

**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**

**Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục có xu hướng giảm trong 6 tuần trở lại đây cho thấy thanh khoản toàn hệ thống vẫn đang rất dồi dào mặc dù nhu cầu tăng trưởng tín dụng là khá cao. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2017 giảm 0.17% so với tháng trước và tăng 4.1% so với cùng kỳ năm 2016. CPI vẫn duy trì ở mức thấp chủ yếu do nhóm giao thông và nhóm hàng ăn uống giảm. Tỷ giá VND/USD tăng nhẹ vẫn tiếp tục duy trì ổn định mặc dù thâm hụt thương mại tương đối cao nhờ nguồn cung USD dồi dào và USD tiếp tục xu hướng giảm trên thị trường thế giới.**

Lãi suất liên ngân hàng nhìn chung tiếp tục duy trì xu hướng giảm so với hai tuần trước, giảm 0,16 điểm phần trăm đối với qua đêm; 0,55 điểm phần trăm đối với 1 tuần; 0,57 điểm phần trăm đối với 2 tuần; 0,75 điểm phần trăm đối với 1 tháng), chạm mức thấp nhất trong những năm gần đây. Thanh khoản thị trường vẫn có xu hướng dồi dào ở các ngân hàng thương mại bên cạnh thông tin NHNN tiếp tục mua vào USD để hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng. Hiện tại mức dự trữ ngoại hối vẫn đang cao kỷ lục (hơn 42 tỷ đô la Mỹ) nhờ tỷ giá VND/USD có xu hướng thuận lợi.

Chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục giữ ở mức thấp và sẽ có xu hướng giao động đi ngang trong những tuần kế tiếp do nhu cầu tín dụng trong hệ thống thường không có yếu tố đột biến vào thời điểm này trong khi đó NHNN tiếp tục hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống. Việc đồng USD giảm mạnh trên thị trường thế giới (USD index giảm xuống mức dưới 95 điểm) khiến áp lực lên VND giảm bớt và do đó quan điểm điều hành của NHNN sẽ thiên về tăng lượng tiền cung ứng cho hệ thống để hỗ trợ tăng trưởng.

Trong 2 tuần qua NHNN đã có động thái giảm một loạt mức lãi suất điều hành Theo đó lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất cho vay qua đêm giảm 0,25%/năm. Chúng tôi đánh giá, đây là một thông điệp và tín hiệu mà NHNN gửi đến thị trường về việc sẵn sàng hỗ trợ nguồn vốn cho hệ thống nhằm hướng tới mục tiêu giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ nền kinh tế. Đây không phải là một động thái nới lỏng tiền tệ mạnh mẽ do NHNN vẫn giữ lại trần chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng là 18%. Về tổng thể định hướng chính sách tiền tệ từ đầu năm vẫn được duy trì ổn định.

Mặt bằng lãi suất huy động gần đây của các ngân hàng thương mại chưa có chuyển biến đáng kể sau động thái giảm lãi suất của NHNN. Nguyên nhân chính là do tăng trưởng tín dụng từ đầu năm khá cao trong khi tăng trưởng huy động không cao do đó hệ thống NHTM chưa thể ngay lập tức giảm mặt bằng lãi suất huy động cũng như cho vay.

Hiện, mặt bằng lãi suất huy động VND phổ biến ở mức 0,8-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 4,5-5,4%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 5,4-6,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6,4-7,2%/năm. Hiện lãi suất huy động USD của TCTD ở mức 0 %/năm đối với tiền gửi của cá nhân và tổ chức.

Hiện, mặt bằng lãi suất cho vay phổ biến đối với các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6-7%/năm đối với ngắn hạn, các NHTM nhà nước áp dụng lãi suất cho vay trung và dài hạn phổ biến đối với các lĩnh vực ưu tiên ở mức 9-10%/năm. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 6,8-9%/năm đối với ngắn hạn; 9,3-11%/năm đối với trung và dài hạn. Đối với nhóm khách hàng tốt, tình hình tài chính lành mạnh, minh bạch, lãi suất cho vay ngắn hạn từ 4-5%/năm.

**Lãi suất điều hành**

| Lãi suất       | Trước | Nay   |
|----------------|-------|-------|
| Cơ bản         | 9%    | 9%    |
| Tái cấp vốn    | 6,5%  | 6,25% |
| Tái chiết khấu | 4,5%  | 4,25% |
| Trần huy động  | 5,5%  | 5%    |
| Lãi suất OMO   | 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
- TC: Tổng công ty Đầu Tư Phát Triển đường cao tốc Việt Nam

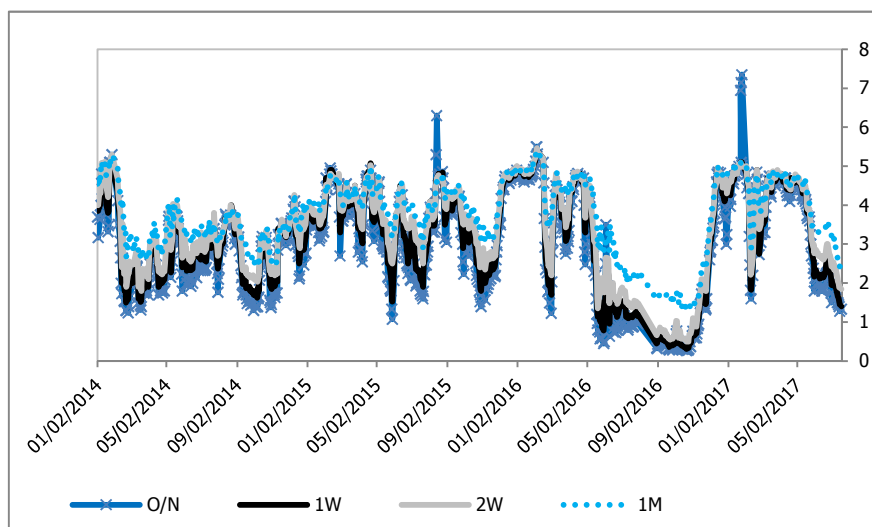
Tỷ giá tiếp tục tăng nhẹ trong hai tuần qua, tỷ giá VND/USD trung tâm tăng lên mức 22,436 (giảm 8 đồng so với hai tuần trước). Tỷ giá VND/USD giao dịch các NHTM, trung bình ở mức 22.760 (tăng 10 đồng so với hai tuần trước). Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD sẽ tiếp tục ổn định trong một vài tháng tới.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2017 tiếp tục giảm 0,17% so với tháng trước. CPI bình quân 6 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm ngoái tăng 4,15%. Trong 11 nhóm hàng hoá có 3 nhóm giảm, gồm: Nhóm giao thông giảm 0,71% chủ yếu do điều chỉnh giảm giá xăng, dầu tại thời điểm 20/6/2017 làm giá nhiên liệu giảm 1,47%, tác động làm CPI giảm 0,06%; Nhóm ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,59%, trong đó lương thực giảm 0,51% do lượng cung dồi dào; thực phẩm giảm 0,85% chủ yếu do giá thịt tươi sống giảm (tác động làm CPI giảm 0,19%); Nhóm bưu chính viễn thông giảm 0,01%.

Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá tăng: Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,53%; văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0,19%; giáo dục tăng 0,09%; thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,08%; may mặc, giày dép, mũ nón và hàng hóa và dịch vụ khác cùng tăng 0,05%; thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,01%.

Quan sát lạm phát trong 6 tháng gần đây, chúng tôi nhận thấy lạm phát tăng trong 4 tháng đầu năm và giảm lại vào tháng 5 và tháng 6 chủ yếu do giá xăng dầu và thịt lợn giảm mạnh. Chúng tôi đánh giá lạm phát sẽ sớm tăng trở lại do hai yếu tố trên chỉ mang tính thời điểm. Tuy nhiên, về tổng thể lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát do lạm phát lõi chỉ ở mức 1.51% cho thấy sức ép tổng cầu lên lạm phát không lớn.

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



Nguồn: MB & SBV

**TỶ GIÁ VND/USD**

**Tỷ giá tăng nhẹ trong hai tuần đầu tháng 7 tỷ giá VND/USD trung tâm được NHNN công bố tăng lên mức 22,436. Tỷ giá VND/USD tại giao dịch các NHTM ở mức 22.760.**

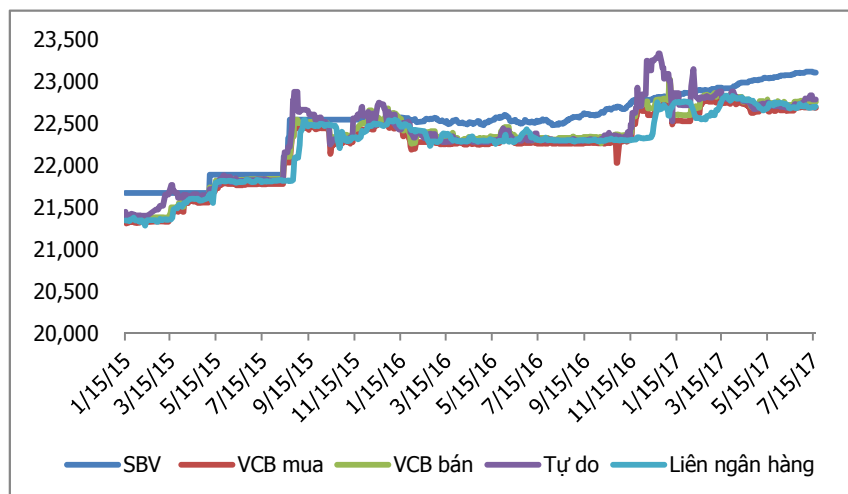
Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD gần đây khá ổn định là do đồng USD giảm giá so với các đồng tiền mạnh như JYN và EUR sau khi các nhà đầu tư thất vọng về triển vọng kích thích kinh tế của tổng thống Trump. USD index đã giảm về mức 94.96 điểm, thấp nhất trong 1 năm trở lại đây.

Bên cạnh đó, mặc dù Việt Nam nhập siêu 2.7 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm song nguồn vốn FDI và FII dồi dào hỗ trợ cho sự ổn định tỷ giá. FII từ đầu năm đạt trên 880 triệu USD trong khi đó FDI giải ngân đạt

7.7 tỷ USD.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng trung bình ở mức 22.706 (tăng 4 đồng), tỷ giá tự do VND/USD ở mức 22.790. Trong ngắn hạn chúng tôi cho rằng lạm phát thấp và xu hướng USD giảm giá trên thế giới sẽ làm giảm áp lực lên VND. Lạm phát cơ bản được kiểm soát, lạm phát lõi thấp hơn 2% do đó sức ép giảm giá VND không quá lớn. Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD có xu hướng ổn định đến cuối năm.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



Nguồn: MB, MBS

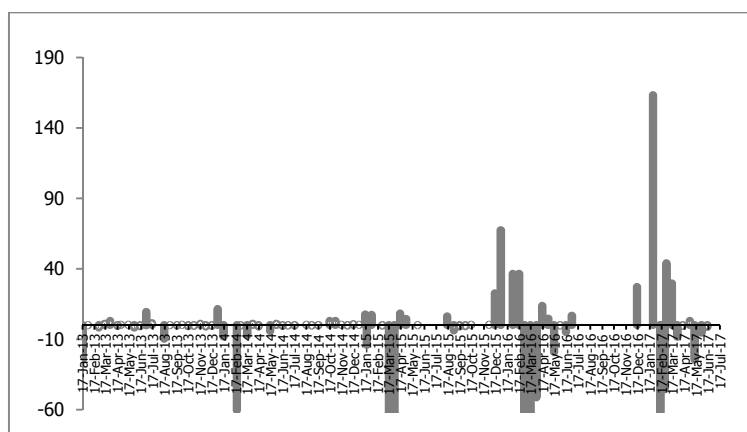
## HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

**NHNN tiếp tục giữ thái độ thận trọng trong thời gian gần đây khi không bơm tiền vào hệ thống thông qua kênh OMO. Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục dồi dào.**

Khối lượng tiền được hút ròng thông qua nghiệp vụ Repo trên OMO là 0 tỷ đồng ở mức lãi suất 5%/năm. Khối lượng tiền được rút ròng thông qua kênh phát hành tín phiếu là 8000 tỷ đồng. Lãi suất có xu hướng tăng nhẹ trong những ngày 3 ngày cuối tháng. Trong thời gian này, có 0 tỷ tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng 8000 tỷ tiền trong nửa đầu tháng 7. Chúng tôi cho rằng nhu cầu thanh khoản hệ thống không cao do đó lãi suất thị trường OMO sẽ có xu hướng giảm nhẹ trong thời gian tới.

Diễn biến này cho thấy sự dư thừa thanh khoản trong hệ thống ngân hàng. Chúng tôi cho rằng tình trạng dư thừa thanh khoản sẽ tiếp tục khiến NHNN hút ròng tiền ra khỏi hệ thống trong thời gian tới.

**Hình 3: Lượng tiền bơm ròng qua nghiệp vụ repo trên OMO (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: MB & Bloomberg

### **THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thị trường sơ cấp:** Nhìn chung, diễn biến đấu thầu TPCP ở thị trường sơ cấp hạ nhiệt so với 2 tuần trước (1-15/10) với giá trị gọi thầu và giá trị trúng thầu giảm nhẹ và lãi suất trúng thầu ở các kỳ hạn giảm nhẹ.

Tổng giá trị trúng thầu vẫn ổn định đạt 8,000 tỷ đồng, chiếm 100% tổng giá trị gọi thầu. Giá trị trúng thầu giảm so với 2 tuần trước ( 13,120 tỷ đồng). Trong đó tập trung chủ yếu TPCP kỳ hạn 5 năm (2000 tỷ VNĐ), tiếp theo là kỳ hạn 7 năm (2000 tỷ VNĐ), trong khi các kỳ hạn như 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm chỉ trúng thầu 1000 tỷ VNĐ.

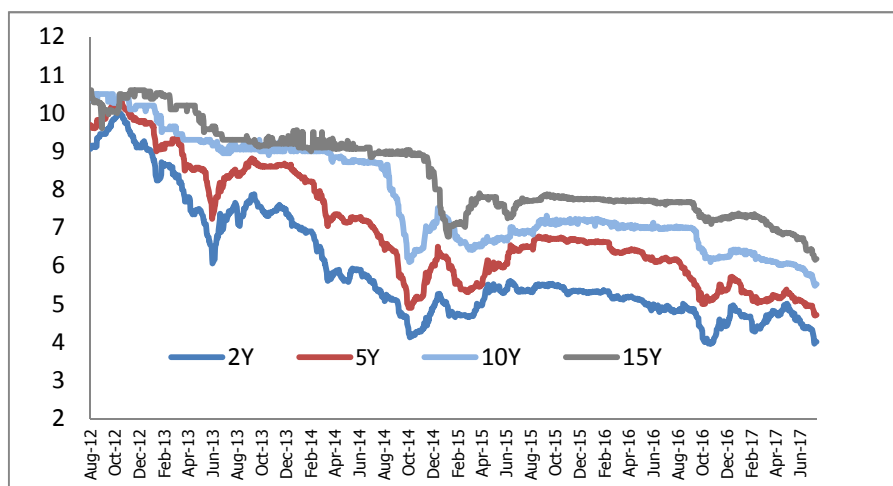
Tỷ lệ trúng thầu đều đạt 100% ở tất cả các kỳ hạn và lãi suất trúng thầu nhìn chung có xu hướng giảm do nhu cầu cao. Chúng tôi đánh giá thị trường TPCP tiếp tục sẽ diễn biến khả quan khi nhu cầu tăng trưởng tín dụng của NHTM không có đột biến trong một vài tháng tới do đó nguồn vốn nhàn rỗi trong hệ thống tăng.

#### **Thị trường thứ cấp:**

Lợi suất TPCP có xu hướng giảm nhẹ trong 2 tuần vừa qua. Lợi suất kỳ hạn 2- 15 năm giảm nhẹ và giữ ở mức (4.348%/năm đối với kỳ hạn 2 năm, 4.94%/năm đối với kỳ hạn 5 năm, . 5.75%/năm đối với kỳ hạn 10 năm và 6.414% đối với kỳ hạn 15 năm). Nhu cầu trái phiếu từ các nhà đầu tư nước ngoài và NHTM tăng khiến lợi suất trái phiếu tiếp tục giảm trong 6 tháng đầu năm.

Đường lợi tức trái phiếu có xu hướng chuyển dịch sang bên phải. Lợi suất trái phiếu của kỳ hạn 7- 10 năm có xu hướng ổn định, cho thấy nhu cầu tiền vào các kỳ hạn này lớn trong khi độ cong tập trung vào lợi suất trái phiếu 5 năm. Đường lợi tức vẫn trong xu hướng giảm nhẹ cho thấy thanh khoản hệ thống dồi dào khiến nhu cầu TPCP tăng.

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



Nguồn: Bloomberg

**Thị trường trái phiếu trong nước**

**Bảng 1: Kết quả đấu thầu TPCP và TPCPBL gần đây trên HNX**

| Kỳ hạn trái phiếu | số phiên đấu thầu | GT gọi thầu | GT đăng ký | GT trúng thầu | Vùng LS đặt thầu(%/năm) | Vùng LS trúng thầu(%/năm) |
|-------------------|-------------------|-------------|------------|---------------|-------------------------|---------------------------|
| 5 Năm             | 2                 | 2000        | 6750       | 2000          | 4,9                     | 4,9                       |
| 7 Năm             | 2                 | 2000        | 6750       | 2000          | 5,1                     | 5,19                      |
| 10 Năm            | 1                 | 1000        | 3300       | 1000          | 5,3                     | 5,38                      |
| 15 Năm            | 1                 | 1000        | 3086       | 1000          | 6,7                     | 6,25                      |
| 20 Năm            | 1                 | 1000        | 3500       | 1000          | 7                       | 6,55                      |
| 30 Năm            | 1                 | 1000        | 3300       | 1000          | 7,3                     | 6,65                      |

Nguồn HNX

**Thị trường trái phiếu khu vực châu á**

**Bảng 2: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) 1-15/10/2016**

|           | 10Yr  | 7Yr    | 5Yr    | 3Yr    | 2Yr   | 1Yr    |
|-----------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|
| Vietnam   | 5.75  | 5.254  | 4.944  | 4.544  | 4.348 | 3.7    |
| Indonesia | 6.869 | 6.912  | 6.752  | 6.721  | 6.869 | 6.2    |
| Malaysia  | 3.994 | 3.946  | 3.67   | 3.452  | 3.994 | 3.204  |
| Japan     | 0.081 | -0.004 | -0.064 | -0.101 | 0.081 | -0.129 |
| China     | 3.608 | 3.648  | 3.532  | 3.519  | 3.608 | 3.465  |
| Thailand  | 2.451 | 2.13   | 1.92   | 1.521  | 2.451 | 1.487  |

**Vietnam 5 year CDS**



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 Cổ phần 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 Cổ phần Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Cổ phần Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty Cổ phần 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](http://www.mbs.com.vn)

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền 2012 thuộc về Công ty Cổ phần 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.