

**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 giảm mạnh trở lại vào nửa cuối tháng 8 2015 sau khi tăng mạnh trong nửa đầu tháng 8. Thanh khoản hệ thống ngân hàng đã trở nên dồi dào sau khi NHNN bơm mạnh tiền vào hệ thống. CPI tháng 8 tăng đã giảm 0,07% so với tháng trước và tăng 0,61% so với cùng kỳ năm trước và tháng 12 năm trước. Lạm phát được dự báo sẽ tăng trở lại trong các 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 giảm mạnh từ 1.55 đến 0.2 điểm phần trăm ở các kỳ hạn qua đêm đến 1 tháng trong hai tuần cuối tháng 8 sau động thái bơm tiền mạnh mẽ vào hệ thống của NHNN. Thanh khoản của hệ thống đã ổn định trở lại sau hơn một tuần căng thẳng. Lãi suất qua đêm trong 2 tuần gần đây đã giảm từ mức 4.6 %/năm xuống mức 3.05%/năm, lãi suất kỳ hạn 1 tuần giảm xuống mức 3.667%/năm và lãi suất một tháng ở mức 4.4%/năm.

Theo NHNN, Lãi suất huy động bằng VND trong tuần tiếp tục ổn định. 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. Mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục ổn định. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6,8-9%/năm đối với ngắn hạn; 9,3-11%/năm đối với trung và dài hạn.

CPI tháng 8 giảm 0.07% so với tháng trước và tăng khoảng 0.61% so với cuối năm 2014. Giá xăng dầu các loại bán lẻ trong nước được điều chỉnh khá mạnh (xăng giảm 1.440 đồng/lít, dầu diesel giảm 2.260 đồng/lít) khiến chỉ số giá nhóm giao thông giảm 2,12%, mức giảm mạnh nhất trong các nhóm. Đây là nguyên nhân chính khiến cho CPI trong tháng 8 giảm. CPI được kỳ vọng sẽ tăng trở lại 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 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.

**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

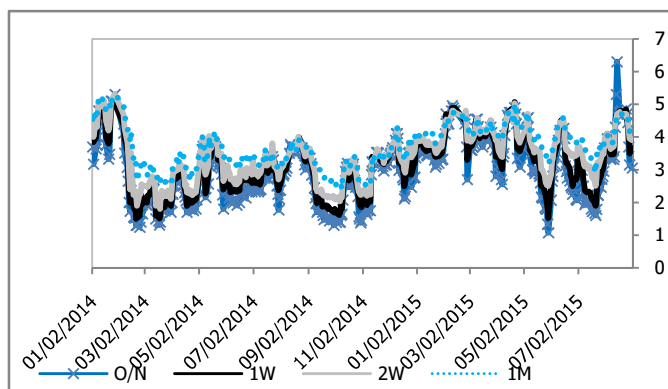
TCPH: Tổ chức phát hành

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

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



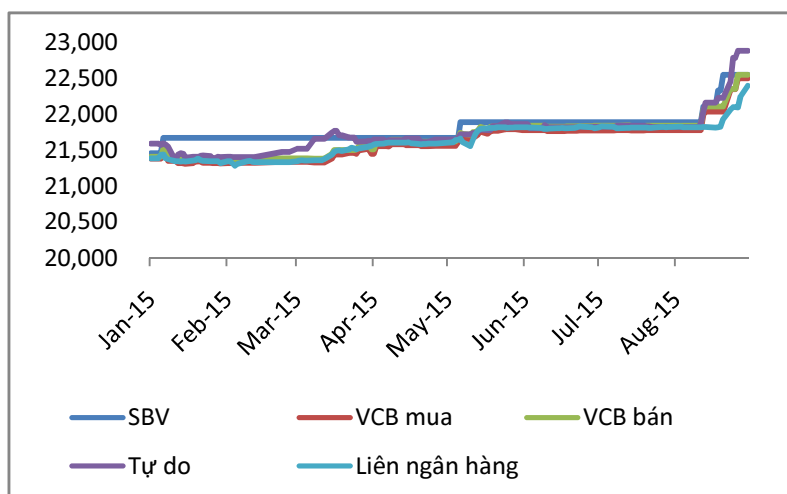
Nguồn: MB & SBV

**TỶ GIÁ VND/USD**

*Tỷ giá VND/USD có dấu hiệu hạ nhiệt vào cuối tháng 8 sau khi khá căng thẳng trong một tuần trước đó nhờ động thái can thiệp mạnh mẽ của NHNN. 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, định hướng tăng lãi suất của Fed khiến USD mạnh lên và áp lực giảm giá của đồng nhân dân tệ.*

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do đều tăng mạnh trong 2 tuần gần đây. Một số NHTM đã điều chỉnh tỷ giá VND/USD giao dịch lên mức trần cho phép của NHNN trước khi giảm nhẹ trở lại vào cuối tháng 8. Trong hai tuần cuối tháng 8, Tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do tăng 720 VND, tiệm cận mức 22,880. Hiện tại, tỷ giá liên ngân hàng đứng ở mức 22,480-22,483. Mặc dù NHNN đã đưa ra cam kết mạnh mẽ về việc ổn định tỷ giá VND/USD tuy nhiên, áp lực tăng tỷ giá từ nay đến cuối năm vẫn còn lớn do nhập siêu tăng (8 tháng đầu năm đạt 3.6 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**



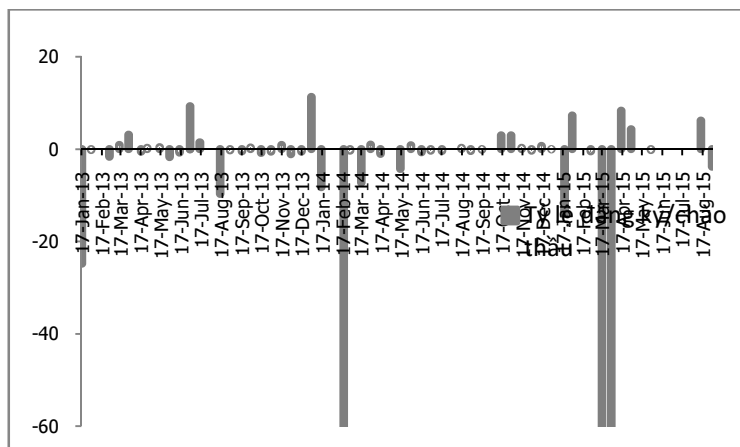
Nguồn: MB, MBS

**HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỜ**

*NHNN đã bơm ròng mạnh mẽ tiền vào hệ thống ngân hàng thông qua tín phiếu trong nửa cuối tháng 8. Thanh khoản hệ thống ngân hàng đã giảm căng thẳng và trở về trạng thái bình thường.*

Khối lượng tiền được bơm và đáo hạn qua nghiệp vụ repo trên OMO lần lượt là 29,147 tỷ và 32,913 tỷ trong nửa cuối tháng 8. Trong khoảng thời gian này, NHNN đã tăng lượng tín phiếu phát hành ra, đạt xấp xỉ 39,088 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với nửa đầu tháng 8. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 92,692 tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 49,838 tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong hai tuần vừa qua. Do nhu cầu tín dụng thường tăng nhanh hơn vào 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 trên OMO (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: MB & Bloomberg

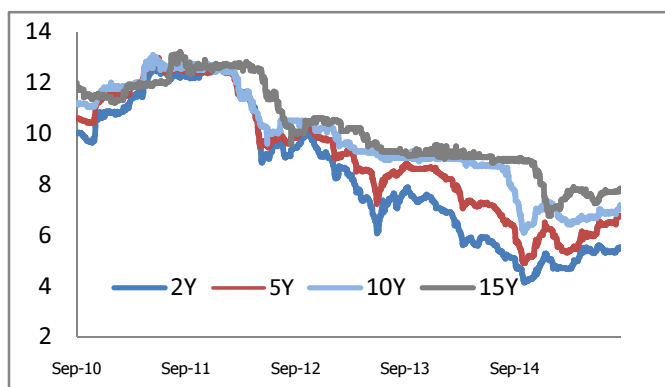
**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thị trường TPCP trở nên ảm đạm trong nửa cuối tháng 8 mặc dù KBNN đã nâng lãi suất trúng thầu TPCP ở các kỳ hạn 5-10 năm. Thanh khoản VND không dồi dào khiến thị trường trái phiếu thêm khó khăn.**

Nhu cầu mua TPCP giảm mạnh trong nửa cuối tháng 8 với tỷ lệ trúng thầu ở mức thấp do lợi suất trái phiếu chưa phù hợp với kỳ vọng của nhà đầu tư. Theo đó, có khoảng 3,040 nghìn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong hai tuần gần đây. Tỷ lệ trúng thầu đã giảm xuống mức 15.2%. Trong đó, TPCP kỳ hạn 5 năm có tỷ lệ trúng thầu cao nhất là 62.5%. Tỷ lệ TPCP bảo lãnh được phát hành thành công rất thấp, đạt mức 8.23%. Do thanh khoản hệ thống ngân hàng đã ổn định trở lại, dự kiến thị trường TPCP sẽ được quan tâm trở lại trong thời gian tới.

Lợi suất TPCP tại tất cả các kỳ hạn đều tăng đáng kể so với hai tuần đầu tháng 8. Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm dao động từ 6.667% đến 6.75%, tăng 0.083% so với đầu tháng 7. Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm dao động ổn định quanh mức 7%.

**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 cuối tháng 8 2015**

Ngày	Kỳ hạn (ngày)	KL trúng thầu	LSTT	Ngày đáo hạn
8/28/2015	56	994	4	10/23/2015
8/28/2015	28	1000	3.9	9/25/2015
8/28/2015	14	5457	3.7	9/11/2015
8/27/2015	56	999	4	10/22/2015
8/27/2015	28	2991	3.9	9/24/2015
8/27/2015	14	5792	3.7	9/10/2015
8/26/2015	56	1000	4	10/21/2015
8/26/2015	28	50	3.9	9/23/2015
8/26/2015	14	2047	3.7	9/9/2015
8/25/2015	56	1000	4	10/20/2015
8/25/2015	28	2000	3.9	9/22/2015
8/25/2015	14	2000	3.7	9/8/2015
8/24/2015	56	1000	4	10/19/2015
8/24/2015	28	1000	3.9	9/21/2015
8/24/2015	14	1000	3.4	9/7/2015
8/21/2015	56	994	4	10/16/2015
8/21/2015	28	648	3.9	9/18/2015
8/21/2015	14	350	3.4	9/4/2015
8/20/2015	56	2982	4	10/15/2015
8/20/2015	28	2000	3.9	9/17/2015
8/20/2015	14	799	3.4	9/3/2015
8/19/2015	56	1988	4	10/14/2015
8/19/2015	28	997	3.9	9/16/2015
8/19/2015	14	0		9/2/2015

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 trúng thầu	LSTT	KL chào thầu
31/08/2015	NHCSXH	3	0		500
31/08/2015	NHCSXH	15	0		300
31/08/2015	NHCSXH	5	0		200
28/08/2015	KBNN	5	2,000	7.2	2,000
28/08/2015	NHPTVN	15	29	7.9	500
28/08/2015	NHPTVN	3	0		1,000
28/08/2015	NHPTVN	5	0		500
27/08/2015	KBNN	10	0		1,000
27/08/2015	KBNN	5	0		2,000
24/08/2015	NHCSXH	15	0		300
24/08/2015	NHCSXH	5	0		200
24/08/2015	NHCSXH	3	0		500

20/08/2015	KBNN	5	500	6.4	2,000
20/08/2015	KBNN	15	211	7.65	1,000
19/08/2015	NHPTVN	5	0		2,000
19/08/2015	NHPTVN	10	0		1,500
19/08/2015	NHPTVN	3	100	6.3	2,500
19/08/2015	NHPTVN	15	200	7.9	1,000
17/08/2015	NHCSXH	15	0		300
17/08/2015	NHCSXH	5	0		200
17/08/2015	NHCSXH	3	0		500

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
09/09/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	500	7/9/2015
09/09/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	7/9/2015
09/09/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	7/9/2015
07/09/2015	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	1000	3/9/2015
07/09/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2000	3/9/2015
03/09/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	31/08/2015
03/09/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	31/08/2015
03/09/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	500	31/08/2015
01/09/2015	NHPTVN	5	Lần đầu	TPCPBL	500	28/08/2015
01/09/2015	NHPTVN	15	Lần đầu	TPCPBL	500	28/08/2015
01/09/2015	NHPTVN	3	Lần đầu	TPCPBL	1000	28/08/2015
31/08/2015	KBNN	5	Lần đầu	TPCP	2000	28/08/2015
31/08/2015	KBNN	10	Bổ sung	TPCP	1000	27/08/2015
31/08/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2000	27/08/2015
26/08/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	24/08/2015
26/08/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	500	24/08/2015
26/08/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	24/08/2015
24/08/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2000	20/08/2015
24/08/2015	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	1000	20/08/2015
21/08/2015	NHPTVN	3	Lần đầu	TPCPBL	2500	19/08/2015
21/08/2015	NHPTVN	5	Lần đầu	TPCPBL	2000	19/08/2015
21/08/2015	NHPTVN	15	Lần đầu	TPCPBL	1000	19/08/2015
21/08/2015	NHPTVN	10	Lần đầu	TPCPBL	1500	19/08/2015
19/08/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	17/08/2015
19/08/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	17/08/2015

Nguồn: HNX

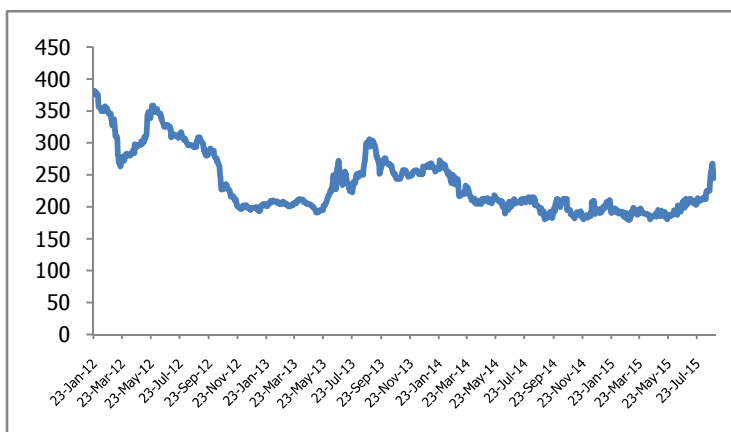
*Thị trường trái phiếu khu vực châu á*

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

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Vietnam	5.17	5.468	5.906	6.75	6.94	7.09
Indonesia	7.535	8.792	8.367	8.59	8.928	8.792
Malaysia	3.076	4.396	3.518	3.98	4.329	4.396
Japan	0.009	0.379	0.011	0.072	0.155	0.379
Thailand	1.475	2.798	1.601	2.044	2.515	2.798

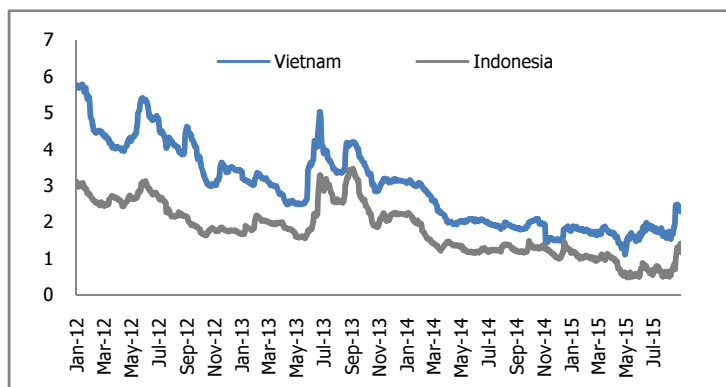
*Nguồn: Bloomberg*

**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.