

Tuần từ **15/3/2017 – 31/3/2017**

Trần Trà My

Chuyên viên phân tích

T: 0916668280

[My.trantra@mbs.com.vn](mailto:My.trantra@mbs.com.vn)

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận kinh tế

T: 0915591954

[Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn)

Trương Hoa Minh

Dịch vụ khách hàng tổ

chức (ICS)

[minh.truonghoa@mbs.com.vn](mailto:minh.truonghoa@mbs.com.vn)

## THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

### LÃI SUẤT

**Từ ngày 15- 28/3, lãi suất liên ngân hàng tiếp tục tăng nhẹ so với hai tuần trước. NHNN bơm ròng 1040 tỷ đồng ở hai kênh tín phiếu và OMO. Lãi suất huy động và cho vay nhìn chung chưa nhiều biến động. Tỷ giá trung tâm VND/USD trung bình tăng 5 đồng lên mức 22.255 so với hai tuần trước.**

Từ ngày 15- 28/3, lãi suất liên ngân hàng tiếp tục tăng nhẹ so với hai tuần trước (tăng 0.51%/năm, 0.44%, 0.43%, và 0.3% đối với qua đêm, 1 tuần, 2 tuần, và 1 tháng) ở mức trung bình 4.56%/năm, 4.64%/năm, 4.72% và 4.73%/năm. Thanh khoản tiếp tục căng thẳng và lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức cao (4-5%). Chúng tôi cho rằng hoạt động bơm ròng của NHNN trong thời gian vừa rồi có thể sẽ được duy trì trong thời gian tới nhưng ở mức hạn chế do thanh khoản vẫn chưa hết dấu hiệu căng thẳng.

### Lãi suất điều hành

Lãi suất	Trước	Nay	NHNN bơm ròng 1040 tỷ đồng ở hai kênh tín phiếu và OMO. Trên kênh OMO, NHNN đã bơm 52,689 tỷ đồng trong khi hút qua T bill 0 đồng, trong khi lượng vốn đáo hạn trên kênh OMO và tín phiếu lần lượt là 55,649 tỷ đồng và 4000 tỷ đồng.
Cơ bản	9%	9%	
Tái cấp vốn	7%	6,5%	Lãi suất huy động tăng ở một số ngân hàng, đặc biệt là các ngân hàng nhỏ như VP Bank, Eximbank và Bản Việt (Viet capital Bank) cho thấy thanh khoản ở những ngân hàng này khá căng thẳng. Trong khi
Tái chiết khấu	5%	4,5%	các NHTM tiếp tục giữ mức lãi suất tiền gửi, cụ thể, lãi suất huy động không kỳ hạn và dưới 1 tháng là ở mức 0.8-1% mỗi năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và dưới 1 tháng; từ 1 tháng đến dưới 6 tháng là 4.5-5.4%/năm; kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng là 5.4-7%/năm và trên 12 tháng là 6.4- 8%/năm.
Trần huy động	6%	5,5%	Tuy nhiên việc điều chỉnh lãi suất tiền gửi trong ngắn hạn sẽ khó xảy ra do lượng vốn trong các ngân
Lãi suất OMO	5,5%	5%	hàng Thương mại vẫn rất dồi dào mặc dù huy động của hệ thống trong tháng 1 đã giảm nhẹ 1.6% so với cùng kỳ năm ngoái (theo UBGSTCQG), trong đó tiền gửi trung và dài hạn tăng 23.46% trong cuối năm 2016. Lãi suất huy động USD đối với cá nhân và tổ chức vẫn ở mức 0% mặc dù FED đã tăng lãi suất cơ bản lên mức 0.75 – 1% nhưng việc NHNN vẫn tiếp tục giữ lãi suất USD ở mức 0% có khả năng

### 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

Mức lãi suất cho vay vẫn phổ biến ở mức 6-7%/năm đối với các lĩnh vực ưu tiên, vay sản xuất kinh doanh thông thường ngắn hạn là 6.8- 9% và trung và dài hạn là 9.3-11%/năm. Theo UBGSTC, tín dụng trong tháng 1.2017 đã tăng 1% so với cùng kỳ năm 2016, trong đó tỷ trọng cho vay trung và dài

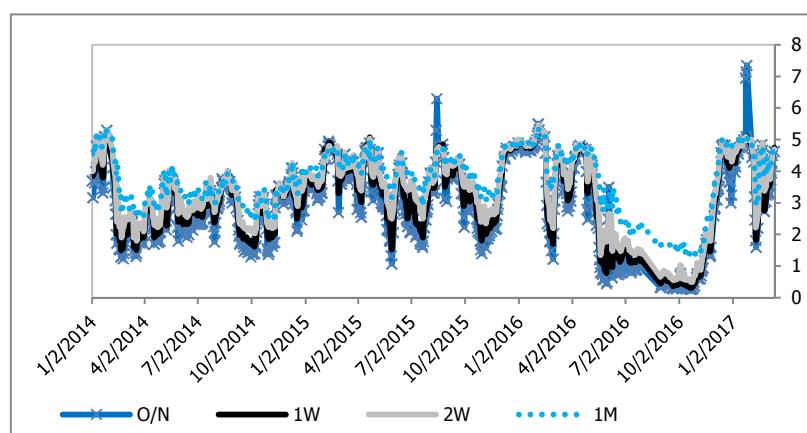
vẫn chiếm tỷ trọng cao (55% tổng tín dụng cho vay tổ chức kinh tế và cá nhân) trong khi các ngân hàng bị hạn chế tỷ trọng huy động ngắn hạn/cho vay trung và dài hạn xuống còn 50% trong 2017 và

40% trong năm 2018 theo thông tư 06, tạo áp lực lên lãi suất cho vay trong thời gian tới. Về ngắn hạn chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất sẽ không nhiều thay đổi.

Tỷ giá trung tâm VND/USD trung bình tăng 5 đồng lên mức 22.255 so với hai tuần trước. Tỷ giá tại giao dịch các NHTM ở mức 22.771 (giảm 28 đồng so với hai tuần trước). Nhìn chung tỷ giá trung tâm không có nhiều thay đổi so với hai tuần trước tuy nhiên vẫn chịu sức ép do số liệu xuất nhập khẩu ảnh hưởng đến cán cân thanh toán (nhập siêu 800 triệu USD trong hai tháng đầu năm). Trong hai tuần vừa qua, chỉ số ICE giảm xuống 99.8 từ 100.6 trong hai tuần trước.

CPI tháng 3/2017 tăng 0.21% so với tháng trước, tăng 0.90% so với tháng 12/2016 và tăng 4.65% so với cùng kỳ năm trước, với mức tăng lớn nhất đến từ nhóm thuốc và dịch vụ y tế là 7.51% (dịch vụ y tế tăng 9.86%) do trong tháng có 13 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương thực hiện điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế, làm CPI chung tăng khoảng 0.38%. Nhóm giáo dục tăng 0.75% (dịch vụ giáo dục tăng 0.87%); nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0.5% (giá vật liệu xây dựng tăng 0.53%; giá nước sinh hoạt tăng 0.43%; giá điện sinh hoạt tăng 0.26%). Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm lạm phát sẽ tiếp tục duy trì trong ngắn hạn và sẽ có xu hướng tăng nhẹ trong trung và dài hạn.

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



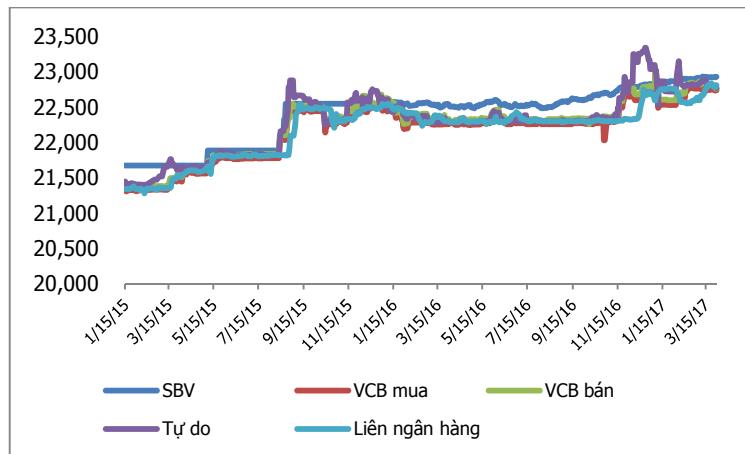
Nguồn: MB & SBV

### TỶ GIÁ VND/USD

**Tỷ giá trung tâm VND/USD trung bình tăng 5 đồng lên mức 22.255 so với hai tuần trước.**  
**Tỷ giá tại giao dịch các NHTM ở mức 22.771 (giảm 28 đồng so với hai tuần trước).**

Nhìn chung tỷ giá trung tâm không có nhiều thay đổi so với hai tuần trước tuy nhiên vẫn chịu sức ép do số liệu xuất nhập khẩu ảnh hưởng đến cán cân thanh toán (nhập siêu 800 triệu USD trong hai tháng đầu năm). Chúng tôi cho rằng các NHTM đang tích cực bán ra USD trong thời gian này do nhu cầu USD tăng đột biến khiến tỷ giá VND/USD liên ngân hàng có xu hướng giảm nhẹ. Trong hai tuần vừa qua, chỉ số ICE giảm xuống 99.8 từ 100.6 trong hai tuần trước. Chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn tỷ giá trung tâm sẽ không điều chỉnh nhiều nhưng trong trung và dài hạn, tỷ giá sẽ tiếp tục chịu áp lực do nguồn cung USD đang bị hạn chế trong khi đồng tiền USD vẫn đang hướng lợi nhuận tín hiệu tích cực của nền kinh tế Mỹ.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



Nguồn: MB, MBS

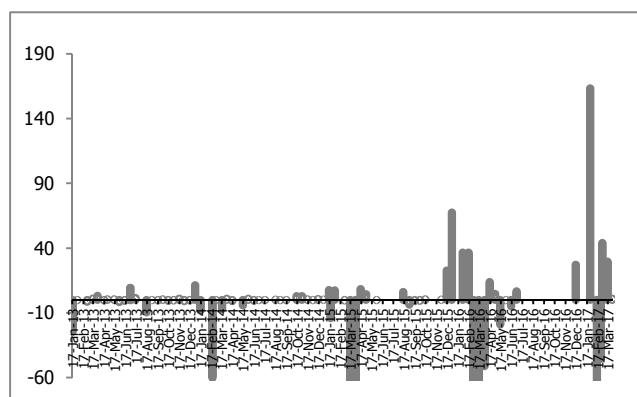
## HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỚI

### **NHNN bơm ròng qua kênh OMO và tín phiếu đạt mức 1040 tỷ đồng**

Từ ngày 15-28/3, NHNN đã bơm ròng 1040 tỷ đồng thông qua hai kênh repo và tín phiếu. Trên kênh OMO, NHNN đã bơm 52,689 tỷ đồng trong khi hút qua T bill 0 đồng, trong khi lượng vốn đáo hạn trên kênh OMO và tín phiếu lần lượt là 55,649 tỷ đồng và 4000 tỷ đồng.

Từ đầu tháng 3 đến ngày 28/3, NHNN quay trở lại bơm ròng thông qua OMO và tín phiếu đạt 26859 tỷ đồng, trong khi trong tháng 2 lại hút ròng mạnh mẽ đạt gần 218,000 tỷ đồng cho thấy thanh khoản vẫn căng thẳng. Theo chúng tôi, nếu lãi suất tín phiếu tiếp tục dao động quanh mức 4-5% trong thời gian tới cùng với động thái bơm ròng tích cực cho thấy nhu cầu tín dụng trong hệ thống khá cao.

**Hình 3: Lượng tiền hút ròng qua 2 kênh tín phiếu và OMO (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: MB & Bloomberg

## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

### **Giá trị trung thầu đột biến ở các kỳ hạn trái phiếu dài**

Tổng giá trị trung thầu tăng đạt 13916 tỷ đồng (tăng 29% so với 2 tuần trước), chiếm 83% tổng giá trị gọi thầu. Trong đó tập trung chủ yếu TPCP kỳ hạn 7 năm (22%), 30 năm (28%) trong khi kỳ hạn 5 năm thì giá trị trung thầu chỉ chiếm 31% giá trị gọi thầu trong khi giá trị trung thầu của các kỳ hạn còn lại chiếm gần 90% giá trị gọi thầu đối với kỳ hạn 7 năm đến 30 năm. Đặc biệt kỳ hạn 20 -30 năm đạt

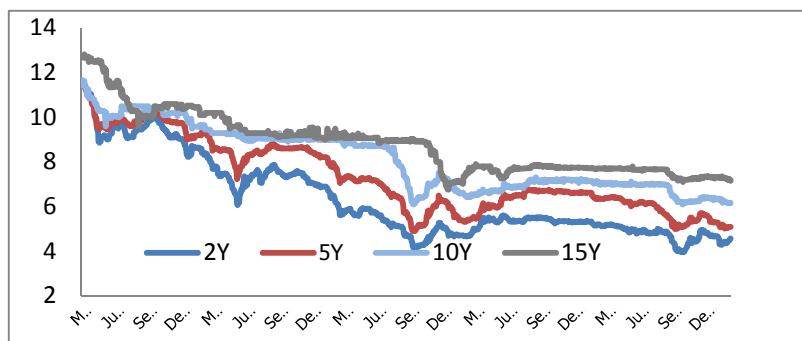
100% giá trị gọi thầu.

Lãi suất trung thầu giảm nhẹ vo sới hai tuần trước, cụ thể ở các kỳ hạn dài (30 năm giảm 0.01-0.02%/năm xuống 7.93-7.95%/năm, kỳ hạn 20 năm giảm 0.15%/năm xuống còn 7.5%/năm)

**Thị trường thứ cấp:** Tổng giá trị giao dịch của thị trường thứ cấp tăng lên mức 68311 tỷ đồng, (tăng 13% so với hai tuần trước), tỷ trọng TPCP ở mức 88.8%, còn lại là TPCPBL. Trong đó tổng giá trị giao dịch của nhà đầu tư trong nước chiếm gần 93% tổng giá trị giao dịch.

Lợi tức trái phiếu có sự thay đổi đáng kể trong hai tuần vừa qua với nhu cầu trái phiếu kỳ hạn 10-15 năm trong khi lợi tức trái phiếu các kỳ hạn ngắn từ 2-5 năm tăng mạnh từ 4.6-4.8%/năm và 5.1%/năm.

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



Nguồn: Bloomberg

### Thị trường trái phiếu trong nước

**Bảng 2: Kết quả đấu thầu TPCP và TPCPBL gần đây trên HNX**

Kỳ hạn	số phiên đấu thầu	GT gọi thầu	GT đăng ký	GT trúng thầu	Vùng LS đặt thầu(%/năm)	Vùng LS trúng thầu(%/năm)
5	3	2700	3861	850	5.00-5.60	5.03-5.40
7	2	4000	6702	3100	5.34-5.90	5.39-5.43
10	3	1800	3187	1786	5.90-6.60	6.05-6.48
15	3	3080	9881	2980	6.86-7.60	6.95-7.35
20	1	1300	3930	1300	7.40-8.10	7.50-7.50
30	2	3900	16637.5	3900	7.89-8.40	7.93-7.95

Nguồn: HNX

**Bảng 3: Lịch đấu thầu TPCP và TPCPBL trên HNX**

Tên TCPH	Kiểu PH	Lãi suất danh nghĩa(%/năm)	Kỳ hạn	Ngày PH	Ngày ĐH	KL gọi thầu	Ngày TCPH
KBNN	Lần đầu		20	30/03/2017	30/03/2037	1000	29/03/2017

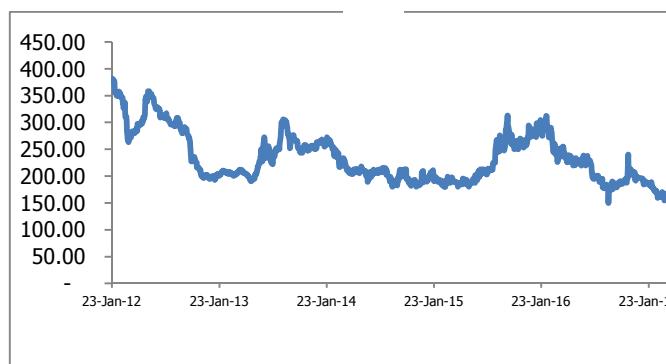
KBNN	Bổ sung	6.9	15	30/03/2017	16/03/2032	1000	29/03/2017
KBNN	Bổ sung	5.4	7	30/03/2017	23/03/2024	1500	29/03/2017
KBNN	Bổ sung	5	5	30/03/2017	9/3/2022	1000	29/03/2017
KBNN	Bổ sung	7.9	30	30/03/2017	16/03/2047	1500	29/03/2017
NHCSXH	Lần đầu		15	28/03/2017	28/03/2032	280	27/03/2017
NHCSXH	Lần đầu		10	28/03/2017	28/03/2027	400	27/03/2017
NHCSXH	Lần đầu		5	28/03/2017	28/03/2022	300	27/03/2017
KBNN	Bổ sung	5	5	23/03/2017	9/3/2022	2000	22/03/2017
KBNN	Lần đầu		7	23/03/2017	23/03/2024	2000	22/03/2017

### **Thị trường trái phiếu khu vực châu Á**

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) 15-30/3/2017**

	<b>10Yr</b>	<b>7Yr</b>	<b>5Yr</b>	<b>3Yr</b>	<b>2Yr</b>	<b>1Yr</b>
<b>Vietnam</b>	6.095	5.512	5.142	4.885	4.713	4.117
<b>Malaysia</b>	4.096	4.001	3.796	3.505	4.096	3.296
<b>Japan</b>	0.058	-0.078	-0.152	-0.202	0.058	-0.326
<b>China</b>	3.274	3.162	3.092	3.041	3.274	2.902
<b>Thailand</b>	2.725	2.338	2.204	1.622	2.725	1.553

### **Vietnam 5 year CDS**



## 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. Mang 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.