

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

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

LÃI SUẤT

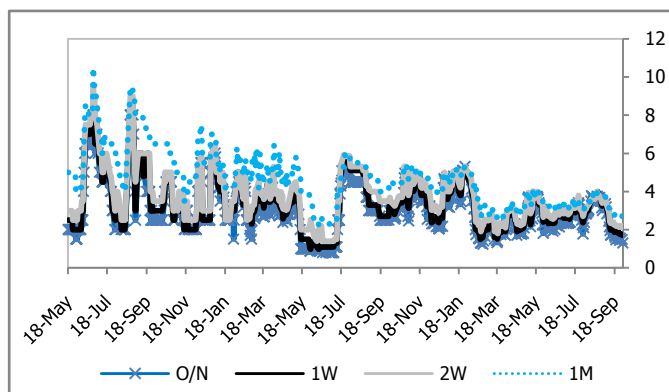
Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp nhất kể từ đầu năm đến nay do thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào. Tăng trưởng tín dụng được cải thiện, đạt xấp xỉ 7% vào cuối tháng 9, cao hơn so với mức tăng cùng kỳ năm trước là 6,87% và có khả năng hoàn thành kế hoạch đề ra vào cuối năm.

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm nhẹ khoảng 0,5 điểm phần trăm trong hai tuần gần đây và đạt mức thấp nhất kể từ đầu năm đến nay do thanh khoản hệ thống dư thừa và nhu cầu vốn ngắn hạn trên thị trường ở mức thấp. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 1,3% đối với kỳ hạn qua đêm, 1,7% đối với kỳ hạn một tuần và 2,6% đối với kỳ hạn một tháng.

Tốc độ tăng trưởng tín dụng được đẩy nhanh hơn trong tháng 9 và thường tăng mạnh trong những tháng cuối năm để phục vụ sản xuất, tiêu dùng. Tính đến ngày 20/9/2014, tín dụng đối với nền kinh tế đã tăng gần 7%, cao hơn so với con số 6,87% cùng kỳ 2013. Thực tế cho thấy trong Quý 4 năm 2012 và 2013, tín dụng đều tăng trưởng rất nhanh trên 6% nên theo NHNN, tăng trưởng tín dụng năm nay có khả năng sẽ hoàn thành kế hoạch là 12-14%.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Việt Nam tháng 9 tăng 0,4% so với tháng 8, cao nhất kể từ tháng 3/2014 và tăng 3,62% so với cùng kỳ 2013. Chỉ số giá tiêu dùng những tháng cuối năm được dự kiến sẽ tăng nhanh hơn do thời tiết xấu ảnh hưởng đến sản xuất và nhu cầu tiêu dùng hàng hóa tăng cao trước Tết. Theo đó, lạm phát tăng nhanh hơn những tháng cuối năm sẽ khiến cho mặt bằng lãi suất khó giảm thêm trong thời gian tới.

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



Nguồn: MB & SBV

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	7%	6%
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

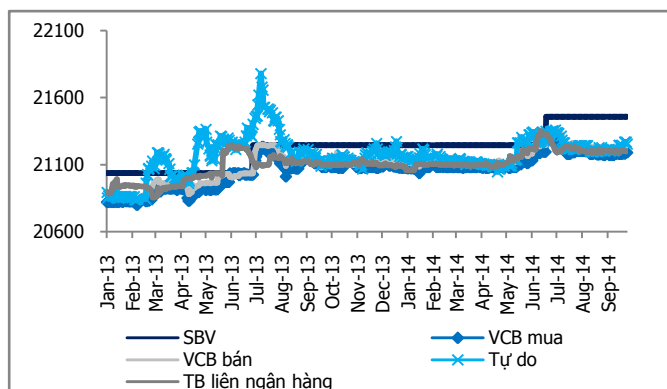
TỶ GIÁ VND/USD

Tỷ giá VND/USD tăng nhanh trong nửa cuối tháng 9. Thống đốc NHNN khẳng định, năm 2014 sẽ điều chỉnh tăng tỷ giá trong khoảng từ 1-1,43% thay vì mức 2% đã công bố từ đầu năm.

Tỷ giá VND/USD tăng nhanh trong 2 tuần gần đây. Giao dịch trên thị trường diễn ra sôi động, thanh khoản ở mức cao. Trên thị trường liên ngân hàng, tỷ giá dao động trong khoảng 21.205 – 21.250, tăng 30 điểm cơ bản so với giữa tháng 9. Tỷ giá bình quân do NHNN công bố vẫn giữ ở mức 21.246 và tỷ giá mua bán của Sở giao dịch tại 21.200 – 21.400. Tỷ giá tự do dao động quanh mức 21.260-21.280. Tỷ giá tăng nhanh do thông tin về nhập siêu khoảng 600 triệu \$ trong nửa đầu tháng 9

cùng với mức chênh lệch giá vàng trong nước và quốc tế ngày càng nới rộng, xấp xỉ 5 triệu đồng/lượng. Tỷ giá VND/USD được dự báo có thể sẽ tăng nhẹ vào cuối năm do nhu cầu nhập khẩu và thanh toán tăng lên.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD



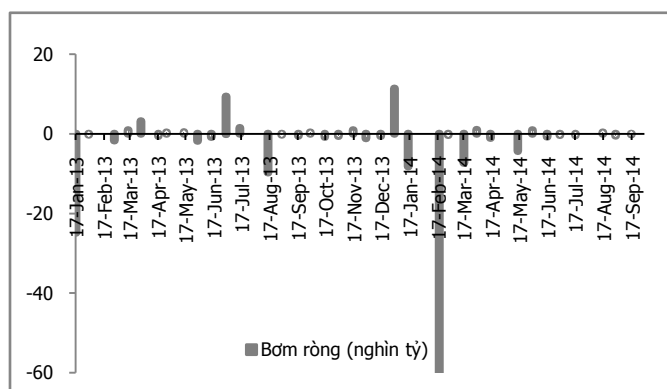
Nguồn: MB, MBS

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN tiếp tục hút ròng mạnh qua tín phiếu trong hai tuần gần đây với tổng khối lượng tín phiếu trúng thầu và đáo hạn ở mức cao. Không có giao dịch repo nào trên OMO được thực hiện.

Trong 2 tuần gần đây, không có giao dịch bơm/hút nào qua kênh repo trên OMO được thực hiện. Tuy nhiên, khối lượng tín phiếu NHNN trúng thầu và đáo hạn vẫn ở mức khá lớn. NHNN phát hành xấp xỉ 58,9 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn xấp xỉ 44,4 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 14,5 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu trong nửa cuối tháng 9. Do tín dụng thường tăng nhanh hơn những tháng cuối năm, NHNN có thể sẽ giảm hút ròng qua OMO và tín phiếu trong thời gian tới.

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



Nguồn: MB & Bloomberg

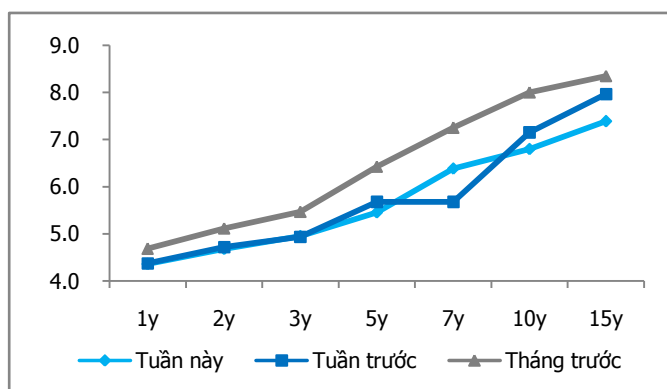
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Nhu cầu mua TPCP vẫn lớn trong bối cảnh thanh khoản hệ thống dư thừa, tỷ lệ trúng thầu TPCP đạt 100% trong hai tuần qua.

Trong hai tuần qua, phiên đấu thầu TPCP của KBNN đã diễn ra với kết quả trúng thầu 100%, lượng đặt thầu cao và lãi suất trúng thầu tiếp tục giảm so với phiên trước. Đáng lưu ý, trái phiếu đấu thầu

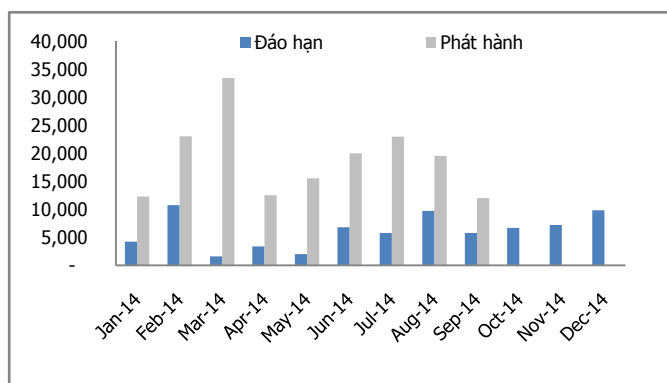
trong phiên này đều có kỳ hạn dài là 10 năm và 15 năm. Đây là thời điểm thuận lợi để KBNN đấu thầu trái phiếu kỳ hạn dài với lãi suất tương đối thấp. Theo đó, có khoảng 6 nghìn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong hai tuần gần đây. Ngoài ra, không có TPCPBL nào được phát hành trong nửa cuối tháng 9. Nhu cầu đối với trái phiếu chính phủ bảo lãnh vẫn tương đối cao (khối lượng đặt thầu gấp đôi chào thầu), tuy nhiên không trúng thầu do lợi suất thấp hơn kỳ vọng của nhà đầu tư. Lợi suất trúng thầu TPCP tiếp tục giảm mạnh so với cuối tháng 8. Cụ thể, lợi suất dao động quanh mức 6,95-7,48% cho kỳ hạn 10-15 năm. Lợi suất trái phiếu được kỳ vọng sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ trong thời gian tới do TPCP vẫn hấp dẫn các nhà đầu tư trong khi lượng cung TPCP không còn nhiều.

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
9/29/2014	91		3.48	12/29/2014
9/29/2014	56	996	2.93	11/24/2014
9/29/2014	28	998	2.56	10/27/2014
9/29/2014	7	0		10/6/2014
9/26/2014	91	4000	3.52	12/26/2014
9/26/2014	56	1991	3	11/21/2014
9/26/2014	28	2000	2.6	10/24/2014

9/26/2014	7	0		10/3/2014
9/25/2014	91	3000	3.55	12/25/2014
9/25/2014	56	2000	2.97	11/20/2014
9/25/2014	28	1747	2.6	10/23/2014
9/25/2014	7	0		10/2/2014
9/24/2014	91	2000	3.57	12/24/2014
9/24/2014	56	1543	2.97	11/19/2014
9/24/2014	28	1000	2.58	10/22/2014
9/24/2014	7	0		10/1/2014
9/23/2014	91	3000	3.6	12/23/2014
9/23/2014	56	1991	2.99	11/18/2014
9/23/2014	28	2000	2.65	10/21/2014
9/23/2014	7	0		9/30/2014
9/22/2014	91	3000	3.6	12/22/2014
9/22/2014	56	2000	3	11/17/2014
9/22/2014	28	1647	2.7	10/20/2014
9/22/2014	7	0		9/29/2014
9/19/2014	91	4000	3.6	12/19/2014
9/19/2014	56	2000	3.1	11/14/2014
9/19/2014	28	3000	2.7	10/17/2014
9/19/2014	7	0		9/26/2014
9/18/2014	91	5000	3.65	12/18/2014
9/18/2014	56	2000	3.2	11/13/2014
9/18/2014	28	3000	2.74	10/16/2014
9/18/2014	7	0		9/25/2014
9/17/2014	91	3000	3.74	12/17/2014
9/17/2014	56	2000	3.2	11/12/2014
9/16/2014	91	3000	3.8	12/16/2014
9/16/2014	56	1000	3.3	11/11/2014
9/16/2014	28	1996	2.9	10/14/2014

Source: 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
30/09/2014	KBNNHN	5	780	6.4	780
24/09/2014	NHCSXH	5	0		300
24/09/2014	NHCSXH	3	0		300
22/09/2014	KBNN	15	3000	7.48	3000
22/09/2014	KBNN	10	3000	6.95	3000

Source: 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
6/10/2014	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	1000	2/10/2014
6/10/2014	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	2000	2/10/2014
6/10/2014	KBNN	10	Bổ sung	TPCP	2000	2/10/2014
2/10/2014	KBNN HN	5	Bổ sung	TPCQDP	780	30/09/2014

Source: HNX

Bảng 4: Giao dịch thông thường trên HNX

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
29/09/2014	2	TD1417073	104,382	4.72	500,000	54
29/09/2014	2	TD1417071	105,283	4.7001	1,000,000	110
29/09/2014	2	TD1217016	114,693	4.7301	500,000	61
29/09/2014	2	TD1316018	104,007	4.6	1,500,000	158
29/09/2014	2	VDB112014	116,307	4.4999	1,000,000	123
26/09/2014	2	TD1217016	114,734	4.7199	500,000	61
26/09/2014	2	TD1417071	105,399	4.6502	1,000,000	110
26/09/2014	2	TD1217002	115,894	4.6701	500,000	62
26/09/2014	2	TD1316019	105,708	4.6602	2,000,000	225
26/09/2014	2	TD1417071	105,399	4.6502	1,000,000	110
25/09/2014	2	VDB112014	113,897	5.5001	1,000,000	121
25/09/2014	2	TD1217002	115,876	4.6998	500,000	62
25/09/2014	2	TD1417071	105,418	4.6501	500,000	55
25/09/2014	2	TD1417073	104,284	4.7701	500,000	54
25/09/2014	5	QHB0818033	132,007	5.6499	800,000	107
24/09/2014	1	TD1315004	101,655	4.2006	200,000	21
24/09/2014	2	TD1416065	101,660	4.4498	500,000	52
24/09/2014	2	TD1316019	105,757	4.6498	1,500,000	169
24/09/2014	2	TD1316019	105,818	4.62	500,000	56
24/09/2014	2	VDB111036	112,854	4.7001	2,700,000	314
23/09/2014	2	TD1316016	104,558	4.55	500,000	54
23/09/2014	2	TD1417074	102,899	5.0069	4,000,000	425
23/09/2014	2	QH061618	106,592	4.9999	500,000	53
23/09/2014	2	TD1316019	105,763	4.6498	500,000	56

23/09/2014	2	TD1316019	105,783	4.6401	1,000,000	113
22/09/2014	1	TD1315003	101,824	4.1009	1,000,000	106
22/09/2014	1	TD1315003	101,824	4.1009	200,000	21
22/09/2014	1	BVDB13116	102,657	4.2493	312,500	33
22/09/2014	1	BVDB13038	102,221	4.0994	1,000,000	106
22/09/2014	2	TD1417073	104,112	4.85	55,619	6
19/09/2014	2	TD1416065	101,368	4.6502	500,000	52
19/09/2014	2	TD1116026	111,768	5.4	60,090	7
19/09/2014	2	TD1417074	101,877	5.4508	500,000	53
19/09/2014	2	TD1417074	102,921	4.9999	4,000,000	425
19/09/2014	2	TD1316018	103,794	4.7498	78,424	8
18/09/2014	2	TD1217016	114,316	4.9499	130,000	16
18/09/2014	2	TD1417072	102,119	5.9085	500,000	53
18/09/2014	2	TD1417073	104,247	4.7998	500,000	54
18/09/2014	2	TD1416065	99,374	6.0021	1,000,000	102
18/09/2014	2	TD1316019	105,798	4.6498	500,000	56

Source: HNX

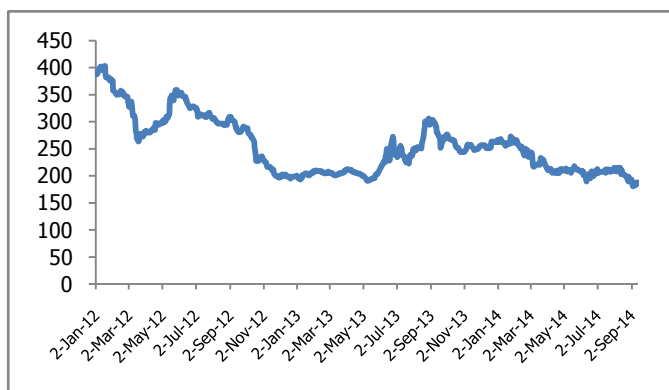
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 9 2014

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.5511	1.016	1.7516	2.1905	2.5022
Singapore		2.49		1.58		2.49
Vietnam	4.338	4.658	4.93	5.52	6.367	6.817
Indonesia	6.956	8.163	7.776	8.036	8.137	8.163
Malaysia	3.259	3.932	3.46	3.656	3.822	3.932
Philippines	2.1854	4.3529	3.4688	4.2313	4.1104	4.3529
Japan	0.028	0.525	0.08	0.173	0.262	0.525
China	3.77	4.07	3.86	3.96	4.03	4.07
Thailand	2.11	3.624		2.958		3.624
Hong Kong	0.119	2.055	0.817	1.453	1.776	2.055

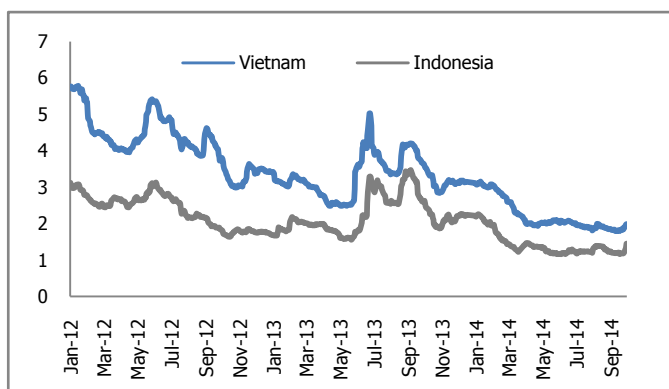
Source: Bloomberg

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 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 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

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.