

**Hoàng Công Tuấn**

Chuyên viên phân tích

T: 0915591954

[Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn)

**Trần Bửu Quốc**

Dịch vụ khách hàng tổ chức

(ICS)

[Quoc.TranBuu@mbs.com.vn](mailto:Quoc.TranBuu@mbs.com.vn)

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ**

**LÃI SUẤT**

**Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng tăng mạnh trong nửa đầu tháng 8 2015 sau khi đứng ở mức thấp trong nửa cuối tháng 7. Thanh khoản hệ thống ngân hàng có dấu hiệu căng thẳng khiến lãi suất kỳ hạn qua đêm tăng mạnh. CPI tháng 7 tăng 0,13% so với tháng trước và tăng khoảng 0.9% so với cùng kỳ 2014. Lạm phát được dự báo sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong các tháng tới do sức cầu của nền kinh tế gia tăng.**

Lãi suất liên ngân hàng đã tăng khá mạnh ở các kỳ hạn qua đêm đến 1 tháng trong hai tuần đầu tháng 8. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng có dấu hiệu căng thẳng khi nhu cầu thanh khoản tại kỳ hạn ngắn đang tăng lên khiến mặt bằng lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh. Theo đó, lãi suất qua đêm trong 2 tuần gần đây đã tăng từ mức 3.66 %/năm lên mức 6.3%/năm, lãi suất kỳ hạn 1 tuần tăng lên mức 4.7%/năm từ mức 3.8% và lãi suất kỳ hạn một tháng tăng lên 4.6% từ mức 3,97%/năm.

Tăng trưởng tín dụng 7 tháng đầu năm đứng ở mức 7.32%, tăng đáng kể so với mức tăng 3.15% cùng kỳ. Nhu cầu tín dụng gia tăng khiến mặt bằng lãi suất huy động tại các ngân hàng tăng nhẹ. Hiện, 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.

CPI tháng 7 tăng 0,13% so với tháng trước và tăng khoảng 0.68% so với cuối năm 2014. Tính bình quân 7 tháng đầu năm CPI cả nước tăng 0,86% so với cùng kỳ. CPI được kỳ vọng sẽ tăng lên trong những tháng tới do tăng trưởng tín dụng cải thiện, sức cầu trong nền kinh tế gia tăng, giá các dịch vụ công như y tế, giao dục có khả năng tiếp tục được điều chỉnh tăng trong tháng 8 và tháng 9. GDP 6 tháng đầu năm tăng khá nhanh tới 6,28% so với cùng kỳ có thể sẽ khiến nhu cầu tín dụng tăng và đẩy lãi suất tăng nhẹ trong thời gian tới.

**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 kỳ hạn không chuyển giao

NHCSXH: Ngân hàng chính sách xã hội

NHNN: Ngân hàng Nhà Nước

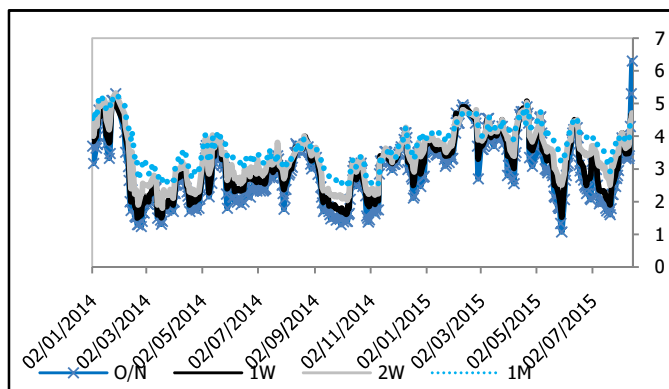
TCPH: Tổ chức phát hành

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

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



Nguồn: MB & SBV

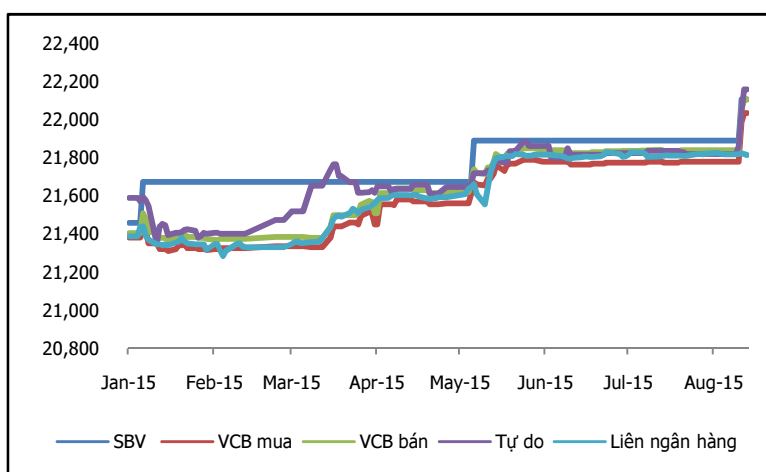
**TỶ GIÁ VND/USD**

**Tỷ giá VND/USD tăng mạnh sau khi NHNN điều chỉnh biên độ dao động của tỷ giá từ 1% lên 2%.**

Con số nhập siêu khoảng 3.4 tỷ \$ trong 7 tháng đầu năm cộng thêm động thái giảm giá mạnh Nhân dân tệ (CNY) của NHTW Trung Quốc đã gây áp lực lên tỷ giá. Động thái tăng biên độ dao động của tỷ giá VND/USD lên 2% của NHNN nhằm mục đích để VND từ điều chỉnh giảm theo cung cầu của thị trường.

Tỷ giá VND/USD trên thị trường liên ngân hàng và thị trường tự do đều tăng lên mức cao mới trong hai tuần đầu tháng 8. Tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do đứng ở mức 22,160 tăng 339 VND so với cuối tháng 7. Tỷ giá liên ngân hàng đứng ở mức 22,050-22,080. Một số NHTM đã điều chỉnh tỷ giá VND/USD mua bán lên sát mức trần cho phép của NHNN.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



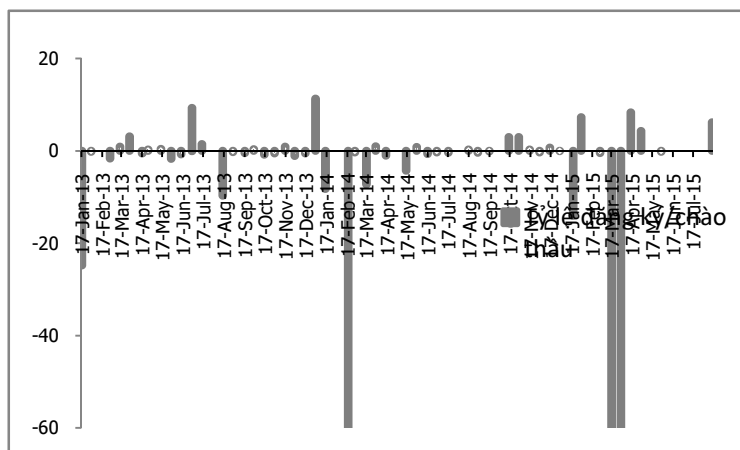
Nguồn: MB, MBS

**HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỜ**

**NHNN đã bơm ròng mạnh tiền vào hệ thống ngân hàng thông qua tín phiếu và nghiệp vụ Repo trong nửa đầu tháng 8. Tuy nhiên thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn có tín hiệu căng thẳng biểu hiện qua hiện tượng lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm tăng mạnh.**

Trong nửa đầu tháng 8, khối lượng tiền được bơm qua nghiệp vụ repo trên OMO bằng 6,206 tỷ VNĐ trong khi NHNN không hút tiền về thông qua nghiệp vụ này. Cũng trong khoảng thời gian này, NHNN đã giảm lượng tín phiếu phát hành ra, đạt xấp xỉ 25 nghìn tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với cuối tháng 7. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 57,110 tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 38,316 tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong hai tuần vừa qua. Chúng tôi đánh giá NHNN đang tích cực hỗ trợ thanh khoản cho các NHTM trong bối cảnh nhu cầu thanh khoản của hệ thống đang căng thẳng.

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



Nguồn: MB & Bloomberg

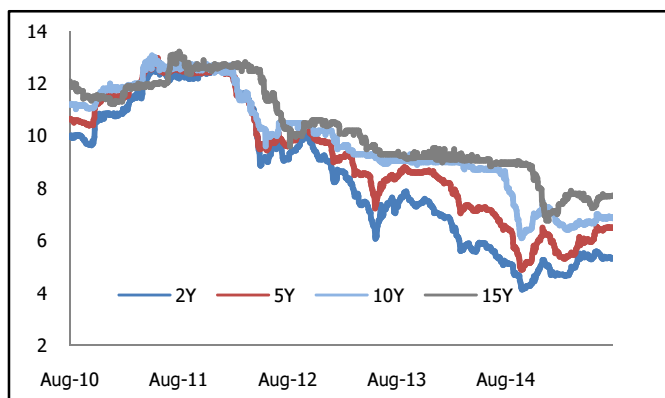
**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thị trường TPCP vẫn tiếp tục trầm lắng. Thanh khoản VND trong hệ thống NHTM không dồi dào khiến thị trường trái phiếu không được hỗ trợ. Tuy nhiên, tỷ lệ trúng thầu TPCP và TPCP bảo lãnh có tăng lên nhờ mức lợi suất tăng.**

Nhu cầu mua TPCP vẫn ở mức thấp trong nửa đầu tháng 8 với tỷ lệ trúng thầu thấp do lợi suất trái phiếu chưa phù hợp với kỳ vọng của nhà đầu tư.

Theo đó, có khoảng 4,795 nghìn tỷ đồng TPCP và TPCPBL được phát hành thành công trong hai tuần gần đây. Tỷ lệ trúng thầu đã tăng từ xấp xỉ 45% trong tháng 7 lên 47.9% vào nửa đầu tháng 8. Trong đó, TPCP kỳ hạn 15 năm có tỷ lệ trúng thầu cao nhất là 100%. Có 1300 tỷ TPCP bảo lãnh nào được phát hành thành công, tỷ lệ trúng thầu là 65%. Mặc dù lợi suất TPCP được nâng lên song với thanh khoản hệ thống ngân hàng đang căng thẳng nhiều khả năng thị trường TPCP sẽ tiếp tục trầm lắng trong thời gian tới. Lợi suất TPCP tại các kỳ hạn không có nhiều biến động so với hai tuần cuối tháng 7. Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm dao động từ 6.49% đến 6.5%. Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm dao động từ 6.85% đến 6.88%.

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 7 2015**

Ngày	Kỳ hạn (ngày)	KL trúng thầu	LSTT	Ngày đáo hạn
07/08/2015	56	3000	4	02/10/2015
07/08/2015	28	2000	3.68	04/09/2015
07/08/2015	14	1000	3.2	21/08/2015
06/08/2015	56	3000	3.95	01/10/2015
06/08/2015	28	5000	3.8	03/09/2015
06/08/2015	14	1000	3.3	20/08/2015
05/08/2015	56	4000	4	30/09/2015
05/08/2015	28	5000	3.85	02/09/2015
05/08/2015	14	1000	3.4	19/08/2015

*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
13/08/2015	KBNN	10	0		1,000
13/08/2015	KBNN	5	965	6.5	3,000
10/08/2015	NHCSXH	3	400	6.25	500
10/08/2015	NHCSXH	5	0		300
10/08/2015	NHCSXH	15	200	8	200
06/08/2015	KBNN	5	1,530	6.4	3,000
06/08/2015	KBNN	15	1,000	7.65	1,000
03/08/2015	NHCSXH	3	700	6.28	700
03/08/2015	NHCSXH	15	0		300

*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
24/08/2015	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	1,000	20/08/2015
24/08/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2,000	20/08/2015
21/08/2015	NHPTVN	15	Lần đầu	TPCPBL	1,000	19/08/2015
21/08/2015	NHPTVN	10	Lần đầu	TPCPBL	1,500	19/08/2015
21/08/2015	NHPTVN	5	Lần đầu	TPCPBL	2,000	19/08/2015
21/08/2015	NHPTVN	3	Lần đầu	TPCPBL	2,500	19/08/2015
19/08/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	17/08/2015
19/08/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	500	17/08/2015
19/08/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	17/08/2015
15/08/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	3,000	13/08/2015

*Nguồn: HNX*

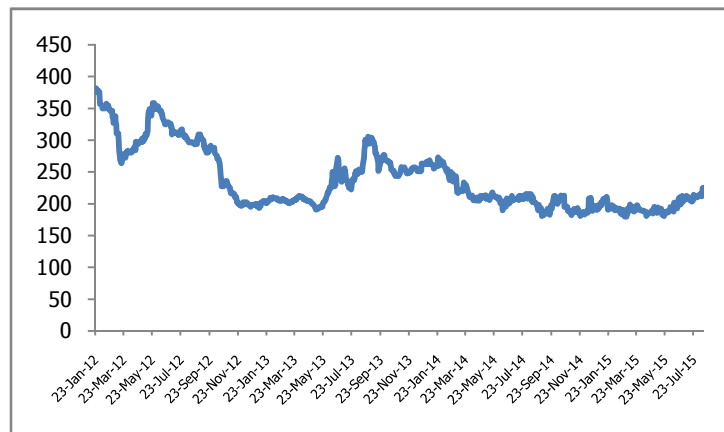
*Thị trường trái phiếu khu vực châu á*

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

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Vietnam	5.133	5.417	5.817	6.667	6.833	6.967
Indonesia	7.198	8.721	8.171	8.523	8.777	8.721
Malaysia	3.437	4.256	3.638	4.027	4.186	4.256
Japan	0.009	0.384	0.012	0.081	0.166	0.384
Thailand	1.454	2.72	1.548	2.016	2.42	2.72

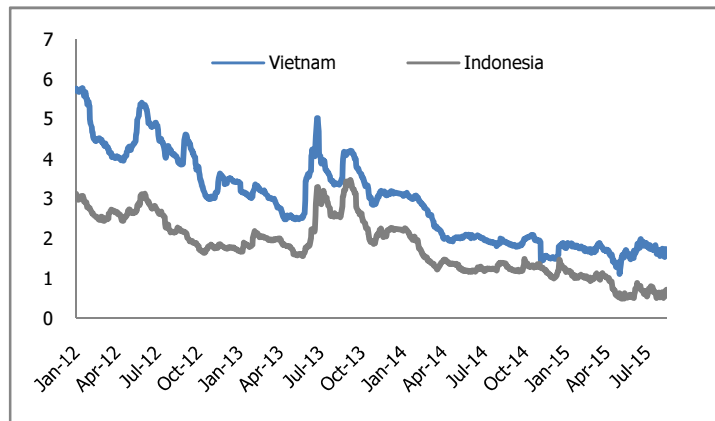
*Nguồn: Bloomberg*

**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 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 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.