

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

Thao.tranthithanh@mbs.com.vn

Trần Bửu Quốc
Dịch vụ khách hàng tổ chức
(ICS)
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%

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

LÃI SUẤT

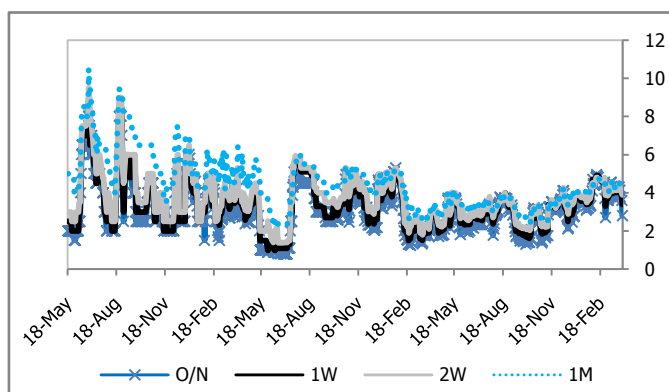
Lãi suất liên ngân hàng giảm khá nhanh trong những ngày cuối tháng 3 cho thấy thanh khoản hệ thống ngân hàng duy trì ổn định. CPI dự kiến sẽ tăng nhanh hơn trong những tháng tới do tác động của việc tăng giá điện và xăng dầu.

Lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức khá cao trong suốt tháng 3 nhưng giảm nhanh vào cuối tháng. Cụ thể, lãi suất kỳ hạn qua đêm dao động quanh mức 2,8%, xấp xỉ 3,4% đối với kỳ hạn một tuần và 4,2% đối với kỳ hạn một tháng.

Theo NHNN, khác với những năm trước, hoạt động cho vay trong 2 tháng đầu năm ghi nhận mức tăng trưởng dương 0,68%, tổng phương tiện thanh toán tăng khoảng 2,67% so với cùng kỳ. Đến nay, lãi suất cho vay VND dành cho các lĩnh vực sản xuất, kinh doanh thông thường phổ biến ở mức 7-9%/năm đối với kỳ hạn ngắn, 9,5-11%/năm đối với trung dài hạn. Cũng theo thông tin từ NHNN, lạm phát thấp và lãi suất huy động giảm cũng tạo động lực cho các nhà đầu tư tìm kiếm những kênh đầu tư mang lại lợi nhuận cao hơn như chứng khoán và bất động sản.

CPI cả nước tháng 3 tăng 0,15% so với tháng trước, và 0,93% so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do giá hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,36% so với tháng 2. Nhóm giao thông giảm 0,21% so với tháng 2 mặc dù giá xăng dầu tăng 1.600 đồng/lít từ 11/3/2015. So với cùng kỳ quý I/2014, CPI quý I năm nay tăng 0,74%. Dự kiến CPI trong tháng 4 sẽ tiếp tục tăng nhẹ do tác động của việc tăng giá điện và giá xăng dầu trong tháng 3. Với CPI có thể sẽ tiếp tục tăng lên trong những tháng tới và nhu cầu tín dụng ngày càng cao khi tăng trưởng kinh tế có chiều hướng cải thiện đáng kể, lãi suất được dự báo sẽ khó 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
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán HN
- GT: giá trị
- KBNN: Kho Bạc Nhà Nước
- KL: Khối lượng
- LS: Lãi suất
- NDF: Hợp đồng kỳ 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

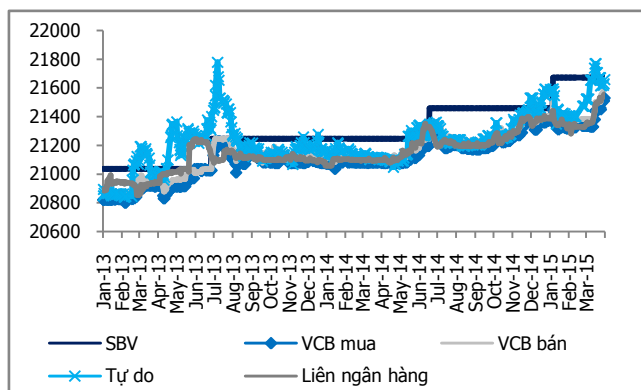
TỶ GIÁ VND/USD

Tỷ giá VND/USD tăng khá nhanh trong nửa cuối tháng 3. Trước tình hình đó, NHNN khẳng định sẽ không điều chỉnh tỷ giá vào lúc này và giữ vững cam kết ổn định tỷ giá trong biên độ 2% trong năm 2015. Tuy nhiên, tỷ giá vẫn tiếp tục tăng sau tuyên bố này cho thấy cầu ngoại tệ trên thị trường vẫn lớn.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do đều tăng mạnh trong hai tuần vừa qua nhưng tỷ giá chính thức vẫn nằm dưới mức trần cho phép của NHNN. Nguyên nhân chủ yếu do USD trên thị

trường thế giới tăng dẫn đến tâm lý găm giữ USD chờ cơ hội điều chỉnh tỷ giá của NHNN. Mặt khác, thông tin Việt Nam nhập siêu 1,8 tỷ \$ trong quý 1 cũng gây sức ép giảm giá VND. Ngoài ra, chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới nới rộng trong thời gian qua có thể dẫn đến tình trạng nhu cầu USD nhập lậu vàng tăng. Trước tình hình đó, NHNN khẳng định sẽ không điều chỉnh tỷ giá vào lúc này và tiếp tục cam kết ổn định tỷ giá trong biên độ 2% trong năm 2015. Việc NHNN giữ ổn định tỷ giá còn vì tránh làm tăng nghĩa vụ trả nợ nước ngoài của khu vực Chính phủ và doanh nghiệp. Tuy nhiên, sau tuyên bố của NHNN, tỷ giá vẫn tiếp tục xu hướng tăng cho thấy nhu cầu ngoại tệ vẫn lớn. Theo đó, có thể NHNN sẽ sớm điều chỉnh tỷ giá trong thời gian tới để phù hợp với diễn biến trên thị trường. Hiện tại, tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do dao động lần lượt quanh mức 21.555-21.615 và 21.650-21.670.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD



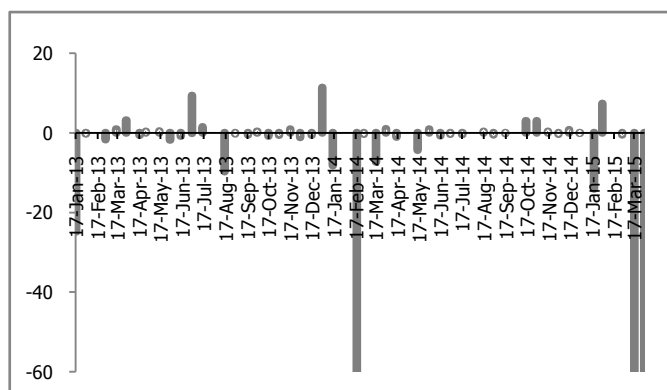
Nguồn: MB, MBS

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỜ

NHNN tiếp tục hút ròng lượng tiền lớn ra khỏi hệ thống ngân hàng thông qua tín phiếu và OMO trong nửa cuối tháng 3.

Trong hai tuần gần đây, NHNN đã hút ròng 118,9 nghìn tỷ đồng qua repo trên OMO. Ngoài ra, NHNN đã phát hành xấp xỉ 36,5 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức thấp xấp xỉ 5,2 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 150 nghìn tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong nửa cuối tháng 3. Do NHNN đã hút ròng lượng tiền lớn qua OMO và tín phiếu trong tháng qua, có thể NHNN sẽ bơm ròng tiền vào hệ thống trong thời gian tới để đáp ứng nhu cầu tín dụng tăng phục vụ sản xuất trong quý 2.

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



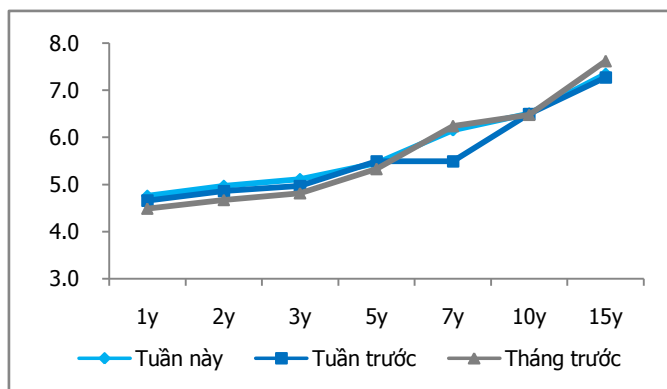
Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường TPCP giao dịch ảm đạm trong hai tuần cuối tháng 3, nhu cầu mua TPCP giảm đáng kể so với hai tháng đầu năm.

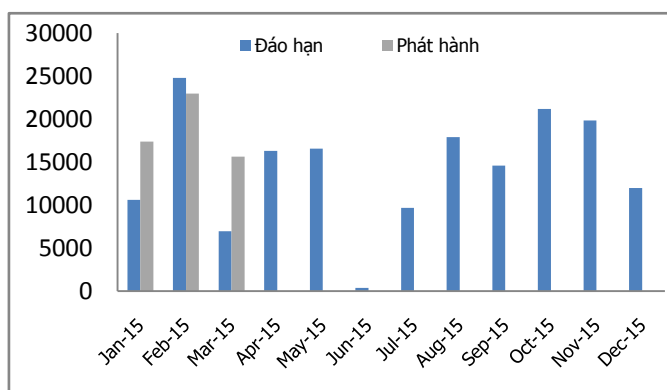
Nhu cầu mua TPCP tiếp tục ở mức thấp trong nửa cuối tháng 3 với tỷ lệ trúng thầu giảm rõ rệt. Cụ thể, KBNN phát hành TPCP ở các kỳ hạn 5 đến 15 năm với lượng phát hành thành công vào khoảng 3,36 nghìn tỷ đồng, đạt tỷ lệ trúng thầu 22%. Mặc dù khối lượng đặt thầu cao gấp 1,17 lần khối lượng chào thầu, có thể lợi suất trúng thầu thấp hơn kỳ vọng của nhà đầu tư khiến lượng phát hành thành công ở mức thấp. Trong khi đó, không có TPCPBL nào được phát hành từ ngày 18 tháng 3 đến nay. Lợi suất trái phiếu có xu hướng tăng nhẹ trong tháng 3. Dự kiến thị trường TPCP sẽ sôi động hơn trong tháng tới do khối lượng TP đáo hạn ở mức cao trong tháng 4 và tháng 5.

Hình 4: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

Hình 5: Giá trị TPCP hàng tháng năm 2015 (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
3/31/2015	182	2031	4.3	9/29/2015
3/31/2015	91	2912	3.9	6/30/2015
3/31/2015	56	2983	3.7	5/26/2015
3/31/2015	28	50	3.5	4/28/2015

3/30/2015	182	2546	4.3	9/28/2015
3/30/2015	91	2030	3.9	6/29/2015
3/30/2015	56	1989	3.7	5/25/2015
3/30/2015	28	2045	3.5	4/27/2015
3/27/2015	182	979	4.3	9/25/2015
3/27/2015	91	1535	3.9	6/26/2015
3/27/2015	56	1492	3.7	5/22/2015
3/27/2015	28	997	3.5	4/24/2015
3/26/2015	182	1106	4.3	9/24/2015
3/26/2015	91	990	3.9	6/25/2015
3/26/2015	56	1989	3.7	5/21/2015
3/26/2015	28	1047	3.5	4/23/2015
3/25/2015	182	490	4.3	9/23/2015
3/25/2015	91	1000	3.9	6/24/2015
3/25/2015	56	994	3.7	5/20/2015
3/24/2015	182	994	4.3	9/22/2015
3/24/2015	56	1000	3.7	5/19/2015
3/23/2015	182	147	4.3	9/21/2015
3/23/2015	91	248	3.9	6/22/2015
3/23/2015	56	50	3.7	5/18/2015
3/20/2015	182	783	4.3	9/18/2015
3/20/2015	91	614	3.9	6/19/2015
3/20/2015	56	994	3.7	5/15/2015
3/19/2015	182	1767	4.3	9/17/2015
3/19/2015	91	59	3.9	6/18/2015
3/19/2015	56	50	3.7	5/14/2015
3/18/2015	182	573	4.3	9/16/2015

Nguồn: 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
27/03/2015	KBNN	5	-		3,000
25/03/2015	KBNN	10	-		1,500
25/03/2015	KBNN	15	969	7.35	2,000
20/03/2015	KBNN	5	120	5.1	4,000
18/03/2015	KBNN	15	2,080	7.3	2,500
18/03/2015	KBNN	10	200	6.39	2,500
16/03/2015	VBSP	15	96	7.65	96
16/03/2015	VBSP	3	100	4.89	100

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
7/4/2015	KBNN	5	Bổ sung	5.2	3,000	3/4/2015
3/4/2015	KBNN	10	Bổ sung	6.5	1,500	1/4/2015
3/4/2015	KBNN	15	Bổ sung	7.5	1,500	1/4/2015

Nguồn: HNX

Bảng 4: Giao dịch thông thường trên HNX

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
31/03/2015	2	TD1217037	108,793	4.92	1,000,000	117
31/03/2015	2	TD1217037	108,898	4.8701	500,000	59
31/03/2015	2	TD1417071	103,966	4.8202	500,000	53
31/03/2015	2	TD1417076	102,308	4.8802	500,000	54
30/03/2015	2	TD1417076	102,080	4.9999	3,000,000	324
30/03/2015	2	TD1417078	101,942	5.1498	933,333	99
30/03/2015	2	TD1417077	102,193	4.88	500,000	54
30/03/2015	2	TD1217002	112,236	4.8498	500,000	57
30/03/2015	2	TD1316019	103,983	4.8998	2,500,000	268
27/03/2015	2	TD1417078	102,474	4.9	1,000,000	107
27/03/2015	2	TD1417074	102,643	4.8502	2,000,000	206
27/03/2015	2	TD1217038	109,384	4.9	1,000,000	117
27/03/2015	2	TD1316019	104,098	4.8303	500,000	54
27/03/2015	2	TD1417071	103,926	4.85	500,000	53
26/03/2015	2	TD1217039	109,674	4.9499	1,000,000	117
26/03/2015	2	TD1417071	103,804	4.9302	1,400,000	147
26/03/2015	2	TD1417075	102,362	4.8401	500,000	51
26/03/2015	2	TD1217016	111,512	4.9199	1,000,000	112
26/03/2015	2	TD1217038	109,240	4.9798	500,000	58
25/03/2015	2	TD1417071	103,985	4.8302	500,000	53
25/03/2015	2	TD1316019	104,204	4.7802	1,000,000	107
25/03/2015	2	TD1417076	102,343	4.8701	1,000,000	108
25/03/2015	3	TD1419083	108,212	5.2301	1,000,000	109
25/03/2015	3	TP4A4204	106,822	7.1461	670,000	75

24/03/2015	2	TD1217016	111,959	4.7097	2,000,000	226
24/03/2015	2	TD1217036	111,689	4.7002	1,500,000	183
24/03/2015	2	TD1217026	111,853	4.7002	500,000	56
24/03/2015	2	TD1217026	111,833	4.7101	500,000	56
24/03/2015	2	TD1316019	104,259	4.7498	1,000,000	107
23/03/2015	2	TD1417073	103,607	4.7002	1,000,000	104
23/03/2015	2	TD1417076	102,584	4.7499	500,000	54
23/03/2015	2	TD1217038	109,737	4.7698	500,000	59
23/03/2015	2	TD1417076	102,584	4.7499	500,000	54
23/03/2015	2	TD1417076	102,584	4.7499	500,000	54
20/03/2015	3	TD1419084	106,662	5.2199	500,000	57
20/03/2015	3	CP4A3303	114,787	5.0001	1,000,000	119
20/03/2015	3	TD1318027	111,252	5.1001	500,000	57
20/03/2015	3	TD1419083	108,339	5.2	500,000	54
20/03/2015	3	TD1419081	110,298	5.1501	1,000,000	112
19/03/2015	2	TD1417076	102,753	4.6702	500,000	54
19/03/2015	2	TD1217002	112,551	4.7901	360,000	41
19/03/2015	2	TD1417071	104,253	4.6998	1,500,000	158
19/03/2015	2	TD1417077	102,751	4.62	1,000,000	108
19/03/2015	2	TD1417071	104,253	4.6998	500,000	53
18/03/2015	2	TD1316019	104,540	4.6002	5,500,000	591
18/03/2015	2	TD1417074	103,104	4.6298	500,000	52
18/03/2015	2	TD1417079	102,339	4.7002	1,000,000	106
18/03/2015	2	VDB112076	109,178	5.1199	2,600,000	303

Nguồn: HNX

Thị trường trái phiếu khu vực

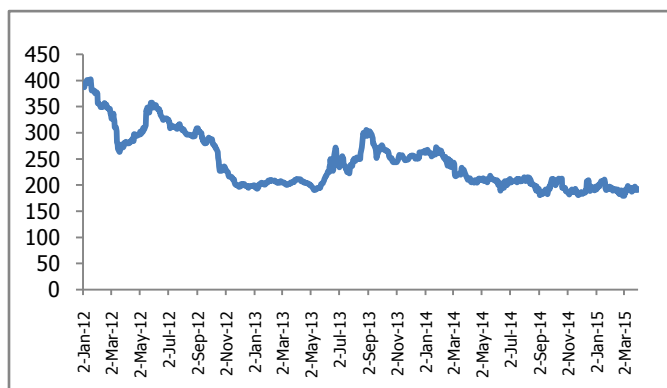
Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 3 2015

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.5551	0.8791	1.3701	1.7072	1.9231
Singapore		2.2743		1.834		2.2743
Vietnam	4.758	4.97	5.113	5.455	6.15	6.505
Indonesia	6.72	7.439	7.127	7.341	7.49	7.439
Malaysia	3.205	3.894	3.346	3.59	3.778	3.894
Philippines	2.6886	4.0614	3.4136	3.8273	3.8932	4.0614
Japan	0.04	0.405	0.062	0.141	0.176	0.405
China	3.18	3.63	3.36	3.48	3.59	3.63
Thailand	1.77	2.681				2.681

Hong Kong	0.126	1.475	0.748	1.079	1.338	1.475
-----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

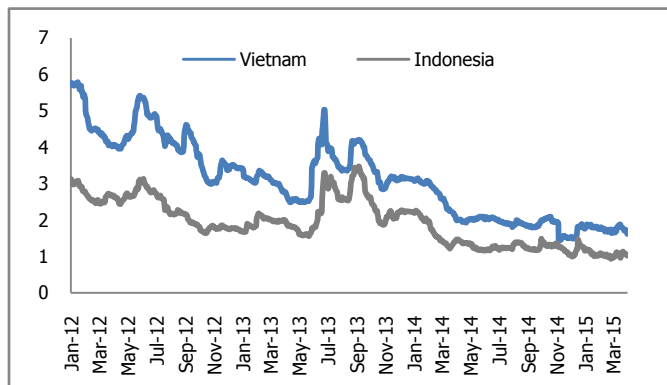
Nguồn: Bloomberg

Hình 6: VN CDS 5 năm



Nguồn: Bloomberg

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



Nguồn: Bloomberg

SẢN PHẨM

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 Cổ phần 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 Cổ phần Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Cổ phần Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty Cổ phần 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 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

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền 2012 thuộc về Công ty Cổ phần 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.