

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

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

**Hồ Anh Dũng**  
Dịch vụ khách hàng tổ chức  
(ICS)

[Dung.HoAnh@mbs.com.vn](mailto:Dung.HoAnh@mbs.com.vn)

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ**

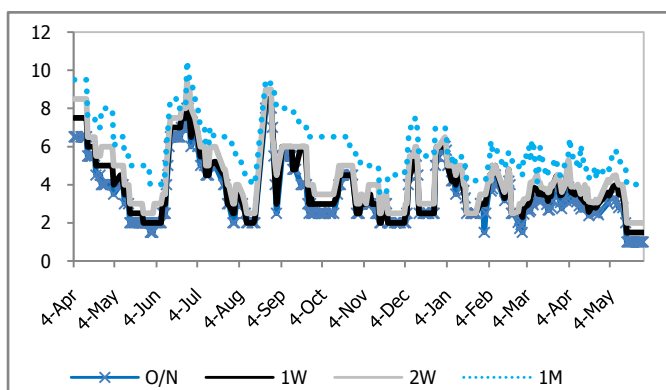
**LÃI SUẤT**

Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào trong hai tuần gần đây. Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm mạnh khoảng một điểm phần trăm ở hầu hết các kỳ hạn. Lãi suất dao động quanh mức 1% đối với kỳ hạn qua đêm, 1,5% đối với kỳ hạn một tuần và khoảng 4% đối với kỳ hạn một tháng.

Mặc dù lãi suất đã giảm khá mạnh, tín dụng chưa cho thấy sự cải thiện rõ rệt và còn xa so với mục tiêu tăng trưởng 12% trong năm nay. Theo NHNN, đến cuối tháng 05/2013 dư nợ tín dụng của hệ thống ngân hàng chỉ tăng khoảng 2,29% so với cuối năm 2012. Sự ra đời chính thức của Công ty quản lý tài sản Việt Nam VAMC được kỳ vọng sẽ xử lý được một phần nợ xấu trong hệ thống ngân hàng và giúp cho doanh nghiệp tiếp tục vay vốn phục vụ sản xuất kinh doanh. Bên cạnh đó, để tránh làm tăng thêm gánh nặng cho các ngân hàng và doanh nghiệp trong bối cảnh kinh doanh khó khăn như hiện nay, NHNN đã hoãn thi hành thông tư số 02/2013/TT-NHNN về việc phân loại nợ và trích lập dự phòng rủi ro tại các TCTD đến ngày 01/06/2014.

Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 5/2013 giảm nhẹ 0,06% so với tháng trước và lạm phát được kỳ vọng sẽ ở mức thấp trong năm nay do cầu tiêu dùng yếu. Theo đó, chúng tôi cho rằng các mức lãi suất điều hành có thể sẽ tiếp tục được điều chỉnh giảm thêm trong thời gian tới.

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



Nguồn: MB & SBV

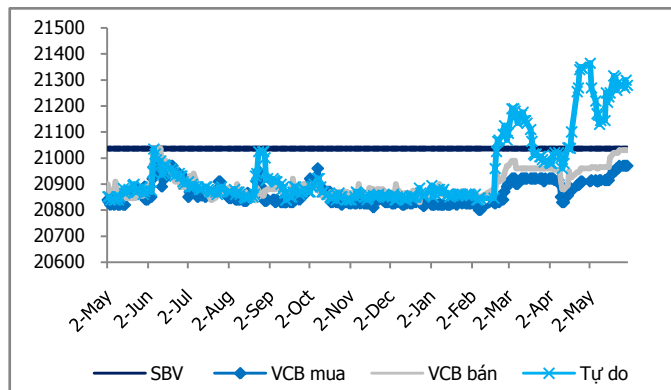
**Thuật ngữ viết tắt**

- 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

**TỶ GIÁ VND/USD**

Tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong nửa cuối tháng 5. Lãi suất VND giảm mạnh gần đây khiến dòng tiền có xu hướng dịch chuyển sang ngoại tệ. Bên cạnh đó, nhu cầu thanh toán của doanh nghiệp xuất nhập khẩu tăng lên cộng với việc NHNN nhập vàng về bán cho các NHTM cũng làm tăng cầu USD. Trong hai tuần qua, NHNN đã bán ra USD để ổn định thị trường ngoại hối. Tuy nhiên, tỷ giá VND/USD tăng lên khá mạnh so với thời điểm cuối tháng 4 và có lúc chạm trần 21.036. Hiện tại, tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do và chính thức lần lượt dao động quanh mức 21.280 và 21.000. Dự kiến hơn 10 tấn vàng nữa sẽ được NHNN nhập về trong thời gian tới và do đó, tỷ giá sẽ tiếp tục chịu sức ép trong ngắn hạn.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**

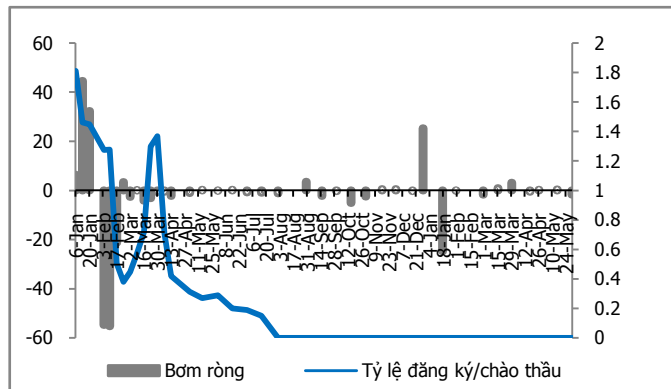


Nguồn: MB, MBS

**HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ**

NHNN đã hút ròng qua nghiệp vụ repo trên thị trường mở trong nửa cuối tháng 5 nhưng do có một lượng lớn tín phiếu đáo hạn nên thanh khoản vẫn dồi dào. Theo đó, khoảng 1,3 nghìn tỷ đồng đã được NHNN hút ròng qua OMO trong hai tuần qua. NHNN tiếp tục phát hành khoảng 20 nghìn tỷ tín phiếu trong hai tuần gần đây để hút tiền về. Tuy nhiên, lãi suất tín phiếu ở mức thấp khoảng 2% không hấp dẫn các nhà đầu tư. Ngoài ra, có khoảng 69,4 nghìn tỷ đồng tín phiếu NHNN đến kỳ đáo hạn. Như vậy, trong nửa cuối Tháng 5, NHNN đã bơm ròng khoảng 68,1 nghìn tỷ đồng qua OMO và tín phiếu.

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

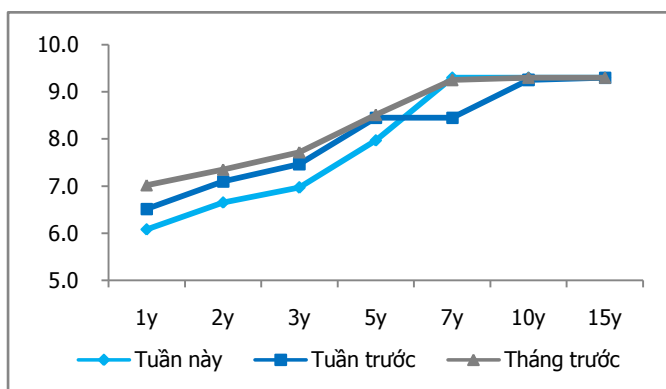


Nguồn: MB & Bloomberg

**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

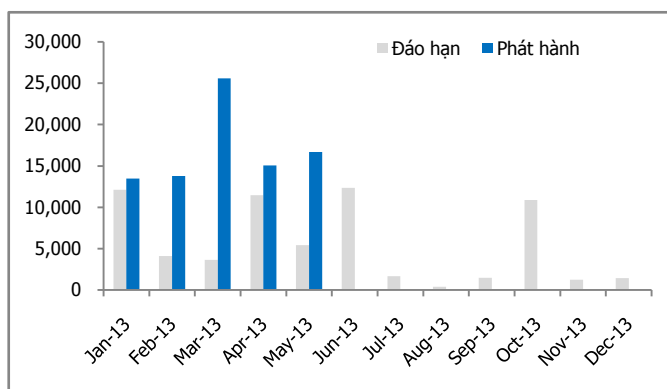
Thị trường trái phiếu sơ cấp diễn biến sôi động trong hai tuần gần đây. Thanh khoản ngân hàng tốt khiến cho cầu TPCP tăng mạnh và theo đó lãi suất trái phiếu tiếp tục giảm nhẹ. Có khoảng 11,25 nghìn tỷ TPCP và 4,75 nghìn tỷ đồng TPCPBL đã được phát hành thành công trong nửa đầu tháng 5. Chúng tôi cho rằng cầu TPCP sẽ tăng trong tháng 6 do các nhà đầu tư mua vào để cân đối danh mục tài sản khi có khoảng 12,3 nghìn tỷ đồng TPCP đáo hạn. Hiện tại, lãi suất trái phiếu đang dao động quanh mức 6,5-7% cho kỳ hạn 2-3 năm và 8-9% cho các kỳ hạn 5-10 năm. Lợi suất TPCP được dự báo sẽ duy trì ổn định trong thời gian tới.

**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
24/5	7	2000	2	31/5
23/5	7	4000	2.33	30/5
22/5	7	4000	2.4	29/5
21/5	7	5000	2.5	28/5
20/5	7	5000	2.8	27/5

**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	KL đăng kí	KL chào thầu	LSTT	LS trần
30/5	NHCSXH	3	500	1250	1000	8.15	
30/5	NHCSXH	5	100	100	500	8.5	
29/5	KBNN	5	2000	5400	2000	7.78	
29/5	KBNN	10	250	1050	1000	9	

29/5	KBNN	3	2000	4740	2000	6.75
29/5	KBNN	2	2000	4500	2000	6.55
21/5	KBNN	3	2000	6630	2000	7.23
21/5	KBNN	2	2000	6860	2000	6.8
21/5	KBNN	5	1000	3700	1000	8.23
23/5	NHCSXH	5	0	400	500	0
23/5	NHCSXH	3	800	2400	1000	8.3
22/5	VDB	2	1250	5840	1500	8
22/5	VDB	10	0	0	200	0
22/5	VDB	3	1500	4240	1500	8.4
22/5	VDB	5	100	125	300	8.8
16/5	NHCSXH	3	500	1300	500	8.85
16/5	NHCSXH	5	0	400	500	0

Nguồn: HNX

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

Ngày mở thầu	TCPH	Kỳ hạn	Kiểu PH	Loại TP	KL chào thầu	Ngày PH
30/5	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	1000	03/6
30/5	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	500	03/6
29/5	KBNN	3	Lần đầu	TPCP	2000	31/5
29/5	KBNN	2	Bổ sung	TPCP	2000	31/5
29/5	KBNN	10	Bổ sung	TPCP	1000	31/5
29/5	KBNN	5	Lần đầu	TPCP	2000	31/5
23/5	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	1000	27/5
23/5	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	500	27/5
22/5	VDB	3	Lần đầu	TPCPBL	1500	24/5
22/5	VDB	2	Lần đầu	TPCPBL	1500	24/5

Nguồn: HNX

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

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon (%)	KL	Giá	Lợi suất	GT giao dịch (tỷ đồng)
17/05	TD1214130	2	-	500,000	103199	6.3996	20
17/05	TD1114020	2	-	3,000,000	103529	6.1004	55
17/05	TD1114020	3	-	2,000,000	103372	6.3002	317
17/05	TD1114059	3	-	500,000	107224	6.6999	211
20/05	TD1214029	5	-	500,000	104175	6.05	56
20/05	TD1214131	5	-	200,000	98198	11.00	21
20/05	TD1114020	1	-	1,000,000	103516	6.10	106
20/05	TD1114059	1	-	500,000	107138	6.75	57
20/05	TD1214029	1	-	1,000,000	104175	6.05	105
21/05	TD1315003	2	-	318,181	101938	7.00	33

21/05	TD1315001	2	-	500,000	102672	6.60	53
21/05	TD1315004	2	-	500,000	100718	6.97	51
21/05	TB1015036	2	-	500,000	107747	7.05	54
21/05	TD1217036	3	-	1,000,000	107652	8.41	109
22/05	TD1316014	3	-	500,000	102914	7.20	52
22/05	TD1318021	5	-	300,000	103533	8.33	32
22/05	TD1318021	5	-	200,000	103533	8.33	21
22/05	TD1318024	5	-	300,000	100554	8.25	30
23/05	TD1316016	3	-	1,000,000	100700	7.32	101
23/05	TD1316014	3	-	1,000,000	102584	7.33	104
23/05	TD1116046	3	-	500,000	113296	7.35	62
24/05	TD1015050	2	-	340,000	107642	6.85	40
24/05	TD1215015	2	-	500,000	107238	6.75	55
24/05	TB1015036	2	-	500,000	108338	6.70	55
24/05	TD1315001	2	-	500,000	102882	6.45	53
24/05	TD1217037	3	-	500,000	105893	7.62	53
27/05	TD1214030	1	-	2,000,000	96904	12.09	211
27/05	TD1214172	2	-	500,000	103844	6.37	54
27/05	TD1015050	2	-	500,000	107733	6.80	59
27/05	TB1015041	2	-	800,000	108610	6.50	87
27/05	TD1315005	2	-	1,000,000	101033	6.70	102
28/05	TD1316012	3	-	500,000	103460	7.13	53
28/05	TD1316016	3	-	4,000,000	100976	7.21	406
28/05	TD1116050	3	-	500,000	114748	7.10	63
28/05	TD1116050	3	-	500,000	114446	7.20	62
28/05	VDB110019	7	-	200,000	91302	13.50	18
29/05	TD1215035	2	-	400,000	105466	6.50	46
29/05	TD1015064	2	-	500,000	106700	7.10	57
29/05	TD1217037	3	-	500,000	105605	7.70	53
29/05	TD1316014	3	-	500,000	102219	7.47	52
29/05	TD1316014	3	-	500,000	103270	7.05	53
30/05	TD1215001	2	-	800,000	108398	6.45	90
30/05	TD1214172	2	-	2,000,000	103824	6.37	216
30/05	TD1015050	2	-	500,000	107786	6.76	59
30/05	TD1217037	3	-	500,000	105772	7.65	53
30/05	TP4A3005	7	-	700,000	80428	13.51	59

Nguồn: HNX

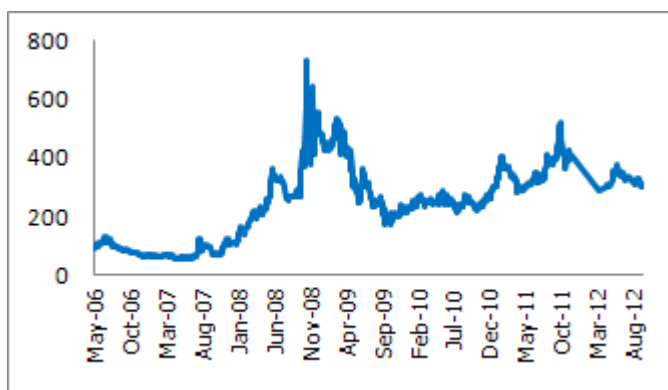
*Thị trường trái phiếu khu vực*

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

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.2931	0.4818	1.0064	1.4852	2.111
Singapore		1.83		1.06		1.83
Vietnam	6.1	9.3	6.77	7.84	9.3	9.3
Indonesia	4.609	5.988	4.775	5.236	5.71	5.988
Malaysia	2.976	3.39	3.161	3.27	3.37	3.39
Philippines	2.2688	3.8792	2.7292	2.8292	3.5729	3.8792
Japan	0.107	0.904	0.193	0.399	0.65	0.904
China	2.83	3.43	3.05	3.15	3.35	3.43
Thailand	2.59	3.492	2.686	2.994	3.168	3.492
Hong Kong	0.164	1.48	0.388	0.814	1.069	1.48

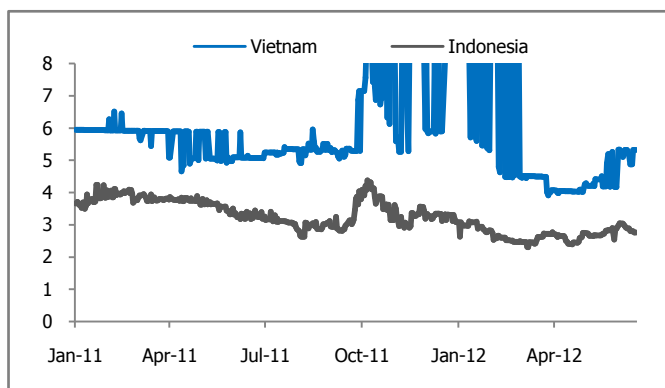
*Nguồn: Bloomberg*

**Hình 6: VN CDS 5 năm**



*Nguồn: Bloomberg*

**Hình 7: Lợi suất trái phiếu phát hành quốc tế năm 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 năm 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 năm 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 năm 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.