

**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**

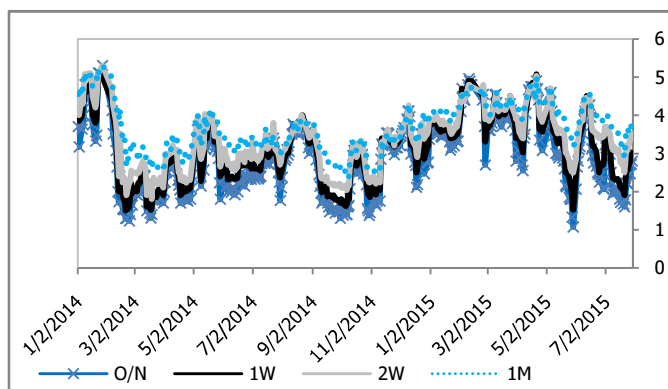
**Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng mạnh trở lại vào nửa cuối tháng 7 2015 sau khi giảm đáng kể trong nửa đầu tháng 7. Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn tương đối dồi dào. CPI tháng 7 tăng 0,13% so với tháng trước và tăng khoảng 0.9% so với cùng kỳ 2014. Lạm phát được dự báo sẽ tiếp tục tăng lên trong tháng tới do sức cầu của nền kinh tế gia tăng và tác động của việc tăng giá các dịch vụ công như giáo dục và y tế.**

Lãi suất liên ngân hàng đã tăng khoảng 0.8 đến 0.2 điểm phần trăm ở các kỳ hạn qua đếm đến 1 tháng trong hai tuần cuối tháng 6 do nguồn cầu vốn ngắn hạn tăng lên. Thanh khoản của hệ thống dồi dào vẫn dồi dào tuy nhiên nhu cầu thanh khoản tại kỳ hạn ngắn đang tăng lên. Theo đó, lãi suất qua đêm trong 2 tuần gần đây đã tăng từ mức 2,1 %/năm lên mức 2.8%/năm, lãi suất kỳ hạn 1 tuần tăng lên mức 3%/năm và lãi suất một tháng ở mức 3,7%/năm.

NHNN công bố kết quả điều tra về xu hướng kinh doanh trong quý III/2015 của các tổ chức tín dụng (TCTD) và chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam. Theo đó, đa số các TCTD kỳ vọng, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay duy trì xu hướng ổn định hoặc giảm nhẹ trong Quý III/2015; khoảng 51-61% TCTD dự báo mặt bằng lãi suất tính đến cuối năm 2015 sẽ giảm so với cuối năm 2014, trong đó lãi suất cho vay được nhiều TCTD kỳ vọng giảm hơn so với lãi suất huy động. Bình quân toàn hệ thống, kỳ vọng mặt bằng lãi suất huy động ổn định trong khi mặt bằng lãi suất cho vay giảm nhẹ khoảng 0,13%/năm trong Quý III/2015. Tính đến cuối năm 2015, mặt bằng lãi suất huy động được kỳ vọng giảm khoảng 0,2%/năm và lãi suất cho vay được kỳ vọng giảm 0,44%/năm

CPI tháng 7 tăng 0,13% so với tháng trước và tăng khoảng 0.68% so với cuối năm 2014. Tính bình quân 7 tháng đầu năm CPI cả nước tăng 0,9% so với cùng kỳ. CPI được kỳ vọng sẽ tăng lên trong những tháng tới do tăng trưởng tín dụng cải thiện, sức cầu trong nền kinh tế gia tăng, giá các dịch vụ công như y tế, giáo dục có khả năng tiếp tục được điều chỉnh tăng trong tháng 8 và tháng 9. GDP 6 tháng đầu năm tăng khá nhanh tới 6,28% so với cùng kỳ 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

**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%

**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 kỳ 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

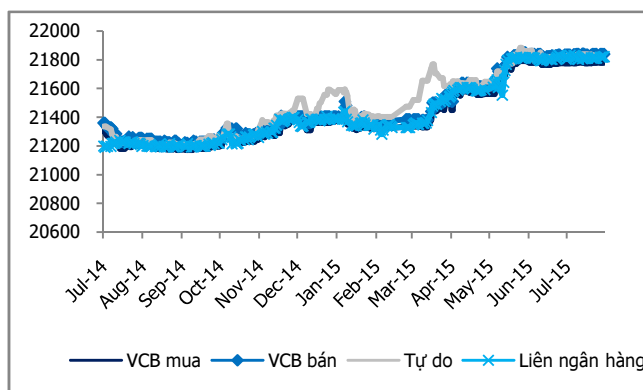
VEC: Tổng công ty Đầu Tư Phát Triển đường cao tốc Việt Nam

## TỶ GIÁ VND/USD

**Tỷ giá VND/USD ổn định trong hai tuần gần đây. Áp lực lên tỷ giá trong năm nay vẫn còn khá lớn mặc dù VND đã được điều chỉnh giảm so với USD do nhập siêu tăng, chính sách tăng lãi suất của Fed khiến USD mạnh lên.**

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do không có nhiều biến động trong 2 tuần gần đây. Tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do giảm nhẹ khoảng 20 VND sau khi NHNN đưa ra các cam kết mạnh mẽ về việc giữ ổn định tỷ giá. Hiện tại, tỷ giá liên ngân hàng đứng ở mức 21,812-21821. Trên thị trường tự do, tỷ giá dao động xung quanh mức 21,821-21,838. Tuy nhiên, áp lực tăng tỷ giá từ nay đến cuối năm vẫn còn lớn do nhập siêu tăng (7 tháng đầu năm đạt 3,4 tỷ \$), đồng USD có khả năng tiếp tục tăng giá trên thị trường thế giới do chính sách lãi suất của Fed thắt chặt hơn và nền kinh tế Mỹ tăng trưởng tốt.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



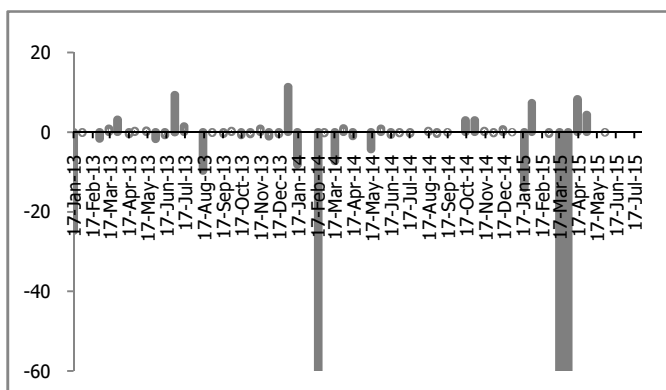
Nguồn: MB, MBS

## HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỜ

**NHNN đã hút ròng tiền vào hệ thống ngân hàng thông qua tín phiếu trong tháng 7. Thanh khoản hệ thống vẫn tương đối dồi dào.**

Khối lượng tiền được bơm và đáo hạn qua nghiệp vụ repo trên OMO bằng không trong toàn bộ tháng 7. Cũng trong khoảng thời gian này, NHNN đã tăng lượng tín phiếu phát hành ra, đạt xấp xỉ 160.7 nghìn tỷ đồng, cao hơn 20% so với tháng 6. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 149.4 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 11.2 nghìn tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong bốn tuần vừa qua. Do nhu cầu tín dụng thường tăng nhanh hơn trong nửa cuối năm, có thể NHNN sẽ chuyển sang 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 trên OMO (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: MB & Bloomberg

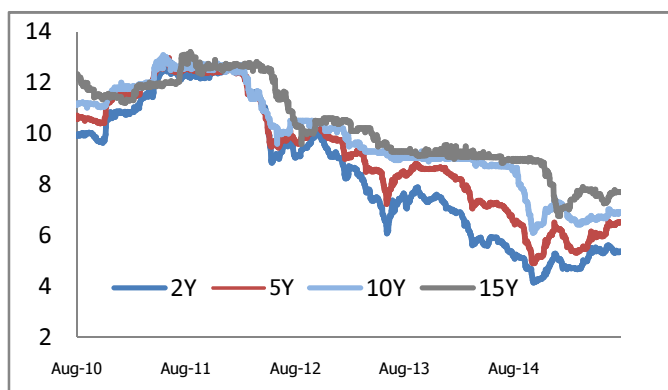
**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thị trường TPCP sơ cấp vẫn tương ảm đạm trong nửa cuối tháng 7 2015 mặc dù KBNN đã nâng lãi suất trúng thầu TPCP ở các kỳ hạn 5-10 năm. Thanh khoản VND tương đối dồi dào song không hỗ trợ mạnh cho thị trường trái phiếu do mức lợi suất chưa phù hợp với kỳ vọng thị trường.**

Nhu cầu mua TPCP được vẫn giữ ở mức thấp với tỷ lệ trúng thầu thấp song đã có cải thiện so với tháng 5 và tháng 6. Theo đó, có khoảng 6,381 nghìn 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 5 lên 42.5% vào hai tuần cuối tháng 7. Trong đó, TPCP kỳ hạn 5 năm có tỷ lệ trúng thầu cao nhất là 54%. Lượng TPCP bảo lãnh c phát hành thành công vẫn khá thấp, chỉ đạt 500 tỷ VNĐ. Do lợi suất TPCP được nâng lên, thanh khoản hệ thống ổn định và lượng TPCP đáo hạn trong tháng 8 khá lớn, dự kiến thị trường TPCP sẽ tiếp tục nhận được sự quan tâm trong thời gian tới.

Lợi suất TPCP tại các kỳ hạn dài không có nhiều biến động so với hai tuần đầu tháng 7. Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm dao động từ 6.4% đến 6.5%, tăng nhẹ khoảng 0.1% so với đầu tháng 7. Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm dao động ổn định quanh mức 6.89%.

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



Nguồn: Bloomberg

**Thị trường mở trong nước**

**Bảng 1: Kết quả đấu thầu tín phiếu NHNN trong tháng 7 2015**

<b>Ngày</b>	<b>Kỳ hạn (ngày)</b>	<b>KL trúng thầu</b>	<b>LSTT</b>	<b>Ngày đáo hạn</b>
7/29/2015	56	4000	4	9/23/2015
7/29/2015	28	4836	3.88	8/26/2015
7/29/2015	14	1000	3.3	8/12/2015
7/28/2015	56	4000	4	9/22/2015
7/28/2015	28	4000	3.88	8/25/2015
7/28/2015	14	1000	3.3	8/11/2015
7/27/2015	56	4105	4	9/21/2015
7/27/2015	28	2892	3.9	8/24/2015
7/27/2015	14	2000	3.3	8/10/2015
7/24/2015	56	4000	3.98	9/18/2015
7/24/2015	28	5000	3.7	8/21/2015
7/24/2015	14	3000	3.45	8/7/2015
7/23/2015	56	5000	4	9/17/2015
7/23/2015	28	8000	3.8	8/20/2015
7/23/2015	14	3000	3.2	8/6/2015
7/22/2015	56	3000	3.6	9/16/2015
7/22/2015	28	6000	3.35	8/19/2015
7/22/2015	14	3037	3.3	8/5/2015
7/21/2015	56	3978	3.6	9/15/2015
7/21/2015	28	3940	3.5	8/18/2015
7/21/2015	14	4000	2.6	8/4/2015
7/20/2015	56	1418	3.2	9/14/2015
7/20/2015	28	5000	3.04	8/17/2015
7/20/2015	14	4000	2.7	8/3/2015
7/17/2015	56	1000	3.29	9/11/2015
7/17/2015	28	2000	3.08	8/14/2015
7/17/2015	14	4000	2.9	7/31/2015
7/16/2015	56	1000	3.4	9/10/2015
7/16/2015	28	2000	3.18	8/13/2015
7/16/2015	14	5000	3.05	7/30/2015
7/15/2015	56	1000	3.49	9/9/2015
7/15/2015	28	1000	3.3	8/12/2015
7/15/2015	14	4000	3.08	7/29/2015
7/14/2015	56	1000	3.6	9/8/2015
7/14/2015	28	1000	3.4	8/11/2015
7/14/2015	14	2000	3.19	7/28/2015
7/10/2015	56	1000	3.7	9/4/2015
7/10/2015	28	1000	3.56	8/7/2015
7/10/2015	14	2767	3.3	7/24/2015
7/9/2015	56	1000	3.81	9/3/2015
7/9/2015	28	2000	3.65	8/6/2015
7/8/2015	56	2000	3.87	9/2/2015
7/8/2015	28	9000	3.74	8/5/2015
7/8/2015	14	5000	3.4	7/22/2015

7/7/2015	56	2000	3.92	9/1/2015
7/7/2015	28	7000	3.8	8/4/2015
7/7/2015	14	3000	3.4	7/21/2015
7/3/2015	56	1000	3.98	8/28/2015
7/3/2015	28	5000	3.88	7/31/2015
7/3/2015	14	1000	3.45	7/17/2015
7/1/2015	56	1000	3.98	8/26/2015
7/1/2015	28	1755	3.9	7/29/2015

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 chào thầu	KL trúng thầu	LSTT
31/07/2015	KBNN	10	500	0	
31/07/2015	KBNN	5	3,000	1,983	6.4
29/07/2015	NHCSXH	3	500	0	
29/07/2015	NHCSXH	5	300		
29/07/2015	NHCSXH	15	200	0	
27/07/2015	KBNN	15	1,000	340	7.65
27/07/2015	KBNN	5	3,000	1,622	6.4
22/07/2015	NHCSXH	15	200	0	
22/07/2015	NHCSXH	3	500	200	6
22/07/2015	NHCSXH	5	300		
21/07/2015	KBNN	5	3,000	1,786	6.4
21/07/2015	KBNN	10	1,000	50	6.7
15/07/2015	NHCSXH	5	300		
15/07/2015	NHCSXH	15	200	0	
15/07/2015	KBNN	15	1,000	400	7.65

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
10/08/2015	KBNN	5	Bổ xung	TPCP	3,000	06/08/2015
10/8/2015	KBNN	15	Bổ xung	TPCP	1,000	06/08/2015
5/8/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	700	03/08/2015
5/8/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	03/08/2015
31/07/2015	KBNN	5	Bổ xung	TPCP	3,000	29/07/2015
31/07/2015	KBNN	10	Bổ xung	TPCP	500	29/07/2015
29/07/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	300	27/07/2015
29/07/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	500	27/07/2015
29/07/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	200	27/07/2015

Nguồn: HNX

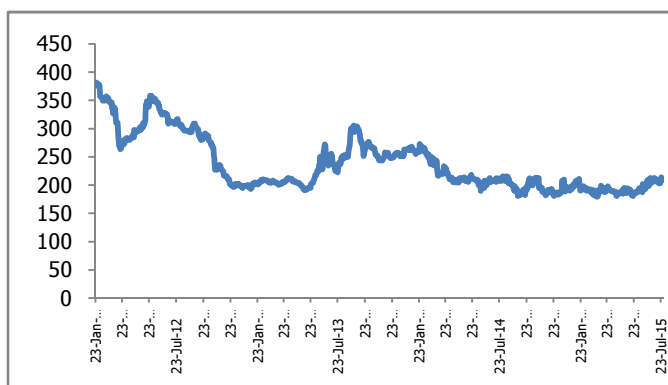
**Thị trường trái phiếu khu vực châu á**

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 6 2015**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Vietnam	4.92	5.362	5.73	6.52	6.78	6.9
Indonesia	7.116	8.366	7.954	8.183	8.375	8.366
Malaysia	3.038	3.945	3.234	3.486	3.812	3.945
Japan	0.003	0.409	0.027	0.103	0.19	0.409
China	2.26	3.49	2.85	3.18	3.44	3.49
Thailand	1.455	2.809	1.56	2.42	2.502	2.809
Hong Kong	1.492	1.744	0.724	1.201	1.508	1.744

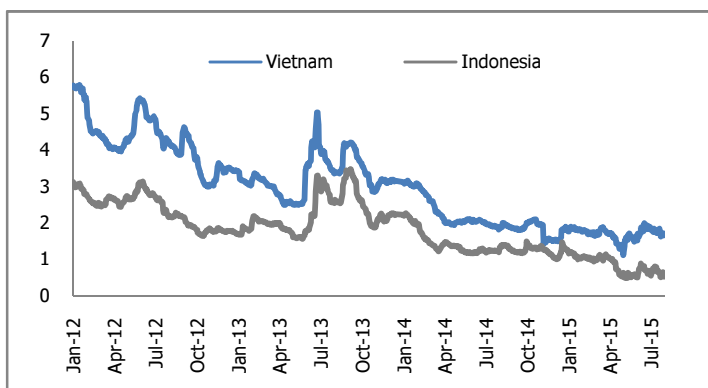
Nguồn: Bloomberg

**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;
- 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.