

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 2 tuần gần đây song vẫn tiếp tục giữ ở mức tương đối thấp cho thấy thanh khoản toàn hệ thống vẫn đang rất dồi dào mặc dù nhu cầu tăng trưởng tín dụng là khá cao. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7/2017 tăng trở lại với mức tăng 0.11% so với tháng trước và tăng 2.53% so với cùng kỳ năm 2016. CPI tăng trở lại chủ yếu là do nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0.53% và nhóm dịch vụ y tế tăng 0.46%. Tỷ giá VND/USD vẫn tiếp tục duy trì ổn định mặc dù thâm hụt thương mại tương đối cao 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 so với hai tuần trước, tăng 0.025 điểm phần trăm đối với qua đêm; 0 điểm phần trăm đối với 1 tuần; 0.058 điểm phần trăm đối với 2 tuần; 0,15 điểm phần trăm đối với 1 tháng), phục hồi từ mức thấp nhất trong những năm gần đây. 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.

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%

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 trong những tuần kế tiếp do nhu cầu tín dụng trong hệ thống thường không có yếu tố đột biến vào thời điểm này mặc dù NHNN không bơm nhiều tiền mặt vào hệ thống thông qua kênh OMO. Việc đồng USD giảm mạnh trên thị trường thế giới (USD index giảm xuống mức dưới 93.43 điểm) khiến áp lực lên VND giảm bớt.

Sau khi có động thái giảm một loạt mức lãi suất điều hành với lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu, lãi suất cho vay qua đêm giảm 0,25%/năm, NHNN đã phát đi tín hiệu về việc sẵn sàng hỗ trợ nguồn vốn cho hệ thống nhằm hướng tới mục tiêu giảm lãi suất cho vay, đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Thông điệp nới lỏng tiền tệ đã trở nên rõ ràng hơn khi NHNN điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng lên mức 20% từ mức 18%. 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.

Mặt bằng lãi suất huy động gần đây của các ngân hàng thương mại có giảm từ 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.

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.

Theo dự thảo thông tư sửa đổi, bổ sung Thông tư 36/2014/TT-NHNN ngày 20/11/2014 (được sửa đổi, bổ sung bởi Thông tư 06/2016-TT-NHNN), Ngân hàng Nhà nước (NHNN) quyết định điều chỉnh lộ trình áp dụng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn. Từ ngày 1/1/2018 đến hết ngày 31/12/2018, tỷ lệ này tại Ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài là 45%; Tổ chức tín dụng phi ngân hàng là 90%. Từ ngày 1/1/2019, tỷ lệ tại Ngân hàng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài là 40%; Tổ chức tín dụng phi ngân hàng là 90%. Như vậy, thay vì áp dụng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn 40% vào năm 2018, NHNN quyết định giãn thời gian áp dụng tỷ lệ này sang năm 2019. Năm 2018 sẽ áp dụng tỷ lệ 45%.

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

IDF: 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

: Tổng công ty Đầu Tư Phát Triển đường cao tốc Việt Nam

Ngay sau khi các Quyết định điều chỉnh giảm lãi suất của NHNN có hiệu lực thi hành, các NHTM đã triển khai áp dụng giảm 0,5%/năm lãi suất cho vay ngắn hạn đối với các lĩnh vực ưu tiên từ ngày 10/7/2017. Bên cạnh đó, một số NHTM bước đầu đã thực hiện giảm lãi suất với động thái tích cực hơn thông qua áp dụng một số chương trình tín dụng hỗ trợ phát triển doanh nghiệp với lãi suất thấp hơn trần của NHNN, giảm lãi suất cho vay trung dài hạn đối với lĩnh vực ưu tiên. 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 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 22,448 (tăng 16 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.

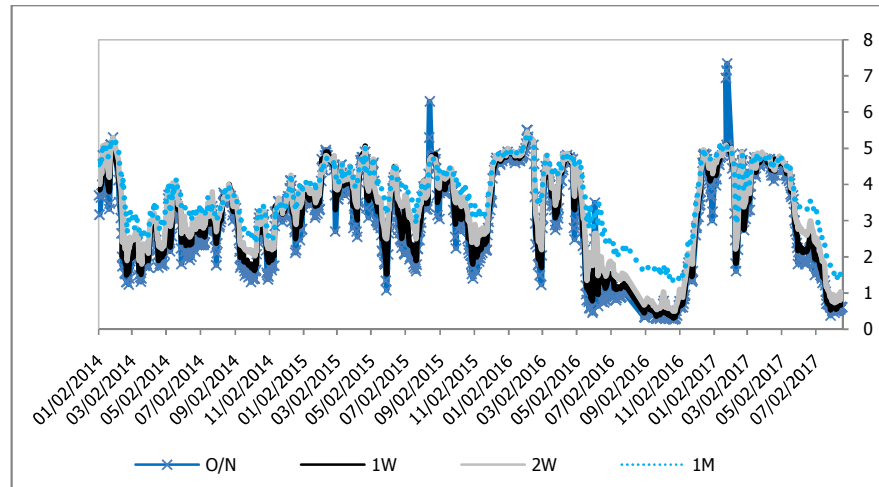
Theo số liệu Tổng cục Thống kê, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 7 tăng 0,11% so với tháng trước và tăng 2.52% so với cùng kỳ. Đây là mức tăng tháng 7 thấp nhất trong 5 năm gần đây.

Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chủ yếu, 8 nhóm có chỉ số giá tháng 7 tăng so với tháng trước, trong đó nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 0,54% (lương thực giảm 0,08%; thực phẩm tăng 0,87%); thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,36% (dịch vụ y tế tăng 0,46%); thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,09%; giáo dục tăng 0,05%; nhóm đồ uống, thuốc lá và may mặc, mũ nón, giày dép cùng tăng 0,04%; nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,03%; hàng hóa và dịch vụ khác tăng 0,73%.

Chúng tôi đánh giá, giá thực phẩm nhiều khả năng sẽ tăng trở lại khi giá thịt heo có xu hướng chạm đáy và đi lên trong các tuần qua. Bên cạnh đó giá dầu thô trên thị trường thế giới nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng kéo giá xăng dầu trong nước tăng theo. Hai yếu tố này sẽ tác động làm tăng CPI trong các tháng 8 và tháng 9.

Quan sát lạm phát trong 6 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 chủ yếu do giá xăng dầu và thịt lợn giảm mạnh. Chúng tôi đánh giá lạm phát sẽ sớm tăng trở lại do hai yếu tố trên chỉ mang tính thời điểm. Tuy nhiên, về tổng thể lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát do lạm phát lõi chỉ ở mức 1.32% cho thấy sức ép tổng cầu lên lạm phát không lớn.

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



Nguồn: MB & SBV

TỶ GIÁ VND/USD

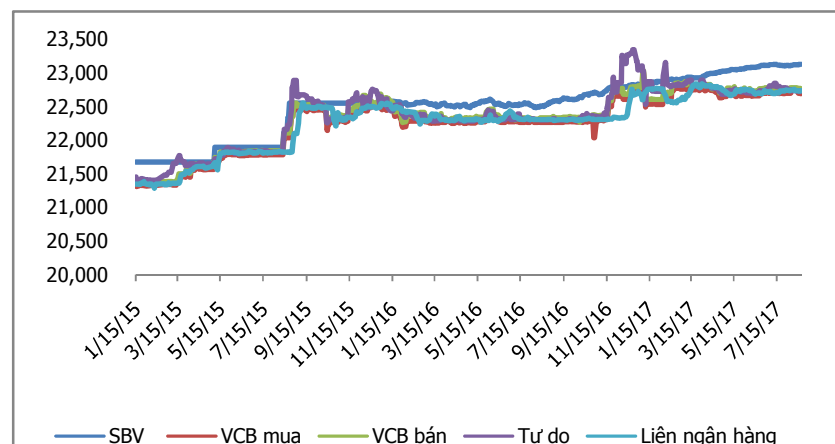
Tỷ giá tăng nhẹ trong hai tuần đầu tháng 8. Tỷ giá VND/USD trung tâm được NHNN công bố tăng lên mức 22,448. Tỷ giá VND/USD tại giao dịch các NHTM ở mức 22.760.

Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD gần đây khá ổn định là do đồng USD giảm giá so với các đồng tiền mạnh như JYN và EUR sau khi các nhà đầu tư thất vọng về triển vọng gói kích thích kinh tế của tổng thống Trump và tín hiệu giãn lộ trình tăng lãi suất của FED. USD index đã giảm về mức 93.32 điểm, thấp nhất trong 1 năm trở lại đây, sau đó phục hồi nhẹ và duy trì ở mức thấp xung quanh mức 93.45 điểm.

Bên cạnh đó, mặc dù Việt Nam nhập siêu 3 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm song nguồn vốn FDI và FII dồi dào hỗ trợ cho sự ổn định tỷ giá. FII từ đầu năm đạt trên 1.1 tỷ USD trong khi đó FDI giải ngân đạt 9.01 tỷ USD.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng trung bình ở mức 22.730 (giảm 6 đồng so với hai tuần trước), tỷ giá tự do VND/USD ở mức 22.725 (giảm 20 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 1.32% 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

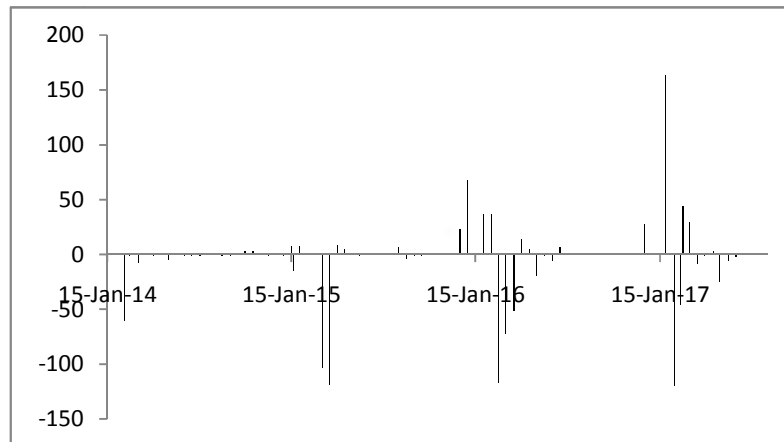
HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỜ

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 dôi dào.

Khối lượng tiền được bơm ròng thông qua nghiệp vụ Repo và tín phiếu trên OMO là 2494 tỷ đồng. Lãi suất có xu hướng tăng nhẹ trong những ngày 3 ngày 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 giảm nhẹ 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 tiếp tục khiến NHNN 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, diễn biến đấu thầu TPCP ở thị trường sơ cấp hạ nhiệt so với 2 tuần trước với giá trị gọi thầu tăng nhẹ song giá trị trúng thầu giảm mạnh 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 2,933 tỷ đồng, chiếm 32% tổng giá trị gọi thầu. Giá trị gọi thầu tăng nhẹ so với 2 tuần trước lên 9,000 tỷ đồng. Các kỳ hạn dài (20 năm, 30 năm) có giá trị trúng thầu sụt giảm mạnh lần lượt là 0 tỷ VNĐ và 133 tỷ VNĐ, trong khi các kỳ hạn còn lại cũng chỉ trúng thầu dưới 1000 tỷ VNĐ.

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.

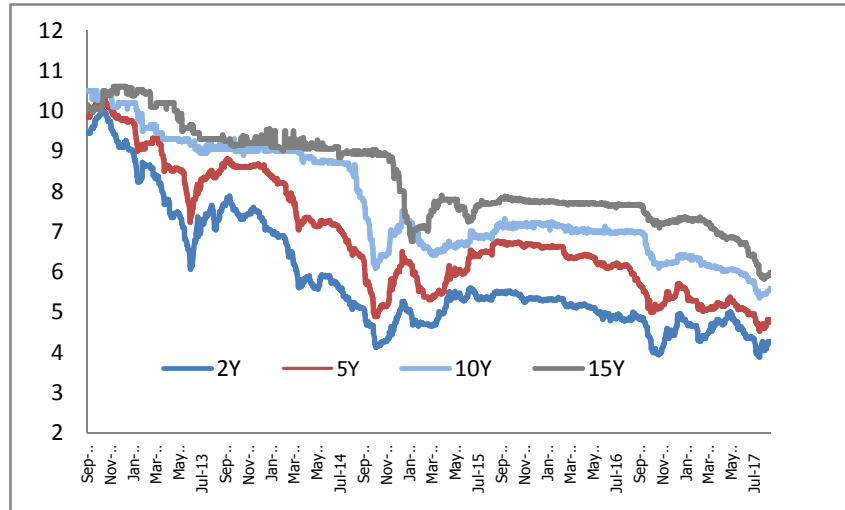
Thị trường thứ cấp:

Lợi suất TPCP có xu hướng tăng trở lại trong 2 tuần vừa qua. Lợi suất kỳ hạn 2- 15 năm tăng nhẹ và giữ ở mức (4.27%/năm đối với kỳ hạn 2 năm, 4.812%/năm đối với kỳ hạn 5 năm, 5.59%/năm đối với kỳ hạn

10 năm và 5.98% 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 tiếp tục giảm trong 6 tháng đầu năm. 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.

Đường lợi tức trái phiếu có xu hướng chuyển dịch sang bên phải. Lợi suất trái phiếu của kỳ hạn 7- 10 năm có xu hướng ổn định, cho thấy nhu cầu tiền vào các kỳ hạn này lớn trong khi độ cong tập trung vào lợi suất trái phiếu 5 năm. Đường lợi tức vẫn trong xu hướng giảm nhẹ cho thấy thanh khoản hệ thống dồi dào khiến nhu cầu TPCP tăng.

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

Kỳ hạn trái phiếu	số phiên đấu thầu	GT gọi thầu	GT đăng ký	GT trúng thầu	Vùng LS đặt thầu cao nhất(%/năm)	Vùng LS trúng thầu(%/năm)
5 năm	2	2000	6072	300	5,2	4,6
10 năm	2	2000	2181	700	5,75	5,38
7 năm	1	1000	4000	1000	5,5	4,8
15 năm	2	2000	2317	800	6,1	5,75
20 năm	1	1000	651	0	6,4	NA
30 năm	1	1000	784	133	6,7	6,1

Nguồn HNX

Thị trường trái phiếu khu vực châu á

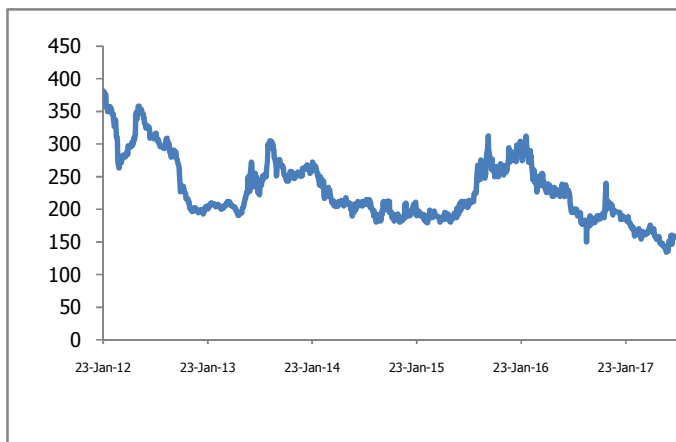
Bảng 2: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) 1-15/10/2016

	10Yr	7Yr	5Yr	3Yr	2Yr	1Yr
Vietnam	5.446	4.91	4.712	4.48	4.27	3.36

Indonesia	6.956	6.978	6.775	6.737	6.956	6.026
Malaysia	3.988	3.908	3.689	3.405	3.988	3.206
Japan	0.076	-0.004	-0.059	-0.086	0.076	-0.124
China	3.607	3.661	3.582	3.51	3.607	3.358
Thailand	2.451	2.13	1.92	1.521	2.451	1.487

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 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 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 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.