

Hoàng Công Tuấn
Chuyên viên phân tích
T: 0915591954

Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn

Trần Bửu Quốc
Dịch vụ khách hàng tổ chức
(ICS)
Quoc.TranBuu@mbs.com.vn

THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ

LÃI SUẤT

Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt nhẹ trong nửa đầu tháng 1 song vẫn đứng ở mức cao. Thanh khoản hệ thống ngân hàng có dấu hiệu căng thẳng phản ánh qua mức lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm ở mức cao mặc dù NHNN đã bơm ròng mạnh vào hệ thống. CPI tháng 12 tăng 0.02% so với tháng trước và tăng khoảng 0.6% so với đầu năm 2015. Lạm phát được dự báo sẽ tăng trong các tháng tới do giá dịch vụ y tế sẽ được điều chỉnh tăng mạnh và sức cầu cuối năm âm lịch tăng.

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%

Lãi suất liên ngân hàng đã giảm khoảng 0.225 đến 0.1 điểm phần trăm ở các kỳ hạn qua đêm đến một tháng trong hai tuần đầu tháng 1 nhờ động thái can thiệp của NHNN mặc dù nhu cầu nguồn vốn ngắn hạn cuối năm tăng. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng hơi căng thẳng thể hiện qua mức lãi suất kỳ hạn qua đêm vẫn duy trì ở mức cao. Theo đó, lãi suất qua đêm trong 2 tuần gần đây duy trì ở mức 4.675%, lãi suất kỳ hạn 1 tuần tăng lên mức 4.86%/năm và lãi suất một tháng ở mức 4.9%/năm.

Ước tính trong năm 2015, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng đạt trên 18%, tăng đáng kể so với mức 14.34% cùng kỳ năm ngoái. Một số NHTM đã bắt đầu tăng lãi suất huy động tại các kỳ hạn ngắn với mức tăng từ 0.2 – 0.5%/năm. Hiện tại, mặt bằng lãi suất huy động bằng 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. NHNN đã chính thức giảm lãi suất huy động USD về mức 0% đối với cả khách hàng cá nhân và khách hàng tổ chức.

NHNN đưa ra quan điểm điều hành tỷ giá mới theo đó tỷ giá giao dịch trung tâm sẽ được công bố hàng ngày dựa trên các yếu tố thị trường. Các NNTM sẽ dựa vào tỷ giá bình quân được công bố bởi NHNN để đưa ra tỷ giá giao dịch phù hợp. Tỷ giá trung tâm được NHNN công bố hiện đứng ở mức 21,917 VNĐ/USD.

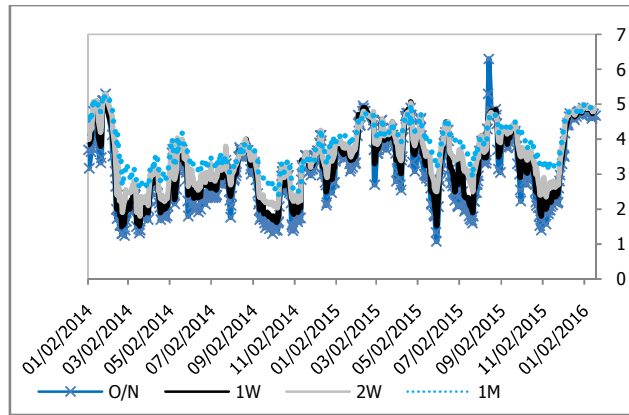
CPI tháng 12 tăng 0.02% so với tháng trước và tăng khoảng 0.6% so với cuối năm 2014. Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chính, có 07 nhóm tăng với mức tăng không đáng kể, trong đó nhóm Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng cao nhất ở mức 0,50%; nhóm May mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,32%; nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống và nhóm Đồ uống và thuốc lá cùng tăng 0,16%. Có 04 nhóm hàng giảm: Giao thông giảm 1,57%; Thiết bị và đồ dùng gia đình giảm 0,1%; Bưu chính viễn thông giảm 0,03%; Văn hóa, thể thao, giải trí giảm 0,05%.

CPI được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trong một hai tháng tới khi sức cầu hàng hóa cuối năm thường tăng cao cộng thêm giá nhóm hàng dịch vụ y tế sẽ được điều chỉnh tăng mạnh. Nhu cầu tăng trưởng tín dụng cao có thể sẽ khiến nhu cầu tín dụng tăng và đẩy lãi suất tăng nhẹ trong thời gian tới.

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

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



Nguồn: MB & SBV

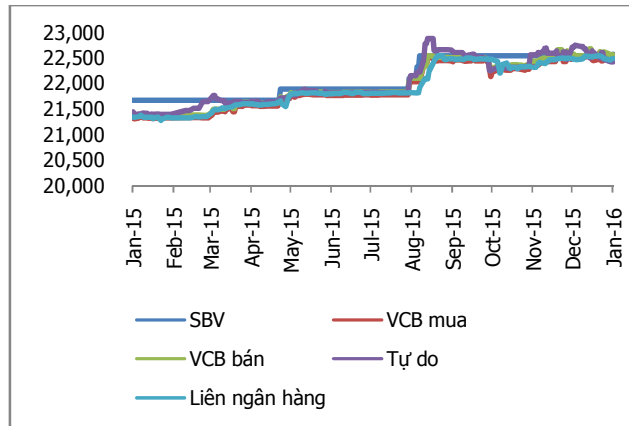
TỶ GIÁ VND/USD

Tỷ giá VND/USD có xu hướng hạ nhiệt nhẹ trong một tuần trở lại đây và không còn trong trạng thái căng thẳng sau khi NHNN áp dụng chính sách điều hành tỷ giá mới. Các NHTM đã đưa tỷ giá mua và bán VND/USD về trạng thái bình thường. Tuy nhiên, áp lực lên tỷ giá VND/USD trong năm 2016 được kỳ vọng sẽ tăng lên khi USD được kỳ vọng sẽ tăng mạnh trên thị trường tài chính thế giới khi FED tiếp tục lộ trình tăng lãi suất.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do giảm nhẹ trong hai tuần gần đây và trở về trạng thái giao dịch bình thường. Tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do giảm khoảng 185 VND, đứng ở mức 22,430. Hiện tại, tỷ giá liên ngân hàng giao động quanh mức 22,495. Tuy nhiên, áp lực tăng tỷ giá từ nay đến cuối năm âm lịch được kỳ vọng sẽ tăng khi đồng USD tăng trước động thái tăng lãi suất của FED và nhu cầu USD tăng lên và dịp cuối năm.

NHNN đã công bố cơ chế điều hành tỷ giá mới. Theo đó, ngày 31/12/2015, NHNN đã đưa ra thông báo chính thức về việc công bố tỷ giá trung tâm thay vì công bố tỷ giá cố định. Tỷ giá trung tâm được điều chỉnh tăng giảm hàng ngày một cách linh hoạt, phản ánh được thị trường một cách tốt hơn. Chúng tôi đánh giá NHNN đang hướng tới mục tiêu điều hành tỷ giá theo cơ chế thả nổi có kiểm soát.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD



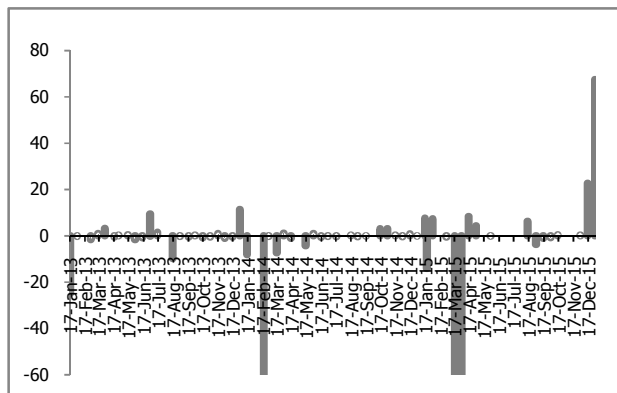
Nguồn: MB, MBS

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỜ

NHNN tiếp tục bơm ròng tiền vào hệ thống ngân hàng thông qua nghiệp vụ repo trong nửa cuối tháng 12 nhằm hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng.

Khối lượng tiền được bơm và hút qua nghiệp vụ repo trên OMO lần lượt là 36,143 tỷ VNĐ và 28,569 tỷ VNĐ. Cũng trong khoảng thời gian này, NHNN đã không phát hành tín phiếu để hút tiền về và cũng không có tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 7,574 tỷ đồng qua repos trong hai tuần vừa qua. Do nhu cầu tín dụng thường tăng nhanh hơn vào cuối năm âm lịch, có thể NHNN sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu trong các tháng tới để đảm bảo thanh khoản hệ thống ngân hàng luôn ổn định.

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



Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

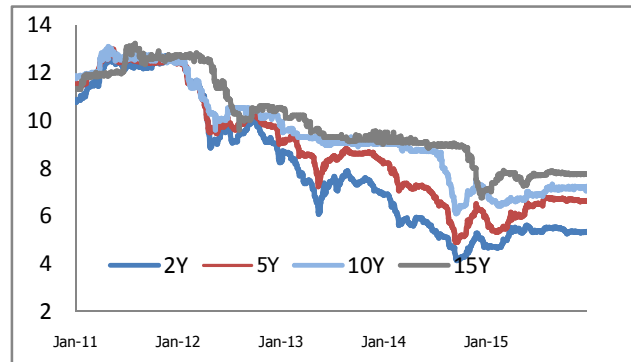
Thị trường TPCP và TPCP bảo lãnh đã trở nên kém sôi động hơn trong nửa đầu tháng 1 khi nhu cầu trái phiếu chính phủ tại các NHTM giảm. Tỷ lệ trúng thầu trái phiếu giảm mạnh so với các tháng trước, đặc biệt tại kỳ hạn 10 năm với tỷ lệ trúng thầu là 0%.

Nhu cầu mua TPCP giảm đáng kể trong nửa đầu tháng 1 với tỷ lệ trúng thầu giảm đáng kể do các NHTM ưu tiên tăng trưởng tín dụng thay vì mua trái phiếu Chính Phủ. Theo đó, có khoảng 11,603

tỷ đồng TPCP và TPCP bảo lãnh được phát hành thành công trong hai tuần gần đây. Tỷ lệ trúng thầu đã giảm từ xấp xỉ 93.5 % trong tháng 12 xuống 54.7% vào nửa đầu tháng 1. Trong đó, TPCP kỳ hạn 3 năm có tỷ lệ trúng thầu cao nhất là 77.7%. Chúng tôi đánh giá thị trường trái phiếu vẫn sẽ hạ nhiệt trong thời gian tới khi thanh khoản trong hệ thống NHTM căng thẳng.

Lợi suất TPCP tại các kỳ hạn giao động đi ngang trong hai tuần đầu tháng 1. Lợi suất TPCP kỳ hạn 2 năm tăng 0.021%. Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm và 10 năm đứng ở mức 6.64% và 7.23%.

hình 4: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

Thị trường mở trong nước

Bảng 1: Kết quả đấu thầu tín phiếu NHNN trong tháng 11 2015

Ngày	Kỳ hạn (ngày)	KL trúng thầu	LSTT	Ngày đáo hạn
11/19/2015	14	7892	3	12/03/2015
11/13/2015	14	9000	3	11/27/2015
11/06/2015	14	7843	3	11/20/2015
11/05/2015	14	10000	2.39	11/19/2015

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	KL chào thầu	KL đăng ký	KL trúng thầu	Lợi suất trúng thầu
3	3	9,000	14,240	7,000	5.76-6.25
5	3	10,000	8,440	4,150	6.58-7.24
10	2	600	0	0	-
15	3	1,600	573	453	7.65-8.05

Nguồn: 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
---------	------	--------	---------	---------	--------------	--------------

14/01/2016	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2,000	13/01/2016
14/01/2016	KBNN	3	Bổ sung	TPCP	2,000	13/01/2016
13/01/2016	NHPTVN	3	Lần đầu	TPCPBL	3,000	12/01/2016
13/01/2016	NHPTVN	5	Lần đầu	TPCPBL	2,000	12/01/2016
13/01/2016	NHPTVN	10	Lần đầu	TPCPBL	100	12/01/2016
13/01/2016	NHPTVN	15	Lần đầu	TPCPBL	100	12/01/2016
07/01/2016	KBNN	5	Lần đầu	TPCP	4,000	06/01/2016
07/01/2016	KBNN	15	Lần đầu	TPCP	1,000	06/01/2016
07/01/2016	KBNN	3	Lần đầu	TPCP	2,000	06/01/2016
06/01/2016	NHPTVN	10	Lần đầu	TPCPBL	500	05/01/2016

Nguồn: HNX

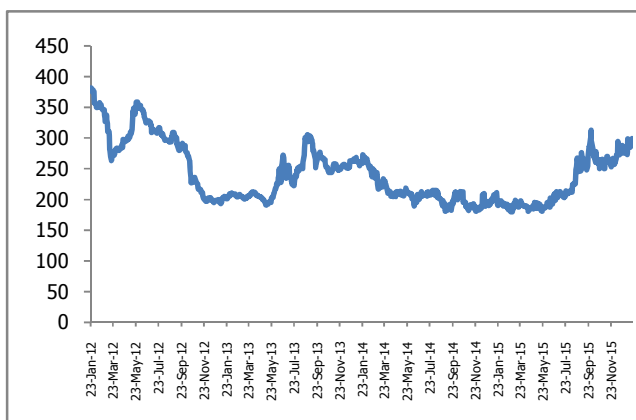
Thị trường trái phiếu khu vực châu á

Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 6 2015

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Vietnam	5.067	5.317	5.843	6.635	6.942	7.2
Indonesia	7.497	8.659	8.535	8.586	8.721	8.659
Malaysia	2.835	4.15	3.25	3.41	3.925	4.15
Japan	2.33	2.82	2.63	2.71	2.83	2.82
Thailand	1.462	2.44	1.505	1.776	2.087	2.44

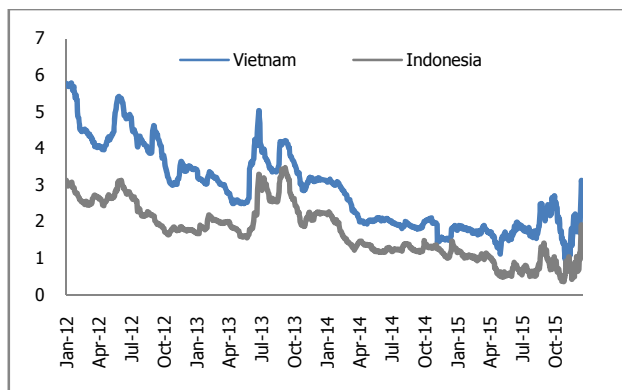
Nguồn: Bloomberg

Hình 6: VN CDS 5 năm



Nguồn: Bloomberg

Hình 7: Lợi suất trái phiếu phát hành quốc tế 2005 (%)



Nguồn: Bloomberg

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. 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

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.