

Tuần từ 15/9 –1/10/2012

**Trần Thị Thanh Thảo**  
Chuyên viên phân tích  
T: +84 4 44568668

## **THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ**

### **LÃI SUẤT**

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

Thị trường liên ngân hàng không có nhiều biến động trong hai tuần vừa qua. Lãi suất liên ngân hàng giảm nhẹ khoảng 1,5% ở hầu hết các kỳ hạn. Cụ thể, lãi suất xấp xỉ 2,5%-3% đối với kỳ hạn qua đêm, 3%-3,5% đối với kỳ hạn một tuần và 6%-6,5% đối với kỳ hạn một tháng. Thông tin về việc tiếp tục bắt giữ một số lãnh đạo của ngân hàng ACB mặc dù không tác động mạnh đến thị trường liên ngân hàng nhưng phần nào ảnh hưởng đến thanh khoản của chính ngân hàng này. Niềm tin của người gửi tiền vào ngân hàng giảm sút khiến cho ACB phải nâng lãi suất huy động lên 13% năm. ACB cũng huy động vốn nhiều hơn qua OMO và thị trường II trong khi trước đây ngân hàng thường đóng vai trò cho vay trên thị trường này.

Trên thị trường 1, hiện tượng vượt trần lãi suất huy động ở một số ngân hàng thể hiện khó khăn thanh khoản cục bộ đang xảy ra trong khi nhiều ngân hàng vẫn dư thừa vốn. Nợ xấu cao vẫn là rào cản cho tăng trưởng tín dụng thời gian tới bất chấp lãi suất cho vay đã giảm khá mạnh xuống dưới 15%. Hiện tại, giải ngân ở nhiều ngân hàng đạt mức rất thấp và thậm chí còn tăng trưởng âm so với cùng kỳ khiến cho tăng trưởng tín dụng cả năm khó đạt mức 8% như kế hoạch. Tính đến ngày 31/8/2012, tổng phương tiện thanh toán M2 và huy động ước tăng lần lượt là 10,37% và 11,23%. Trong khi đó, tính đến 20/9, dư nợ tín dụng mới chỉ tăng khoảng 2,35% so với cuối năm 2011.

### **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

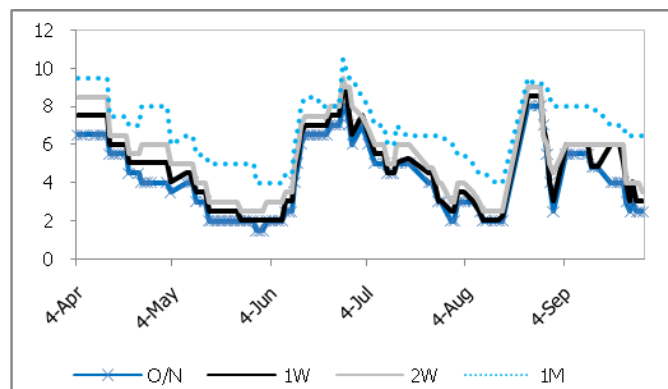
VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

VDB: Ngân hàng phát triển Việt Nam

VEC: Tổng công ty Đầu Tư Phát Triển đường cao tốc Việt Nam

CPI tháng 9 bất ngờ tăng tới 2,2% so với tháng trước và tăng 6,48% so với cùng kỳ 2011. Chúng tôi cho rằng, để đảm bảo lạm phát cả năm ở mức một con số thì NHNN sẽ không điều chỉnh giảm các mức lãi suất chủ chốt thêm nữa. Mục tiêu đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong quý 4 sẽ khiến các ngân hàng tiếp tục đưa ra chương trình giảm lãi suất cho vay đối với khách hàng.

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



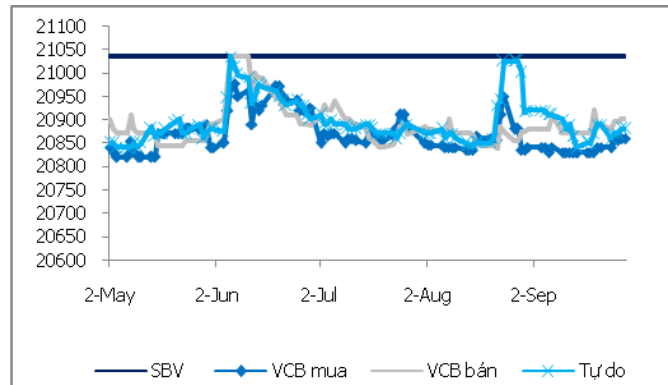
Nguồn: MB

### **TỶ GIÁ VND/USD**

Tỷ giá hối đoái khá ổn định và tăng nhẹ so với đầu tháng 9. Sự chênh lệch khá lớn khoảng 3 triệu đồng/lượng giữa giá vàng trong nước và thế giới nhiều khả năng đã làm tăng nhu cầu tích trữ USD để nhập lậu vàng khiến tỷ giá tăng lên. Tuy nhiên, tỷ giá được dự báo sẽ vẫn tiếp tục ổn định trong quý 4

do các yếu tố sau: i) tổng vốn FDI đăng ký trong 9 tháng đạt 72,1% cùng kỳ năm ngoái và riêng tháng 9/2012, vốn FDI đăng ký đạt hơn 1 tỷ USD; ii) 9 tháng đầu năm cả nước xuất siêu gần 34 triệu \$, là nguồn cung ngoại tệ quan trọng nhằm hỗ trợ tỷ giá; iii) lượng kiều hối chuyển về tăng mạnh, riêng nửa đầu năm đã đạt 70% so với cả năm 2011. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức đều dao động quanh mức 20.880, tăng khoảng 30 đồng so với đầu tháng 9.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**

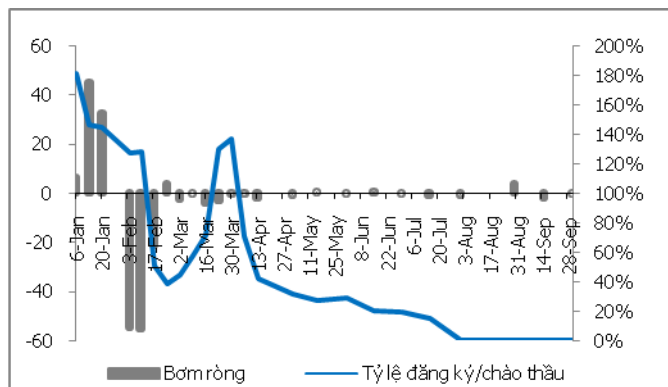


Nguồn: MB, MBS

### HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

Do thanh khoản hệ thống ngân hàng khá ổn định biểu hiện qua sự giảm nhẹ của lãi suất liên ngân hàng, NHNN đã hút ròng nhẹ qua OMO trong hai tuần gần đây. Trong thời gian này, không có tín phiếu NHNN nào được phát hành thêm nhưng có khoảng gần 7 ngàn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Theo đó, NHNN đã bơm ròng tổng cộng 6,6 ngàn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong hai tuần vừa qua.

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



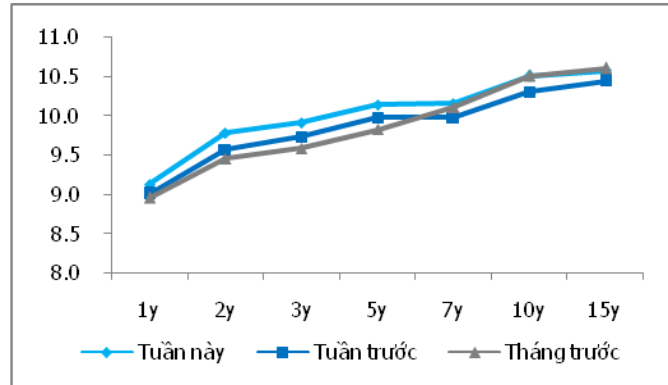
Nguồn: MB & Bloomberg

### THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu trong nửa cuối tháng 9 tiếp tục trầm lắng. Các phiên đấu thầu của KBNN có tỷ lệ trúng thầu thấp bất chấp khối lượng đăng ký của nhà đầu tư ở mức cao do lãi suất trúng thầu thấp hơn nhiều so với kỳ vọng. Lãi suất trúng thầu trái phiếu tăng nhẹ, dao động quanh mức 9,4- 9,8%. Các phiên đấu thầu trái phiếu của NHCSXH đều có tỷ lệ trúng thầu 0%. Theo đó, khoảng 2,2 ngàn tỷ đồng

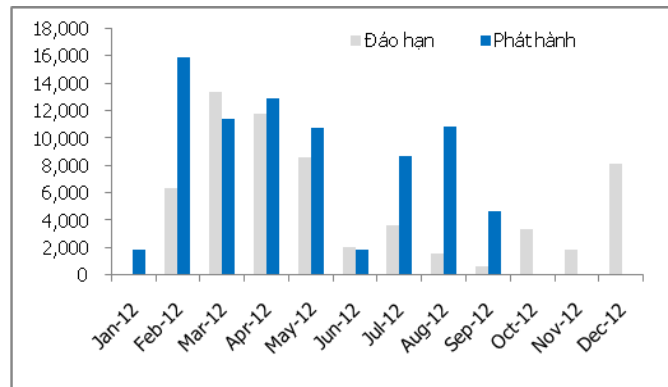
TPCP và 500 tỷ đồng TPCPBL của VDB được phát hành thành công trong hai tuần qua. Chúng tôi cho rằng, nhu cầu TPCP sẽ tăng mạnh trong quý 4 do có lượng khá lớn trái phiếu đáo hạn và thâm hụt ngân sách tăng vượt dự toán gây áp lực cho phát hành trái phiếu. Theo đó, lợi suất TPCP có thể sẽ tăng trong thời gian tới nhằm thu hút nhà đầu tư.

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



Nguồn: Bloomberg

**Hình 5: Giá trị TPCP hàng tháng năm 2012 (tỷ đồng)**



Nguồn: MBS, Bloomberg

### Thị trường trái phiếu trong nước

**Bảng 1: Kết quả đấu thầu TPCP gần đây trên HNX**

Ngày	TCPH	Kỳ hạn	KL trúng thầu	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
27/9	KBNN	3	800	1550	1000	9.8	
27/9	KBNN	2	610	1510	2000	9.6	
21/9	KBNN	3	500	1350	1500	9.7	
21/9	KBNN	2	250	1100	1500	9.45	
26/9	NHCSXH	2	0	250	1000	0	
26/9	NHCSXH	5	0	50	500	0	
26/9	NHCSXH	3	0	50	1000	0	
19/9	NHCSXH	2	0	50	1000	0	
19/9	NHCSXH	3	0	250	1000	0	

19/9	NHCSXH	5	0	50	500	10
28/9	VDB	2	0	0	1000	0
28/9	VDB	3	0	400	1000	0
28/9	VDB	5	0	200	1000	0
28/9	VDB	10	500	550	1000	9.6

Nguồn: HNX

**Bảng 2: Giao dịch thông thường trên HNX**

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT giao dịch (tỷ đồng)
28/9	VBS112048	3	11,20	5.000.000	98.448	11,86	515
28/9	TD1114053	2	12,28	1.520.000	104.582	9,55	160
27/9	TB1013040	1	11,25	2.000.000	101.131	9,10	211
27/9	TB1015055	3	10,30	4.000.000	100.613	10,00	412
27/9	TD1114049	2	12,34	200	104.308	9,60	21
27/9	TD1114020	2	11,00	2.000.000	101.85	9,45	217
27/9	TD1114053	2	12,28	2000.000	104.516	9,60	105
26/9	VDB111063	2	12,19	1.000.000	104.687	9,70	114
26/9	TD1215033	3	9,10	3.000.000	99.233	9,40	308
26/9	TB1013040	1	11,25	4.000.000	101.23	8,94	422
25/9	TB1013051	1	10,08	600	100.949	8,59	62
25/9	TB1013047	1	10,90	1.000.000	101.413	8,61	105
25/9	TD1013049	1	10,60	800	101.286	8,59	83
25/9	VDB111018	9	11,50	2.700.000	108.12	10,00	311
25/9	TD1114020	2	11,00	1.000.000	101.856	9,45	108
24/9	TD1114049	2	12,34	200	104.665	9,40	21
24/9	TD1114005	2	11,10	2.000.000	101.201	10,00	217
24/9	VDB111063	2	12,19	1.000.000	104.655	9,72	114
24/9	TD1215033	3	9,10	3.000.000	99.188	9,42	307
21/9	TD1015056	3	10,40	3.673.756	100.613	10,10	378
21/9	TB1015055	3	10,30	8.597.832	100.383	10,10	882
21/9	TD1217037	5	9,40	4.000.000	97.754	10,00	405
21/9	TD1217040	5	9,80	2.000.000	99.193	10,00	202

21/9	TB1013040	1	11,25	2.000.000	101.399	8,70	211
20/9	VDB111058	4	12,25	1.420.000	107.541	9,90	152
20/9	TP4A0706	9	9,25	1.000.000	95.752	10,00	101
20/9	TD1114005	2	11,10	2.000.000	102.268	9,15	219
20/9	TD1116026	4	13,20	900	110.157	9,70	103
20/9	CPB0813005	1	8,50	4.140.000	99.912	8,54	437
19/9	TD1114039	2	12,30	1.000.000	104.623	9,25	107
19/9	TD1114045	2	12,30	2.000.000	104.565	9,35	214
18/9	VDB110029	8	11,60	1.000.000	108.733	9,90	112
18/9	TD1214030	2	8,80	1.000.000	99.232	9,25	101
18/9	QHD0919008	7	9,20	2.000.000	95.787	10,07	196
18/9	VDB111058	4	12,25	1.120.000	107.123	10,01	133
19/9	TD1116026	4	13,20	600	109.667	9,86	68
17/9	TD1116026	4	13,20	2.000.000	109.546	9,90	228
17/9	TD1217002	5	12,15	540	108.568	9,60	63
17/9	TD1217036	5	10,80	1.694.444	103.499	9,78	183
17/9	CPB071245	0	8,65	1.500.000	98.6	14,23	157
17/9	TP4A0706	4	9,25	1.000.000	92.393	10,64	97
14/9	TD1215001	3	12,10	1.000.000	105.41	9,35	113
14/9	VDB110024	8	11,50	800	108.229	9,90	89
14/9	TD1217036	5	10,80	400	104.258	9,57	43

Nguồn: HNX

### Thị trường trái phiếu khu vực

**Bảng 3: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 9 năm 2012**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.2637	0.3562	0.6762	1.0841	1.6335
Singapore		1.4		0.41		1.4
Vietnam	8.9	10.5	9.486	9.792	10.1	10.5
Indonesia	5.426	6.168	5.593	5.752	5.952	6.168
Malaysia	2.991	3.482	3.071	3.263	3.395	3.482
Philippines	2.3225	5.0319	3.9231	4.8012	4.9192	5.0319
Japan	0.098	0.812	0.098	0.217	0.451	0.812
China	2.65	3.37	2.92	3.06	3.23	3.37
Thailand	3	3.348	3.098	3.194	3.281	3.348
Hong Kong	0.206	0.692	0.192	0.289	0.396	0.692

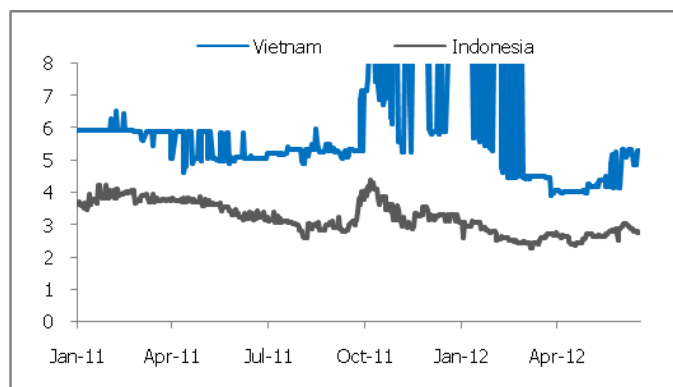
Nguồn: Bloomberg

**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. Bình luận được viết bởi Trần Thị Thanh Thảo (Thạc sĩ, Deakin University, Úc). 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.

## KHOI NGHIEN CUU

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. Khối 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 vào năm 2000. MBS là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. MBS 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. Với trên 400 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. MBS hiện là một trong những công ty chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp. Là thành viên của tập đoàn MB bao gồm Ngân hàng MB, Công ty địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty quản lý quỹ MB Capital. MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, MBS đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất 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.

## VĂN PHÒNG

**Trụ sở Công ty:** Tầng 5,6,7 Tòa nhà Thăng Long Tower, 98 Ngụy Như Kon Tum, Thanh Xuân, Hà Nội. Điện thoại: +84(4) 3726 2600. **Website:** [www.MBS.com.vn](http://www.MBS.com.vn)

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:** Tầng 2, Tòa nhà Petro Việt Nam, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, Hồ Chí Minh. Điện thoại: +84(8) 3910 6411.

## QUYỀN TỪ CHỐI

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. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của MBS. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.