

**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)

**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%

**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

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

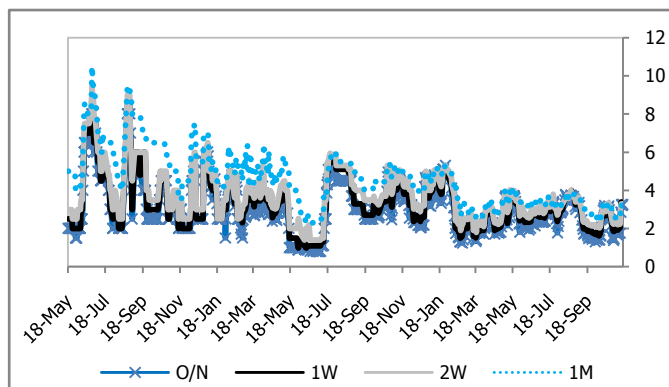
**LÃI SUẤT**

**Lãi suất liên ngân hàng tăng đột biến trong nửa đầu tháng 11 do nhu cầu dự trữ thanh khoản tại các ngân hàng tăng mạnh trong khi nguồn cung giảm.**

Lãi suất liên ngân hàng tăng nhanh khoảng 1-2 điểm phần trăm trong hai tuần qua do nhu cầu vốn ngắn hạn trên thị trường tăng mạnh trong khi nhiều ngân hàng giảm lượng cung ra thị trường. Thông thường vào những tháng cuối năm, nhu cầu vay vốn cũng như thanh toán của doanh nghiệp nhiều hơn nên các ngân hàng thường phải tăng dự trữ thanh khoản. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 3,6% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,5-3,8% đối với kỳ hạn một tuần và 3,8% đối với kỳ hạn một tháng. Mặc dù lãi suất liên ngân hàng tăng nhanh gần đây, mặt bằng lãi suất hiện nay vẫn ở mức trung bình kể từ đầu năm cho thấy thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn khá ổn định.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Việt Nam những tháng cuối năm được dự kiến sẽ tiếp tục tăng lên do việc điều chỉnh học phí và dịch vụ y tế tại một số địa phương, thời tiết xấu ảnh hưởng đến sản xuất và nhu cầu tiêu dùng hàng hóa tăng cao trước Tết. Hơn nữa, lãi suất huy động hiện nay đã ở mức khá thấp và phù hợp với lạm phát nên mặt bằng lãi suất được dự báo sẽ tiếp tục ổn định và khó giảm sâu thêm trong thời gian tới.

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



Nguồn: MB & SBV

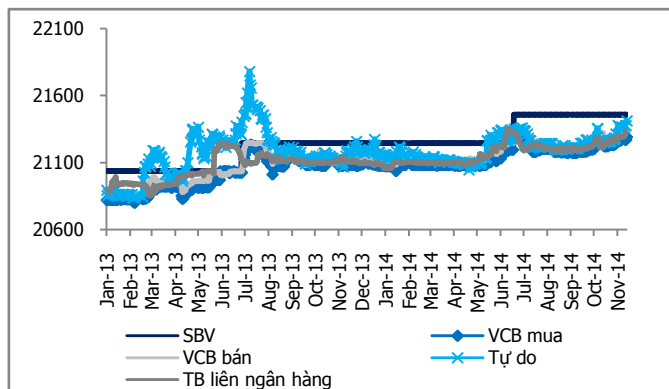
**TỶ GIÁ VND/USD**

**Tỷ giá VND/USD tiếp tục xu hướng tăng trong hai tuần qua do nhu cầu ngoại tệ của các doanh nghiệp tăng mạnh.**

Tỷ giá VND/USD trên thị trường liên ngân hàng và tự do đều tăng mạnh trong nửa đầu tháng 11. Giao dịch trên thị trường diễn ra sôi động, thanh khoản ở mức cao. Trên thị trường liên ngân hàng, tỷ giá dao động trong khoảng 21.350 – 21.410, tăng khoảng 100 điểm cơ bản so với cuối tháng 10. Tỷ giá bình quân do NHNN công bố vẫn giữ ở mức 21.246. Tỷ giá tự do dao động quanh mức 21.410-21.415, tăng tới 90 điểm cơ bản so với cuối tháng trước. Tỷ giá tăng nhanh do nhu cầu USD phục vụ nhập khẩu và thanh toán tại các doanh nghiệp tăng cao trong những tháng cuối năm. Tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ tăng mạnh từ đầu năm đến nay cũng góp phần gây áp lực lên tỷ giá khi các khoản này đến hạn trả. Ngoài ra, chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới ngày càng lớn, hiện xấp xỉ 5 triệu đồng/ lượng cũng làm tăng giá USD so với VND. Theo như dự kiến, NHNN sẽ điều chỉnh tỷ giá không quá 1,43% trong năm nay mà tỷ giá mới chỉ tăng 1% trong 10 tháng đầu

năm nên vẫn còn dư địa để tăng tỷ giá trần thêm 0,43% từ nay đến cuối năm.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



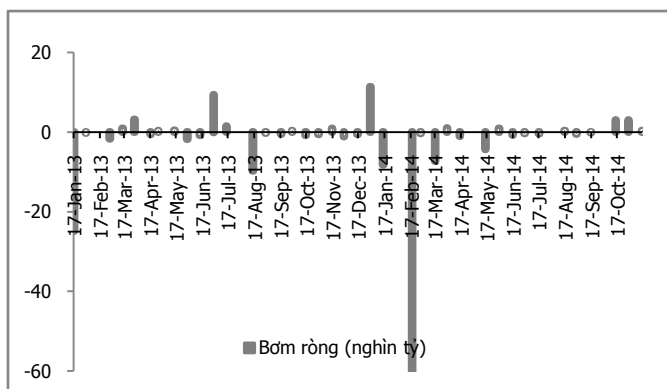
Nguồn: MB, MBS

**HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ**

**NHNN đã hút ròng tiền qua phát hành tín phiếu trong hai tuần gần đây.**

Khối lượng bơm-hút tiền qua nghiệp vụ repos trên OMO khá cân bằng trong nửa đầu tháng 11. Chỉ có 336 tỷ đồng được bơm ròng qua repo trên OMO. NHNN đã phát hành xấp xỉ 38,5 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn xấp xỉ 22,8 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 15,3 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 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

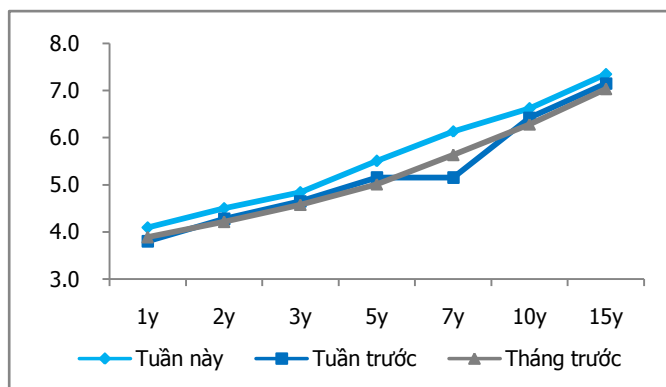
**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Nhu cầu mua TPCP đã giảm dần trong nửa đầu tháng 11 do thanh khoản hệ thống cuối năm kém dồi dào hơn trước. Lợi suất TPCP có xu hướng tăng nhẹ.**

Thanh khoản hệ thống ngân hàng đã có những dấu hiệu khó khăn hơn khi lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh và nhu cầu mua tín phiếu NHNN giảm đáng kể trong tuần gần đây. Theo đó, nhu cầu mua TPCP cũng không còn nhiều như những tháng trước với tỷ lệ trúng thầu trên chào thầu chỉ đạt 54%. Khoảng 5,4 nghìn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong hai tuần đầu tháng 11. Ngoài ra, có khoảng 100 tỷ đồng TPCPBL được phát hành với tỷ lệ trúng thầu khá thấp đạt 10%. Lãi suất tiếp tục xu hướng tăng nhẹ so với phiên đấu thầu gần nhất, lãi suất kỳ hạn 5 năm xấp xỉ

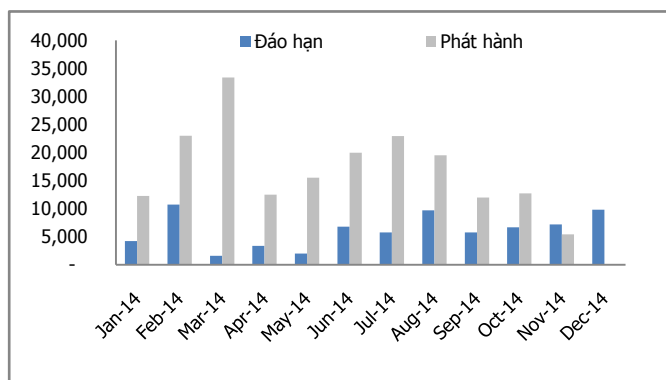
5,3%, kỳ hạn 10 năm là 6,45% và kỳ hạn 15 năm vào khoảng 7,25%. Lợi suất trái phiếu được kỳ vọng sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ trong thời gian tới do cầu TPCP giảm khi thanh khoản hệ thống kém dồi dào hơn trong những tháng cuối năm.

**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
11/14/2014	91	753	3.5	2/13/2015
11/14/2014	56	498	3	1/9/2015
11/14/2014	28	499	2.6	12/12/2014
11/13/2014	91	422	3.5	2/12/2015
11/13/2014	56	0		1/8/2015
11/13/2014	28	0		12/11/2014
11/12/2014	91	940	3.5	2/11/2015
11/12/2014	56	498	3	1/7/2015
11/12/2014	28	0		12/10/2014
11/11/2014	91	397	3.5	2/10/2015
11/11/2014	56	0		1/6/2015
11/11/2014	28	0		12/9/2014
11/10/2014	91	74	3.49	2/9/2015
11/10/2014	56	498	3	1/5/2015

11/10/2014	28	0			12/8/2014
11/7/2014	91	1626	3.5		2/6/2015
11/7/2014	56	1493	3		1/2/2015
11/7/2014	28	1996	2.6		12/5/2014
11/6/2014	91	4000	3.5		2/5/2015
11/6/2014	56	1991	3		1/1/2015
11/6/2014	28	3000	2.6		12/4/2014
11/5/2014	91	3000	3.5		2/4/2015
11/5/2014	56	2000	3		12/31/2014
11/5/2014	28	3593	2.6		12/3/2014
11/4/2014	91	2875	3.5		2/3/2015
11/4/2014	56	1493	3		12/30/2014
11/4/2014	28	3942	2.6		12/2/2014
11/3/2014	91	382	3.5		2/2/2015
11/3/2014	56	498	3		12/29/2014
11/3/2014	28	2046	2.6		12/1/2014

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
13/11/2014	KBNN	15	500	7.25	1000
13/11/2014	KBNN	5	800	5.3	2000
13/11/2014	KBNN	10	200	6.45	2000
6/11/2014	KBNN	5	1650	5.1	2000
6/11/2014	KBNN	10	800	6.4	1000
6/11/2014	KBNN	3	1460	4.6	2000
7/11/2014	NHCSXH	15	0		300
7/11/2014	NHCSXH	5	100	5.5	300
7/11/2014	NHCSXH	10	0		400

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
25/11/2014	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	300	21/11/2014
25/11/2014	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	21/11/2014
25/11/2014	NHCSXH	10	Lần đầu	TPCPBL	400	21/11/2014
24/11/2014	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	1500	20/11/2014
24/11/2014	KBNN	10	Bổ sung	TPCP	1500	20/11/2014
24/11/2014	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	1000	20/11/2014

Source: HNX

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

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
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
14/11/2014	2	TD1316019	106,148	4.2501	500,000	53
14/11/2014	2	TD1417074	101,638	5.5123	1,873,493	198
14/11/2014	2	TD1217002	114,606	4.8582	650,000	81
14/11/2014	2	TD1417073	104,908	4.3799	500,000	55
14/11/2014	2	TD1417076	102,491	4.961	500,000	53
13/11/2014	2	TD1217036	113,451	4.7499	500,000	60
13/11/2014	2	TD1417073	104,261	4.6802	2,000,000	218
13/11/2014	2	TD1417076	103,555	4.4999	1,000,000	107
13/11/2014	2	TD1417076	103,601	4.48	500,000	54
13/11/2014	2	TD1417071	105,232	4.6001	1,400,000	156
12/11/2014	2	TD1417071	105,874	4.2998	1,000,000	112
12/11/2014	2	TD1217036	114,283	4.4199	1,340,000	162
12/11/2014	2	TD1417073	104,840	4.4202	500,000	55
12/11/2014	3	TD1419084	107,834	5.0501	1,000,000	112
12/11/2014	3	TD1419084	107,834	5.0501	2,000,000	225
11/11/2014	2	TD1417073	104,336	4.6501	4,000,000	436
11/11/2014	2	TD1217036	114,273	4.4302	1,000,000	121
11/11/2014	2	TD1417076	103,748	4.42	500,000	54
11/11/2014	2	TD1316019	106,288	4.2002	1,000,000	107
11/11/2014	2	TD1417073	104,934	4.3801	500,000	55
10/11/2014	2	HCMB13260	107,115	4.8301	1,000,000	108
10/11/2014	2	TD1217002	115,931	4.3201	500,000	63
10/11/2014	2	TD1217036	114,113	4.5002	850,000	102
10/11/2014	2	TD1316019	106,297	4.2002	500,000	53
10/11/2014	2	TD1217002	114,727	4.8501	650,000	81
7/11/2014	2	TD1417076	103,041	4.7291	500,000	53

7/11/2014	2	TD1417073	105,012	4.3502	500,000	55
7/11/2014	2	TD1417073	104,767	4.4602	55,619	6
7/11/2014	2	TD1417074	104,181	4.3698	500,000	54
7/11/2014	2	TD1217002	115,767	4.3998	200,000	25
6/11/2014	2	TD1316018	104,684	4.0498	500,000	53
6/11/2014	2	TD1417076	103,814	4.4001	500,000	54
6/11/2014	2	TD1316018	104,600	4.1003	921,576	98
6/11/2014	2	TD1417073	105,029	4.35	1,000,000	110
6/11/2014	2	TD1217016	115,004	4.3499	500,000	61
5/11/2014	2	VDB111036	111,843	4.8	2,000,000	234
5/11/2014	2	TD1417076	103,819	4.3998	500,000	54
5/11/2014	2	TD1417071	106,072	4.2299	500,000	56
5/11/2014	3	TD1419083	109,989	4.9599	500,000	58
5/11/2014	3	TD1419084	107,865	5.0501	1,000,000	112
4/11/2014	2	TD1417071	106,036	4.25	500,000	56
4/11/2014	2	TD1417071	105,971	4.2802	500,000	56
4/11/2014	2	TD1417073	105,041	4.3498	500,000	55
4/11/2014	2	TD1417071	105,971	4.2802	500,000	56
4/11/2014	2	TD1417073	105,153	4.2999	500,000	55

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		0.5119	0.9546	1.6054	2.0169	2.3204
Singapore		2.3217		1.505		2.3217
Vietnam	4.093	4.5	4.843	5.503	6.133	6.617
Indonesia	6.864	7.936	7.823	7.838	8.022	7.936
Malaysia	3.395	3.863	3.535	3.67	3.766	3.863
Philippines	1.9771	4.2746	3.1104	4.1958	4.05	4.2746
Japan	0.012	0.483	0.038	0.142	0.254	0.483
China	3.24	3.64	3.35	3.48	3.59	3.64
Thailand	2.09			2.439		
Hong Kong	0.113	1.882	0.732	1.286	1.562	1.882

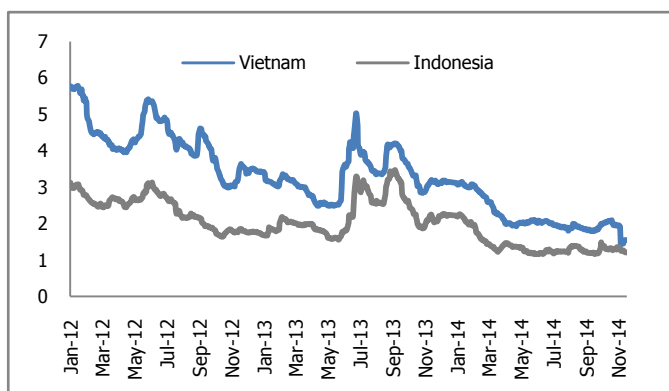
Source: Bloomberg

**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 4 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.