

Nguyễn Nghĩa Tuấn

Hoàng Công Tuấn

Chuyên viên phân tích

T: +84 4 3726 2600

Tuan.NguyenNghia@mbs.com.vn

Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ

LÃI SUẤT

Thanh khoản hệ thống ngân hàng đã ổn định trở lại trong hai tuần qua. Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh khoảng 2-2,5 điểm phần trăm ở hầu hết các kỳ hạn. Đáng chú ý, lãi suất xấp xỉ 3,5%-4% đối với kỳ hạn qua đêm, thấp hơn đáng kể so với mức 15%-16% của cùng kỳ năm ngoái. Lãi suất kỳ hạn một tuần và một tháng lần lượt ở mức 4%-4.5% và 5%-5.5%.

Mặc dù thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn đang dồi dào, một số ngân hàng nhỏ do chưa thanh toán được các khoản nợ cũ hoặc không có tài khoản thế chấp nên đã không thể tiếp tục vay vốn trên thị trường II. Do đó, hiện tượng vượt trần lãi suất huy động tiếp tục xuất hiện. NHNN đã ban hành Thông tư 01/2013/TT-NHNN nhằm sửa đổi, bổ sung các quy định về hoạt động cho vay, đi vay, mua bán có kỳ hạn giấy tờ có giá giữa các tổ chức tín dụng (TCTD). Theo đó, các TCTD có nợ quá hạn trên 10 ngày ở các TCTD khác vẫn có thể đi vay nếu được thống đốc NHNN cấp phép. Bên cạnh đó, các quy định về việc gia hạn khoản vay, điều chỉnh kỳ hạn trả nợ hoặc chuyển nợ quá hạn cũng đã được sửa đổi nhằm tạo điều kiện cho các ngân hàng nhỏ khi vay trên thị trường liên ngân hàng, qua đó giảm áp lực thanh khoản đối với những ngân hàng này trong thời gian tới.

Chúng tôi cho rằng, lãi suất liên ngân hàng có thể tăng trở lại trong giai đoạn giáp Tết do nhu cầu thanh toán VND tăng và người dân rút tiền khỏi hệ thống nhằm phục vụ nhu cầu tiêu dùng trong dịp nghỉ lễ. Tuy nhiên, do thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn còn dồi dào cùng với sức mua sụt giảm trong năm nay, dự báo lãi suất liên ngân hàng sẽ không bị đẩy lên mức cao như những năm trước.

Theo chúng tôi đánh giá, sự xuất hiện của công ty quản lý tài sản (VAMC) trong thời gian tới có thể làm tăng áp lực lạm phát, khiến NHNN khó có thể tiếp tục giảm các mức lãi suất chủ chốt. Tuy nhiên, nếu vấn đề nợ xấu có thể được giải quyết, VAMC có thể đánh dấu một bước ngoặt quan trọng trong quá trình phục hồi tăng trưởng tín dụng cũng như giải cứu bất động sản.

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

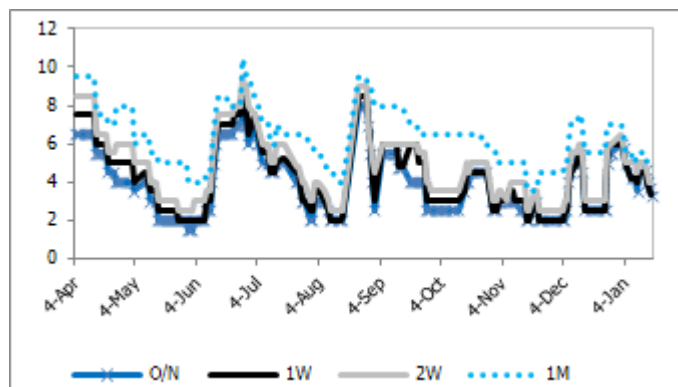
TCPH: Tổ chức phát hành

MBS: Công ty chứng khoán MB

USD: Đô la Mỹ

VCB: Ngân hàng Ngoại Thương

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



Nguồn: MB

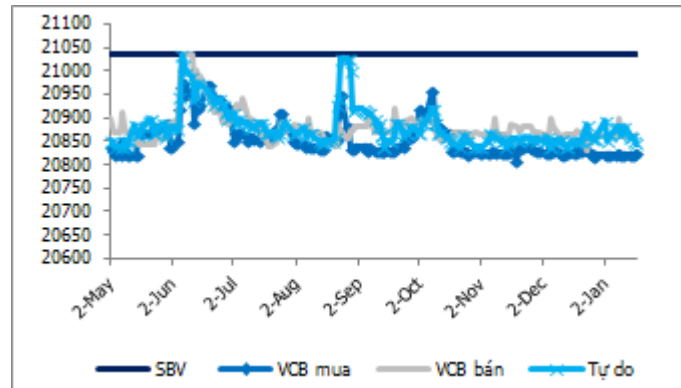
TỶ GIÁ VND/USD

Tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định trong hai tuần qua. Tuyên bố kiểm soát giá vàng của NHNN khiến

VDB: Ngân hàng phát triển Việt Nam
VEC: Tổng công ty Đầu Tư Phát Triển
đường cao tốc Việt Nam

thị trường vàng trở nên ảm đạm, nhiều nhà đầu tư và người dân đã không còn hứng thú với kênh đầu tư này. Hiện tượng nhập lậu vàng do đó cũng không còn tiếp diễn, dẫn đến sự ổn định của tỷ giá. Bên cạnh đó, do tỷ giá liên ngân hàng hiện đang ở mức thấp hơn mức mua vào của NHNN, các NHTM bắt đầu bán USD cho NHNN nhằm hưởng mức chênh lệch, đồng thời tăng thanh khoản VND trong thời gian tới. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức đều dao động quanh mức 20.845.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD



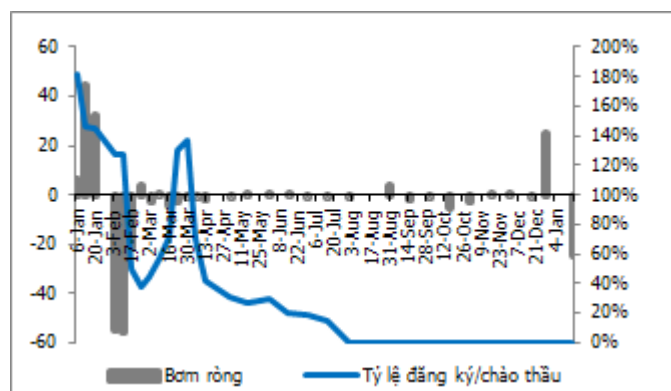
Nguồn: MB, MBS

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

Hoạt động trên thị trường mở diễn ra sôi nổi trong hai tuần vừa qua. Sau khi bơm ròng một lượng lớn tiền vào hệ thống nhằm hỗ trợ thanh khoản giai đoạn cuối năm, NHNN đã bắt đầu hút ròng trở lại do nhu cầu thanh khoản cũng đã giảm. Trong hai tuần đầu năm 2013, NHNN đã hút ròng tổng cộng 32,4 nghìn tỷ đồng qua thị trường mở và tín phiếu. Theo đó, khoảng 24,8 nghìn tỷ đồng được hút ròng qua OMO và 25,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu NHNN được phát hành. Trong khi đó, có khoảng 17,6 nghìn tỷ đồng tín phiếu đã đến kỳ đáo hạn trong hai tuần qua.

Chúng tôi cho rằng NHNN có thể sẽ bơm ròng trở lại trong thời gian tới nhằm phục vụ nhu cầu thanh khoản của NHTM trong dịp tết âm lịch, tuy nhiên lượng tiền bơm vào sẽ thấp hơn so với những năm trước.

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

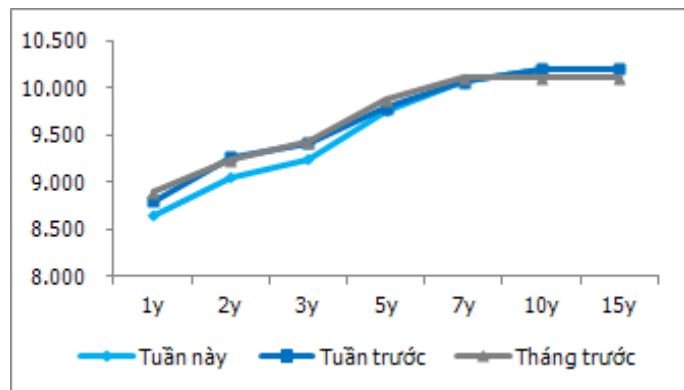


Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

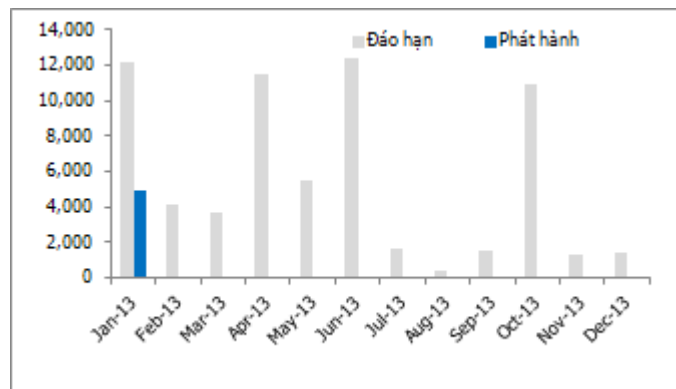
Sau những phiên giao dịch sôi động thời điểm cuối năm 2012, thị trường trái phiếu sơ cấp đã trầm lắng trở lại trong hai tuần qua. Tổng giá trị trúng thầu TPCP đạt 4,95 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên không có phiên đấu thầu nào của TPCPBL diễn ra trong hai tuần qua. Chúng tôi cho rằng, nguyên nhân chủ yếu do kế hoạch phát hành trái phiếu năm 2013 vẫn chưa được khởi động. Tuy nhiên, do mức thâm hụt ngân sách cao trong năm 2012 và nhu cầu vốn dành cho quá trình tái cơ cấu nền kinh tế, áp lực phát hành trái phiếu trong năm tới là rất lớn. KBNN đã chính thức công bố kế hoạch phát hành TPCP quý 1/2013 với tổng giá trị là 30 nghìn tỷ đồng. Theo chúng tôi đánh giá, với thị trường vàng kém hấp dẫn, lãi suất OMO đã về mức 7% cùng với viễn cảnh kinh tế bất ổn, thị trường trái phiếu có thể trở thành kênh đầu tư phổ biến trong năm 2013 nếu lợi suất trái phiếu tiếp tục được giữ ở mức ổn định.

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 mở trong nước

Bảng 1: Kết quả đấu thầu tín phiếu NHNN

Ngày	Phiên	Kỳ hạn (ngày)	KL trúng thầu	LSTT	Ngày đáo hạn
17/1	21/2013	91	1875	6.5	18/4
17/1	21/2013	128	1642	7.2	25/5
16/1	19/2013	91	2000	6.5	17/4
16/1	19/2013	128	3825	7.2	24/4
11/1	15/2013	91	886	6.5	12/4
11/1	15/2013	128	1690	7.2	19/5
10/1	13/2013	91	2000	6.5	11/4
10/1	13/2013	128	3000	7.2	18/5
9/1	11/2013	91	994	6.5	10/4
9/1	11/2013	128	386	7.2	17/5
4/1	07/2013	28	2000	5	1/2
4/1	07/2013	56	991	6	1/3
4/1	07/2013	91	984	6.5	4/5
3/1	05/2013	28	1325	5	31/1
3/1	05/2013	56	495	6	28/2
3/1	05/2013	91	984	6.5	4/4
2/1	02/2013	28	199	5	30/1

Nguồn: SBV, Bloomberg

Thị trường trái phiếu trong nước

Bảng 2: 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
11/1	KBNN	2	2.000	9.170	2.000	8,44	
11/1	KBNN	5	1.000	5.354	1.000	9,30	
11/1	KBNN	3	1.950	6.935	2.000	8,65	

Nguồn: HNX

Bảng 3: Giao dịch thông thường trên HNX

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT giao dịch (tỷ đồng)
17/1	TD1116019	3	11,20	1.000.000	107.707	8,25	118
17/1	VDB111062	3	12,25	2.000.000	100.912	11,92	205
17/1	TD1215001	2	12,10	1.200.000	106.543	8,40	128
17/1	TD1215015	2	11,30	1.000.000	105.454	8,35	116
17/1	TD1217002	4	12,15	1.000.000	110.19	9,00	110
16/1	VDB112008	4	12,20	3.000.000	100.668	11,97	336
16/1	TD1214171	2	9,30	200	101.748	8,20	21

16/1	TD1215001	2	12,10	1.000.000	106.926	8,20	107
16/1	TD1015044	2	11,33	1.000.000	106.18	8,30	113
16/1	QHD0813060	1	15,00	800	103.622	9,90	85
15/1	TD1114049	1	12,34	2.600.000	105.727	8,10	290
15/1	TD1114053	1	12,28	2.000.000	106.072	8,10	221
15/1	TD1214011	1	11,59	860	103.906	7,70	98
15/1	TD1116019	3	11,20	3.000.000	106.207	8,80	349
15/1	TD1217039	4	9,60	1.921.000	101.484	9,15	205
14/1	VDB111058	3	12,25	1.800.000	104.13	10,80	194
14/1	TD1020065	7	10,80	2.200.000	106.27	9,60	240
14/1	TD1114049	2	12,34	2.000.000	103.016	10,00	218
14/1	TD1114053	2	12,28	4.000.000	103.203	9,98	430
14/1	TD1214130	1	9,40	1.000.000	101.12	8,50	106
11/1	TD1116046	3	12,30	1.000.000	109.649	8,90	116
11/1	TD1114005	1	11,10	1.000.000	103.059	7,90	114
11/1	TD1214029	1	11,00	5.600.000	103.06	8,25	623
11/1	TD1214011	1	11,59	1.000.000	103.923	7,70	114
11/1	TD1214172	1	9,10	1.000.000	101.167	8,40	102
10/1	TD1214172	1	9,10	1.000.000	100.829	8,60	102
10/1	TD1121021	8	11,50	1.000.000	110.919	9,50	121
10/1	TB1013047	0	10,90	2.000.000	101.313	7,30	215
10/1	TD1020046	7	11,30	1.000.000	109.146	9,50	116
10/1	TD1116050	3	12,50	1.000.000	110.077	9,00	116
9/1	TD1114053	2	12,28	1.000.000	105.503	8,50	110
9/1	TD1217002	2	12,15	580	107.881	9,69	62
9/1	TD1217038	2	9,50	1.000.000	99.894	9,50	105
9/1	TD1215133	1	9,80	4.000.000	99.908	9,80	411
9/1	TD1116046	1	12,30	3.000.000	108.387	9,32	344
8/1	TB1015041	2	11,33	2.000.000	101.519	10,50	218
8/1	TD1015050	2	10,95	2.000.000	100.794	10,50	214
8/1	TD1215176	2	9,20	1.000.000	100.699	8,90	102

8/1	TD1214171	1	9,30	1.000.000	100.937	8,70	102
8/1	TD1214030	1	8,80	800	94.973	12,76	80
7/1	TD1114049	1	12,34	400	104.27	9,15	44
7/1	TD1114045	1	12,30	2.000.000	104.468	8,86	222
7/1	TD1214130	1	9,40	2.000.000	100.636	8,86	210
7/1	TD1116019	3	11,20	1.000.000	105.556	9,05	116
7/1	TD1214131	1	9,60	1.000.000	98.677	10,41	101
4/1	TD1217002	4	12,15	2.000.000	109.207	9,30	242
4/1	TB1015059	2	10,40	4.000.000	100.31	10,21	415
4/1	TD1015044	2	11,33	2.000.000	102.083	10,24	218
4/1	TD1217038	4	9,50	1.000.000	92.898	11,60	98
4/1	TB1015041	2	11,33	2.000.000	101.372	10,57	218
3/1	TD1114005	1	11,10	2.000.000	100.665	10,37	222
3/1	VDB111058	3	12,25	2.980.000	119.688	6,18	366
2/1	TD1114005	1	11,10	2.000.000	102.827	8,20	226
2/1	TD1215001	2	12,10	1.000.000	105.804	8,85	117
2/1	TD1215176	2	9,20	1.000.000	99.843	9,25	101
2/1	TD1116019	3	11,20	2.000.000	105.436	9,10	231
2/1	TD1214172	1	9,10	1.000.000	100.17	8,99	101

Nguồn: HNX

Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 4: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 9 năm 2012

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA	-	0.2616	0.3908	0.7903	1.2853	1.8794
Singapore	-	1.32	-	0.31	-	1.32
Vietnam	8.65	9.05	9.25	9.75	10.06	10.2
Indonesia	4.31	5.258	4.583	4.726	5.19	5.258
Malaysia	2.991	3.472	3.128	3.204	3.401	3.472
Philippines	0.9962	4.5	3.8288	3.9135	4.2538	4.5
Japan	-	0.744	0.077	0.159	0.388	0.744
China	2.83	3.62	3.11	3.27	3.51	3.62
Thailand	2.77	3.682	2.912	3.227	-	3.682
Hong Kong	0.132	0.861	0.166	0.417	0.6	0.861

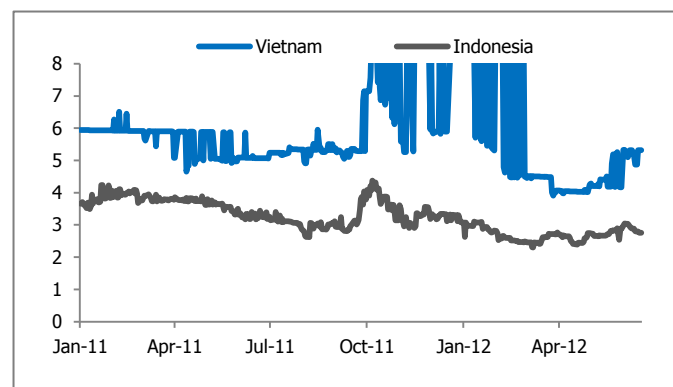
Nguồn: Bloomberg

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.

KHOẪ 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. 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

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 TỬ 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 tư 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 cảnh 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.