500	0
22/11/2013	VDB	2 Năm	1,000	8.45	1,000	2000
22/11/2013	VDB	3 Năm	0	0	1,000	500
22/11/2013	VDB	10 Năm	0	0	500	0
22/11/2013	VDB	5 Năm	50	9.45	500	50
21/11/2013	KBNN	5 Năm	0	0	500	50
21/11/2013	KBNN	3 Năm	100	7.66	500	700
21/11/2013	KBNN	2 Năm	1,500	7.38	1,500	6760
18/11/2013	VDB	10 Năm	0	0	500	0
18/11/2013	VDB	2 Năm	300	8.45	1,000	1500
18/11/2013	VDB	5 Năm	220	9.45	500	220
18/11/2013	VDB	3 Năm	0	0	1,000	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
10/12/2013	VDB	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	400	6/12/2013
10/12/2013	VDB	2 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1500	6/12/2013
9/12/2013	KBNN	5 Năm	Bổ sung	TPCPBL	1000	5/12/2013
9/12/2013	KBNN	2 Năm	Bổ sung	TPCPBL	500	5/12/2013
9/12/2013	KBNN	3 Năm	Bổ sung	TPCPBL	1000	5/12/2013
5/12/2013	VDB	2 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1200	3/12/2013
5/12/2013	VDB	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	3/12/2013
5/12/2013	VDB	10 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	3/12/2013
5/12/2013	VDB	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	3/12/2013
4/12/2013	NHCSXH	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	2/12/2013
4/12/2013	NHCSXH	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	2/12/2013
2/12/2013	VDB	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1000	28/11/2013

Nguồn: HNX

**Bảng 4: Giao dịch thông thường trên HNX**

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
29/11/2013	2 Năm	TD1015064	104,946	7.3498	1,000,000	106

29/11/2013	2 Năm	TD1315009	99,756	7.3298	500,000	50
29/11/2013	2 Năm	TD1015064	104,946	7.3498	1,000,000	106
29/11/2013	2 Năm	TD1215176	97,413	10.7073	100,000	10
29/11/2013	2 Năm	TD1316013	95,227	10.9734	215,000	22
28/11/2013	2 Năm	TD1315009	99,722	7.3498	1,000,000	100
28/11/2013	2 Năm	TD1015044	102,136	9.6403	2,200,000	237
28/11/2013	2 Năm	TD1315009	99,722	7.3498	1,000,000	100
28/11/2013	2 Năm	TD1316014	101,768	7.5002	500,000	54
28/11/2013	2 Năm	TD1316012	102,359	7.3801	500,000	55
27/11/2013	2 Năm	TD1215133	104,028	7.3501	500,000	53
27/11/2013	2 Năm	TD1316011	102,254	7.3998	500,000	55
27/11/2013	2 Năm	TD1316011	102,254	7.3998	500,000	55
27/11/2013	2 Năm	TD1315009	99,757	7.3299	500,000	50
27/11/2013	2 Năm	TD1316011	102,254	7.3998	1,000,000	110
26/11/2013	2 Năm	TD1315009	99,722	7.3498	500,000	50
26/11/2013	2 Năm	TD1015044	103,498	8.6726	2,438,400	266
26/11/2013	2 Năm	TD1215035	102,104	7.8801	500,000	53
26/11/2013	2 Năm	BVBS13079	101,876	8.8161	500,000	54
26/11/2013	2 Năm	TD1116026	112,136	7.5299	1,000,000	119
25/11/2013	1 Năm	TD1315003	101,629	6.8003	500,000	54
25/11/2013	2 Năm	TD1315009	99,722	7.3501	500,000	50
25/11/2013	2 Năm	TD1015050	105,510	7.0501	500,000	55
25/11/2013	3 Năm	TD1316018	98,670	7.5502	1,500,000	152
25/11/2013	3 Năm	TD1316018	98,648	7.5598	500,000	51
22/11/2013	2 Năm	BVBS13079	100,000	9.7518	500,000	53
22/11/2013	2 Năm	TD1315007	99,874	7.3498	1,000,000	102
22/11/2013	2 Năm	TD1215035	100,277	9.1358	500,000	52
22/11/2013	2 Năm	TD1015050	105,520	7.0497	500,000	55
22/11/2013	2 Năm	TD1316014	98,794	8.9651	1,000,000	105
21/11/2013	2 Năm	TD1316016	100,170	7.4898	500,000	52
21/11/2013	2 Năm	TD1316015	100,562	7.4998	1,000,000	106
21/11/2013	2 Năm	TD1015050	105,548	7.05	1,000,000	110
21/11/2013	5 Năm	QHB1020028	109,163	9.5	900,000	104
21/11/2013	5 Năm	VDB110016	109,182	9.4999	1,000,000	116

20/11/2013	1 Năm	TD1215001	105,814	6.6501	500,000	58
20/11/2013	2 Năm	TD1215034	102,720	7.0503	500,000	53
20/11/2013	2 Năm	TD1315007	99,875	7.3498	1,000,000	102
20/11/2013	3 Năm	TD1316018	98,550	7.6001	500,000	51
20/11/2013	3 Năm	TD1116054	111,342	7.7001	500,000	57
19/11/2013	2 Năm	TD1316012	102,034	7.5499	1,000,000	109
19/11/2013	2 Năm	TD1316015	100,562	7.4999	1,000,000	106
19/11/2013	2 Năm	TB1015059	104,837	7.3999	500,000	53
19/11/2013	2 Năm	TD1315007	99,794	7.4001	500,000	51
19/11/2013	2 Năm	TD1015044	105,953	7.0202	500,000	56
18/11/2013	1 Năm	TD1315005	100,339	6.9991	500,000	52
18/11/2013	1 Năm	TD1315005	100,339	6.9991	1,000,000	104

Nguồn: HNX

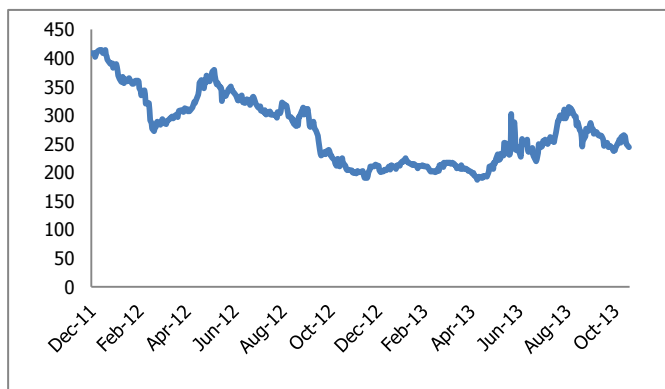
**Thị trường trái phiếu khu vực**

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 11 năm 2013**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Vietnam	6.904	7.078	7.488	8.227	8.721	8.864
USA	0.122	0.274	0.551	1.36	2.102	2.791
Thailand	2.75	2.85		3.74	3.99	4.12
Malaysia		4.625		5.089		5.595
Singapore	0.29	0.342		0.588		2.301
China	4.21	4.46	4.52	4.6	4.7	4.55
Indonesia	7.329		7.556	7.892		8.367
Hongkong	0.25	0.311	0.436	1.074	1.523	2.017
Philippines	0.925	2.34	2.465	3.223	3.479	3.648

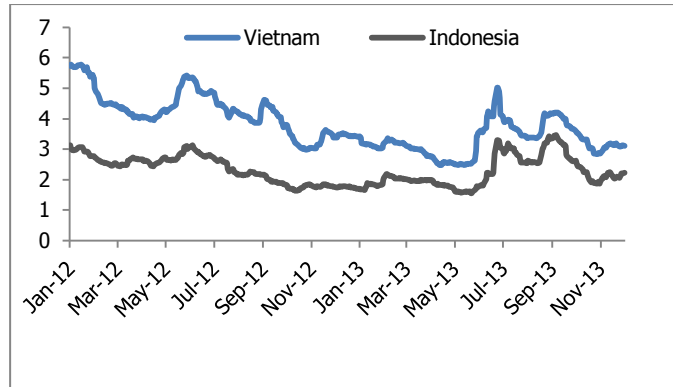
Nguồn: Bloomberg

**Hình 6: VN CDS 5 năm**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 7: 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. 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 năm 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 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 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 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.

## 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](http://www.mbs.com.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 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.