

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

Thao.tranthithanh@mbs.com.vn

Trần Bửu Quốc
Dịch vụ khách hàng tổ chức
(ICS)

Quoc.TranBuu@mbs.com.vn

THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ

LÃI SUẤT

Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức khá cao trong hai tuần gần đây nhưng có xu hướng giảm dần vào cuối tháng. Các NHTM tiếp tục giảm lãi suất huy động trên thị trường dân cư và tổ chức kinh tế. NHNN ban hành Thông tư 36/2014/TT-NHNN quy định về các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của NHTM, có hiệu lực từ ngày 01/02/2015.

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%

Lãi suất liên ngân hàng tăng nhanh dần từ đầu tháng 11 do nhu cầu vốn ngắn hạn trên thị trường tăng mạnh trong khi nguồn cung ra thị trường không nhiều. Tăng trưởng tín dụng được đẩy mạnh trong những tháng cuối năm khiến thanh khoản thị trường kém dồi dào hơn trước. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng đã giảm nhẹ vào cuối tháng 11 khi thanh khoản cải thiện hơn. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 3,1% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,3% đối với kỳ hạn một tuần và 3,4% đối với kỳ hạn một tháng, giảm khoảng 0,5 điểm phần trăm so với thời điểm cách đây 2 tuần.

Trong bối cảnh CPI tháng 11 giảm 0,27% so với tháng trước, một số ngân hàng lớn tiếp tục giảm lãi suất huy động trong tuần qua. Cụ thể, Vietcombank đã chủ động hạ lãi suất huy động lần thứ 4 trong năm nay ở một số kỳ hạn từ 0,1 đến 0,5 điểm phần trăm. Lãi suất huy động VND cao nhất hiện ở mức 6,3%/năm cho các kỳ hạn trên 24 tháng và xấp xỉ 5,4% cho các kỳ hạn ngắn dưới 1 năm. Tại Vietinbank, mức lãi suất huy động VND cao nhất cho các kỳ hạn dưới 3 năm cũng giảm còn 6,0%/năm. Lãi suất đầu vào giảm tạo điều kiện để giảm lãi suất cho vay và kích thích tăng trưởng tín dụng vào cuối năm. Theo đó, mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ở mức 12% trong năm nay có khả năng sẽ đạt được.

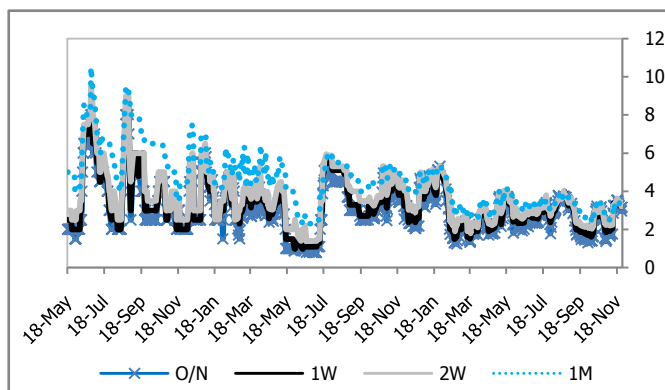
NHNN đã ban hành Thông tư 36/2014/TT-NHNN quy định về các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của NHTM. Trong đó, Thông tư quy định TCTD phải đảm bảo tỷ lệ nợ xấu dưới 3% để được cấp tín dụng đầu tư cổ phiếu. Bên cạnh đó, TT 36 cũng quy định tổng mức dư nợ cấp tín dụng của NHTM để đầu tư kinh doanh cổ phiếu không được vượt quá 5% vốn điều lệ. Trong ngắn hạn, các quy định này chưa ảnh hưởng nhiều tới thị trường chứng khoán do tỷ lệ tín dụng cho đầu tư cổ phiếu chỉ xoay quanh 4% vốn điều lệ của các ngân hàng. Tuy nhiên, về trung và dài hạn, TT 36 sẽ có tác động hướng dòng vốn từ ngân hàng vào hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp hơn là cho vay đầu tư vào chứng khoán.

Mặc dù CPI được dự báo sẽ tiếp tục tăng nhẹ do vào mùa tiêu dùng cuối năm, lạm phát cả năm dự kiến sẽ ở mức thấp dưới 3% vẫn tạo thêm cơ hội để các NHTM điều chỉnh giảm mặt bằng lãi suất thời gian tới.

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

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



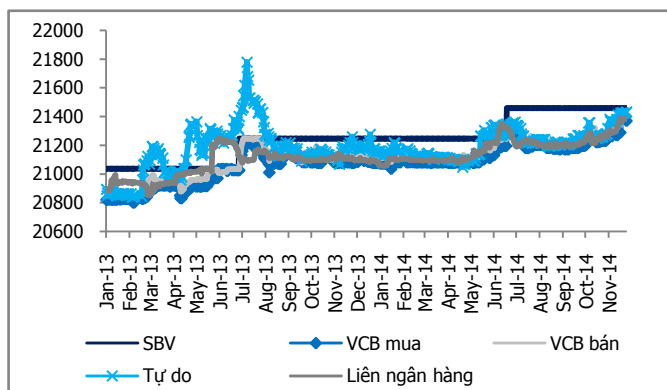
Nguồn: MB & SBV

TỶ GIÁ VND/USD

Tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong hai tuần qua và có lúc gần sát mức trần quy định của NHNN. Tuy nhiên, NHNN đã cam kết sẽ không tăng tỷ giá từ nay đến cuối năm và sẵn sàng bán ra ngoại tệ dự trữ để bình ổn thị trường.

Tỷ giá VND/USD trên thị trường liên ngân hàng và tự do tăng khá nhanh trong nửa cuối tháng 11 khi nhu cầu USD phục vụ nhập khẩu cuối năm tăng mạnh, thể hiện qua thâm hụt cán cân thương mại trong 3 tháng gần đây. Trên thị trường liên ngân hàng, tỷ giá dao động trong khoảng 21.380 – 21.410, tăng khoảng 70 điểm cơ bản so với giữa tháng 11. Tỷ giá tự do dao động quanh mức 21.425-21.445, tăng 30 điểm cơ bản trong hai tuần. Lãi suất huy động bằng VND giảm trong thời gian qua phần nào cũng làm gia tăng nhu cầu chuyển đổi tiền tệ, gây áp lực lên tỷ giá. Trước sự biến động mạnh của tỷ giá, NHNN đã khẳng định sẽ không điều chỉnh tỷ giá từ nay đến cuối năm và sẵn sàng bán ra ngoại tệ dự trữ khi cần thiết. Theo đó, tỷ giá VND/USD được dự báo sẽ không tăng quá mạnh từ nay đến cuối năm.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: MB, MBS

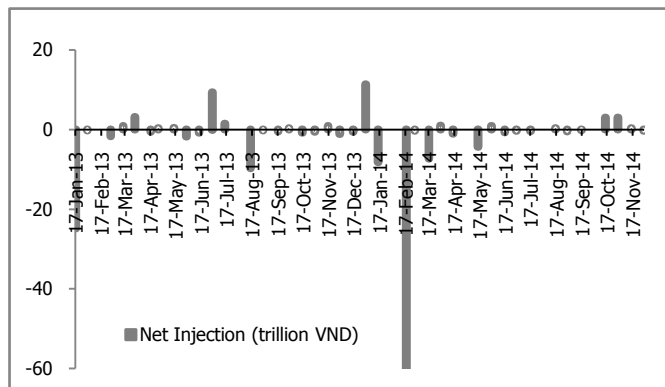
HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỎ

NHNN bơm ròng tiền qua repo và tín phiếu trong hai tuần gần đây do thanh khoản hệ thống ngân hàng kém dồi dào hơn trước.

NHNN không bơm tiền qua nghiệp vụ repos trên OMO trong nửa cuối tháng 11. Chỉ có 336 tỷ đồng được hút ròng qua repo do đến ngày đáo hạn. Khối lượng tín phiếu NHNN được phát hành cũng giảm mạnh trong hai tuần gần đây, xấp xỉ 20 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo

hạn xấp xỉ 47,1 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 26,7 nghìn tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong hai tuần qua. Do tín dụng thường tăng nhanh hơn trong những tháng cuối năm, NHNN có thể sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu trong thời gian tới để hỗ trợ thanh khoản ngân hàng.

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



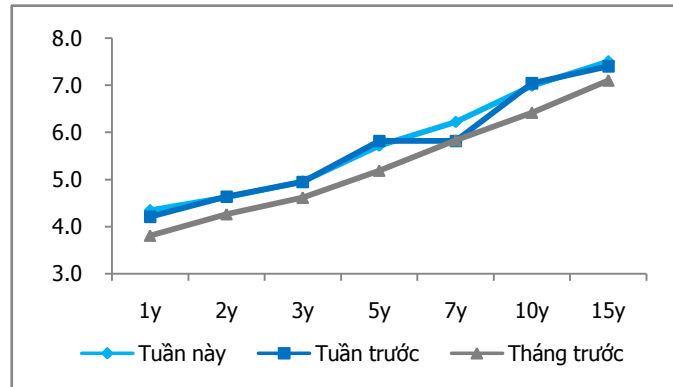
Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Nhu cầu mua TPCP ở mức khá cao trong hai tuần gần đây nhưng khối lượng trúng thầu đạt thấp do lãi suất trúng thầu thấp hơn kỳ vọng của nhà đầu tư. KBNN điều chỉnh tăng kế hoạch phát hành TPCP lần thứ 2 trong năm 2014, tăng chủ yếu ở các kỳ hạn 5-10-15 năm.

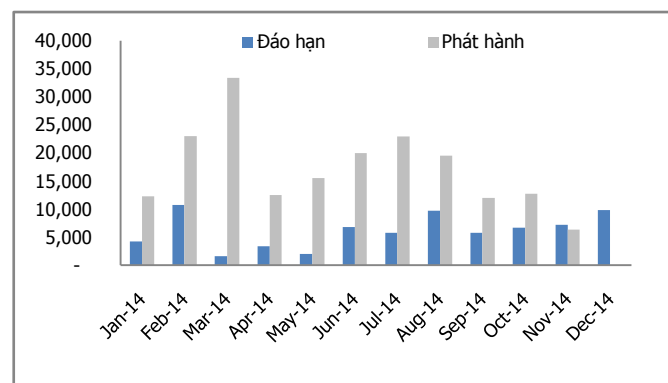
Nhu cầu mua TPCP vẫn ở mức khá cao với tỷ lệ đặt thầu so với chào thầu đạt 1,5 lần. Tuy nhiên, chỉ có khoảng 903 tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong hai tuần cuối tháng 11 với tỷ lệ trúng thầu rất thấp là 13%. Ngoài ra, có khoảng 60 tỷ đồng TPCPBL được phát hành với tỷ lệ trúng thầu thấp là 1%. Lãi suất tiếp tục tăng nhẹ đối với TPCP kỳ hạn 15 năm và không đổi đối với các kỳ hạn còn lại. Lãi suất kỳ hạn 5 năm hiện xấp xỉ 5,3%, kỳ hạn 10 năm là 6,4% và kỳ hạn 15 năm vào khoảng 7,7%. Lợi suất trái phiếu được kỳ vọng sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ trong thời gian tới do cầu TPCP giảm khi thanh khoản hệ thống kém dồi dào hơn trong những tháng cuối năm trong khi lượng cung tăng lên do KBNN mới thông báo điều chỉnh tăng kế hoạch phát hành TPCP từ 232 nghìn tỷ đồng lên 262 nghìn tỷ đồng trong năm 2014. Trong đó, kế hoạch chủ yếu tăng khối lượng TPCP ở các kỳ hạn dài 5, 10 và 15 năm. Mặc dù lãi suất trúng thầu có xu hướng tăng nhẹ song đây vẫn là thời điểm thích hợp để KBNN phát hành trái phiếu dài hạn do mức lãi suất trúng thầu hiện tại vẫn thấp hơn nhiều so với những năm trước.

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
11/27/2014	84	149	3.5	2/19/2015
11/27/2014	56	2487	3.3	1/22/2015
11/27/2014	28	3891	2.9	12/25/2014
11/26/2014	91	69	3.5	2/25/2015
11/26/2014	56	995	3	1/21/2015
11/26/2014	28	2295	2.6	12/24/2014
11/25/2014	84	228	3.5	2/17/2015
11/25/2014	56	498	3	1/20/2015
11/25/2014	28	1497	2.6	12/23/2014
11/24/2014	84	198	3.5	2/16/2015
11/24/2014	56	498	3	1/19/2015
11/24/2014	28	1497	2.6	12/22/2014
11/21/2014	84	595	3.5	2/13/2015
11/21/2014	56	498	3	1/16/2015
11/21/2014	28	998	2.6	12/19/2014
11/20/2014	84	1309	3.5	2/12/2015
11/20/2014	56	498	3	1/15/2015
11/20/2014	28	50	2.6	12/18/2014

11/19/2014	84	794	3.5	2/11/2015
11/19/2014	56	0		1/14/2015
11/19/2014	28	50	2.6	12/17/2014
11/18/2014	91	595	3.5	2/17/2015
11/18/2014	56	0		1/13/2015
11/18/2014	28	50	2.6	12/16/2014
11/17/2014	91	297	3.4	2/16/2015
11/17/2014	56	0		1/12/2015
11/17/2014	28	0		12/15/2014

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
27/11/2014	KBNN	10 Năm	20	6.4	1000
27/11/2014	KBNN	15 Năm	410	7.7	1000
27/11/2014	KBNN	5 Năm	0		1000
26/11/2014	VDB	10 Năm	0		3000
26/11/2014	VDB	5 Năm	60	5.8	2000
21/11/2014	NHCSXH	5 Năm	0		300
21/11/2014	NHCSXH	10 Năm	0		400
21/11/2014	NHCSXH	15 Năm	0		300
20/11/2014	KBNN	10 Năm	0		1500
20/11/2014	KBNN	15 Năm	258	7.5	1000
20/11/2014	KBNN	5 Năm	215	5.3	1500

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 PH
2/12/2014	NHCSXH	10 Năm	Lần đầu	TPCPBL	400	2/12/2014
2/12/2014	NHCSXH	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	300	2/12/2014
2/12/2014	NHCSXH	15 Năm	Lần đầu	TPCPBL	300	2/12/2014
30/11/2014	KBNN	15 Năm	Bổ sung	TPCP	1000	30/11/2014
30/11/2014	KBNN	10 Năm	Bổ sung	TPCP	1000	30/11/2014
30/11/2014	KBNN	5 Năm	Bổ sung	TPCP	1000	30/11/2014

Nguồn : HNX

Bảng 4: Giao dịch thông thường trên HNX

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
26/11/2014	2	TD1417074	103,152	4.8028	1,000,000	108
26/11/2014	2	TD1417074	103,706	4.5498	1,000,000	108
26/11/2014	2	TD1217036	113,507	4.6499	1,388,888	167

26/11/2014	2	TD1217036	113,995	4.4501	500,000	60
26/11/2014	2	TD1417072	105,195	4.3801	500,000	55
25/11/2014	2	TD1316019	105,034	4.799	1,500,000	158
25/11/2014	2	TD1417071	104,644	4.8497	1,000,000	111
25/11/2014	2	TD1417071	105,576	4.3998	500,000	56
25/11/2014	2	TD1417072	104,087	4.9	1,400,000	153
25/11/2014	2	TD1417073	104,596	4.4999	500,000	55
24/11/2014	2	TD1217036	114,148	4.4002	500,000	60
24/11/2014	2	TD1217036	113,903	4.4999	500,000	60
24/11/2014	2	TD1417072	104,905	4.5201	500,000	55
24/11/2014	2	TD1217036	113,780	4.5501	500,000	60
24/11/2014	2	TD1417072	105,272	4.3501	500,000	55
21/11/2014	2	TD1217016	114,461	4.4599	500,000	61
21/11/2014	2	TD1417072	105,105	4.4301	500,000	55
21/11/2014	2	TD1417073	104,563	4.5198	500,000	55
21/11/2014	2	TD1217037	111,048	4.5499	500,000	58
21/11/2014	2	TD1417073	104,388	4.6001	500,000	55
20/11/2014	3	TD1417079	102,897	4.6002	500,000	52
20/11/2014	3	TD1417079	102,574	4.7299	500,000	52
20/11/2014	5	TD1419088	105,430	5.255	1,000,000	107
20/11/2014	5	TD1419087	106,673	5.235	500,000	55
20/11/2014	5	TD1419089	104,159	5.2851	500,000	53
19/11/2014	2	TD1217036	113,732	4.6	500,000	60
19/11/2014	2	TD1417072	104,868	4.5502	500,000	55
19/11/2014	2	TD1417072	104,760	4.6002	1,000,000	110
19/11/2014	2	TD1217016	114,197	4.6002	500,000	61
19/11/2014	2	TD1417073	104,299	4.65	2,000,000	218
18/11/2014	2	TD1417073	104,632	4.5001	500,000	55
18/11/2014	2	TD1217036	113,208	4.8198	266,243	32
18/11/2014	2	TD1417077	103,350	4.53	500,000	53
18/11/2014	2	TD1217002	115,714	4.35	500,000	63
18/11/2014	2	TD1417076	103,536	4.5001	1,000,000	107
17/11/2014	2	TD1217016	114,701	4.4002	500,000	61
17/11/2014	2	TD1417077	103,259	4.5698	500,000	53
17/11/2014	2	TD1417071	102,086	6.1245	500,000	54

17/11/2014	2	TD1417072	101,543	6.1243	500,000	53
17/11/2014	2	TD1416067	99,035	6.2203	500,000	51

Source: HNX

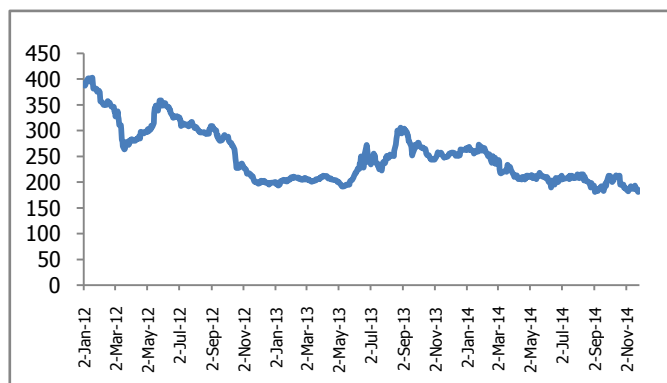
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 11 2014

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.5157	0.9125	1.5587	1.949	2.2447
Singapore		2.2775		1.481		2.2775
Vietnam	4.342	4.624	4.956	5.716	6.22	6.99
Indonesia	6.674	7.71	7.546	7.644	7.774	7.71
Malaysia	3.421	3.855	3.579	3.703	3.771	3.855
Philippines	2.1591	4.0841	3.2818	3.3955	3.95	4.0841
Japan	0.005	0.437	0.007	0.109	0.207	0.437
China	3.06	3.56	3.31	3.42	3.53	3.56
Thailand	2.03			2.383		
Hong Kong	0.1	1.786	0.683	1.21	1.483	1.786

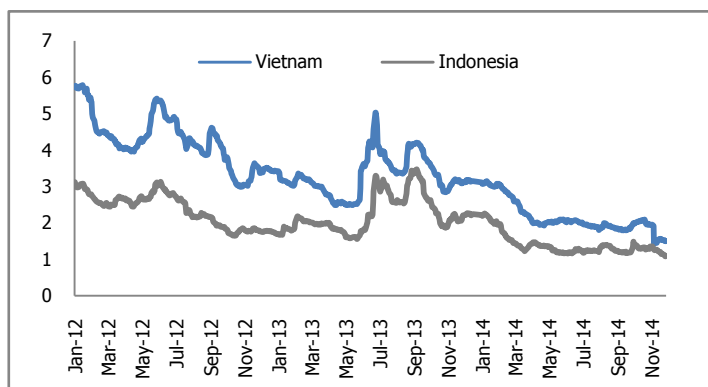
Source: Bloomberg

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

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.