

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

Thao.tranthithanh@mbs.com.vn

Hồ Anh Dũng
Dịch vụ khách hàng tổ chức
(ICS)
Dung.HoAnh@mbs.com.vn

THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ

LÃI SUẤT

Thanh khoản hệ thống ngân hàng có dấu hiệu căng thẳng hơn trong hai tuần gần đây. Doanh số giao dịch trên thị trường liên ngân hàng trong tuần cuối cùng của năm 2013 tăng mạnh tới 51% so với tuần trước đó, tập trung chủ yếu ở các kỳ hạn 1 tuần và 1 tháng. Lãi suất liên ngân hàng tăng khoảng 1 điểm phần trăm ở hầu hết các kỳ hạn do nhu cầu dự trữ thanh khoản dịp cuối năm của các ngân hàng tăng lên. Cụ thể, lãi suất xấp xỉ 3,2% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,6% đối với kỳ hạn một tuần và 4,4% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất liên ngân hàng được dự báo sẽ không tăng đột biến trong ngắn hạn do NHNN sẵn sàng hỗ trợ trên thị trường mở để đảm bảo thanh khoản hệ thống được ổn định những ngày cuối năm.

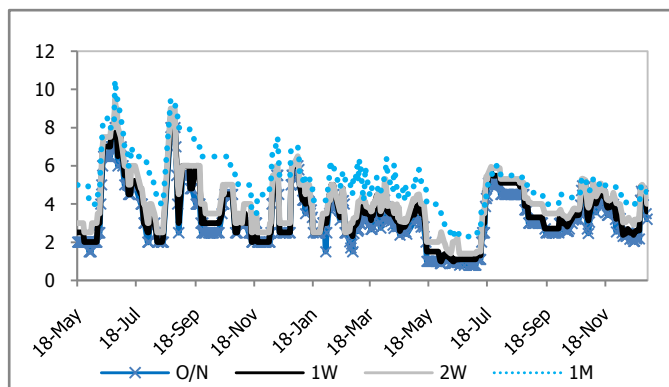
Trong năm 2013, tăng trưởng tín dụng cả năm chỉ đạt 9,5%, thấp hơn nhiều so với kế hoạch đặt ra là 12%. Do thu nhập của các ngân hàng chủ yếu đến từ mảng tín dụng nên kết quả kinh doanh cả năm của nhiều ngân hàng giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước. Trong hơn 100 tổ chức tín dụng có lãi thì có khoảng 50% đơn vị có lợi nhuận giảm một nửa so với năm 2012. Có khoảng 17 tổ chức tín dụng bị lỗ trong năm nay. Tuy nhiên, vấn đề lãi suất không còn căng thẳng như những năm trước. NHNN đã điều chỉnh giảm các mức lãi suất điều hành khoảng 2 điểm phần trăm trong năm 2013 giúp cho lãi suất huy động giảm 2-3%/năm, lãi suất cho vay giảm 3-5%/năm so với năm 2012 và tương đương lãi suất của giai đoạn 2005–2006. Lãi suất giảm sẽ là cơ hội cho doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn chi phí thấp hơn để khôi phục hoạt động sản xuất kinh doanh trong năm 2014. Năm 2013 cũng đánh dấu sự ra đời của VAMC với kỳ vọng sẽ giải quyết vấn đề nợ xấu trong hệ thống ngân hàng giúp khơi thông nguồn vốn tín dụng. Đến cuối năm 2013, VAMC đã mua lại gần 39 nghìn tỷ đồng nợ xấu từ 35 tổ chức tín dụng, hoàn thành mục tiêu đề ra là 30-35 ngàn tỷ đồng. Tuy nhiên, chỉ khi nào VAMC bán hoặc xử lý được các khoản nợ này thì hoạt động của hệ thống ngân hàng mới thực sự được cải thiện.

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

Chỉ số CPI tháng 12/2013 chỉ tăng 0,51% so với tháng trước và tăng 6,04% so với tháng 12/2012, hoàn thành mục tiêu lạm phát cả năm và là mức tăng thấp nhất trong 10 năm trở lại đây. Do nền kinh tế còn nhiều khó khăn, sức cầu yếu nên lạm phát trong năm 2014 cũng được kỳ vọng thấp ở mức xấp xỉ 7%. Do các mức lãi suất hiện đã ở mức phù hợp với tỷ lệ lạm phát, chúng tôi cho rằng lãi suất sẽ không giảm thêm nhiều trong năm tới.

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

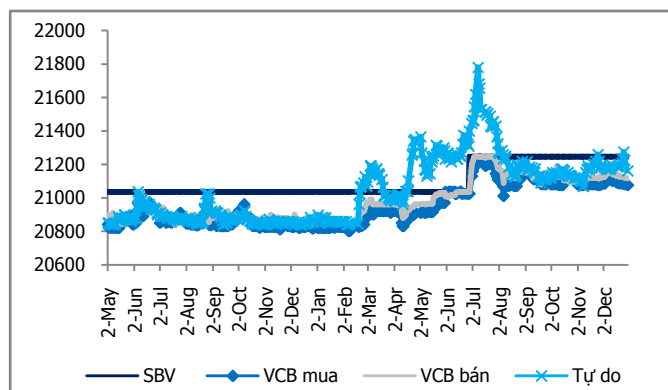


Nguồn: MB & SBV

TỶ GIÁ VND/USD

Thị trường ngoại hối duy trì ổn định trong nửa cuối tháng 12. Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tỷ giá tự do giảm nhẹ so với hồi đầu tháng. Tỷ giá VND/USD những tháng cuối năm ổn định do cầu USD ở mức thấp trong khi nguồn cung ngoại tệ dồi dào từ: i) cán cân thương mại cả năm thặng dư vào khoảng 863 triệu \$; ii) FDI giải ngân năm 2013 đạt 11,5 tỷ \$, tăng 9,9% so với cùng kỳ năm trước và kiều hối dự kiến cả năm đạt 10,6 tỷ \$. Ngoài ra, dự trữ ngoại hối năm 2013 ước vào khoảng 30 tỷ \$, tăng xấp xỉ 50% so với năm 2012 sẽ giúp NHNN can thiệp vào thị trường khi tỷ giá có sự biến động mạnh. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức lần lượt vào khoảng 21.163 và 21.095.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD

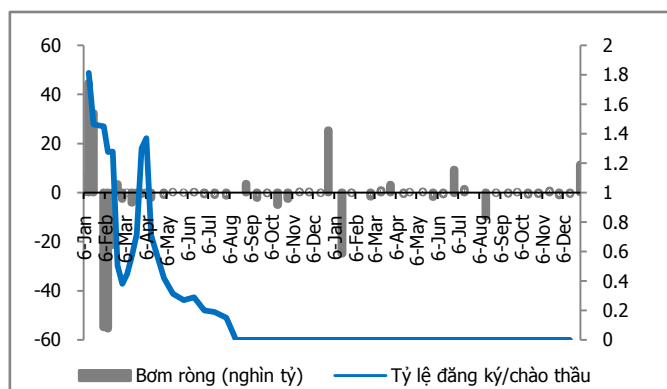


Nguồn: MB, MBS

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

Do thanh khoản kém dồi dào trong hai tuần qua, NHNN đã bơm ròng mạnh qua thị trường mở. Khoảng 11,3 nghìn tỷ đồng được bơm ròng qua nghiệp vụ repos trên OMO trong nửa cuối tháng 12. Lượng tín phiếu NHNN phát hành trong 2 tuần gần đây khá lớn, xấp xỉ 26,5 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, có khoảng 16,5 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Trong tuần cuối cùng của tháng 12, NHNN đã không phát hành tín phiếu nào. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 1,35 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong hai tuần gần đây. Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu trong thời gian tới để đảm bảo thanh khoản cho hệ thống ngân hàng do nhu cầu rút tiền mặt thường tăng cao trước Tết Nguyên Đán.

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

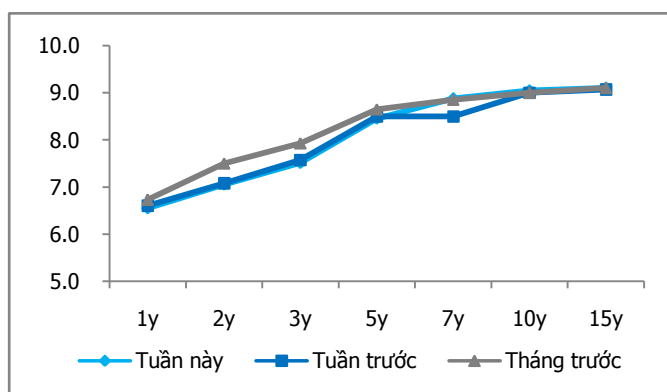


Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

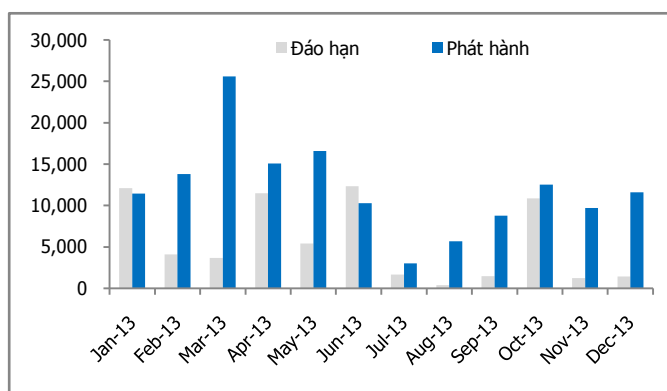
Thị trường trái phiếu sơ cấp tiếp tục sôi động trong nửa cuối tháng 12. Nhu cầu mua TPCP lớn do tăng trưởng tín dụng cả năm khá thấp. Tỷ lệ trúng thầu của trái phiếu KBNN và TPCPBL tăng mạnh so với tháng 11, lần lượt vào khoảng 85% và 33%. Theo đó, có khoảng 7,6 nghìn tỷ đồng TPCP và 748 tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong nửa cuối Tháng 12. Lợi suất TPCP giảm nhẹ khoảng 0,1-0,2%/năm so với tháng 11, dao động quanh mức 7,1-7,5% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 8,5% cho kỳ hạn 5 năm. Chúng tôi cho rằng lợi suất TPCP sẽ ổn định hoặc tăng nhẹ trong thời gian tới do cầu TPCP đầu năm có khả năng giảm do các ngân hàng phải dự trữ thanh khoản phục vụ nhu cầu thanh toán trước Tết và hạn chế đầu tư vào trái phiếu. Như vậy, có khoảng 144,5 nghìn tỷ đồng TPCP và 48,6 nghìn tỷ đồng TPCP bảo lãnh được phát hành thành công trong năm 2013. Trong năm 2014, thị trường TPCP được kỳ vọng sẽ tiếp tục sôi động do áp lực phát hành trái phiếu lớn, tín dụng chưa thể tăng mạnh nên các ngân hàng sẽ có nguồn vốn dư để đầu tư TPCP.

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
12/30/2013	91	0	0	3/31/2014
12/30/2013	28	0	0	1/27/2014
12/27/2013	91	0	0	3/28/2014
12/27/2013	28	0	0	1/24/2014

12/26/2013	28	0	0	1/23/2014
12/25/2013	91	0	0	3/26/2014
12/25/2013	28	0	0	1/22/2014
12/24/2013	91	0	0	3/25/2014
12/24/2013	28	0	0	1/21/2014
12/23/2013	91	0	0	3/24/2014
12/23/2013	28	0	0	1/20/2014
12/20/2013	91	0	0	3/21/2014
12/20/2013	28	1396	4.2	1/17/2014
12/19/2013	91	0	0	3/20/2014
12/19/2013	28	2000	4.2	1/16/2014
12/18/2013	91	0	0	3/19/2014
12/18/2013	28	3000	4.2	1/15/2014
12/17/2013	91	0	0	3/18/2014
12/17/2013	28	997	4.2	1/14/2014
12/16/2013	91	49	4.2	3/17/2014
12/16/2013	28	897	4.2	1/13/2014

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	KL đăng kí
27/12/2013	KBNN	5 Năm	1435	8.4	2000	2684
27/12/2013	KBNN	10 Năm	292	8.9	1000	342
27/12/2013	KBNN	3 Năm	2900	7.43	3000	5050
23/12/2013	NHCSXH	2 Năm	250	8.19	300	790
23/12/2013	NHCSXH	3 Năm	0	0	400	500
23/12/2013	NHCSXH	5 Năm	0	0	300	300
19/12/2013	KBNN	5 Năm	1000	8.5	1000	2520
19/12/2013	KBNN	3 Năm	2000	7.48	2000	7010
17/12/2013	VDB	5 Năm	98	9.45	98	173
16/12/2013	NHCSXH	2 Năm	200	8.24	500	450
16/12/2013	NHCSXH	3 Năm	200	8.5	400	330
16/12/2013	NHCSXH	5 Năm	0	0	300	100

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
8/1/2014	VDB	2 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1000	6/1/2014
8/1/2014	VDB	10 Năm	Lần đầu	TPCPBL	100	6/1/2014
8/1/2014	VDB	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	700	6/1/2014
8/1/2014	VDB	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	700	6/1/2014

Source: HNX

Bảng 4: Giao dịch thông thường trên HNX

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
31/12/2013	3	TD1116054	111,964	7.28	3,000,000	348
31/12/2013	3	TD1116050	111,915	7.1899	2,150,000	252
31/12/2013	3	TD1116050	112,039	7.1399	3,500,000	411
31/12/2013	3	TD1116054	112,196	7.1899	1,500,000	174
30/12/2013	1	TD1215033	103,305	6.4502	2,000,000	218
30/12/2013	1	TD1215033	103,371	6.4002	2,500,000	273
30/12/2013	1	TB1015036	105,852	6.6502	1,000,000	114
30/12/2013	1	TD1015050	105,828	6.5999	1,000,000	112
30/12/2013	1	TD1114053	104,068	5.8501	2,000,000	216
27/12/2013	1	TD1315005	101,027	6.4298	500,000	53
27/12/2013	1	TD1315004	101,216	6.3497	500,000	53
27/12/2013	1	TD1114053	104,085	5.8506	2,000,000	216
27/12/2013	2	TD1315006	99,946	6.6999	500,000	52
27/12/2013	2	TD1315007	101,021	6.6002	1,000,000	103
27/12/2013	2	TD1315009	100,805	6.7002	500,000	51
26/12/2013	1	TD1015044	105,304	7.2132	975,400	109
26/12/2013	1	TD1015050	105,681	6.7302	1,500,000	167
26/12/2013	1	TD1215034	102,327	7.2126	500,000	54
26/12/2013	1	TD1315001	101,991	6.3704	2,000,000	220
26/12/2013	1	TD1215001	105,452	6.5622	1,000,000	117
26/12/2013	1	TD1315005	101,007	6.4502	500,000	53
25/12/2013	2	HCMB12202	106,350	6.9681	1,000,000	108
25/12/2013	2	TD1315009	100,693	6.7699	2,000,000	204
25/12/2013	2	TD1316013	102,991	6.9499	1,000,000	110
25/12/2013	3	TD1318023	100,282	8.3	200,000	21
25/12/2013	3	TD1318023	98,636	8.7774	100,000	10
25/12/2013	3	TD1318021	108,077	6.942	2,000,000	234
24/12/2013	2	TD1315007	100,953	6.6497	1,000,000	103
24/12/2013	2	TD1315009	100,474	6.9001	500,000	51
24/12/2013	2	TD1316016	99,729	7.7	500,000	52
24/12/2013	2	TD1215133	104,442	6.9998	1,000,000	107
24/12/2013	2	TD1015064	105,375	7.0002	500,000	54

23/12/2013	1	TD1215001	105,503	6.5498	1,000,000	117
23/12/2013	1	TD1215034	102,357	7.2002	500,000	54
23/12/2013	1	TD1015044	105,352	7.2003	975,400	109
23/12/2013	1	VDB112073	103,286	7.0002	3,000,000	325
23/12/2013	1	TB1015036	106,130	6.5	1,000,000	114
20/12/2013	1	TD1215032	104,985	6.6397	3,000,000	337
20/12/2013	1	TD1315001	101,948	6.4299	2,000,000	220
20/12/2013	2	TD1316011	102,070	7.4704	2,000,000	220
20/12/2013	2	BVDB13226	114,056	0.6575	2,000,000	231
20/12/2013	3	BVDB13136	124,975	3.0386	3,000,000	392
19/12/2013	1	BVDB12204	102,727	7.5004	1,000,000	103
19/12/2013	1	TD1114053	104,049	6.1305	3,000,000	323
19/12/2013	2	TB1015059	105,267	7.0002	2,000,000	216
19/12/2013	2	TD1315006	99,945	6.7003	428,571	44
19/12/2013	2	TD1315008	98,263	8.2412	950,000	95

Nguồn: HNX

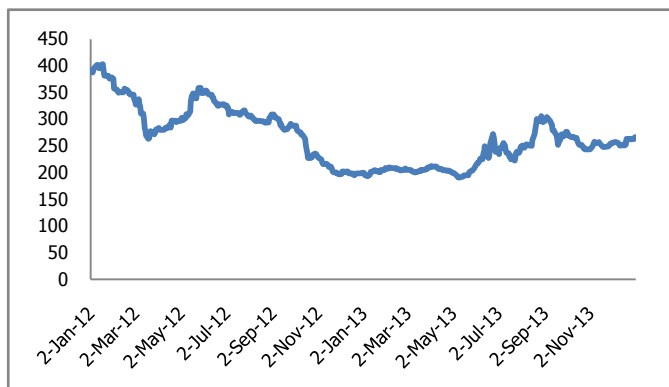
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 11 2013

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.3874	0.7722	1.7342	2.4385	3
Singapore		2.59		1.08		2.59
Vietnam	6.55	7.10	7.55	8.5	8.875	9.05
Indonesia	7.348	8.472	7.789	8.046	8.378	8.472
Malaysia	3.024	4.126	3.33	3.662	4.009	4.126
Philippines	0.9333	3.8038	2.9187	3.7625	3.685	3.8038
Japan	0.082	0.706	0.099	0.22	0.424	0.706
China	4.13	4.59	4.38	4.45	4.57	4.59
Thailand	2.36	3.897		3.411	3.724	3.897
Hong Kong	0.2	2.359	0.695	1.454	1.943	2.359

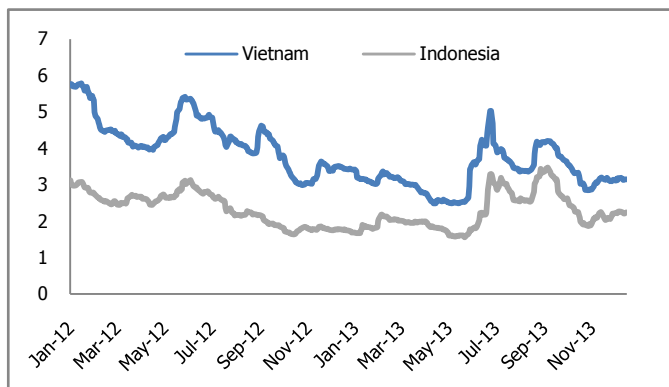
Nguồn: Bloomberg

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 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

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.