

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

[Thao.tranthithanh@mbs.com.vn](mailto:Thao.tranthithanh@mbs.com.vn)

**Hồ Anh Dũng**  
Dịch vụ khách hàng tổ chức  
(ICS)  
[Dung.HoAnh@mbs.com.vn](mailto:Dung.HoAnh@mbs.com.vn)

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ**

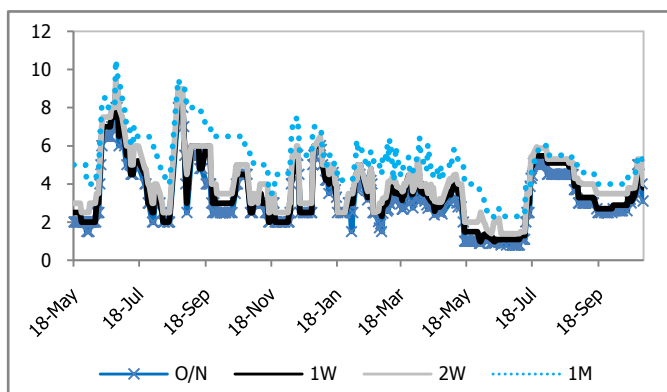
**LÃI SUẤT**

Lãi suất liên ngân hàng tăng khá mạnh trong nửa cuối tháng 10 do một số ngân hàng lớn như VCB và BIDV hạn chế chào nguồn ra. Tuy nhiên, tại thời điểm cuối tháng, thanh khoản hệ thống dồi dào trở lại, lãi suất giảm dần do nguồn cung tăng lên và cầu ở mức thấp. Lãi suất qua đêm có lúc lên tới 5% vào ngày 24-25/10 và giảm dần trong những ngày gần đây. Hiện tại, lãi suất ở mức 3,2% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,5% đối với kỳ hạn một tuần và 4,5% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất liên ngân hàng có thể sẽ biến động nhẹ trong những tháng cuối năm.

Tín dụng tăng trưởng chậm trong những tháng gần đây. Đến cuối tháng 10, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt xấp xỉ 6,48%, không cải thiện nhiều so với mức 6,45% vào cuối tháng 8. Như vậy để đạt được mục tiêu 12% cho cả năm thì ba tháng cuối năm tín dụng phải tăng khoảng 5,55%. Mặc dù các ngân hàng đang nỗ lực đưa ra các chương trình cho vay lãi suất ưu đãi nhưng không dễ để đạt được mục tiêu này. Đối với việc xử lý nợ xấu tại VAMC, Cơ quan Hợp tác quốc tế Nhật Bản (JICA) đang thảo luận với Bộ Tài Chính và dự định dùng 30 tỷ Yên Nhật (khoảng 300 triệu USD) để mua lại nợ xấu từ VAMC theo giá thị trường. Sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài sẽ giúp thúc đẩy nhanh hơn quá trình xử lý nợ xấu tại Việt Nam.

Chỉ số CPI tháng 10 tăng nhẹ khoảng 0,49% so với cùng kỳ năm trước và tăng khoảng 5,92% so với đầu năm 2013. Để giữ lạm phát ở mức 7% trong năm 2013, chúng tôi cho rằng lãi suất sẽ khó giảm thêm trong thời gian tới.

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



Nguồn: MB & SBV

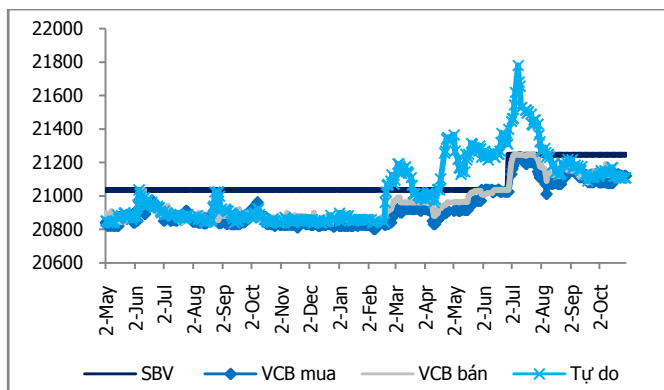
**Thuật ngữ viết tắt**

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

**TỶ GIÁ VND/USD**

Thị trường ngoại hối không có nhiều biến động trong nửa cuối tháng 10. Tỷ giá VND/USD giảm nhẹ so với giữa tháng 10 do nhu cầu ngoại tệ thấp trong khi nguồn cung ngoại tệ ở các ngân hàng vẫn đang dồi dào. Trong lúc tỷ giá thấp, NHNN đã bắt đầu mua vào ngoại tệ dự trữ ở mức 21.100 từ ngày 10/10. Tuy nhiên, số lượng cụ thể ngoại tệ NHNN mua vào không được công bố. Tỷ giá VND/USD được kỳ vọng sẽ ổn định hoặc tăng nhẹ do nhập siêu những tháng cuối năm thường tăng lên nhưng sẽ không vượt quá 2% theo cam kết của NHNN. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức lần lượt vào khoảng 21.120 và 21.109.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**

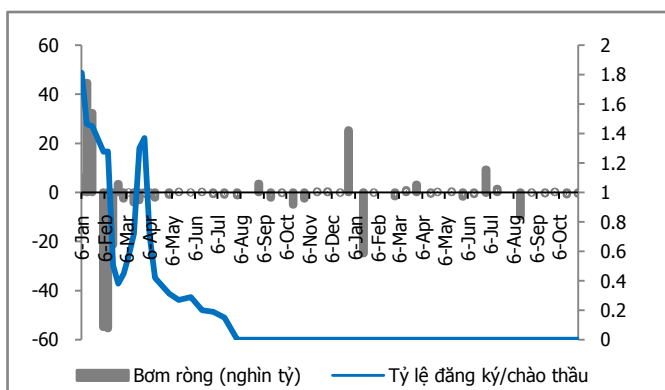


Nguồn: MB, MBS

### HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN đã thực hiện bơm/hút linh hoạt trong nửa cuối tháng 10 để đảm bảo thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Do lãi suất liên ngân hàng tăng đột biến khi một số ngân hàng lớn hạn chế chào nguồn, NHNN đã bơm ra khoảng 2,5 nghìn tỷ đồng qua OMO riêng trong ngày 24/10 để bù đắp sự thiếu hụt vốn tạm thời này. Theo đó, lãi suất liên ngân hàng đã ổn định trở lại những ngày gần đây. Tính riêng nửa cuối tháng 10, NHNN đã hút ròng khoảng 532 tỷ đồng qua thị trường mở. Lượng tín phiếu NHNN phát hành trong hai tuần qua chỉ bằng 42% so với nửa đầu tháng, xấp xỉ 2,4 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, có khoảng 120 tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 2854 tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong hai tuần qua. Trong điều kiện tín dụng có thể sẽ tăng nhanh vào những tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ hạn chế lượng tiền hút về qua OMO và tín phiếu để đảm bảo thanh khoản cho các ngân hàng.

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

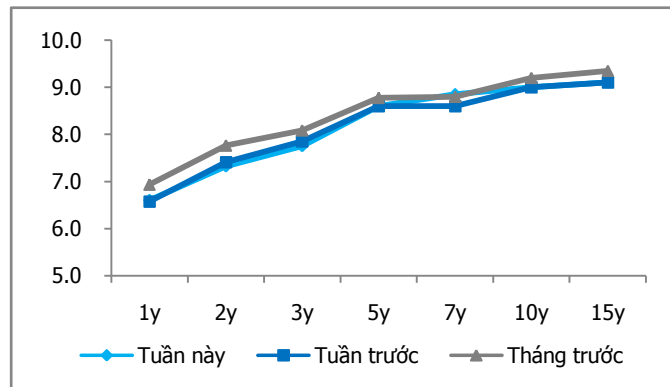


Nguồn: MB & Bloomberg

### THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

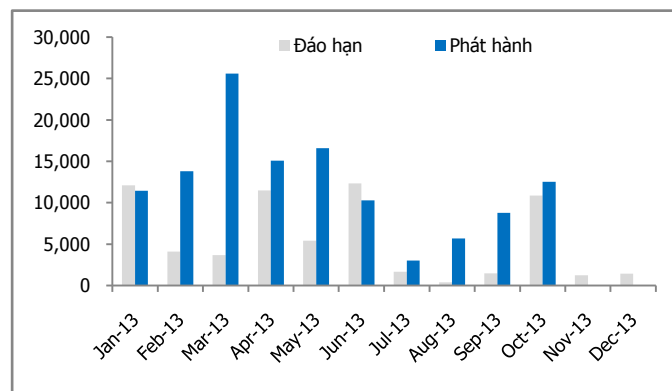
Thị trường trái phiếu sơ cấp kém sôi động hơn trong hai tuần gần đây. Tỷ lệ trúng thầu của trái phiếu KBNN và TPCPBL ở mức thấp lần lượt vào khoảng 78% và 20%. Theo đó, có khoảng 6,26 nghìn tỷ đồng TPCP và 1,5 nghìn tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong nửa cuối Tháng 10. Như vậy, từ đầu năm tới nay KBNN đã phát hành khoảng 123,7 nghìn tỷ đồng TPCP và 36,8 nghìn tỷ TPCPBL. Lãi suất trái phiếu KBNN khá ổn định so với đầu tháng 10. Lợi suất dao động quanh mức 7,3-7,6% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 8,5-9% cho các kỳ hạn 5-10 năm. Trong điều kiện tín dụng tăng chậm như hiện nay thì TPCP vẫn là kênh đầu tư an toàn cho các ngân hàng. Theo đó, chúng tôi cho rằng lãi suất trái phiếu sẽ tiếp tục đi ngang và cầu TPCP ổn định trong những tháng cuối năm.

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



Nguồn: Bloomberg

**Hình 5: Giá trị TPCP hàng tháng năm 2013 (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
10/29/2013	91	20	4.5	1/28/2014
10/29/2013	56	0	0	12/24/2013
10/28/2013	91	49	4.5	1/27/2014
10/28/2013	56	0	0	12/23/2013
10/25/2013	91	0	0	1/24/2014
10/25/2013	56	0	0	12/20/2013
10/24/2013	91	297	4.5	1/23/2014
10/24/2013	56	0	0	12/19/2013
10/23/2013	91	297	4.5	1/22/2014
10/23/2013	56	0	0	12/18/2013
10/22/2013	91	494	4.5	1/21/2014
10/22/2013	56	0	0	12/17/2013
10/21/2013	91	0	0	1/20/2014
10/21/2013	56	0	0	12/16/2013
10/18/2013	91	791	4.5	1/17/2014
10/18/2013	56	0	0	12/13/2013
10/17/2013	91	494	4.5	1/16/2014
10/17/2013	56	0	0	12/12/2013

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	KL đăng kí
29/10/2013	KBNN	5 Năm	250	8.5	500	400
29/10/2013	KBNN	2 Năm	1750	7.25	2000	4460
29/10/2013	KBNN	10 Năm	66	8.89	1000	116
29/10/2013	KBNN	3 Năm	1000	7.6	1000	2301
25/10/2013	VDB	2 Năm	600	8.45	1000	1600
25/10/2013	VDB	5 Năm	0	0	500	0
25/10/2013	VDB	10 Năm	0	0	500	0
25/10/2013	VDB	3 Năm	100	8.6	1000	600
22/10/2013	KBNN	2 Năm	1900	7.2	2000	3460
22/10/2013	KBNN	5 Năm	300	8.45	500	500
22/10/2013	KBNN	3 Năm	1000	7.54	1000	3590
21/10/2013	VDB	2 Năm	800	8.45	1500	1250
21/10/2013	VDB	3 Năm	0	0	1500	900
21/10/2013	VDB	10 Năm	0	0	500	0
21/10/2013	VDB	5 Năm	0	0	500	0
18/10/2013	NHCSXH	3 Năm	0	0	300	600
18/10/2013	NHCSXH	5 Năm	0	0	200	200

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
15/11/2013	KBNN	15 Năm	Bổ sung	TPCP	1500	13/11/2013
6/11/2013	VDB	10 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	4/11/2013
6/11/2013	VDB	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1000	4/11/2013
6/11/2013	VDB	2 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1000	4/11/2013
6/11/2013	VDB	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	4/11/2013
5/11/2013	NHCSXH	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	300	1/11/2013
5/11/2013	NHCSXH	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	200	1/11/2013
1/11/2013	VDB	10 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	30/10/2013
1/11/2013	VDB	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1500	30/10/2013
1/11/2013	VDB	2 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1500	30/10/2013

Nguồn: HNX

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

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
29/10/2013	2	TD1316012	102,179	7.5	1,000,000	108
29/10/2013	2	TD1316012	102,179	7.5	1,500,000	162
29/10/2013	2	TD1316012	102,179	7.5	500,000	54

29/10/2013	3	BVDB13053	99,594	9.8858	800,000	84
29/10/2013	3	QH071717	100,530	7.0001	2,000,000	210
29/10/2013	3	QH071714	104,229	6.995	2,000,000	221
28/10/2013	2	TD1316012	102,494	7.35	1,500,000	163
28/10/2013	3	TD1217039	105,222	7.88	800,000	87
28/10/2013	3	TD1316018	98,526	7.6	500,000	50
28/10/2013	3	TD1116050	111,754	7.5501	500,000	58
28/10/2013	3	TD1316018	98,526	7.6	500,000	50
28/10/2013	33	TD1316017	98,121	7.5002	500,000	50
25/10/2013	3	TD1318022	102,746	8.3999	1,000,000	108
25/10/2013	3	BVDB13053	99,474	9.9206	800,000	84
25/10/2013	3	TD1316017	98,121	7.4998	1,000,000	101
25/10/2013	2	QH071714	104,220	7.0001	2,000,000	220
24/10/2013	3	TD1315007	100,220	7.1497	500,000	51
24/10/2013	2	TB1015059	105,567	7.1001	500,000	53
24/10/2013	2	TD1315007	100,304	7.0999	500,000	51
24/10/2013	3	TD1217037	104,562	7.8501	500,000	54
24/10/2013	3	TD1217038	104,811	7.9001	500,000	54
23/10/2013	2	TD1315007	100,305	7.0999	500,000	51
23/10/2013	2	TD1316011	102,737	7.2001	500,000	55
23/10/2013	3	TD1217039	105,080	7.9299	800,000	87
23/10/2013	3	TD1318022	102,570	8.4499	1,000,000	108
23/10/2013	3	BVDB13053	96,381	10.8375	800,000	82
23/10/2013	3	TD1116040	111,004	7.5301	600,000	69
22/10/2013	2	TD1315007	100,255	7.13	500,000	51
22/10/2013	2	TD1315007	100,306	7.0998	500,000	51
22/10/2013	3	TD1217037	104,414	7.8999	500,000	54
22/10/2013	3	TD1217038	104,343	8.0501	500,000	54
22/10/2013	3	TD1318024	101,008	8.1001	200,000	21
21/10/2013	1	TD1215001	106,442	6.4502	200,000	23
21/10/2013	2	TD1315005	100,782	6.6999	500,000	52
21/10/2013	2	TD1315007	100,307	7.0998	1,000,000	101
21/10/2013	2	TD1315008	99,888	7.2602	666,666	67
21/10/2013	2	TD1315007	100,222	7.15	1,500,000	152

18/10/2013	2	TD1316013	102,445	7.3001	500,000	54
18/10/2013	2	TD1215176	103,856	7.1498	500,000	56
18/10/2013	2	TD1316014	102,314	7.2801	500,000	54
18/10/2013	3	TD1316018	98,566	7.5801	500,000	50
18/10/2013	3	TD1316018	98,519	7.5999	500,000	50
18/10/2013	3	TD1316018	98,566	7.5801	1,000,000	100
17/10/2013	3	TD1315007	100,276	7.1203	1,000,000	101
17/10/2013	2	TD1315006	99,487	7.0002	500,000	51
17/10/2013	2	TD1215176	103,829	7.1699	500,000	56
17/10/2013	3	BVDB13053	96,163	10.9	800,000	81

Nguồn: HNX

**Thị trường trái phiếu khu vực**

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 10 năm 2013**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.3127	0.5717	1.2632	1.8765	2.5034
Singapore		2.14		0.7		2.14
Vietnam	6.6	9.167	7.792	8.613	8.967	9.167
Indonesia	6.005	7.098	6.482	6.677	6.957	7.098
Malaysia	2.95	3.595	3.1	3.363	3.5	3.595
Philippines	0.4792	3.6292	2.3313	3.1979	3.4604	3.6292
Japan	0.082	0.614	0.124	0.204	0.367	0.614
China						
Thailand	2.59	3.855	3.067	3.456	3.702	3.855
Hong Kong	0.218	1.868	0.44	0.942	1.328	1.868

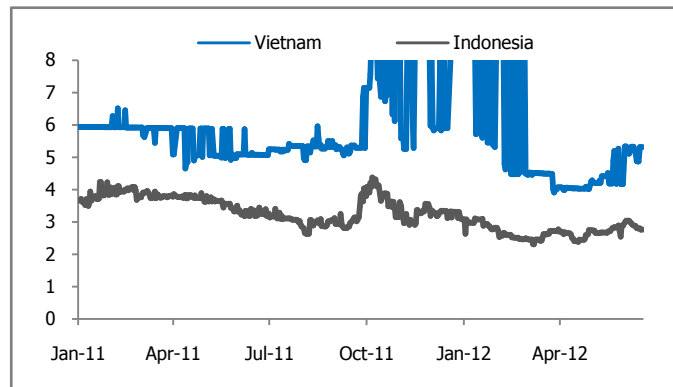
Nguồn: Bloomberg

**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.

## 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 năm 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 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.

## 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 năm 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.