

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 TỆ**

**LÃI SUẤT**

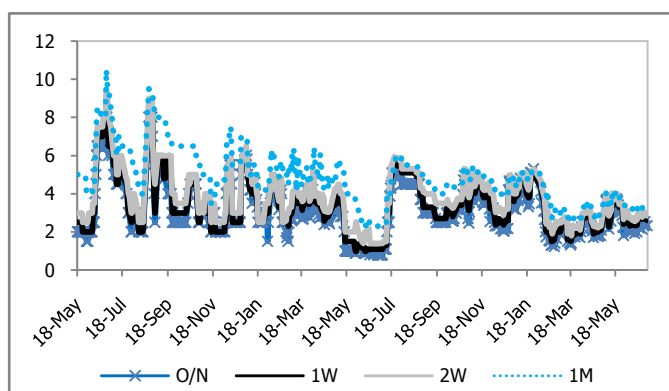
**Lãi suất liên ngân hàng không có nhiều biến động so với thời điểm giữa tháng 6. Thị trường giao dịch ảm đạm, nguồn cung dồi dào trong khi cầu ở mức thấp.**

Lãi suất liên ngân hàng khá ổn định trong suốt tháng 6. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 2,3% đối với kỳ hạn qua đêm, 2,6% đối với kỳ hạn một tuần và 3,3% đối với kỳ hạn một tháng. Thanh khoản hệ thống ngân hàng tốt do tăng trưởng tín dụng vẫn khá chậm chạp. Đến cuối tháng 6, tín dụng chỉ tăng 2,3% so với cuối năm 2013, còn xa so với mục tiêu 12% trong năm 2014.

Quá trình xử lý nợ xấu của VAMC chưa có nhiều kết quả tích cực. Tính từ khi bắt đầu mua nợ đến nay, VAMC đã mua 50,7 nghìn tỷ đồng nợ xấu. Riêng 6 tháng đầu năm 2014, VAMC đã mua thêm 11,4 nghìn tỷ đồng nợ từ các ngân hàng. Tuy nhiên, mới chỉ có 996 tỷ đồng nợ xấu đã được thu hồi và 9,1 nghìn tỷ đồng nợ xấu của 112 khách hàng được cơ cấu lại. Trong khi đó, tỷ lệ nợ xấu vẫn tiếp tục tăng lên. Cụ thể, sau khi giảm mạnh từ 4,55% tháng 11/2013 xuống 3,61% cuối năm 2013, nợ xấu của hệ thống ngân hàng liên tiếp tăng qua các tháng đầu năm 2014. Từ tháng 1 đến tháng 3, nợ xấu tăng trở lại lần lượt là 3,74%, 3,86%, 3,93% và số liệu gần đây nhất là 4,03% vào cuối tháng 4. Nợ xấu vẫn tiếp tục là rào cản đối với tăng trưởng tín dụng.

Chỉ số CPI tháng 6 tăng nhẹ khoảng 0,3% so với tháng trước và tăng 4,98% so với cùng kỳ năm 2013. CPI được dự báo sẽ tăng nhanh hơn trong những tháng cuối năm do việc điều chỉnh tăng giá các hàng hóa và dịch vụ công như y tế, giáo dục, điện, xăng dầu... Do lạm phát có thể sẽ tăng nhanh hơn trong những tháng tới, lãi suất được dự báo sẽ duy trì ổn định và khó giảm mạnh từ nay đến cuối năm.

**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	7%	6%
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 kì 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

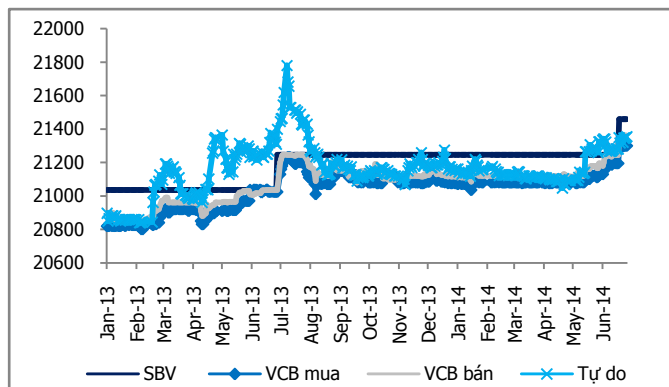
**TỶ GIÁ VND/USD**

**NHNN điều chỉnh tăng tỷ giá VND/USD liên ngân hàng thêm 1% từ ngày 18/6. Tỷ giá chính thức và tự do có xu hướng ổn định trở lại.**

Sau khoảng 3 tuần tỷ giá chính thức VND/USD giao dịch sát mức trần, NHNN đã nâng tỷ giá trần thêm 1% từ 21.246 lên 21.458 từ ngày 18/6 cho phù hợp với biến động trên thị trường. Sau khi điều chỉnh, tỷ giá VND/USD dao động ở dưới mức trần mới một khoảng cách khá an toàn. Tâm lý nắm giữ ngoại tệ do kỳ vọng tỷ giá tăng đã giảm bớt. NHNN vẫn bảo toàn được mức dự trữ ngoại

hối xấp xỉ 35 tỷ \$. Hiện tại, tỷ giá chính thức dao động quanh mức 21.300-21.360 và tỷ giá tự do vào khoảng 21.345-21.365. Tỷ giá VND/USD được dự báo sẽ duy trì ổn định trong thời gian tới và nếu có tăng cũng sẽ không quá 1% từ nay đến cuối năm theo cam kết của NHNN.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



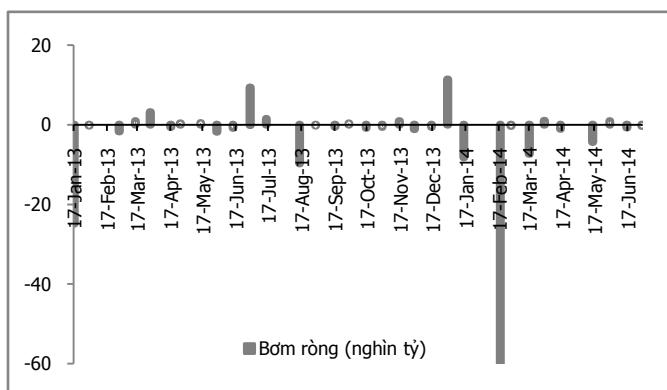
Nguồn: MB, MBS

**HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ**

**NHNN không bơm tiền qua nghiệp vụ cầm cố trên OMO trong nửa cuối tháng 6. Tuy nhiên, một lượng lớn tiền đã được hút về qua kênh tín phiếu NHNN.**

Trong hai tuần gần đây, các ngân hàng không có nhu cầu vay qua giao dịch repo trên thị trường mở do thanh khoản hệ thống dồi dào. Tuy nhiên, vẫn có 304 tỷ đồng được hút ròng qua nghiệp vụ repo. Ngoài ra, NHNN tiếp tục phát hành khoảng 57 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó có khoảng 44 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 13,3 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong nửa cuối tháng 6.

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



Nguồn: MB & Bloomberg

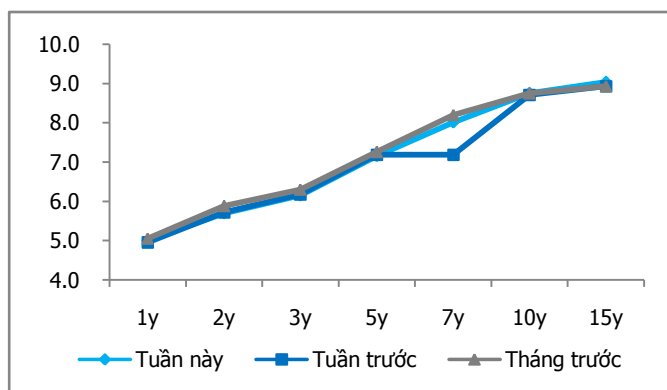
**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thanh khoản dư thừa khiến nhu cầu đầu tư vào TPCP tăng cao trong nửa cuối tháng 6. KBNN tiếp tục duy trì lợi suất trái phiếu ở mức thấp.**

Hoạt động đầu tư vào TPCP diễn ra sôi động trong suốt tháng 6 do thanh khoản dồi dào và tín dụng tăng trưởng chậm. Khối lượng đăng ký/chào thầu đối với các kỳ hạn 2-5 năm ở mức cao xấp xỉ 2,2 lần thể hiện sức cầu trái phiếu lớn. Theo đó, có khoảng 11,07 nghìn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong hai tuần gần đây với tỷ lệ trúng thầu rất cao đạt 92%. Không có TPCPBL nào được

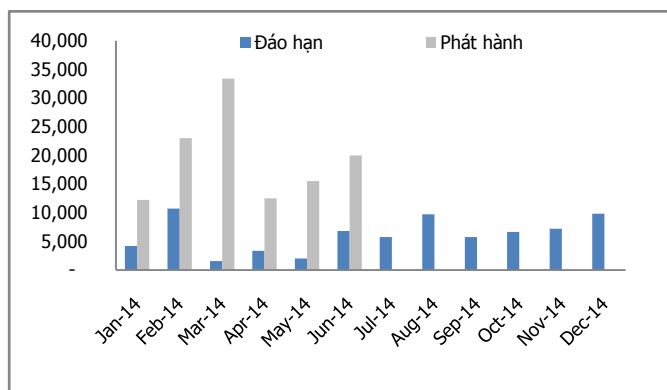
phát hành trong tháng 6. Lợi suất trúng thầu TPCP giảm nhẹ so với cuối tháng 5. Cụ thể, lợi suất dao động quanh mức 5,64-6,1% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 7,2% cho kỳ hạn 5 năm. Như vậy, từ đầu năm đến nay, KBNN đã phát hành thành công 116,7 nghìn tỷ đồng TPCP và 21,5 nghìn tỷ đồng tín phiếu KBNN, đạt 99% kế hoạch phát hành 6 tháng đầu năm. Do tín dụng thường tăng mạnh trong những tháng cuối năm, thanh khoản giảm sẽ khiến việc huy động vốn TPCP trở nên khó khăn hơn. Do đó, có thể lợi suất trái phiếu sẽ đi ngang và tăng dần lên trong những tháng tới để thu hút các nhà đầu tư.

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



Nguồn: Bloomberg

**Hình 5: Giá trị TPCP hàng tháng năm 2014 (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
6/27/2014	91	5000	4.2	9/26/2014
6/27/2014	56	1990	3.3	8/22/2014
6/27/2014	28			7/25/2014
6/26/2014	91	4890	4.2	9/25/2014
6/26/2014	56	2985	3.3	8/21/2014
6/26/2014	28	1397	3	7/24/2014
6/25/2014	91	1682	4.2	9/24/2014
6/25/2014	56	995	3.3	8/20/2014
6/25/2014	28	100	2.6	7/23/2014
6/24/2014	91	2231	4.2	9/23/2014

6/24/2014	56	995	3.3	8/19/2014
6/24/2014	28	1000	3	7/22/2014
6/23/2014	91	3464	4.2	9/22/2014
6/23/2014	56	1492	3.3	8/18/2014
6/20/2014	91	4655	4.2	9/19/2014
6/20/2014	56	1492	3.3	8/15/2014
6/20/2014	28	1746	3	7/18/2014
6/19/2014	91	5000	4.2	9/18/2014
6/19/2014	56			8/14/2014
6/19/2014	28	200	2.6	7/17/2014
6/18/2014	91	5840	4.2	9/17/2014
6/18/2014	56	3980	3.3	8/13/2014
6/17/2014	91			9/16/2014
6/17/2014	28			7/15/2014
6/16/2014	91	2676	4	9/15/2014
6/16/2014	28	299	2.6	7/14/2014
6/16/2014	91	2676	4	9/15/2014
6/16/2014	28	299	2.6	7/14/2014

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
26/06/2014	KBNN	5	2,000	7.15	2,000
26/06/2014	KBNN	3	2,000	6.1	2,000
26/06/2014	KBNN	2	1,000	5.64	1,000
26/06/2014	KBNN	10	1,170	8.7	2,000
19/06/2014	KBNN	5	1,950	7.18	2,000
19/06/2014	KBNN	2	1,000	5.65	1,000
19/06/2014	KBNN	3	1,950	6.13	2,000

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
7/7/2014	KBNN	3 Năm	Bổ sung	TPCP	2000	3/7/2014
7/7/2014	KBNN	5 Năm	Bổ sung	TPCP	2000	3/7/2014

Nguồn: HNX

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

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
30/06/2014	2	TD1316016	103,361	5.5998	500,000	52
30/06/2014	2	TD1416061	101,947	5.4197	500,000	53
30/06/2014	2	TD1416065	100,025	5.57	500,000	51
30/06/2014	2	TD1416061	101,902	5.4502	500,000	53
30/06/2014	2	TD1416065	99,975	5.6001	500,000	51
27/06/2014	2	TD1316019	103,673	5.8502	1,561,905	170
27/06/2014	2	TD1416065	99,975	5.6	1,000,000	101
27/06/2014	2	TD1416064	100,442	5.6001	1,000,000	102
27/06/2014	2	TD1416064	100,442	5.6001	1,000,000	102
27/06/2014	2	TD1116019	108,429	5.5999	500,000	56
26/06/2014	2	TD1416065	99,942	5.6202	500,000	51
26/06/2014	2	TD1316016	103,381	5.6001	500,000	52
26/06/2014	2	TD1416065	99,976	5.5998	500,000	51
26/06/2014	2	TD1416061	101,915	5.4502	500,000	52
26/06/2014	2	TD1416065	99,976	5.5998	500,000	51
25/06/2014	3	TD1217036	111,732	6.1001	1,000,000	114
25/06/2014	3	TD1417074	100,548	6.0599	500,000	51
25/06/2014	3	VDB112008	107,181	8.9793	2,000,000	223
25/06/2014	3	BVBS14016	102,205	5.9962	500,000	52
25/06/2014	3	TD1417076	99,972	6.0999	500,000	51
24/06/2014	2	BVDB13230	102,541	6.9998	500,000	55
24/06/2014	2	HCMB13260	101,049	8.1998	6,700,000	716
24/06/2014	2	TD1316019	103,583	5.8998	500,000	54
24/06/2014	10	TD1424091	97,456	9.1946	490,000	49
24/06/2014	10	TD1424091	97,456	9.1946	500,000	50
23/06/2014	3	TD1318023	105,620	6.6499	1,300,000	140
23/06/2014	3	TD1417076	99,871	6.1402	1,000,000	101
23/06/2014	3	TD1417077	99,621	6.1402	1,000,000	100
23/06/2014	3	TD1417077	99,596	6.1499	1,000,000	100
23/06/2014	3	TD1417077	99,596	6.1499	500,000	50
20/06/2014	2	TD1316018	102,393	5.7298	1,000,000	109

20/06/2014	2	TD1316018	102,412	5.72	500,000	54
20/06/2014	2	TD1416065	99,909	5.6401	500,000	50
20/06/2014	2	TD1416065	99,892	5.6502	500,000	50
20/06/2014	2	TD1416061	101,810	5.5299	500,000	52
19/06/2014	2	TD1416065	99,893	5.6498	500,000	50
19/06/2014	2	TD1316011	104,418	5.5501	500,000	54
19/06/2014	2	TD1316016	103,241	5.7	500,000	52
19/06/2014	2	TD1316017	101,820	5.6802	500,000	51
19/06/2014	10	TD1424092	100,306	8.65	1,000,000	101
18/06/2014	1	TD1315007	102,412	5.15	500,000	54
18/06/2014	1	TD1315004	101,989	4.8204	1,000,000	103
18/06/2014	1	TD1215032	104,731	4.7296	1,000,000	107
18/06/2014	1	BVDB13116	103,053	5.0496	312,500	32
18/06/2014	2	TD1316019	103,583	5.9101	500,000	54
17/06/2014	1	TD1315001	102,078	4.5498	1,000,000	106
17/06/2014	2	TD1316016	103,358	5.6398	500,000	52
17/06/2014	2	TD1416062	101,322	5.6199	1,000,000	104
17/06/2014	2	TD1316018	102,464	5.6999	500,000	54
17/06/2014	2	TD1316019	103,587	5.91	500,000	54

Nguồn: HNX

### Thị trường trái phiếu khu vực

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 6 2014**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.4607	0.875	1.6381	2.1395	2.534
Singapore		2.33		1.2		2.33
Vietnam	5.033	5.687	6.14	7.15	8.133	8.71
Indonesia	6.866	8.283	7.586	7.858	8.148	8.283
Malaysia	3.169	4.045	3.522	3.744	3.933	4.045
Philippines	1.9271	4.1646	2.9596	3.9979	4.0375	4.1646
Japan	0.073	0.564	0.091	0.171	0.276	0.564
China		4.09	3.76	3.88	3.99	4.09
Thailand	2.11			3.141		

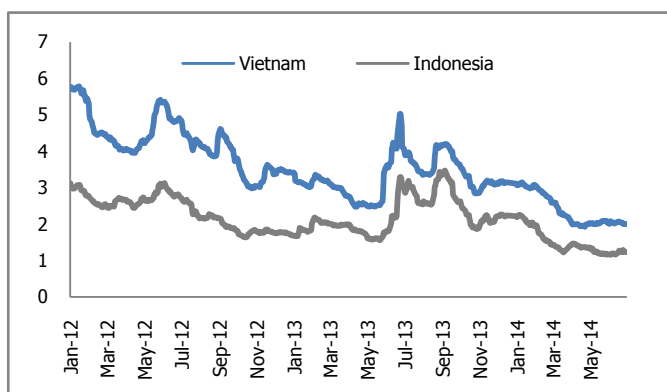
Nguồn: Bloomberg

Hình 6: VN CDS 5



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 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.