

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

[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)

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

**LÃI SUẤT**

Khác với tình trạng căng thẳng thanh khoản của những năm trước, vào thời điểm cuối năm 2013 thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn ổn định do tăng trưởng tín dụng không cao. Lãi suất liên ngân hàng giảm khoảng 0,5-1 điểm phần trăm so với cuối tháng 11 ở hầu hết các kỳ hạn. Các giao dịch chủ yếu tập trung ở kỳ hạn qua đêm, 1 tuần và 2 tuần, chiếm 80% tổng doanh số. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 2,2% đối với kỳ hạn qua đêm, 2,5% đối với kỳ hạn một tuần và 4% đối với kỳ hạn một tháng. Căng thẳng thanh khoản cục bộ có thể xảy ra ở một số ngân hàng nhỏ vào cuối năm. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng được dự báo sẽ không tăng đột biến trong thời gian tới nhờ vào sự can thiệp linh hoạt của NHNN trên thị trường mở.

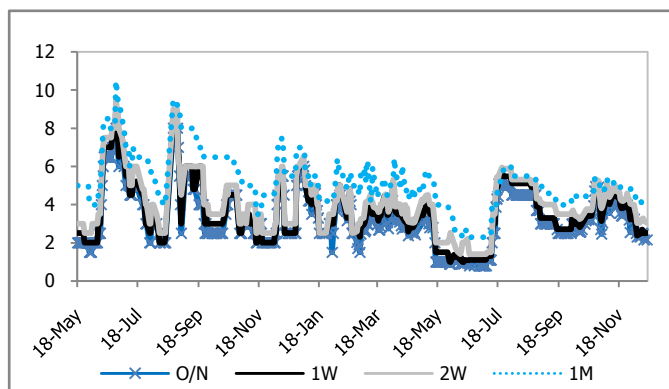
Theo NHNN, đến ngày 12/12, tín dụng toàn hệ thống đã tăng khoảng 8,83% so với cuối năm 2012. Mặc dù các ngân hàng vẫn đang nỗ lực đẩy mạnh cho vay, tín dụng cả năm có khả năng sẽ chỉ tăng khoảng 9-10%. Lãi suất huy động kỳ hạn dưới 6 tháng ở một số ngân hàng nhỏ có dấu hiệu vượt trần, xấp xỉ 7,75%/năm. Lãi suất huy động kỳ hạn trên 12 tháng ở nhiều ngân hàng cũng tăng nhẹ, vào khoảng 8,5-8,7%/năm. Trong năm 2014, chính sách tiền tệ thận trọng sẽ tiếp tục được duy trì với mục tiêu tăng trưởng tín dụng vào khoảng 12-14%. Trần lãi suất tiền gửi VND vẫn được áp dụng để đảm bảo lãi suất không tăng bất ngờ, giúp hệ thống ngân hàng hoạt động ổn định. Về việc xử lý nợ xấu, tính đến giữa tháng 12, VAMC đã mua về khoảng 28 nghìn tỷ đồng nợ xấu từ 26 tổ chức tín dụng. Tuy nhiên, đây mới chỉ là bước đầu tiên còn vấn đề nợ xấu có thực sự được giải quyết hay không phụ thuộc nhiều vào quá trình VAMC phân loại, bán hoặc tái cơ cấu các khoản nợ này.

Chỉ số CPI cả năm 2013 được dự báo sẽ chỉ tăng xấp xỉ 6,3-6,5% (Vietnam Outlook) so với cuối năm 2012, hoàn thành mục tiêu đề ra trước đó. Trong năm 2014, lạm phát cả năm cũng được kỳ vọng xấp xỉ 7%. Do các mức lãi suất đã giảm mạnh trong suốt năm 2013 và hiện đã ở mức phù hợp với tỷ lệ lạm phát, chúng tôi cho rằng lãi suất sẽ không giảm thêm nhiều trong năm tới.

**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

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



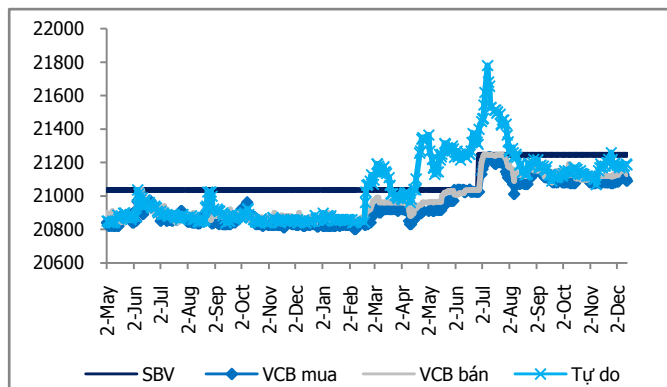
Nguồn: MB & SBV

**TỶ GIÁ VND/USD**

Thị trường ngoại hối không có nhiều biến động trong 2 tuần gần đây. Tỷ giá VND/USD tăng nhẹ vào đầu tháng 12 và sau đó giảm dần vào giữa tháng. Tỷ giá VND/USD những tháng cuối năm ổn định nhờ vào những yếu tố như: i) nhập siêu cả năm dự kiến khá thấp vào khoảng 500 triệu \$ nên cầu ngoại tệ không lớn; ii) FDI giải ngân 11 tháng đạt 10,6 tỷ \$, tăng 5,5% so với cùng kỳ năm trước và

kiều hối dự kiến cả năm đạt 10,6 tỷ \$ mang lại nguồn cung lớn về ngoại tệ. NHNN cũng đã công bố sẽ giữ nguyên tỷ giá đến cuối năm nay và có thể điều chỉnh tăng tỷ giá trong năm 2014 để hỗ trợ xuất khẩu. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức lần lượt vào khoảng 21.188 và 21.110.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**

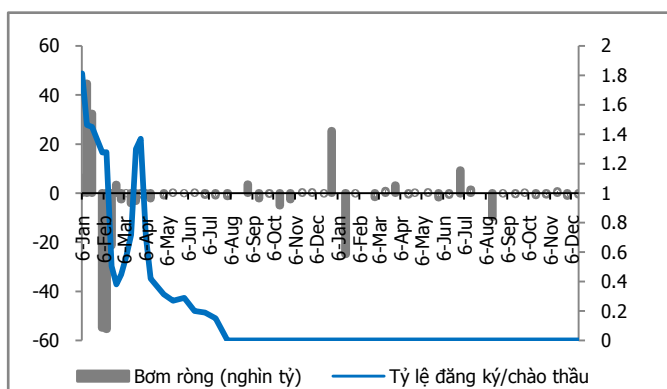


Nguồn: MB, MBS

### HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

Do thanh khoản dồi dào, NHNN đã hút bớt tiền thừa ra khỏi hệ thống trong 2 tuần qua. Khoảng 531 tỷ đồng được hút ròng qua nghiệp vụ repos trên OMO trong nửa đầu tháng 12. Lượng tín phiếu NHNN phát hành trong 2 tuần gần đây khá nhiều, xấp xỉ 18,2 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, có khoảng 10,5 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 8,2 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong hai tuần gần đây. Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ hạn chế hút ròng qua OMO và tín phiếu để đảm bảo thanh khoản cho hệ thống ngân hàng do nhu cầu rút tiền của người dân thường tăng cao vào đầu năm mới.

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



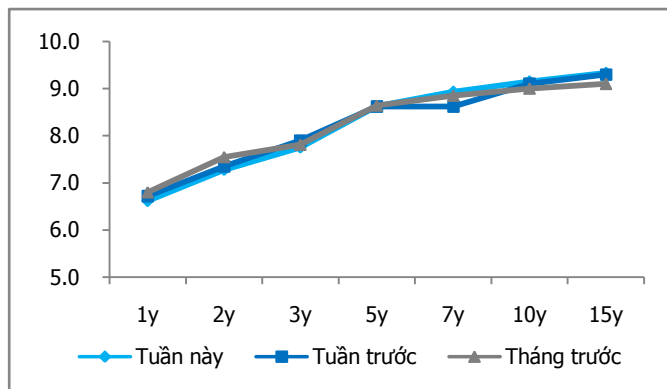
Nguồn: MB & Bloomberg

### THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp trở nên sôi động hơn trong hai tuần gần đây. Tỷ lệ trúng thầu của trái phiếu KBNN và TPCPBL tăng mạnh so với tháng 11, lần lượt vào khoảng 80% và 56%. Theo đó, có khoảng 3,96 nghìn tỷ đồng TPCP và 5,35 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong nửa đầu Tháng 12. Cầu TPCP tăng khá trong tháng 12 do thanh khoản hệ thống dồi dào và tín dụng tăng trưởng chậm. Ngoài ra, lo ngại nợ xấu cũng khiến các ngân hàng có xu hướng đầu tư nhiều hơn vào các tài sản ít rủi ro như TPCP thời gian tới. Lợi suất trái phiếu ổn định, dao động quanh mức

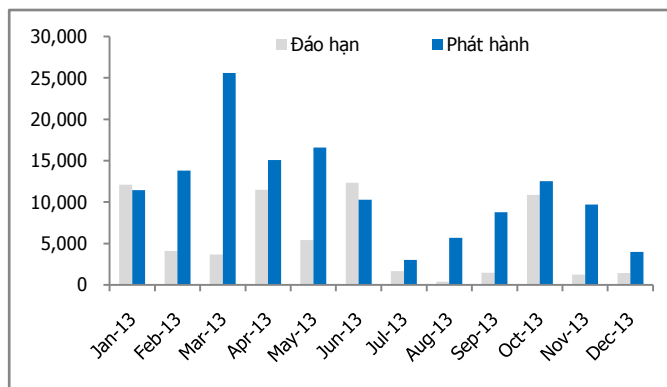
7,1-7,8% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 8,5% cho kỳ hạn 5 năm. Chúng tôi cho rằng lợi suất trái phiếu sẽ tiếp tục đi ngang hoặc tăng nhẹ trong năm 2014 do áp lực phát hành trái phiếu khá cao khiến KBNN phải nâng mức lãi suất trúng thầu để hấp dẫn nhà đầu tư. Cầu TPCP được dự báo sẽ ổn định trong thời gian tới do mục tiêu tăng trưởng tín dụng trong năm 2014 chỉ ở mức 12-14% khiến các ngân hàng có nguồn vốn dư đầu tư vào TPCP.

**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
12/13/2013	91	199	4.5	3/14/2014
12/13/2013	28	2592	4.2	1/10/2014
12/12/2013	91	97	4.5	3/13/2014
12/12/2013	28	1934	4.2	1/9/2014
12/11/2013	91	97	4.5	3/12/2014
12/11/2013	28	1635	4.2	1/8/2014
12/10/2013	91			3/11/2014
12/10/2013	28	2492	4.2	1/7/2014
12/09/2013	91			3/10/2014
12/09/2013	28	1994	4	1/6/2014
12/06/2013	91		0	3/7/2014
12/06/2013	28	3041	4	1/3/2014
12/05/2013	91		0	3/6/2014

12/05/2013	28	997	4	1/2/2014
12/04/2013	91		0	3/5/2014
12/04/2013	28	2044	4	1/1/2014
12/03/2013	91		0	3/4/2014
12/03/2013	28	50	3.9	12/31/2013
12/02/2013	28	1017	3.9	12/30/2013

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	KL chào thầu	LSTT	KL đăng kí
16/12/2013	NHCSXH	2 Năm	200	500	8.24	450
16/12/2013	NHCSXH	3 Năm	200	400	8.5	330
16/12/2013	NHCSXH	5 Năm	0	300		100
12/12/2013	KBNN	5 Năm	523	1,000	8.55	573
12/12/2013	KBNN	2 Năm	500	500	7.1	3120
12/12/2013	KBNN	3 Năm	1,000	1,000	7.64	4950
12/10/2013	VDB	2 Năm	1,000	1,000	8.33	2450
12/10/2013	VDB	5 Năm	250	250	9.45	280
12/9/2013	NHCSXH	3 Năm	0	500		0
12/9/2013	NHCSXH	5 Năm	100	500	9.45	100
12/9/2013	NHCSXH	2 Năm	300	500	8.29	1200
12/6/2013	VDB	2 Năm	1,500	1,500	8.39	3700
12/6/2013	VDB	5 Năm	320	400	9.45	320
12/5/2013	KBNN	2 Năm	500	500	7.19	4990
12/5/2013	KBNN	5 Năm	640	1,000	8.53	990
12/5/2013	KBNN	3 Năm	800	1,000	7.75	2350
12/3/2013	VDB	2 Năm	1,200	1,200	8.45	2040
12/3/2013	VDB	5 Năm	280	500	9.45	280
12/3/2013	VDB	3 Năm	0	500	0	500
12/3/2013	VDB	10 Năm	0	500	0	0
12/2/2013	NHCSXH	3 Năm	0	500	0	0
12/2/2013	NHCSXH	5 Năm	0	500	0	0

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
25/12/2013	NHCSXH	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	300	23/12/2013
25/12/2013	NHCSXH	2 Năm	Lần đầu	TPCPBL	300	23/12/2013
25/12/2013	NHCSXH	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	400	23/12/2013
23/12/2013	KBNN	5 Năm	Bổ sung	TPCP	1000	19/12/2013
23/12/2013	KBNN	3 Năm	Bổ sung	TPCP	2000	19/12/2013
19/12/2013	VDB	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	98	17/12/2013
18/12/2013	NHCSXH	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	400	16/12/2013
18/12/2013	NHCSXH	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	300	16/12/2013
18/12/2013	NHCSXH	2 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	16/12/2013

Nguồn: HNX

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

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
17/12/2013	1	VDB112013	105,227	7.0003	500,000	57
17/12/2013	2	TD1315006	99,663	6.8998	1,000,000	103
17/12/2013	2	TD1316012	102,772	7.1498	2,500,000	275
17/12/2013	2	TD1215035	104,037	6.494	700,000	76
17/12/2013	2	TD1316011	102,118	7.45	2,000,000	220
16/12/2013	1	TB1015041	105,741	6.8303	2,980,800	335
16/12/2013	1	TD1215033	102,880	6.8301	1,000,000	108
16/12/2013	1	TD1315002	101,574	6.8496	1,000,000	108
16/12/2013	1	TD1214172	102,473	6.4505	500,000	51
16/12/2013	1	TD1315003	101,800	6.6004	1,000,000	108
13/12/2013	1	TD1114045	103,177	5.98	2,000,000	217
13/12/2013	2	TD1215035	104,043	6.4998	700,000	76
13/12/2013	2	TD1215133	104,846	6.7998	500,000	53
13/12/2013	2	TB1015059	105,301	7.0001	1,000,000	108
13/12/2013	2	TD1316013	102,637	7.1398	170,000	19
12/12/2013	1	BVDB13037	101,208	8.0088	500,000	54
12/12/2013	1	TB1015041	105,756	6.8502	2,980,800	335
12/12/2013	1	TD1215001	105,922	6.2946	500,000	58
12/12/2013	1	TD1215032	105,069	6.6498	1,000,000	112
12/12/2013	11	TB1015036	105,924	6.7502	1,000,000	113
11/12/2013	1	TD1114049	103,549	6.0795	640,000	69
11/12/2013	1	TD1114049	103,549	6.0795	1,000,000	108
11/12/2013	2	TD1015050	105,508	6.9497	1,000,000	111
11/12/2013	2	TD1315007	97,040	9.1984	500,000	50
11/12/2013	2	TD1215133	103,940	7.3499	1,000,000	106
11/12/2013	1	TD1114049	103,549	6.0795	640,000	69
11/12/2013	1	TD1114049	103,549	6.0795	1,000,000	108
11/12/2013	2	TD1015050	105,508	6.9497	1,000,000	111
11/12/2013	2	TD1315007	97,040	9.1984	500,000	50
11/12/2013	2	TD1215133	103,940	7.3499	1,000,000	106
10/12/2013	1	TD1114045	103,247	6	3,000,000	326
10/12/2013	1	TD1114045	103,247	6	1,500,000	163

10/12/2013	2	TD1215034	103,417	6.4999	500,000	54
10/12/2013	2	TD1316011	103,388	6.7985	500,000	56
10/12/2013	2	TD1316015	100,967	7.3002	1,000,000	106
9/12/2013	1	TD1114053	104,198	6.1504	1,000,000	107
9/12/2013	1	TD1114049	103,568	6.0999	1,000,000	108
9/12/2013	1	TD1114049	103,568	6.0999	640,000	69
9/12/2013	1	TD1114053	104,198	6.1504	1,000,000	107
9/12/2013	3	TD1116046	110,480	7.6001	500,000	58
6/12/2013	2	TD1215034	103,430	6.4998	500,000	54
6/12/2013	2	TD1316011	103,392	6.8	500,000	56
6/12/2013	2	TD1315007	100,107	7.1999	500,000	51
6/12/2013	2	VDB111017	105,570	8.5501	500,000	58
6/12/2013	2	TD1215176	103,410	7.2802	500,000	52
5/12/2013	1	TD1114049	103,647	6.0807	1,000,000	108
5/12/2013	2	TD1215176	103,243	7.3802	1,000,000	103

Nguồn: HNX

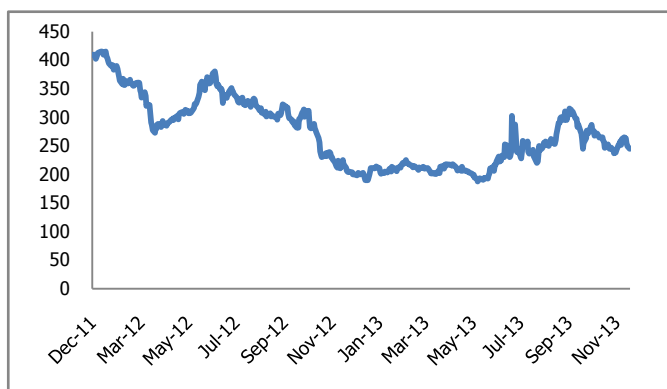
**Thị trường trái phiếu khu vực**

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

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.3242	0.6725	1.5292	2.2389	2.8646
Singapore		2.54		0.9		2.54
Vietnam	6.675	9.167	7.75	8.6	8.9	9.167
Indonesia	7.302	8.556	7.848	8.07	8.421	8.556
Malaysia	2.999	4.068	3.298	3.586	3.973	4.068
Philippines	0.9092	3.7012	2.3542	3.3417	3.5833	3.7012
Japan	0.081	0.696	0.12	0.22	0.422	0.696
China	4.21	4.61	4.36	4.45	4.61	4.61
Thailand	2.38	3.999		3.567	3.832	3.999
Hong Kong	0.215	2.266	0.52	1.233	1.807	2.266

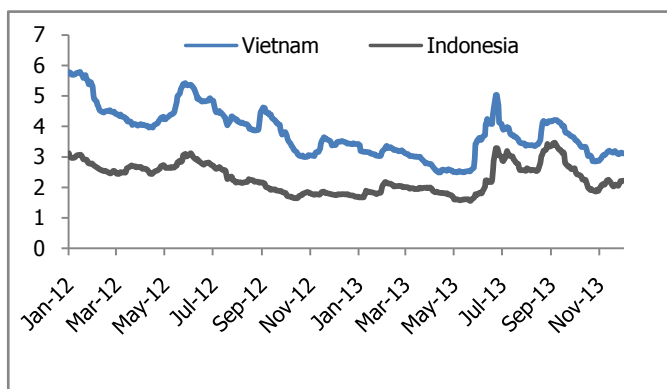
Nguồn: Bloomberg

**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.