Trần Trà My
Chuyên viên phân tích
T: 0916668280
My.trantra@mbs.com.vn
Hoàng Công Tuấn
Trưởng bộ phận kinh tế
T: 0915591954
Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn
Trương Hoa Minh
Dịch vụ khách hàng tổ chức (ICS)
minh.truonghoa@mbs.com.vn

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

LÃI SUẤT

Lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ trở lại trong 3 tuần trở lại đây song vẫn tiếp tục giữ ở mức tương đối thấp cho thấy thanh khoản toàn hệ thống vẫn đang khá dồi dào mặc dù nhu cầu tăng trưởng tín dụng là khá cao. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8 tăng 0,92% so với tháng trước với động lực chính là nhóm thuốc và dịch vụ y tế và nhóm giao thông vận tải với mức tăng lần lượt là 2,86% và 2.1%. Tỷ giá VND/USD vẫn tiếp tục duy trì ổn định 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 có xu hướng tăng nhẹ so với đầu tháng 9, song vẫn giữ ở mức thấp. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm ở mức 0.83%, một tuần ở mức 1%, hai tuần ở mức 1.16 %. Thanh khoản thị trường vẫn có xu hướng dồi dào ở các ngân hàng thương mại mặc dù NHNN không bơm ròng mạnh tiền vào hệ thống thông qua OMO.

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 tạo đáy trong những tuần kế tiếp trước khi tăng trở lại vào thời điểm cuối năm khi nhu cầu tín dụng trong hệ thống tăng lên. Mặc dù đưa ra nhiều thông điệp nới lỏng chính sách song NHNN không bơm nhiều tiền mặt vào hệ thống thông qua kênh OMO. Việc đồng USD giảm mạnh trên thị trường thế giới và tiếp tục giữ ở mức thấp (USD index giảm xuống mức dưới 92 điểm) khiến áp lực lên VND giảm bớt.

Sau khi đưa ra, thông điệp nới lỏng tiền tệ bằng việc điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng lên mức 20% từ mức 18%, NHNN vẫn tỏ ra khá thận trọng khi không bơm nhiều tiền mặt vào hệ thống thông qua kênh OMO. Về tổng thể đã có sự chuyển dịch trong quan điểm điều hành chính sách tiền tệ từ duy trì ổn định sang ưu tiên nới lỏng hỗ trợ tăng trưởng song mức độ nới lỏng không quá cao. Theo báo cáo của Ủy ban Giám sát tài chính quốc gia, ước tính đến hết tháng 8, tín dụng tăng khoảng 11,5% so với cuối năm 2016. Tuy nhiên tăng trưởng tín dụng tăng nhanh hơn huy động vốn (Huy động vốn 8 tháng đầu năm của các ngân hàng tăng ở mức hơn 9%), do đó nhiều khả năng mặt bằng lãi suất huy động sẽ tăng lên trong thời gian tới.

Mặt bằng lãi suất huy động gần đây của các ngân hàng thương mại tăng trở lại 0.1-0.2% tại một số ngân hàng chủ yếu ở các kỳ hạn ngắn. Lãi suất tại các kỳ hạn dài không có nhiều chuyển biến đáng kể sau động thái giảm lãi suất của NHNN. Nguyên nhân chính là nhu cầu tăng trưởng tín dụng cao và nhu cầu chuyển dịch nguồn huy động từ ngắn hạn sang dài hạn của các NHTM khi sang năm 2018 tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn sẽ tăng giảm xuống 45%.

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 6-6,5%/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 cho vay USD: Hiện lãi suất cho vay

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
VDF: 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

USD phổ biến ở mức 2,8-6,0%/năm; trong đó lãi suất cho vay ngắn hạn phổ biến ở mức 2,8-4,7%/năm, lãi suất cho vay trung, dài hạn ở mức 4,7-6,0%/năm.

Tỷ giá tăng nhẹ trong hai tuần qua, tỷ giá VND/USD trung tâm tăng lên mức 22,446 (tăng 7 đồng so với hai tuần trước). Tỷ giá VND/USD giao dịch các NHTM, trung bình ở mức 22.760 (ổn định so với hai tuần trước). Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD sẽ tiếp tục ổn định trong một vài tháng tới.

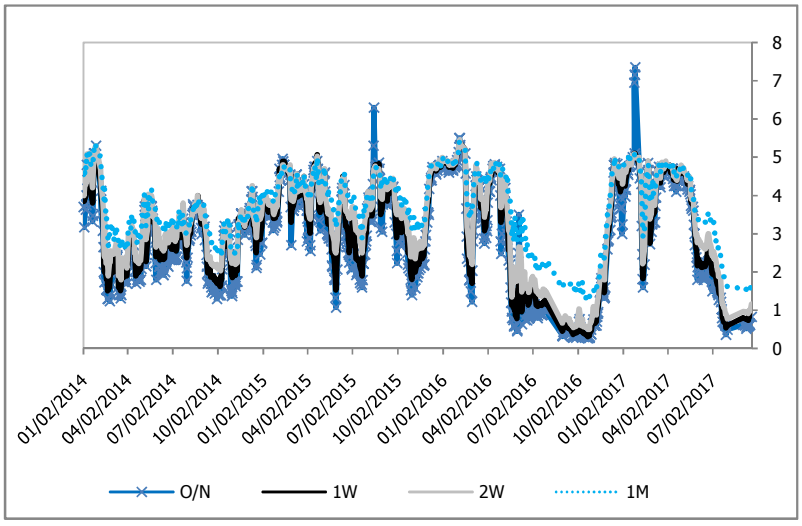
Theo số liệu Tổng cục Thống kê mới công bố, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8 tăng 0,92% so với tháng trước. Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chủ yếu, 10 nhóm có chỉ số giá tăng so với tháng trước, trong đó nhóm thuốc và dịch vụ y tế có mức tăng cao nhất với 2,86% (dịch vụ y tế tăng 3,72%).

Trong số các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại, nhóm giao thông tăng 2,13% do ảnh hưởng từ 2 đợt điều chỉnh tăng giá xăng dầu vào ngày 4/8 và 19/8, tác động làm CPI tăng khoảng 0,2%. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 1,06%. Trong đó, nhóm lương thực tăng 0,31%, còn thực phẩm tăng 1,64% do giá thịt lợn và rau xanh tăng mạnh. Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,93%. Nhóm giáo dục tăng 0,57% do trong tháng có 5 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương thực hiện lộ trình tăng học phí.

Quan sát lạm phát trong 8 tháng gần đây, chúng tôi nhận thấy lạm phát tăng trong 4 tháng đầu năm và hạ nhiệt vào tháng 5, tháng 6 và tháng 7, sau đó lại tăng mạnh trở lại vào tháng 8. Chúng tôi đánh giá lạm phát từ sức ép tổng cầu không lớn thể hiện qua lạm phát lõi chỉ tăng 1.31% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân khiến lạm phát tổng thể giao động mạnh đến từ sự giao động của giá dầu và lộ trình điều chỉnh các dịch vụ công. Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát cuối năm sẽ tăng lên do yếu tố mùa vụ song về tổng thể lạm phát vẫn được kìm chế trong năm nay.

Với mức tăng 319 đồng/lít, giá bán lẻ xăng Ron92 trong nước đạt mức 18.111 đồng/lít. Như vậy giá xăng dầu đã liên tục tăng trong 1.5 tháng qua. Đà tăng của giá xăng dầu sẽ gây áp lực tiêu cực lên lạm phát tuy nhiên chúng tôi đánh giá đà tăng của giá xăng dầu sẽ sớm chấm dứt khi đà tăng của giá dầu thế giới giảm.

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



Nguồn: MB & SBV

TỶ GIÁ VND/USD

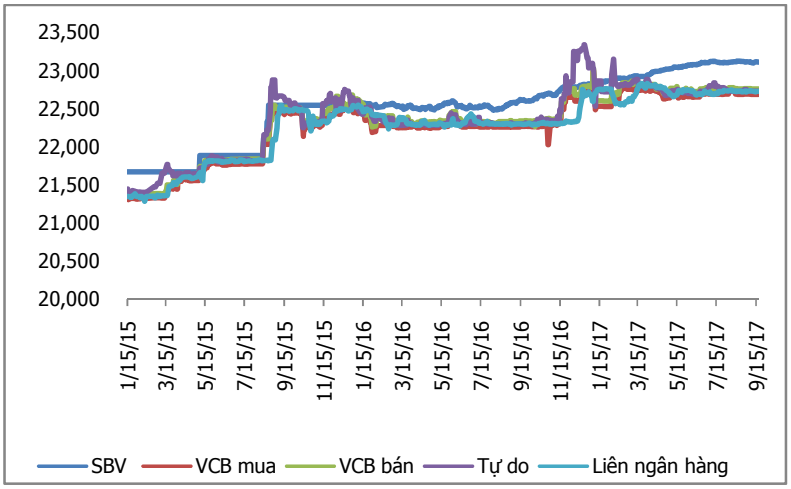
Tỷ giá tăng nhẹ trong hai tuần đầu tháng 9. Tỷ giá VND/USD trung tâm được NHNN công bố giảm xuống mức 22,446. Tỷ giá VND/USD tại giao dịch các NHTM ở mức 22.760.

Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD gần đây khá ổn định là do đồng USD vẫn tiếp tục duy trì mặt bằng thấp so với các đồng tiền mạnh như JYN và EUR sau khi các nhà đầu tư đánh giá lộ trình bình thường hóa chính sách tiền tệ của FED trong tương lai gần là chưa đủ mạnh. USD index đã giảm về mức 91.82 điểm, thấp nhất trong 1 năm trở lại đây, và chưa có dấu hiệu phục hồi đáng kể nào.

Bên cạnh đó, trong tháng 8 tình trạng nhập siêu của Việt Nam đã giảm. Nhập siêu 8 tháng chỉ đạt mức 2.1 tỷ USD, giảm so với mức 2.9 tỷ USD trong 7 tháng. Nguồn vốn FDI và FII dồi dào hỗ trợ cho sự ổn định tỷ giá. FII từ đầu năm đạt trên 1.2 tỷ USD trong khi đó FDI giải ngân đạt 10.3 tỷ USD.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng trung bình ở mức 22.729 (không đổi so với hai tuần trước), tỷ giá tự do VND/USD ở mức 22.730 (tăng 5 đồng so với hai tuần trước). 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 kìm chế, lạm phát lõi chỉ ở mức 1.31% 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

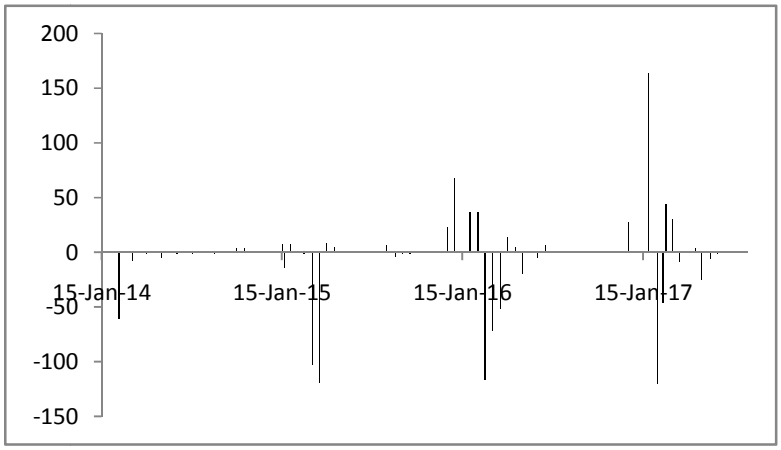
HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN tiếp tục giữ thái độ thận trọng trong thời gian gần đây khi không bơm nhiều 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 và tín phiếu trên OMO trong 2 tuần qua là 1000 tỷ đồng. NHNN bơm hút tiền chủ yếu qua tín phiếu, nghiệp vụ repo có khối lượng bơm hút ròng là 0 tỷ VNĐ. Lãi suất có xu hướng tiếp tục duy trì ổn định vào cuối tháng. Chúng tôi cho rằng nhu cầu thanh khoản hệ thống không cao do đó lãi suất thị trường OMO sẽ có xu hướng giao động đi ngang 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 khiến NHNN tiếp tục 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, thị trường diễn biến trầm lắng trong 2 tuần đầu tháng 9 khi lượng trái phiếu chính phủ gọi thầu và tỷ lệ trúng thầu khá thấp và lãi suất trúng thầu ở các kỳ hạn tăng. Nhu cầu trái phiếu chính phủ sụt giảm khá mạnh tại hầu hết các kỳ hạn.

Tổng giá trị trúng thầu giảm mạnh đạt 1854 tỷ đồng, chiếm 43% tổng giá trị gọi thầu. Giá trị trúng thầu giảm so với 2 tuần trước (5,000 tỷ đồng). Trong đó tập trung hết vào các kỳ hạn 5, 7 và 10 năm. Các kỳ hạn như 15 năm, 20 năm không có khối lượng trúng thầu. Tỷ lệ trúng thầu đạt thấp ở tất cả các kỳ hạn và lãi suất trúng thầu nhìn chung có xu hướng tăng cho thấy nhu cầu trái phiếu từ hệ thống NHTM giảm.

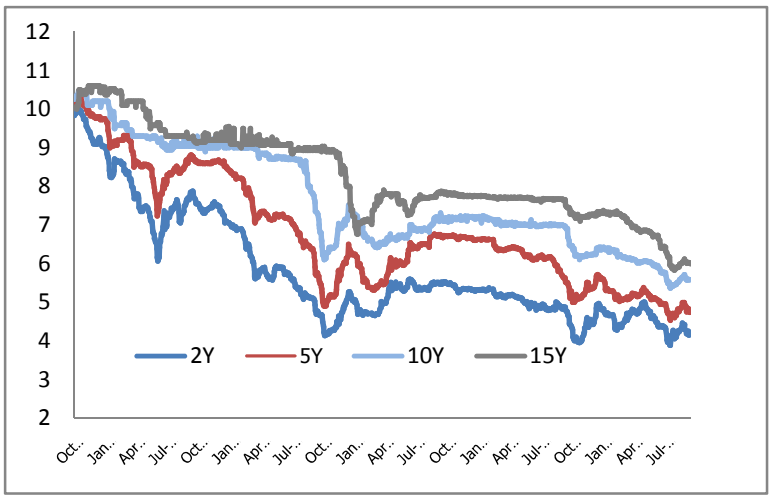
Tỷ lệ trúng thầu đạt thấp tất cả các kỳ hạn và lãi suất trúng thầu nhìn chung có xu hướng tăng cho thấy nhu cầu TPCP giảm. Chúng tôi đánh giá thị trường TPCP có khả năng tiếp tục diễn biến trầm lắng do nhu cầu tăng trưởng tín dụng các tháng tới sẽ tăng lên khiến nhu cầu TPCP từ hệ thống NHTM giảm đi, đồng thời mặt bằng lợi suất thấp khó thu hút thêm các nhà đầu tư.

Thị trường thứ cấp:

Lợi suất TPCP có xu hướng tăng trở lại trong 2 tuần vừa qua. Lợi suất TPCP có xu hướng tăng nhẹ. Lợi suất TPCP có xu hướng tăng trở lại trong 2 tuần vừa qua. Lợi suất kỳ hạn 2- 15 năm tăng nhẹ và giữ ở mức (4.29%/năm đối với kỳ hạn 2 năm, 4.942%/năm đối với kỳ hạn 5 năm, 5.65%/năm đối với kỳ hạn 10 năm và 6,076% đối với kỳ hạn 15 năm).

Nhu cầu trái phiếu từ các nhà đầu tư nước ngoài và NHTM giảm khiến lợi suất trái phiếu tăng trở lại trong 1 tháng trở lại đây. Chúng tôi đánh giá nguyên nhân chính là do lợi suất đã liên tục giảm xuống mức thấp không hấp dẫn các nhà đầu tư. Chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu đã tạo đáy và sẽ có xu hướng tăng nhẹ trong thời gian tới.

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

Trái phiếu	GT gọi thầu	GT đăng ký	GT trúng thầu	Vùng LS đặt thầu cao nhất(%/năm)	Vùng LS trúng thầu(%/năm)
15 Năm	500	467	0	6,2	NA
10 Năm	500	1251	400	5,8	5,38
7 Năm	500	2000	200	5,5	4,83
5 Năm	500	2600	254	5,2	4,63
20 Năm	500	400	0	6,5	NA
5 Năm	500	2066	500	5,2	4,67

Nguồn HNX

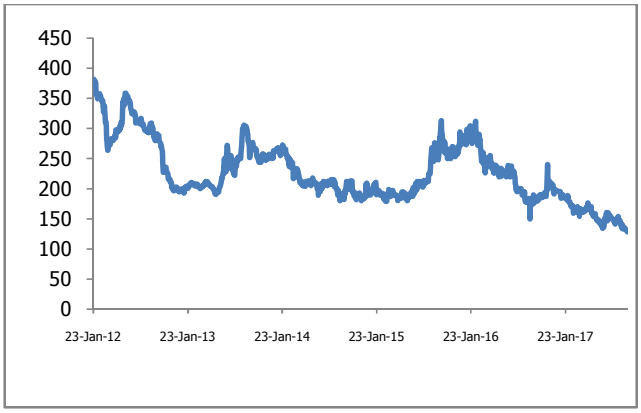
Thị trường trái phiếu khu vực châu á

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

	10Yr	7Yr	5Yr	3Yr	2Yr	1Yr
Vietnam	5.58	4.97	4.76	4.462	4.184	4
Indonesia	6.537	6.551	6.097	6.037	6.537	5.517
Malaysia	3.858	3.779	3.494	3.317	3.858	3.021
Japan	0.05	-0.06	-0.095	-0.129	0.05	-0.13
China	3.602	3.687	3.599	3.54	3.602	3.485

Nguồn: Bloomberg

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 cám 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.