

Trần Thị Thanh Thảo  
Chuyên viên phân tích  
T: +84 4 3726 2600

[Thao.tranthithanh@mbs.com.vn](mailto:Thao.tranthithanh@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 tăng nhanh trong hai tuần đầu tháng 6. Thanh khoản hệ thống ngân hàng kém dồi dào hơn trước. CPI được dự báo sẽ tiếp tục tăng lên trong tháng 6 do tác động trễ của việc tăng giá điện, xăng dầu và tăng giá các dịch vụ y tế tại Tp HCM từ 1/6. Lãi suất huy động tăng nhẹ ở một số ngân hàng thương mại, nhất là các kỳ hạn dài trên 12 tháng.**

Lãi suất liên ngân hàng tăng khá nhanh thêm khoảng 2 điểm phần trăm trong nửa đầu tháng 6 do nhu cầu vốn ngắn hạn tăng lên ở một số ngân hàng. Thanh khoản của hệ thống kém dồi dào hơn trước. Theo đó, lãi suất qua đêm trong 2 tuần gần đây tăng lên quanh mức 4,2%/năm, lãi suất kỳ hạn 1 tuần vào khoảng 4,3%/năm và lãi suất một tháng ở mức 4,6%/năm.

**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%

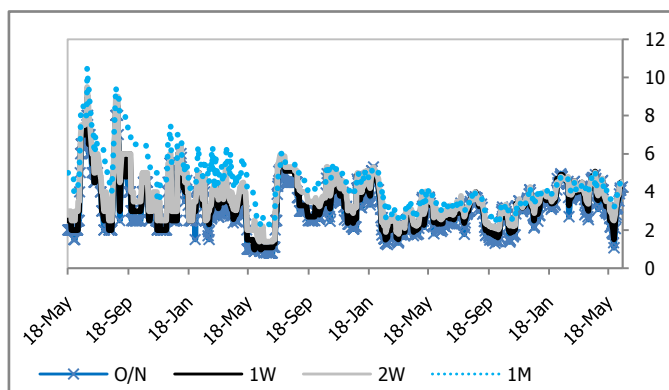
Theo NHNN, tính đến cuối tháng 5, tín dụng toàn hệ thống ngân hàng đã tăng hơn 5% so với cuối năm 2014. Cùng thời gian này năm ngoái, tín dụng mới đạt 1,31% và phải đến hết tháng 7/2014, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng mới đạt 3,6%. Kinh tế phục hồi kéo theo nhu cầu vốn phục vụ sản xuất tiêu dùng tăng lên đã khiến cho lãi suất tăng nhẹ cả trên thị trường liên ngân hàng và thị trường dân cư, tổ chức kinh tế. Một số ngân hàng sau thời gian dài giữ mặt bằng lãi suất tiền đồng ổn định hoặc giảm xuống nay đã bắt đầu tăng lãi suất huy động thêm khoảng 0,2-0,4 điểm phần trăm, có thể kể đến như Agribank, ACB, Eximbank và một số ngân hàng khác. Trong thời điểm này, nhu cầu vay vốn kỳ hạn dài của doanh nghiệp đang tăng lên, trong khi trước nay ngân hàng chủ yếu huy động được ở kỳ hạn ngắn. Vì vậy các ngân hàng đã tăng lãi suất huy động kỳ hạn trên 12 tháng để có thêm nguồn vốn cho vay trung, dài hạn. Đây là diễn biến mới cho thấy sự phục hồi sản xuất của doanh nghiệp sau nhiều năm hoạt động sản xuất bị đình trệ.

**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

Với CPI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng lên do ảnh hưởng của việc tăng giá xăng, giá điện, dịch vụ y tế và nhu cầu tín dụng ngày càng cao khi tăng trưởng kinh tế có chiều hướng cải thiện đáng kể, lãi suất được dự báo có thể tăng nhẹ trong thời gian tới.

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



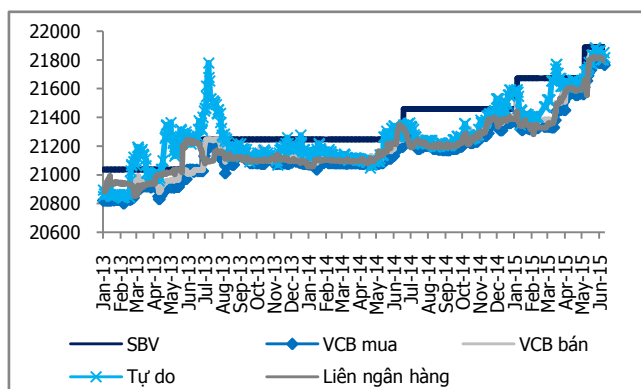
Nguồn: MB & SBV

**TỶ GIÁ VND/USD**

**Tỷ giá VND/USD đã giảm nhẹ trong hai tuần đầu tháng 6 sau khi NHNN bán ra ngoại tệ để bình ổn thị trường. Áp lực tăng tỷ giá từ nay đến cuối năm vẫn còn do nhập siêu trong nước gia tăng và kế hoạch tăng lãi suất của Fed trong năm nay khiến đồng USD tăng giá mạnh trên thị trường quốc tế.**

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do tăng lên khá nhanh trong tháng 4 và tháng 5 do cầu ngoại tệ phục vụ xuất khẩu ở mức lớn. Tuy nhiên, sau khi NHNN tái khẳng định cam kết duy trì tỷ giá tăng không quá 2% trong năm nay và bán ra khoảng 200 triệu \$ ngoại tệ dự trữ vào đầu tháng 6 thì tỷ giá đã giảm nhiệt. Động thái này cho thấy NHNN đã linh hoạt và dứt khoát hơn trong điều hành tỷ giá, làm tăng thêm niềm tin của các thành viên trên thị trường và giảm bớt nhu cầu tích trữ đầu cơ ngoại tệ. Hiện tại, tỷ giá liên ngân hàng đứng ở mức 21,770-21,830, giảm khoảng 15 điểm cơ bản so với cuối tháng 5. Trên thị trường tự do, tỷ giá dao động xung quanh mức 21,805-21,830. Tuy nhiên, áp lực tăng tỷ giá từ nay đến cuối năm vẫn còn lớn do thâm hụt thương mại tăng đáng kể và đồng USD đã tăng giá mạnh trên thị trường thế giới do Fed dự kiến tăng lãi suất vào cuối năm nay. Trong vòng 1 năm trở lại đây, USD đã tăng giá khoảng 20% so với EUR và JPY trong khi mới chỉ tăng khoảng 3% so với VND.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



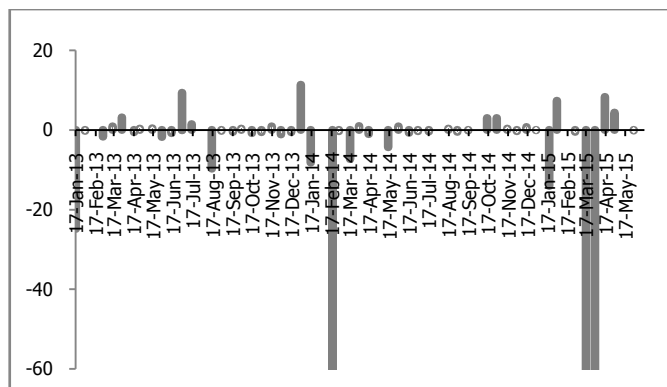
Nguồn: MB, MBS

**HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ**

**NHNN đã bơm ròng tiền vào hệ thống ngân hàng thông qua tín phiếu trong 2 tuần gần. Thanh khoản hệ thống kém dồi dào hơn trước.**

Khối lượng tiền được bơm và đáo hạn qua nghiệp vụ repo trên OMO bằng không trong hai tuần gần đây. Tuy nhiên, NHNN đã phát hành xấp xỉ 20,4 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 24,5 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 4,1 nghìn tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong nửa đầu tháng 6. Do nhu cầu tín dụng tăng nhanh trong thời gian gần đây, có thể NHNN sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu để hỗ trợ thanh khoản ngân hàng.

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



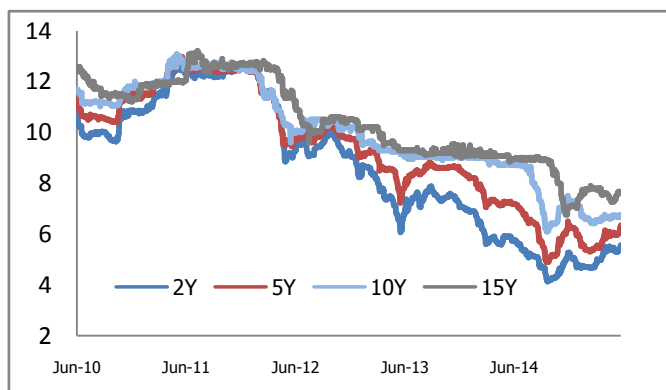
Nguồn: MB & Bloomberg

**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thị trường TPCP sôi động hơn trong nửa đầu tháng 6 sau khi KBNN nâng lãi suất trúng thầu TPCP ở tất cả các kỳ hạn để thu hút các nhà đầu tư.**

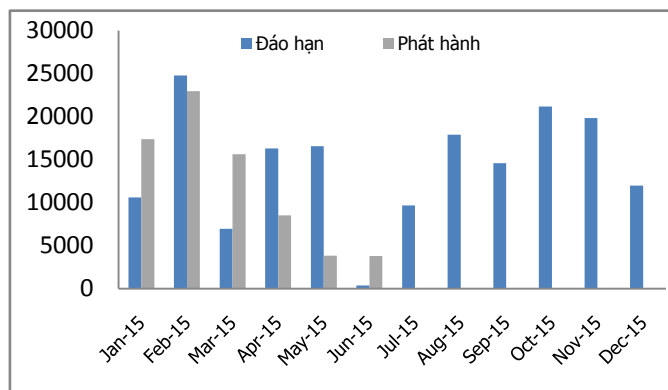
Nhu cầu mua TPCP được cải thiện trong nửa đầu tháng 6 với tỷ lệ trúng thầu tăng lên đáng kể. Lãi suất trúng thầu TPCP tăng ở tất cả các kỳ hạn 5-10-15 năm nên đã phù hợp hơn với kỳ vọng của nhà đầu tư. Theo đó, có khoảng 3,806 nghìn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong hai tuần gần đây. Tỷ lệ trúng thầu đã tăng từ xấp xỉ 15% trong nửa cuối tháng 5 lên 45% vào tháng 6. Ngoài ra, có 900 tỷ đồng TPCP bảo lãnh đã được phát hành với tỷ lệ trúng thầu đạt 45%. Tính từ đầu năm đến nay, tổng khối lượng TPCP trúng thầu trên thị trường sơ cấp đạt 86,988 nghìn tỷ đồng, mới đạt 34,7% kế hoạch cả năm. Do áp lực phát hành TPCP trong nửa cuối năm nay còn khá lớn nên có thể lãi suất trái phiếu sẽ còn tăng lên để hấp dẫn nhà đầu tư trong thời gian tới.

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



Nguồn: Bloomberg

Hình 5: Giá trị TPCP hàng tháng năm 2015 (tỷ đồng)



Nguồn: MBS, Bloomberg

**Thị trường mở trong nước**

**Bảng 1: Kết quả đấu thầu tín phiếu NHNN**

Ngày	Kỳ hạn (ngày)	KL trúng thầu	LSTT	Ngày đáo hạn
6/5/2015	91	99	4	9/4/2015
6/5/2015	56	0		7/31/2015
6/5/2015	28	3000	3.9	7/3/2015
6/5/2015	14	2000	3.8	6/19/2015
6/4/2015	91	0		9/3/2015
6/4/2015	56	0		7/30/2015
6/4/2015	28	3000	3.9	7/2/2015
6/4/2015	14	1000	3.8	6/18/2015
6/3/2015	91	300	3.9	9/2/2015
6/3/2015	56	497	3.9	7/29/2015
6/3/2015	28	2692	3.9	7/1/2015
6/3/2015	14	2247	3.8	6/17/2015
6/2/2015	91	1713	3.9	9/1/2015
6/2/2015	56	0		7/28/2015
6/2/2015	28	0		6/30/2015
6/2/2015	14	1194	3.5	6/16/2015
6/1/2015	91	1000	3.9	8/31/2015
6/1/2015	56	994	3.7	7/27/2015
6/1/2015	28	249	3.4	6/29/2015
6/1/2015	14	499	3.5	6/15/2015

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
11/6/2015	KBNN	15	1241	7.64	1500
11/6/2015	KBNN	5	500	6.2	1000
9/6/2015	KBNN	10	100	6.6	500
9/6/2015	KBNN	5	100	6	1000
8/6/2015	NHCSXH	15	0		300
8/6/2015	NHCSXH	5	0		200
8/6/2015	NHCSXH	3	500	6	500
4/6/2015	KBNN	5	40	5.45	1000
4/6/2015	KBNN	15	1500	7.6	1500
2/6/2015	KBNN	10	100	6.5	1000
2/6/2015	KBNN	5	225	5.45	1000
1/6/2015	NHCSXH	15	0		200
1/6/2015	NHCSXH	5	0		400
1/6/2015	NHCSXH	3	400	5.97	400

*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
24/06/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	1000	22/06/2015
24/06/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	22/06/2015
24/06/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	22/06/2015
22/06/2015	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	1500	18/06/2015
22/06/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	1500	18/06/2015
18/06/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	1000	16/06/2015
18/06/2015	KBNN	10	Bổ sung	TPCP	500	16/06/2015
17/06/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	15/06/2015
17/06/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	1000	15/06/2015
17/06/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	15/06/2015

*Nguồn: HNX*

**Bảng 4: Giao dịch thông thường trên HNX**

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
12/6/2015	2	TD1417072	102,426	5.3197	500,000	52
12/6/2015	2	TD1417074	101,549	5.3298	500,000	52
12/6/2015	2	TD1417072	102,378	5.3498	500,000	52
12/6/2015	2	TD1417079	100,757	5.4	500,000	53
12/6/2015	2	TD1417079	100,834	5.3602	500,000	53
11/6/2015	2	TD1417072	102,469	5.3001	1,000,000	105
11/6/2015	2	TD1217002	110,387	5.1602	1,000,000	115
11/6/2015	2	TD1417078	101,317	5.4	500,000	54
11/6/2015	2	BVDB14115	103,337	6.0003	1,000,000	107
11/6/2015	2	TD1217039	107,934	5.4002	500,000	59
10/6/2015	2	TD1217038	107,839	5.2901	500,000	54
10/6/2015	2	TD1417079	100,759	5.3999	500,000	53
10/6/2015	2	TD1417079	100,720	5.42	500,000	53
10/6/2015	3	TD1318025	105,542	5.62	1,000,000	106
10/6/2015	5	TD1520261	96,569	6.05	500,000	49
9/6/2015	2	TD1417073	102,277	5.2601	1,500,000	156
9/6/2015	3	CP4A0904	109,892	6.3	1,000,000	113
9/6/2015	3	TD1419088	102,483	5.9001	500,000	54
9/6/2015	3	CP4A1504	110,005	6.2999	1,000,000	112
9/6/2015	15	TD1530287	100,033	7.49	3,000,000	306
8/6/2015	2	TD1217036	109,567	5.2201	500,000	56
8/6/2015	2	TD1417071	103,035	5.1502	500,000	53
8/6/2015	2	TD1417080	100,180	5.3002	500,000	52
8/6/2015	2	TD1217036	109,474	5.2703	500,000	56
8/6/2015	2	TD1417073	102,346	5.2201	1,000,000	104
5/6/2015	2	TD1417072	102,599	5.2301	500,000	52
5/6/2015	2	TD1217038	107,902	5.2699	500,000	59
5/6/2015	2	TD1417073	102,333	5.2301	500,000	52
5/6/2015	2	TD1417080	100,140	5.3198	500,000	52
5/6/2015	2	TD1417072	102,648	5.1998	500,000	52
4/6/2015	2	TD1417071	103,056	5.15	1,000,000	106

4/6/2015	2	TD1417073	102,427	5.1802	500,000	52
4/6/2015	2	TD1417075	101,331	5.2998	1,000,000	102
4/6/2015	2	TD1417071	103,056	5.15	1,000,000	106
4/6/2015	2	TD1217036	109,717	5.1699	500,000	56
3/6/2015	2	TD1417071	103,107	5.1202	500,000	53
3/6/2015	2	TD1417079	101,118	5.22	1,000,000	106
3/6/2015	2	TD1217002	110,543	5.1499	500,000	58
3/6/2015	2	TD1417071	103,107	5.1202	500,000	53
3/6/2015	2	TD1417071	103,061	5.1497	500,000	53
3/6/2015	3	TD1419088	102,857	5.8	500,000	54
2/6/2015	2	TD1217036	109,689	5.2	500,000	56
2/6/2015	2	TD1417079	101,118	5.2201	500,000	53
2/6/2015	2	TD1217038	108,089	5.2001	500,000	59
2/6/2015	2	TD1417079	101,158	5.1998	500,000	53
2/6/2015	2	TD1417080	100,285	5.2498	500,000	52
1/6/2015	3	TD1417166	99,434	5.4299	500,000	51
1/6/2015	3	TD1318023	107,619	5.41	1,000,000	109
1/6/2015	3	TD1318022	109,329	5.4798	500,000	56
1/6/2015	3	TD1318025	105,840	5.5301	500,000	53

Nguồn: HNX

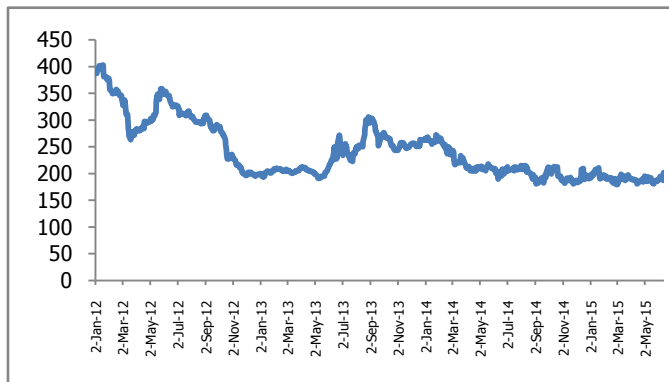
**Thị trường trái phiếu khu vực**

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

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.7131	1.1144	1.7257	2.1247	2.3772
Singapore		2.7334		1.894		2.7334
Vietnam	5.11	5.494	5.768	6.204	6.5	6.74
Indonesia	7.378	8.755	8.352	8.588	8.706	8.755
Malaysia	3.037	4.121	3.413	3.696	4.041	4.121
Japan	0.001	0.536	0.024	0.154	0.326	0.536
China	1.79	3.62	2.8	3.22	3.54	3.62
Thailand	1.49	3.083	1.739	2.297	2.745	3.083
Hong Kong		1.937	0.873	1.393	1.679	1.937

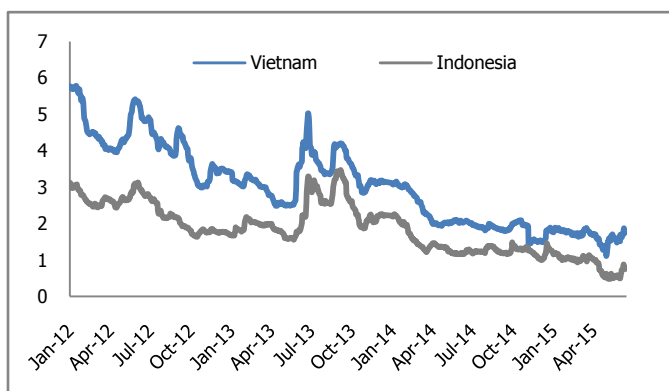
Nguồn: Bloomberg

**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 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 HỢI 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.