

**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)

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ**

**LÃI SUẤT**

**Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng nhẹ trở lại trong nửa đầu tháng 10 sau khi giảm đáng kể trong nửa cuối tháng 9. Thanh khoản hệ thống ngân hàng duy trì ở trạng thái ổn định bình thường sau khi NHNN bơm tiền mạnh mẽ vào hệ thống. CPI tháng 9 giảm 0.21% so với tháng trước và tăng khoảng 0.4 % so với đầu năm 2015. Lạm phát được dự báo sẽ tăng trở lại trong tháng 10 và tháng 11 do sức cầu trong nền kinh tế gia tăng và giá học phí, dịch vụ y tế được điều chỉnh tăng mạnh.**

**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%

Lãi suất liên ngân hàng tăng khoảng 1 đến 0.15 điểm phần trăm ở các kỳ hạn qua đêm đến hai tuần trong hai tuần đầu tháng 10. Nhu cầu nguồn vốn ngắn hạn đã giảm căng thẳng thể hiện qua mức lãi suất liên ngân hàng ổn định trong thời gian gần đây. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng đã trở về trạng thái bình thường thể hiện qua mức lãi suất kỳ hạn qua đêm duy trì ở mức thấp. Theo đó, lãi suất qua đêm trong 2 tuần gần đây duy trì ở mức 3.25%, lãi suất kỳ hạn 1 tuần đứng ở mức 3.4%/năm và lãi suất một tháng đứng ở mức 4%/năm.

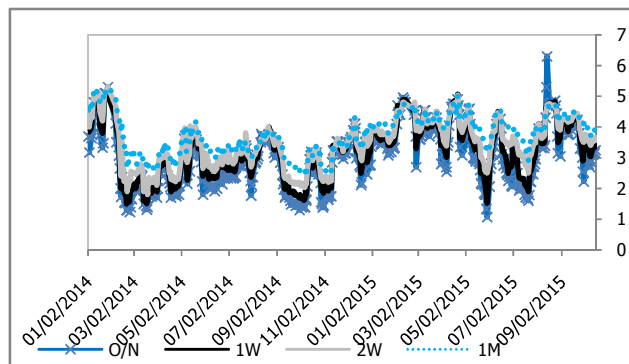
Trong 9 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng đạt 10.78%, tăng đáng kể so với mức 7.26% cùng kỳ năm ngoái. Trong khi đó, tăng trưởng huy động trong hệ thống ngân hàng chỉ đạt 8.9%. Một số NHTM đã bắt đầu tăng lãi suất huy động tại các kỳ hạn ngắn với mức tăng từ 0.2 – 0.5%/năm. Hiện, 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. Lãi suất huy động USD bằng mức trần do NHNN quy định là 0%/năm đối với tiền gửi của tổ chức và 0,25%/năm đối với tiền gửi của dân cư.

**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

CPI tháng 9 giảm 0.21% so với tháng trước và tăng khoảng 0.4% so với cuối năm 2014 nhờ giá xăng dầu giảm mạnh. CPI trung bình 9 tháng đầu năm tăng 0.74% so với cùng kỳ. Tuy nhiên CPI được kỳ vọng sẽ tăng trở lại trong tháng 10 khi tăng trưởng tín dụng cải thiện và sức cầu trong nền kinh tế gia tăng. Thêm vào đó, giá dịch vụ y tế và giáo dục dự kiến sẽ được điều chỉnh tăng mạnh trong tháng 10 và tháng 11 nhiều khả năng chặn đứng đà giảm của CPI. 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 (%)**



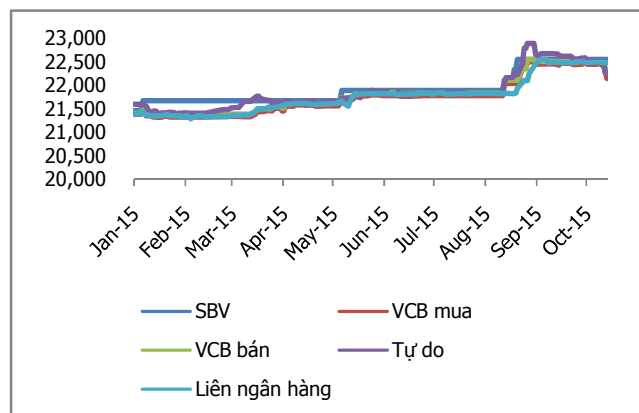
Nguồn: MB & SBV

## TỶ GIÁ VND/USD

**Tỷ giá VND/USD giảm mạnh trong hai tuần gần đây. Tỷ giá niêm yết tại nhiều NHTM đã trở về trạng thái bình thường sau khi liên tục đứng sát mức trần cho phép của NHNN trong tháng 9. Áp lực lên tỷ giá trong ngắn hạn đã giảm khi đà tăng của nhập siêu chậm lại và FED trì hoãn tăng lãi suất.**

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do đều giảm mạnh trong 2 tuần gần đây. Tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do giảm khoảng 325 VND, đứng ở mức 22,250 sau khi NHNN đưa ra các cam kết mạnh mẽ về việc giữ ổn định tỷ giá. Hiện tại, tỷ giá liên ngân hàng giao động quanh mức 22,476. Áp lực tăng tỷ giá trong ngắn hạn đã suy giảm khi nhập siêu tăng chậm lại (nhập siêu trong tháng 8 và tháng 9 giao động quanh mức 100 triệu USD/tháng), đồng USD chứng lại đã tăng khi nhiều nhà đầu tư kỳ vọng Fed sẽ trì hoãn tăng lãi suất trong năm nay.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



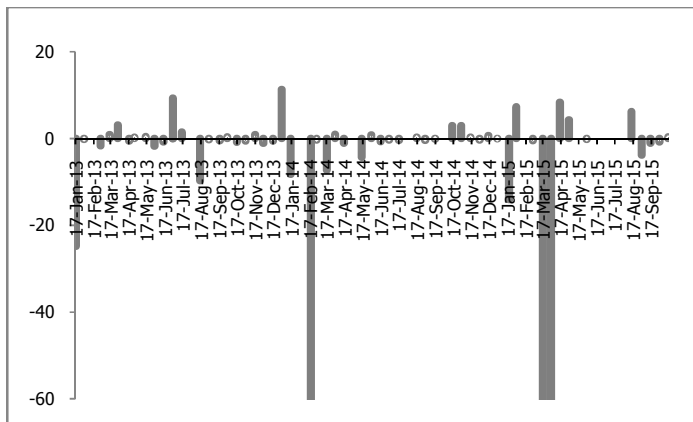
Nguồn: MB, MBS

## 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 10. Thanh khoản hệ thống ngân hàng đã trở về trạng thái bình thường.**

Khối lượng tiền được bơm và hút qua nghiệp vụ repo trên OMO lần lượt bằng 346 tỷ VNĐ 0 tỷ VNĐ. Cũng trong khoảng thời gian này, NHNN đã phát hành ra 3,000 tỷ đồng tín phiếu, giảm đáng kể so với nửa cuối tháng 9. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 23,309 tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 20,655 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

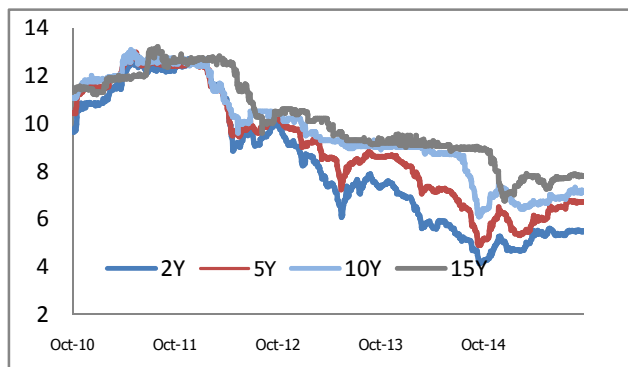
**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thị trường TPCP khởi sắc đáng kể trong nửa đầu tháng 10 khi thanh khoản hệ thống ngân hàng ổn định làm gia tăng nhu cầu trái phiếu. Tỷ lệ trúng thầu trái phiếu cải thiện đáng kể, đặc biệt tại các kỳ hạn 3 năm và 5 năm với tỷ lệ trúng thầu lần lượt là 47.5% và 66%.**

Nhu cầu mua TPCP tăng lên vào nửa đầu tháng 10 khi thanh khoản của hệ thống ngân hàng trở nên dồi dào hơn. Theo đó, có khoảng 6,892 tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong hai tuần gần đây. Tỷ lệ trúng thầu đã tăng từ xấp xỉ 15% trong tháng 9 lên 43% vào nửa đầu tháng 10. Trong đó, TPCP kỳ hạn 5 năm có tỷ lệ trúng thầu cao nhất là 66%. Mặc dù vậy, thị trường trái phiếu sẽ khó sôi động trong thời gian tới khi nhiều NHTM ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng tín dụng thay vì mua thêm TPCP. Bên cạnh đó, kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ gia tăng cũng khiến sức cầu TPCP giảm.

Lợi suất TPCP tại các kỳ hạn không có nhiều biến động so với hai tuần cuối tháng 9. Lợi suất TPCP kỳ hạn 2 năm giảm từ mức 5.5% xuống mức 5.475%. Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm tăng nhẹ lần lượt là 0.007% và 0.01%.

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



Nguồn: Bloomberg

**Thị trường mở trong nước**

**Bảng 1: Kết quả đấu thầu tín phiếu NHNN trong nửa đầu tháng 10 2015**

Ngày	Kỳ hạn (ngày)	KL trúng thầu	LSTT	Ngày đáo hạn
10/01/2015	56	1000	3.99	11/26/2015
10/01/2015	28	1000	3.85	10/29/2015
10/01/2015	14	1000	3.45	10/15/2015

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	5	4,000	3,600	1,900	6.70-6.70
5	8	6,400	9,610	4,229	6.65-7.10
10	4	2,500	133	63	6.90-7.30
15	6	3,100	1,060	700	7.65-7.90

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
20/10/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	19/10/2015
20/10/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	19/10/2015
20/10/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	500	19/10/2015
16/10/2015	NHPTVN	15	Lần đầu	TPCPBL	500	15/10/2015
16/10/2015	NHPTVN	10	Lần đầu	TPCPBL	500	15/10/2015
16/10/2015	NHPTVN	3	Lần đầu	TPCPBL	2,000	15/10/2015
16/10/2015	NHPTVN	5	Lần đầu	TPCPBL	500	15/10/2015
15/10/2015	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	1,000	14/10/2015
15/10/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2,000	14/10/2015
15/10/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	500	14/10/2015
13/10/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	500	12/10/2015
13/10/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	12/10/2015
13/10/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	12/10/2015
12/10/2015	NHPTVN	5	Lần đầu	TPCPBL	500	9/10/2015
12/10/2015	NHPTVN	10	Lần đầu	TPCPBL	500	9/10/2015
12/10/2015	NHPTVN	15	Lần đầu	TPCPBL	500	9/10/2015
12/10/2015	NHPTVN	3	Lần đầu	TPCPBL	500	9/10/2015
8/10/2015	KBNN	10	Bổ sung	TPCP	1,000	7/10/2015
8/10/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2,000	7/10/2015

6/10/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	5/10/2015
6/10/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	500	5/10/2015
6/10/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	5/10/2015
5/10/2015	NHPTVN	3	Lần đầu	TPCPBL	500	2/10/2015
5/10/2015	NHPTVN	10	Lần đầu	TPCPBL	500	2/10/2015

Nguồn: HNX

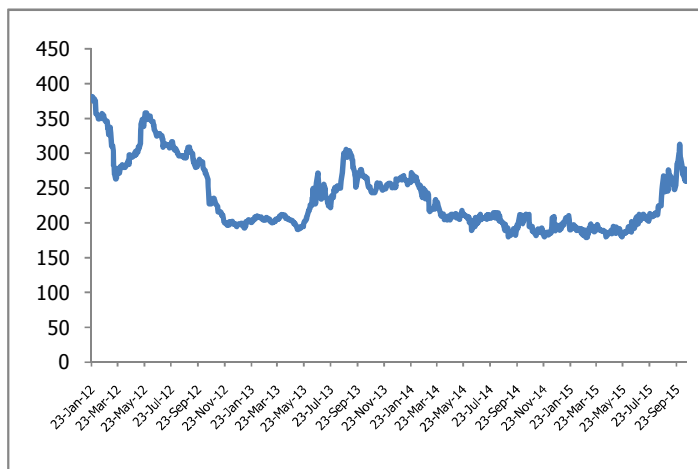
**Thị trường trái phiếu khu vực châu á**

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 10 2015**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Vietnam	7.125	6.925	6.713	6.05	5.5	4.975
Indonesia	8.732	8.719	8.656	8.447	8.732	7.753
Malaysia	4.126	4.015	3.728	3.623	4.126	2.918
Japan	0.315	0.11	0.064	0.025	0.315	-0.001
Thailand	2.599	2.428	2.027	1.569	2.599	1.482

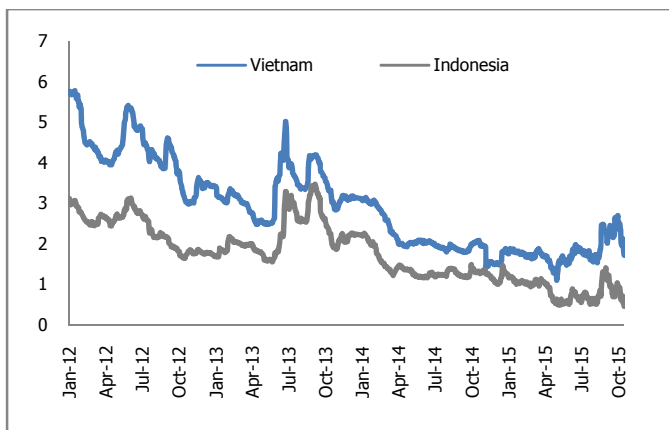
Nguồn: Bloomberg

**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 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](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.