

**Hoàng Công Tuấn**  
Chuyên viên phân tích  
T: 0915591954

[Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn)

**Trần Bửu Quốc**  
Dịch vụ khách hàng tổ chức  
(ICS)  
[Quoc.TranBuu@mbs.com.vn](mailto:Quoc.TranBuu@mbs.com.vn)

**THI TRƯỜNG TIỀN TÊ**

**LÃI SUẤT**

***Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng trong nửa đầu tháng 12. Thanh khoản hệ thống ngân hàng có dấu hiệu căng thẳng phản ánh qua mức lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm tăng mạnh. CPI tháng 11 tăng 0.07% so với tháng trước và tăng khoảng 0.58% so với đầu năm 2015. Lạm phát được dự báo sẽ tăng trong các tháng tới do giá dịch vụ y tế sẽ được điều chỉnh tăng mạnh và sức cầu cuối năm tăng.***

Lãi suất liên ngân hàng đã tăng khoảng 1.3 đến 0.91 điểm phần trăm ở các kỳ hạn qua đêm đến một tháng trong hai tuần đầu tháng 12 do nhu cầu nguồn cầu vốn ngắn hạn vào thời điểm cuối năm tăng. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng hơi căng thẳng thể hiện qua mức lãi suất kỳ hạn qua đêm tăng mạnh. Theo đó, lãi suất qua đêm trong 2 tuần gần đây đã tăng từ mức 3.2%/năm lên mức 4.6%/năm, lãi suất kỳ hạn 1 tuần tăng lên mức 4.7%/năm và lãi suất một tháng ở mức 4.86%/năm.

Ước tính trong năm 2015, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng đạt trên 17%, tăng đáng kể so với mức 14.34% cùng kỳ năm ngoái. Một số NHTM đã bắt đầu tăng lãi suất huy động tại các kỳ hạn ngắn với mức tăng từ 0.2 – 0.5%/năm. Hiện tại, mặt bằng lãi suất huy động bằng VND phổ biến ở mức 0,8-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 4,5-5,4%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 5,4-6,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6,4-7,2%/năm. NHNN đã chính thức giảm lãi suất huy động USD về mức 0% đối với cả khách hàng cá nhân và khách hàng tổ chức.

CPI tháng 11 tăng 0.07% so với tháng trước và tăng khoảng 0.58% so với cuối năm 2014. Trong tháng có tới 9/11 nhóm hàng hóa và dịch vụ tăng giá, song mức tăng là không lớn. Tăng cao nhất là nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng, tăng 0.32%; Nhóm thiết bị và đồ dùng gia đình với mức tăng 0.19%. Nhóm Đồ uống và thuốc là đứng thứ 3 với mức tăng 0,16%; Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, tăng 0,05%. Bên cạnh đó, trong tháng còn có 2 nhóm hàng hóa, dịch vụ giảm giá. Giảm mạnh nhất là nhóm giao thông giảm 0,38% do tác động của hai đợt giảm giá xăng ngày 19/10 và 3/11; Nhóm Bưu chính viễn thông cũng giảm 0,1%.

CPI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trong tháng 12 khi sức cầu hàng hóa cuối năm thường tăng cao cộng thêm giá nhóm hàng dịch vụ y tế sẽ được điều chỉnh tăng mạnh. Tỷ lệ tăng trưởng tín dụng cao có thể sẽ khiến nhu cầu tín dụng tăng và đẩy lãi suất tăng nhẹ trong thời gian tới.

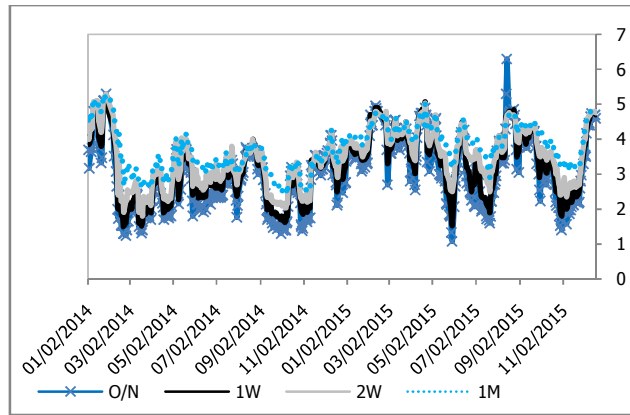
**Hình 1: Lãi suất liên ngân hàng VND (%)**

**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%

**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 kì 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



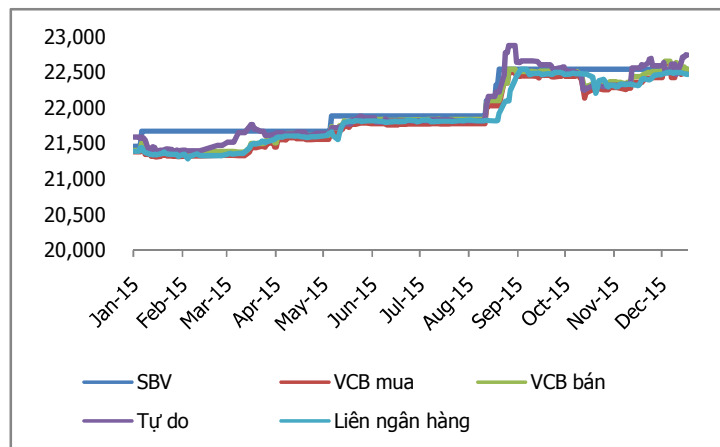
Nguồn: MB & SBV

### TỶ GIÁ VND/USD

*Tỷ giá VND/USD có xu hướng căng thẳng trong một tuần trở lại đây. Các NHTM đã điều chỉnh tỷ giá VND/USD chào mua và chào bán lên sát mức trần cho phép của NHNN. Áp lực lên tỷ giá VND/USD đang tăng khi USD được kỳ vọng sẽ tăng mạnh trên thị trường tài chính thế giới khi FED tăng lãi suất lần đầu tiên sau 9 năm.*

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do tăng mạnh trong một tuần gần đây. Tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do tăng khoảng 150 VND, đứng ở mức 22,745. Hiện tại, tỷ giá liên ngân hàng giao động quanh mức 22,471. Áp lực tăng tỷ giá từ nay đến cuối năm lại tăng lên khi đồng USD tăng trước động thái tăng lãi suất của FED và nhu cầu USD tăng lên và dịp cuối năm.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: MB, MBS

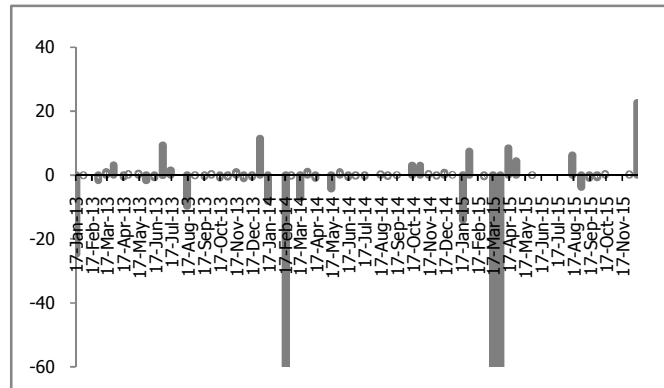
### HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

***NHNN tiếp tục bơm ròng tiền vào hệ thống ngân hàng thông qua tín phiếu và nghiệp vụ repo trong nửa đầu tháng 12 nhằm hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng.***

Khối lượng tiền được bơm và hút qua nghiệp vụ repo trên OMO lần lượt là 38613 tỷ VNĐ và 15,950 tỷ VNĐ. Cũng trong khoảng thời gian này, NHNN đã không phát hành tín phiếu để hút tiền về. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 7,892 tỷ VNĐ. Như vậy, NHNN đã bơm

ròng khoảng 30,555 tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong hai tuần vừa qua. Do nhu cầu tín dụng thường tăng nhanh hơn trong nửa cuối năm, có thể NHNN sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu trong các tháng tới để đảm bảo thanh khoản hệ thống ngân hàng luôn ổn định.

**Hình 3: Lượng tiền bơm ròng qua nghiệp vụ repo trên OMO (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: MB & Bloomberg

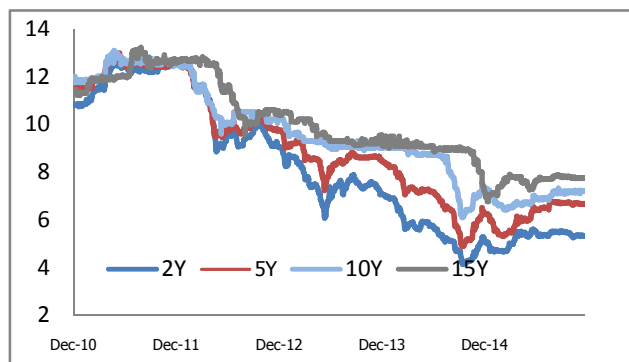
### THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

**Thị trường TPCP và TPCP bảo lãnh đã trở nên sôi động trong nửa đầu tháng 12 khi nhu cầu trái phiếu chính phủ tại các NHTM tăng lên do lượng trái phiếu đáo hạn tăng mạnh. Tỷ lệ trúng thầu trái phiếu tăng mạnh so với các tháng trước, đặc biệt tại kỳ hạn 3 năm với tỷ lệ trúng thầu là 99.5%.**

Nhu cầu mua TPCP được cải thiện đáng kể trong nửa đầu tháng 12 với tỷ lệ trúng thầu tăng đáng kể do lợi suất trái phiếu đã phù hợp với kỳ vọng của nhà đầu tư và lượng trái phiếu đáo hạn tăng mạnh. Theo đó, có khoảng 23,874 tỷ đồng TPCP và TPCP bảo lãnh được phát hành thành công trong hai tuần gần đây. Tỷ lệ trúng thầu đã tăng từ xấp xỉ 15 % trong tháng 9 lên 93.5% vào nửa đầu tháng 12. Trong đó, TPCP bảo lãnh kỳ hạn 3 năm có tỷ lệ trúng thầu cao nhất là 99.5%. Chúng tôi đánh giá thị trường trái phiếu vẫn có khả năng sôi động trong thời gian tới khi lượng trái phiếu đáo hạn nhiều khiến các NHTM tích cực mua vào TPCP.

Lợi suất TPCP tại các kỳ hạn giao động đi ngang trong hai tuần đầu tháng 12. Lợi suất TPCP kỳ hạn 2 năm giảm 0.035% xuống mức 5.31%. Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm đứng ở mức 6.634% và 7.22%.

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



Nguồn: Bloomberg

**Thị trường mở trong nước**

**Bảng 1: Kết quả đấu thầu tín phiếu NHNN trong tháng 11 2015**

Ngày	Kỳ hạn (ngày)	KL trúng thầu	LSTT	Ngày đáo hạn
11/19/2015	14	7892	3	12/03/2015
11/13/2015	14	9000	3	11/27/2015
11/06/2015	14	7843	3	11/20/2015
11/05/2015	14	10000	2.39	11/19/2015

Nguồn: Bloomberg

**Thị trường trái phiếu trong nước**

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

Kỳ hạn	Số phiên	KL chào thầu	KL đăng ký	KL trúng thầu	Lợi suất trúng thầu
3	4	20,100	75,975	20,000	5.87-6.40
5	4	3,400	4,868	2,398	6.60-7.24
15	3	1,900	1,556	1,476	7.65-8.10

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
15/12/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	500	14/12/2015
15/12/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	300	14/12/2015
15/12/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	200	14/12/2015
10/12/2015	KBNN	3	Lần đầu	TPCP	8,000	09/12/2015
10/12/2015	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	1,500	09/12/2015
08/12/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	300	07/12/2015
08/12/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	200	07/12/2015
08/12/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	500	07/12/2015
03/12/2015	KBNN	3	Lần đầu	TPCP	7,000	02/12/2015
03/12/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2,000	02/12/2015
15/12/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	500	14/12/2015
15/12/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	300	14/12/2015
15/12/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	200	14/12/2015

Nguồn: HNX

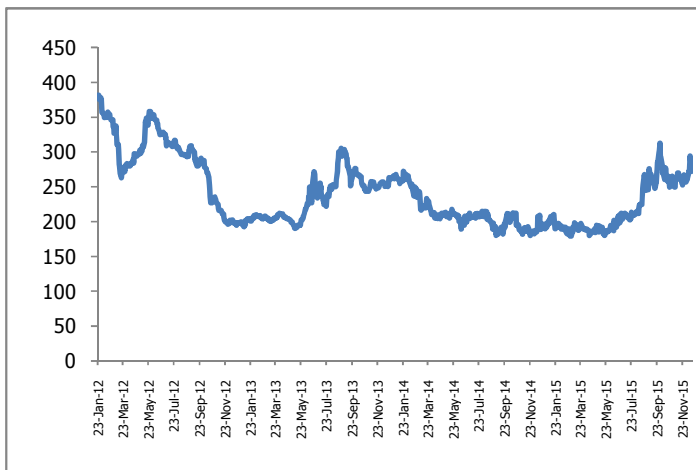
**Thị trường trái phiếu khu vực châu á**

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 6 2015**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Vietnam	4.95	5.31	5.84	6.634	6.96	7.22
Indonesia	8.021	8.705	8.768	8.688	8.867	8.705
Malaysia	2.626	4.305	3.399	3.738	4.099	4.305
Japan	-0.031	0.3	-0.006	0.044	0.076	0.3
Thailand	2.54	3.05	2.75	2.85	3.05	3.05

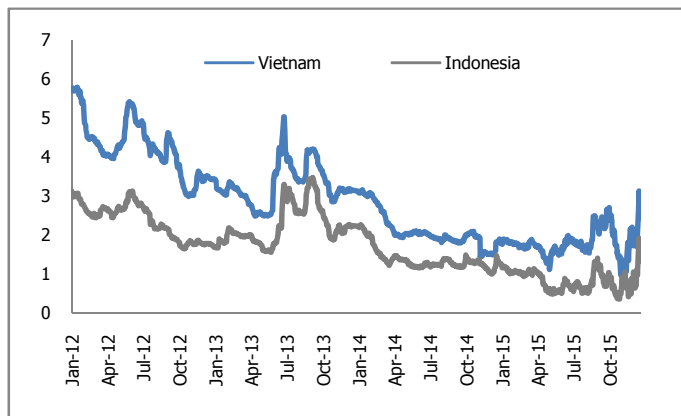
Nguồn: Bloomberg

**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 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 HỘI 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 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.