

Trần Thị Thanh Thảo

Chuyên viên phân tích

T: +84 4 3726 2600

[Thao.tranthithanh@mbs.com.vn](mailto:Thao.tranthithanh@mbs.com.vn)

Trần Bửu Quốc

Dịch vụ khách hàng tổ chức  
(ICS)

[Quoc.TranBuu@mbs.com.vn](mailto:Quoc.TranBuu@mbs.com.vn)

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

**LÃI SUẤT**

**Lãi suất liên ngân hàng giảm nhanh trong nửa đầu tháng 9 do thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào.**

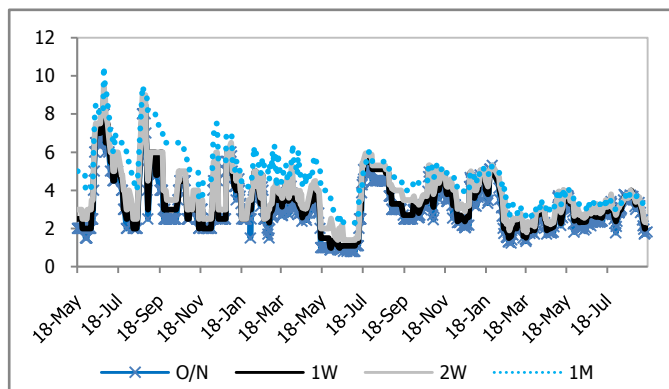
Lãi suất liên ngân hàng giảm khá nhanh trong hai tuần gần đây và đạt mức thấp nhất kể từ giữa tháng 6 trở lại đây do thanh khoản hệ thống dư thừa và nhu cầu vốn ngắn hạn trên thị trường ở mức thấp. Ngoài ra, kỳ vọng của thị trường về việc NHNN sẽ giảm lãi suất thời gian tới cũng có tác động làm giảm lãi suất trên thị trường II. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 1,8% đối với kỳ hạn qua đêm, 2,1% đối với kỳ hạn một tuần và 3% đối với kỳ hạn một tháng.

Theo NHNN, đến cuối tháng 8/2014, VAMC đã mua được 3,281 khoản nợ, với tổng giá trị hơn 46 nghìn tỷ đồng. Cũng tính đến thời điểm nói trên, VAMC đã thu hồi được 1,462 tỷ đồng nợ xấu thuộc 31 tổ chức tín dụng. Mặc dù VAMC đã nỗ lực nhưng nợ xấu vẫn đang tăng lên. Cuối tháng 7 năm 2014, tổng số nợ xấu tăng lên mức 162 nghìn tỷ đồng, chiếm 4,11% tổng dư nợ, cao hơn so với mức 3,61% vào cuối năm 2013. Như vậy, VAMC còn phải nỗ lực rất nhiều trong thời gian tới để xử lý nợ xấu.

Tính đến ngày 29/8/2014, tổng phương tiện thanh toán và huy động vốn đã tăng lần lượt là 9,09% và 8,52% so với cuối năm 2013. Trong khi đó, tín dụng đối với nền kinh tế chỉ tăng 6,21%, mới đạt hơn 50% so với kế hoạch cả năm là 12%. Ngoài ra, NHNN đã dự báo một số chỉ tiêu tiền tệ và hoạt động ngân hàng trong năm 2015 với cung tiền M2 tăng khoảng 16-18%, dư nợ tín dụng tăng khoảng 12-14% so với cuối năm 2014 để đảm bảo đạt tốc độ tăng trưởng GDP khoảng 6-6,2% và kiểm soát lạm phát ở mức khoảng 7%.

Chỉ số giá tiêu dùng những tháng cuối năm được dự kiến sẽ tăng nhanh hơn do thời tiết xấu ảnh hưởng đến sản xuất và nhu cầu tiêu dùng hàng hóa tăng cao trước Tết. Theo đó, lạm phát tăng nhanh hơn những tháng cuối năm sẽ khiến cho mặt bằng lãi suất khó giảm thêm trong thời gian tới.

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



Nguồn: MB & SBV

**TỶ GIÁ VND/USD**

**Tỷ giá VND/USD ổn định trong hai tuần đầu tháng 9. Thanh khoản thị trường ở mức thấp. Trong nửa đầu tháng 9, nhập khẩu tăng mạnh khiến cán cân thương mại thâm hụt khoảng 1 tỷ \$.**

**Lãi suất điều hành**

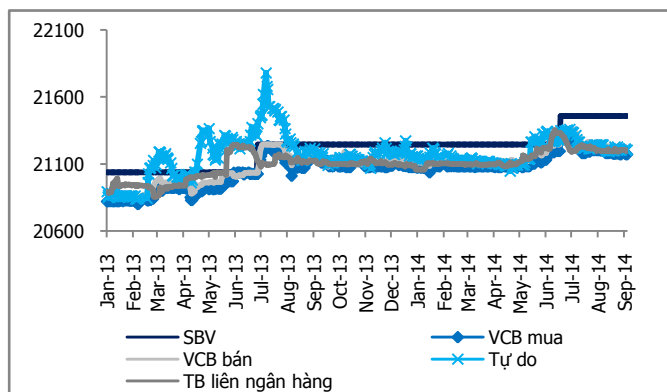
Lãi suất	Trước	Nay
Cơ bản	9%	9%
Tái cấp vốn	7%	6,5%
Tái chiết khấu	5%	4,5%
Trần huy động	7%	6%
Lãi suất OMO	5,5%	5%

**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 tăng nhẹ trong 2 tuần gần đây. Trên thị trường liên ngân hàng, tỷ giá dao động trong khoảng 21.175 – 21.225, tăng 5 điểm cơ bản so với cuối tháng 8. Tỷ giá bình quân do NHNN công bố vẫn giữ ở mức 21.246 và tỷ giá mua bán của Sở giao dịch tại 21.200 – 21.400. Tỷ giá tự do dao động quanh mức 21.205-21.225. Tỷ giá tăng nhẹ do thông tin về nhập siêu khoảng 1 tỷ \$ trong nửa đầu tháng 9. Tỷ giá VND/USD được dự báo sẽ tiếp tục ổn định do cán cân thương mại vẫn thặng dư hơn 2 tỷ \$ nhưng có thể sẽ tăng nhẹ vào cuối năm do nhu cầu nhập khẩu tăng lên.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



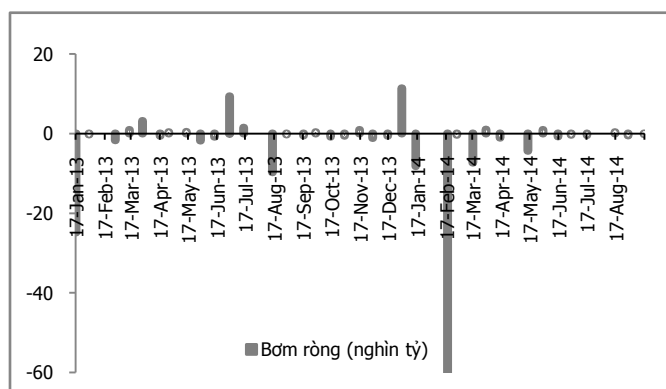
Nguồn: MB, MBS

### HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

**NHNN hút ròng mạnh qua tín phiếu trong hai tuần gần đây do thanh khoản hệ thống dư thừa. Không có giao dịch repo nào trên OMO được thực hiện.**

Trong 2 tuần gần đây, NHNN chỉ hút ròng nhẹ khoảng 106 tỷ đồng qua kênh repo trên OMO. Ngoài ra, NHNN phát hành xấp xỉ 46,4 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn khá lớn, xấp xỉ 30,7 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 15,7 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu trong nửa đầu tháng 9. Do tín dụng thường tăng nhanh hơn trong những tháng cuối năm, NHNN có thể sẽ bơm ròng qua OMO và tín phiếu trong thời gian tới.

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



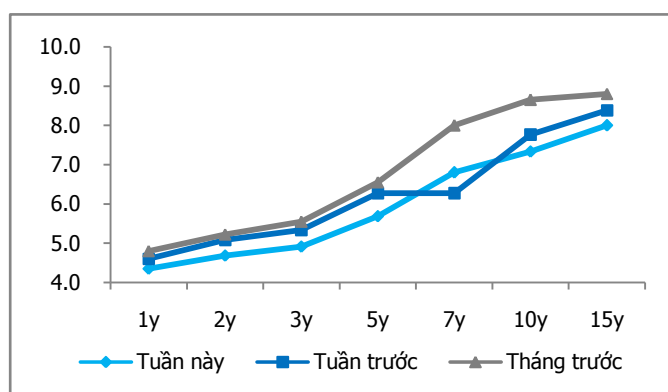
Nguồn: MB & Bloomberg

### THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

**Thị trường TPCP sơ cấp giao dịch sôi động trong hai tuần gần đây với tỷ lệ trúng thầu đạt 100%.**

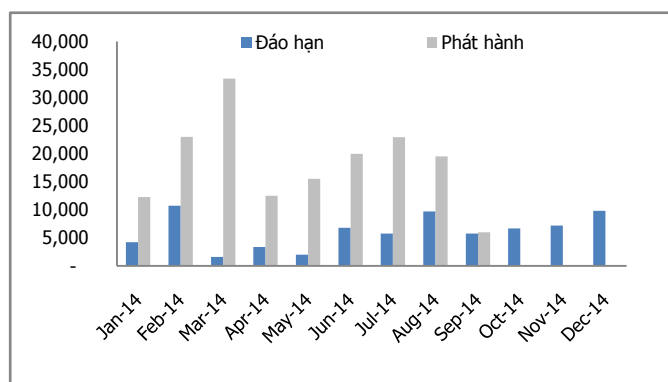
Nhu cầu trái phiếu chính phủ tăng mạnh trong hai tuần gần đây cho thấy thanh khoản hệ thống đang dư thừa. Trong hai tuần qua, phiên đấu thầu TPCP của KBNN đã diễn ra với kết quả trúng thầu 100%, lượng đặt thầu cao và lãi suất trúng thầu giảm khá mạnh so với phiên trước. Đáng lưu ý, trái phiếu đấu thầu trong phiên này đều có kỳ hạn trung và dài là 5 năm, 10 năm và 15 năm. Theo đó, có khoảng 6 nghìn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong hai tuần gần đây. Ngoài ra, không có TPCPBL nào được phát hành trong nửa đầu tháng 9. Lợi suất trúng thầu TPCP tiếp tục giảm mạnh so với cuối tháng 8. Cụ thể, lợi suất dao động quanh mức 5,79% đối với kỳ hạn 5 năm và khoảng 7,34-8% cho kỳ hạn 10-15 năm. Lợi suất trái phiếu được kỳ vọng sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ trong thời gian tới do TPCP vẫn hấp dẫn các nhà đầu tư trong khi lượng cung TPCP không còn nhiều.

**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
09/15/2014	91	1000	3.85	12/15/2014
09/15/2014	56	0		11/10/2014
09/15/2014	28	2000	3	10/13/2014
9/12/2014	91	5000	3.9	12/12/2014
9/12/2014	56	497	3.3	11/7/2014
9/12/2014	28	2000	2.99	10/10/2014

9/11/2014	91	6000	3.9	12/11/2014
9/11/2014	56	665	3.3	11/6/2014
9/11/2014	28	3000	3	10/9/2014
9/10/2014	91	7000	3.9	12/10/2014
9/10/2014	56	995	3.3	11/5/2014
9/10/2014	28	649	3	10/8/2014
9/6/2014	91	2179	3.9	12/6/2014
9/6/2014	56	0		11/1/2014
9/6/2014	28	50	3	10/4/2014
9/5/2014	91	6000	3.9	12/5/2014
9/5/2014	56	996	3.3	10/31/2014
9/5/2014	28	2000	3	10/3/2014
9/4/2014	91	3546	3.9	12/4/2014
9/4/2014	56	0		10/30/2014
9/4/2014	28	349	3	10/2/2014
9/3/2014	91	2030	3.9	12/3/2014
9/3/2014	56			10/29/2014
9/3/2014	28	449	3	10/1/2014

Source: 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
11/9/2014	KBNN	10	2,000	7.34	2,000
11/9/2014	KBNN	15	3,000	8	3,000
11/9/2014	KBNN	5	1,000	5.79	1,000

Source: 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
26/09/2014	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	300	24/09/2014
26/09/2014	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	300	24/09/2014
24/09/2014	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	3000	22/09/2014
24/09/2014	KBNN	10	Bổ sung	TPCP	3000	22/09/2014

Source: HNX

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

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
17/09/2014	2	QH061618	106,550	5.0501	500,000	53
17/09/2014	2	TD1417074	103,403	4.8	500,000	53
17/09/2014	2	TD1116026	111,828	5.4099	60,090	7
17/09/2014	2	TD1416065	101,454	4.6	500,000	52

17/09/2014	2	TD1417074	103,403	4.8	500,000	53
16/09/2014	2	TD1417073	104,606	4.6502	500,000	54
16/09/2014	2	TD1316019	105,811	4.6498	500,000	56
16/09/2014	2	TD1417074	103,478	4.77	500,000	53
16/09/2014	2	TD1417073	104,255	4.8	500,000	54
16/09/2014	2	TD1217016	114,848	4.7501	500,000	61
15/09/2014	2	TD1417071	105,252	4.7502	1,000,000	110
15/09/2014	2	TD1417071	105,365	4.7	500,000	55
15/09/2014	2	TD1417071	105,140	4.8	500,000	55
15/09/2014	2	TD1316019	105,611	4.75	500,000	56
15/09/2014	2	TD1217002	116,052	4.7001	1,000,000	124
15/09/2014	5	TD1318023	110,150	5.17	500,000	57
12/9/2014	1	BVDB14099	103,285	5.2797	1,000,000	108
12/9/2014	2	TD1316019	105,514	4.8002	1,000,000	112
12/9/2014	2	TD1416066	101,145	4.7498	500,000	51
12/9/2014	2	TD1116050	113,247	4.8502	200,000	23
12/9/2014	2	TD1316016	103,756	5.0997	5,000,000	533
11/9/2014	2	TD1417071	104,870	4.9299	500,000	55
11/9/2014	2	TD1316014	105,237	4.6799	500,000	55
11/9/2014	2	TD1217016	114,271	5.0101	500,000	60
11/9/2014	2	TD1316019	105,265	4.9298	200,000	22
11/9/2014	2	TD1417073	103,692	5.0501	500,000	54
10/9/2014	2	TD1316016	104,162	4.8601	500,000	53
10/9/2014	2	TD1417073	103,580	5.1001	500,000	54
10/9/2014	2	TD1316016	104,098	4.9002	500,000	53
10/9/2014	2	TD1417071	104,717	5	500,000	55
10/9/2014	2	TD1316016	104,258	4.7999	500,000	54
9/9/2014	2	TD1316014	105,076	4.7999	500,000	55
9/9/2014	2	TD1217016	113,950	5.1499	500,000	60
9/9/2014	2	TD1416066	100,852	4.9397	500,000	51
9/9/2014	2	TD1316019	105,029	5.0502	500,000	56
9/9/2014	2	TD1417071	104,498	5.1	1,000,000	109
8/9/2014	2	TD1316019	105,035	5.0502	500,000	56
8/9/2014	2	TD1417071	104,391	5.15	1,000,000	109

8/9/2014	2	TD1316014	104,727	5.0397	500,000	54
8/9/2014	2	TD1316016	103,953	4.9998	1,000,000	107
8/9/2014	2	TD1316016	104,032	4.9503	500,000	53

Source: HNX

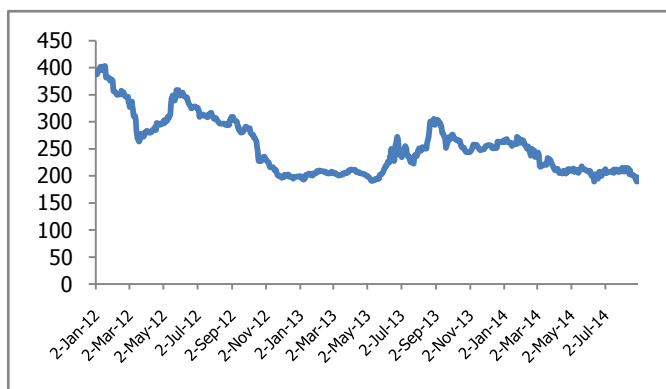
**Thị trường trái phiếu khu vực**

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 8 2014**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.5602	1.0796	1.8169	2.2807	2.6105
Singapore		2.5		1.53		2.5
Vietnam	4.4	4.775	4.96	5.725	7.075	7.35
Indonesia	6.934	8.193	7.659	7.94	8.129	8.193
Malaysia	3.3	3.992	3.594	3.743	3.866	3.992
Philippines	1.9563	4.3967	3.4792	4.2271	4.0875	4.3967
Japan	0.051	0.578	0.089	0.187	0.302	0.578
China	3.82	4.3	3.97	4.01	4.19	4.3
Thailand	2.11	3.666		3.013		3.666
Hong Kong	0.132	2.06	0.831	1.453	1.783	2.06

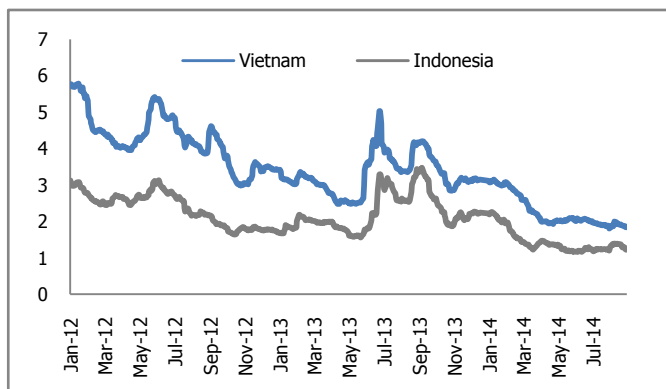
Source: Bloomberg

**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](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.