

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

[Thao.tranthithanh@mbs.com.vn](mailto:Thao.tranthithanh@mbs.com.vn)

**Hồ Anh Dũng**  
Dịch vụ khách hàng tổ chức  
(ICS)  
[Dung.HoAnh@mbs.com.vn](mailto:Dung.HoAnh@mbs.com.vn)

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ**

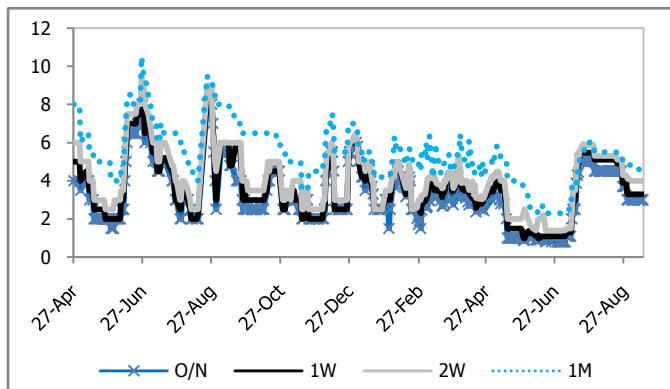
**LÃI SUẤT**

Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào do nguồn cung lớn trong khi cầu ở mức thấp. Cụ thể, lãi suất dao động quanh mức 3% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,3% đối với kỳ hạn một tuần và 4,6% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất liên ngân hàng được dự báo sẽ đi ngang trong thời gian tới.

Theo NHNN, đến cuối tháng 8/2013, tổng phương tiện thanh toán đã tăng 9,16%, tín dụng tăng 6,45% so với cuối năm 2012 và có thể đạt được mục tiêu 12% cho cả năm 2013. Lãi suất cho vay VND từ đầu năm đến nay cũng giảm đáng kể khoảng 3-5 điểm phần trăm/năm bao gồm cả khoản cho vay cũ và mới. Hiện tại, tỷ trọng các khoản vay có lãi suất trên 15% chỉ xấp xỉ 8,26%, thấp hơn nhiều so với mức 20,6% cuối năm 2012. Do lãi suất hiện nay đã ở mức khá thấp trong khi lạm phát những tháng cuối năm tăng khá nhanh, chúng tôi cho rằng lãi suất sẽ không giảm thêm trong thời gian tới.

Tuần qua, NHNN đã ban hành hai văn bản hướng dẫn hoạt động của VAMC gồm thông tư 19TT/NHNN quy định về việc mua bán và xử lý nợ xấu của VAMC và thông tư số 20/TT-NHNN quy định về cho vay tái cấp vốn trên cơ sở trái phiếu đặc biệt của VAMC. Hai thông tư này đã góp phần tạo khung pháp lý đầy đủ để VAMC triển khai việc mua lại nợ xấu. Từ tuần này, VAMC sẽ bắt đầu mua nợ xấu của các ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu trên 3%. Tuy nhiên, quá trình xử lý nợ xấu khá phức tạp nên chưa thể phát huy ngay tác dụng thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong những tháng cuối năm 2013.

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



Nguồn: MB & SBV

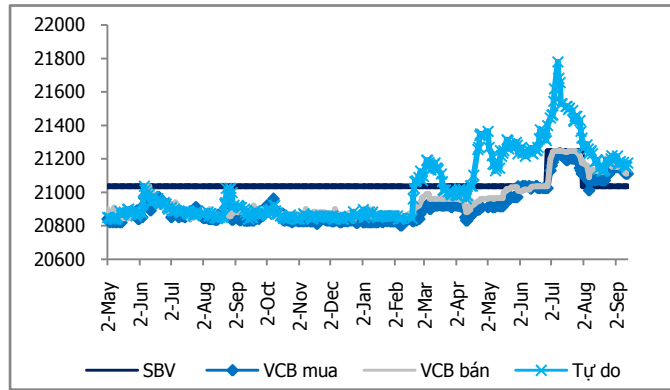
**Thuật ngữ viết tắt**

- CDS: Hợp đồng bảo hiểm rủi ro tín dụng
- CP: Chính Phủ
- HNX: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội
- 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
- MBS: Công ty chứng khoán MB
- USD: Đô la Mỹ
- 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**

Thị trường ngoại hối khá ổn định trong hai tuần gần đây. Tỷ giá VND/USD giảm nhẹ do nhu cầu ngoại tệ thấp. Hiện tại, chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới đã tăng trở lại, xấp xỉ 3,8 triệu đồng/lượng. Tỷ giá VND/USD được kỳ vọng sẽ ổn định hoặc tăng nhẹ do nhập siêu những tháng cuối năm thường tăng lên để phục vụ sản xuất. Bên cạnh đó, khoảng cách giữa giá vàng trong nước và thế giới có khả năng sẽ tiếp tục nới rộng. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức lần lượt vào khoảng 21.175 và 21.111.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**

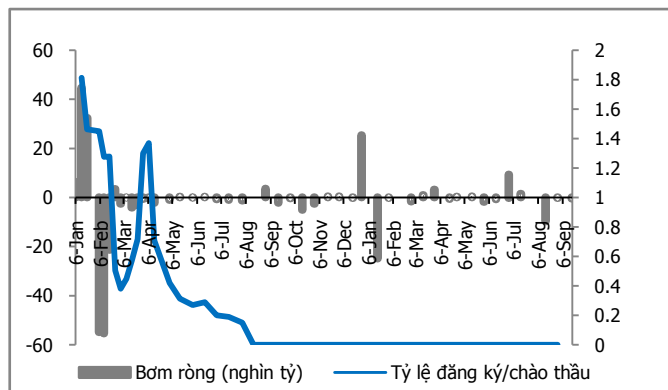


Nguồn: MB, MBS

### HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN tiếp tục hút ròng trên OMO trong 2 tuần vừa qua do thanh khoản dồi dào. Khoảng 448 tỷ đồng đã được NHNN hút ròng qua thị trường mở trong nửa đầu Tháng 9. Lượng tín phiếu NHNN phát hành trong hai tuần qua khá lớn, xấp xỉ 12,8 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, có khoảng 5,3 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 7,9 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong hai tuần qua. Trong điều kiện lạm phát tăng nhanh vào những tháng cuối năm và thanh khoản VND vẫn dồi dào, chúng tôi cho rằng NHNN có thể sẽ tiếp tục phát hành tín phiếu với khối lượng lớn trong ngắn hạn.

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

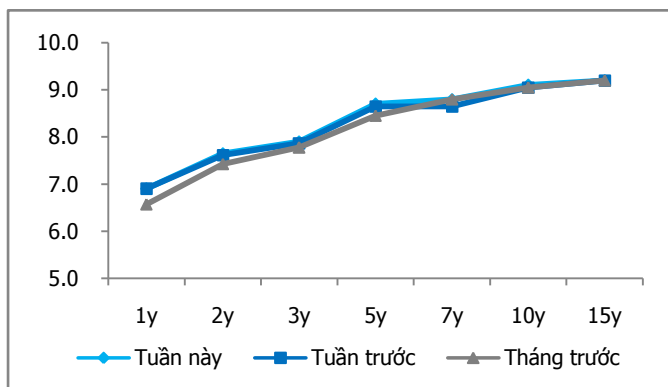


Nguồn: MB & Bloomberg

### THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

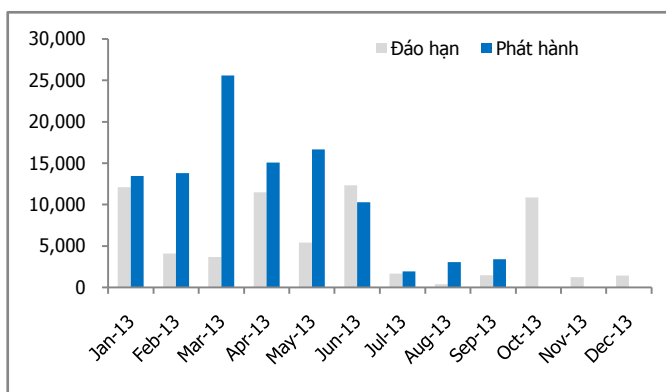
Thị trường trái phiếu sơ cấp sôi động hơn trong hai tuần gần đây. Khối lượng trúng thầu của trái phiếu KBNN được cải thiện do lãi suất phát hành trái phiếu tăng lên. Tuy nhiên nhà đầu tư ít quan tâm tới TPCPBL. Theo đó, có khoảng 3,4 nghìn tỷ đồng TPCP và 240 tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong nửa đầu Tháng 9. Như vậy, từ đầu năm tới nay KBNN đã phát hành khoảng 105,7 nghìn tỷ đồng TPCP và 29,9 nghìn tỷ TPCPBL. Lãi suất trái phiếu KBNN tăng nhẹ, dao động quanh mức 7,55% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 8,5-9% cho các kỳ hạn 5-10 năm. Thị trường trái phiếu sơ cấp đã có dấu hiệu được cải thiện trong nửa tháng qua mặc dù khối lượng trúng thầu vẫn ở mức thấp. Tuy nhiên, do áp lực phát hành trái phiếu những tháng cuối năm còn lớn, lãi suất trái phiếu có khả năng sẽ tăng lên nên vẫn sẽ hấp dẫn các nhà đầu tư trong thời gian tới.

Hình 4: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

Hình 5: Giá trị TPCP hàng tháng năm 2013 (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
9/13/2013	182	97	5.5	3/14/2014
9/13/2013	91	0	0	12/13/2013
9/12/2013	182	97	5.5	3/13/2014
9/12/2013	91	989	4.5	12/12/2013
9/11/2013	182	146	5.5	3/12/2014
9/11/2013	91	0	0	12/11/2013
9/10/2013	182	146	5.49	3/11/2014
9/10/2013	91	1483	4.5	12/10/2013
9/9/2013	182	730	5.5	3/10/2014
9/9/2013	91	1978	4.5	12/9/2013
9/6/2013	182	1000	5.5	3/7/2014
9/6/2013	91	3263	4.5	12/6/2013
9/5/2013	182	195	5.5	3/6/2014
9/5/2013	91	287	4.5	12/5/2013
9/4/2013	182	97	5.5	3/5/2014
9/4/2013	1	1276	4.5	9/5/2013
9/3/2013	154	0	0	2/4/2014

9/3/2013 | 91 989 4.5 12/3/2013

*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	KL đăng kí
9/12/2013	KBNN	2	500	7.55	1000	4420
9/12/2013	KBNN	3	0	0	1000	1510
9/12/2013	KBNN	5	200	8.5	500	200
9/13/2013	KBNN	15	1500	9	1500	2067
9/5/2013	KBNN	2	1000	7.5	1000	3580
9/5/2013	KBNN	3	0	0	1000	0
9/5/2013	KBNN	5	200	8.5	1000	250
9/6/2013	NHCSXH	3	0	0	500	730
9/6/2013	NHCSXH	5	0	0	500	400
9/3/2013	VDB	2	0	0	1500	530
9/3/2013	VDB	3	50	8.3	1500	730
9/3/2013	VDB	5	40	9.1	500	40
9/3/2013	VDB	10	0	0	500	0
9/11/2013	VDB	2	0	0	500	830
9/11/2013	VDB	3	100	8.3	500	930
9/11/2013	VDB	5	80	9.1	500	80
9/11/2013	VDB	10	0	0	500	0

*Nguồn: HNX*

**Bảng 3: Lịch đấu thầu TPCP và TPCPBL trên HNX**

Ngày mở thầu	TCPH	Kỳ hạn	Kiểu PH	Loại TP	KL chào thầu (tỷ đồng)	Ngày PH
20/09/2013	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	300	24/09/2013
20/09/2013	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	24/09/2013
19/09/2013	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	1000	23/09/2013
19/09/2013	KBNN	3	Bổ sung	TPCP	1000	23/09/2013
19/09/2013	KBNN	2	Bổ sung	TPCP	1000	23/09/2013
18/09/2013	VDB	5	Lần đầu	TPCPBL	500	20/09/2013
18/09/2013	VDB	2	Lần đầu	TPCPBL	1000	20/09/2013
18/09/2013	VDB	10	Lần đầu	TPCPBL	500	20/09/2013
18/09/2013	VDB	3	Bổ sung	TPCP	1000	20/09/2013

*Nguồn: HNX*

**Bảng 4: Giao dịch thông thường trên HNX**

<b>Ngày</b>	<b>Kỳ hạn còn lại</b>	<b>Mã TP</b>	<b>Giá</b>	<b>Lợi suất</b>	<b>KLGD</b>	<b>GTGD</b>
13/09/2013	2	TD1215034	97,929	10.3022	170,000	224
13/09/2013	2	TD1215133	103,814	7.6998	500,000	55
13/09/2013	2	TD1315003	100,812	7.5501	600,000	54
13/09/2013	2	TD1215176	97,629	10.418	170,000	56
12/9/2013	2	TD1315003	100,886	7.5	500,000	108
12/9/2013	2	TD1316012	101,196	7.9998	1,000,000	2
12/9/2013	2	TD1315003	101,180	7.2894	1,000,000	51
12/9/2013	2	TD1215133	104,678	7.2501	500,000	107
12/9/2013	3	TD1116040	109,711	8.2001	400,000	108
11/9/2013	2	TD1215133	103,640	7.8001	1,133,333	108
11/9/2013	2	TD1215133	103,791	7.72	2,000,000	317
11/9/2013	2	TD1315003	100,749	7.5999	520,000	53
11/9/2013	2	TD1015050	105,213	7.6503	500,000	224
10/9/2013	2	TD1015050	105,222	7.6498	1,000,000	53
10/9/2013	2	TD1015050	105,222	7.6498	1,000,000	101
10/9/2013	3	TD1318021	102,902	8.45	400,000	58
10/9/2013	3	TD1318021	102,365	8.5999	1,000,000	107
9/9/2013	1	TD1215001	105,871	7.3003	1,000,000	21
9/9/2013	1	TD1214131	102,845	6.7005	1,000,000	104
9/9/2013	1	TD1114053	105,167	6.7001	1,000,000	51
9/9/2013	1	TD1215001	105,871	7.3003	1,000,000	55
5/9/2013	1	TD1114053	105,180	6.7503	2,000,000	58
5/9/2013	1	TD1114005	101,894	5.7992	950,000	51
5/9/2013	2	TD1215176	102,912	7.6999	500,000	102
5/9/2013	10	VDB111010	94,534	12.3581	600,000	21
5/9/2013	7	TP4A3205	95,060	10.2233	27,600	108
4/9/2013	1	TD1214131	102,775	6.8002	800,000	51
4/9/2013	1	TD1214172	103,032	6.5004	1,000,000	52
4/9/2013	2	TD1217038	104,177	8.1501	500,000	54
4/9/2013	7	TD1020065	110,210	8.8	13,000	53
4/9/2013	5	CP4A2303	100,186	9.6538	57,005	106

3/9/2013	1	VDB111061	100,887	11.2864	900,000	54
3/9/2013	2	TD1215133	104,242	7.5002	1,200,000	108
3/9/2013	3	TD1217002	111,734	7.9999	240,000	53
3/9/2013	3	VDB111058	102,933	11.0562	400,000	101

Nguồn: HNX

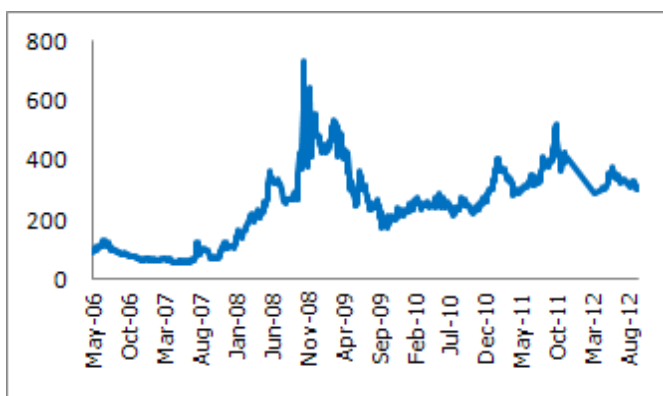
**Thị trường trái phiếu khu vực**

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 9 năm 2013**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.3947	0.7694	1.611	2.1882	2.7617
Singapore		2.7		1.08	0	2.7
Vietnam	6.9	9.05	7.867	8.65	8.8	9.05
Indonesia	7.614	8.725	7.94	8.104	8.53	8.725
Malaysia	3.121	4.057	3.468	3.68	3.914	4.057
Philippines	1.6708	3.7604	2.8313	3.5021	3.6167	3.7604
Japan	0.102	0.714	0.137	0.268	0.469	0.714
China	3.61	4.04	3.87	3.9	4	4.04
Thailand	2.57	4.33	3.1	3.88	4.067	4.33
Hong Kong			0.628	1.339	1.871	

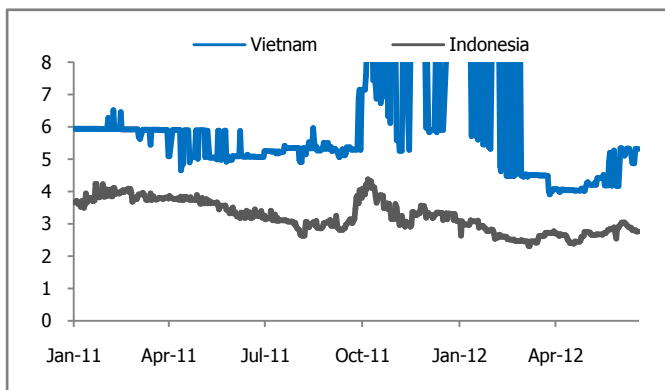
Nguồn: Bloomberg

**Hình 6: VN CDS 5 năm**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 7: Lợi suất trái phiếu phát hành quốc tế năm 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 năm 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 năm 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;
- 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 năm 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.