

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**

Lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ khoảng 0,5-1 điểm phần trăm so với cuối tháng 10 ở hầu hết các kỳ hạn. Tuy nhiên, thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn ổn định, nguồn cung dồi dào trong khi cầu ở mức thấp. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 4% đối với kỳ hạn qua đêm, 4,3% đối với kỳ hạn một tuần và 5% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất liên ngân hàng có thể sẽ biến động nhẹ trong những tháng cuối năm do tín dụng tăng trưởng nhanh hơn.

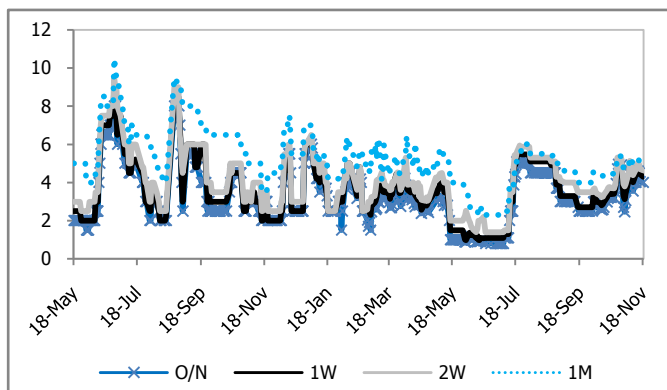
Đến cuối tháng 10, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt xấp xỉ 7,18%, còn khá xa so với mục tiêu 12% cho cả năm 2013 nhưng lại cao hơn nhiều so với mức tăng trưởng 3,5% của cùng kỳ 2012. Thông thường, các ngân hàng sẽ đẩy nhanh giải ngân tín dụng trong những tháng cuối năm do doanh nghiệp tăng sản xuất và nhập khẩu hàng hóa phục vụ dịp Tết. Theo đó, có khả năng tăng trưởng tín dụng sẽ tăng khá nhanh trong 2 tháng còn lại. Về vấn đề tái cấu trúc hệ thống ngân hàng, NHNN cho biết đã xác định thêm 8 tổ chức tín dụng cần được cơ cấu lại ngoài 9 ngân hàng yếu kém đã công bố trước đó. Theo NHNN, sau 9 tháng đầu năm 2013 thực hiện tái cơ cấu, vốn điều lệ của hệ thống ngân hàng đã tăng 5,12%, tổng tài sản của toàn hệ thống tăng 5,67% và vốn chủ sở hữu tăng 8,06% so với cuối năm 2012.

Chỉ số CPI tháng 11 được dự báo chỉ tăng nhẹ khoảng 0,5-0,6% so với tháng 10 và tăng khoảng 6% so với cùng kỳ năm trước (Vietnam Outlook). Tuy nhiên, điều kiện thời tiết không thuận lợi có thể sẽ làm tăng giá cả hàng hóa trong những tháng cuối năm. Để giữ lạm phát ở mức 7% trong năm 2013, chúng tôi cho rằng lãi suất sẽ khó giảm thêm trong thời gian tới.

**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

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

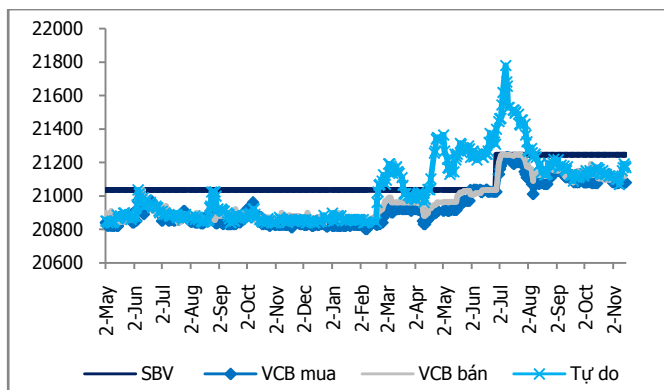


Nguồn: MB & SBV

**TỶ GIÁ VND/USD**

Tỷ giá VND/USD tăng nhẹ so với cuối tháng 10 do nhu cầu USD phục vụ nhập khẩu cuối năm thường tăng mạnh. Bên cạnh đó, khoảng cách giữa giá vàng trong nước và thế giới tiếp tục nới rộng, hiện xấp xỉ 4 triệu đồng/lượng cũng có tác động làm tăng tỷ giá VND/USD. Tuy nhiên, NHNN sẽ can thiệp bán ra ngoại tệ dự trữ trong trường hợp thị trường ngoại hối biến động mạnh để đảm bảo tỷ giá không tăng quá 2% trong những tháng cuối năm. Hiện tại, tỷ giá VND/USD tự do và chính thức lần lượt vào khoảng 21.170 và 21.100.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**

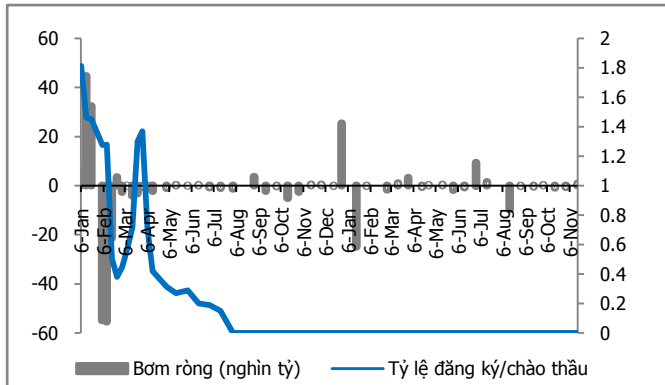


Nguồn: MB, MBS

**HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ**

Nghiệp vụ repos trên thị trường mở trong nửa đầu tháng 11 diễn ra trầm lắng do thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn ổn định. Do lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ, NHNN đã thực hiện bơm ròng khoảng 893 tỷ đồng qua nghiệp vụ repos trên OMO trong 2 tuần qua. Lượng tín phiếu NHNN phát hành trong nửa đầu tháng 11 khá thấp, xấp xỉ 308 tỷ đồng. Trong khi đó, có khoảng 5,45 nghìn tỷ đồng tín phiếu đến kỳ đáo hạn. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 6,03 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong hai tuần gần đây. Trong điều kiện tín dụng có thể sẽ tăng nhanh vào những tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu để hạn chế tình trạng căng thẳng thanh khoản trong hệ thống.

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

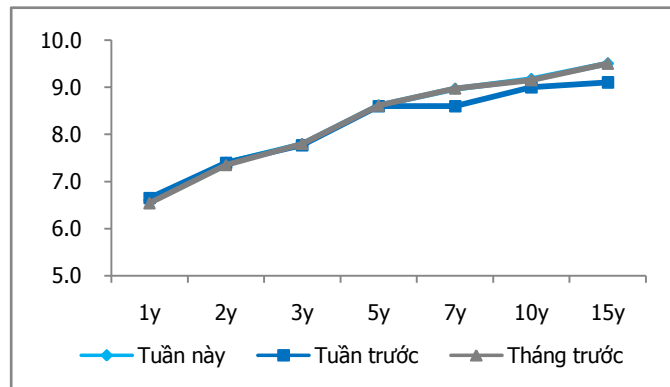


Nguồn: MB & Bloomberg

**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

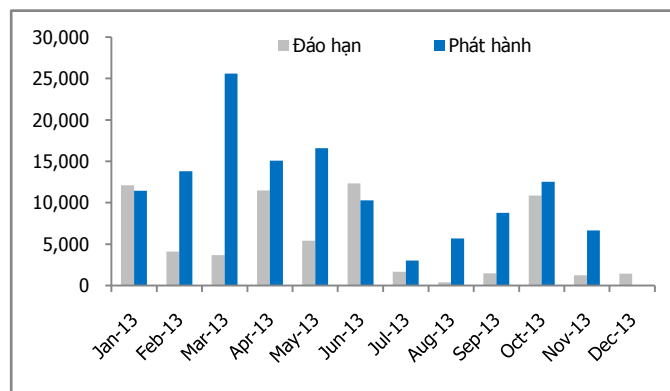
Thị trường trái phiếu sơ cấp kém sôi động hơn trong hai tuần gần đây do nhu cầu mua hạn chế từ các tổ chức tín dụng. Nhiều phiên phát hành trái phiếu chính phủ bảo lãnh không thành công. Tỷ lệ trúng thầu của trái phiếu KBNN và TPCPBL lần lượt vào khoảng 78% và 6%. Theo đó, có khoảng 6,65 nghìn tỷ đồng TPCP và 720 tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công trong nửa đầu Tháng 11. Như vậy, từ đầu năm tới nay KBNN đã phát hành khoảng 130,3 nghìn tỷ đồng TPCP và 39,1 nghìn tỷ TPCPBL. Lãi suất trái phiếu KBNN khá ổn định so với đầu tháng 11. Lãi suất dao động quanh mức 7,3-7,6% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 8,5-9% cho các kỳ hạn 5-10 năm. Chúng tôi cho rằng lãi suất trái phiếu sẽ tiếp tục đi ngang hoặc tăng nhẹ và cầu TPCP ổn định 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
15/11/2013	56	0	0	10/1/2014
15/11/2013	91	0	0	14/2/2014
14/11/2013	56	0	0	9/1/2014
14/11/2013	91	0	0	13/2/2014
13/11/2013	56	0	0	8/1/2014
13/11/2013	91	0	0	12/2/2014
12/11/2013	56	0	0	7/1/2014
12/11/2013	91	0	0	11/2/2014
11/11/2013	56	0	0	6/1/2014
11/11/2013	91	0	0	10/2/2014
8/11/2013	56	30	4	3/1/2014
8/11/2013	91	0	0	7/2/2014
7/11/2013	56	30	4	2/1/2014
7/11/2013	91	0	0	6/2/2014
6/11/2013	56	29	4	1/1/2014
6/11/2013	91	0	0	5/2/2014
5/11/2013	56	0	0	31/12/2013
5/11/2013	91	0	0	4/2/2014
4/11/2013	56	199	4	30/12/2013

4/11/2013	91	0	0	3/2/2014
1/11/2013	56	0	0	27/12/2013
1/11/2013	91	20	4.5	31/1/2014

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
15/11/2013	NHCSXH	5 Năm	0	0	500	500
15/11/2013	NHCSXH	3 Năm	0	0	500	400
13/11/2013	KBNN	5 Năm	0	0	500	50
13/11/2013	KBNN	15 Năm	1,212	9	1,500	1462
13/11/2013	KBNN	3 Năm	200	7.6	1,000	1100
13/11/2013	KBNN	2 Năm	1,740	7.4	2,000	3450
12/11/2013	VDB	3 Năm	0	0	1,000	350
12/11/2013	VDB	5 Năm	0	0	500	20
12/11/2013	VDB	2 Năm	0	0	1,000	0
12/11/2013	VDB	10 Năm	0	0	500	0
8/11/2013	VDB	3 Năm	0	0	1,000	500
8/11/2013	VDB	5 Năm	0	0	500	0
8/11/2013	VDB	2 Năm	300	8.45	2,000	700
8/11/2013	VDB	10 Năm	0	0	500	0
7/11/2013	KBNN	2 Năm	2,000	7.3	2,000	3660
7/11/2013	KBNN	5 Năm	500	8.5	500	550
7/11/2013	KBNN	3 Năm	1,000	7.6	1,000	2150
4/11/2013	VDB	3 Năm	55	8.55	1,000	555
4/11/2013	VDB	10 Năm	0	0	500	0
4/11/2013	VDB	5 Năm	0	0	500	0
4/11/2013	VDB	2 Năm	365	8.45	1,000	765
1/11/2013	NHCSXH	5 Năm	0	0	200	0
1/11/2013	NHCSXH	3 Năm	0	0	300	0

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
26/11/2013	VDB	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	22/11/2013
26/11/2013	VDB	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1000	22/11/2013
26/11/2013	VDB	2 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1000	22/11/2013
26/11/2013	VDB	10 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	22/11/2013
25/11/2013	KBNN	5 Năm	Bổ sung	TPCP	500	21/11/2013
25/11/2013	KBNN	2 Năm	Bổ sung	TPCP	1500	21/11/2013
25/11/2013	KBNN	3 Năm	Bổ sung	TPCP	500	21/11/2013
20/11/2013	VDB	5 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	18/11/2013
20/11/2013	VDB	10 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	18/11/2013
20/11/2013	VDB	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1000	18/11/2013
20/11/2013	VDB	2 Năm	Lần đầu	TPCPBL	1000	18/11/2013
19/11/2013	NHCSXH	3 Năm	Lần đầu	TPCPBL	500	15/11/2013

19/11/2013 | NHCSXH | 5 Năm | Lần đầu | TPCPBL | 500 | 15/11/2013

Nguồn: HNX

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

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
15/11/2013	1	BVDB12189	103,236	7.1504	1,000,000	113
15/11/2013	1	BVDB13115	100,917	8.0497	500,000	53
15/11/2013	1	TD1214029	102,004	5.5803	1,000,000	109
15/11/2013	2	TD1316012	102,038	7.5498	1,000,000	109
15/11/2013	2	TD1316011	101,981	7.5498	500,000	55
15/11/2013	3	TD1116046	110,711	7.6	1,500,000	173
15/11/2013	3	TD1316018	98,432	7.6501	500,000	50
14/11/2013	1	TD1214130	102,181	5.7998	500,000	53
14/11/2013	1	TD1114045	103,841	5.7498	1,000,000	108
14/11/2013	1	TD1114039	103,570	5.7996	1,500,000	163
14/11/2013	2	TD1316014	101,751	7.52	200,000	21
14/11/2013	2	TD1015044	106,035	6.9999	500,000	56
14/11/2013	2	TD1316014	101,751	7.52	300,000	32
13/11/2013	1	TD1114039	103,630	5.7299	250,000	27
13/11/2013	1	TD1114039	103,630	5.7299	1,000,000	109
13/11/2013	3	QH071714	104,173	6.9997	700,000	77
13/11/2013	3	TD1217036	109,071	7.6499	300,000	35
13/11/2013	3	TD1316018	98,427	7.6499	1,000,000	101
12/11/2013	1	TD1114005	100,940	6.0006	300,000	33
12/11/2013	1	TD1214030	101,581	5.7998	1,000,000	105
12/11/2013	1	TD1114039	103,635	5.7498	2,000,000	217
12/11/2013	2	TD1316013	102,182	7.3999	200,000	22
12/11/2013	3	BVDB13053	95,876	11.005	700,000	71
11/11/2013	2	TD1215033	102,968	6.9002	1,000,000	107
11/11/2013	2	TD1015050	105,798	6.9498	1,000,000	110
11/11/2013	2	TD1315007	100,123	7.2	1,500,000	152
11/11/2013	2	TD1215132	103,405	7.3002	2,500,000	278
11/11/2013	3	TD1116046	106,319	9.4298	1,500,000	166
8/11/2013	1	TD1215001	106,000	6.6001	200,000	23
8/11/2013	1	TD1315001	101,995	6.5499	500,000	54

8/11/2013	3	BVDB13053	95,629	11.0799	700,000	71
8/11/2013	5	TD1318025	97,363	8.3999	30,000	3
8/11/2013	5	TD1318025	97,363	8.3999	70,000	7
7/11/2013	1	BVDB13115	101,003	8	2,000,000	211
7/11/2013	1	TD1215001	106,097	6.5502	500,000	58
7/11/2013	1	TD1114005	101,003	6.0006	300,000	33
7/11/2013	2	TD1316013	102,192	7.4	300,000	32
7/11/2013	2	TD1215176	103,537	7.2799	1,000,000	112
7/11/2013	2	TD1315007	100,126	7.1998	500,000	51
6/11/2013	2	TD1315007	100,126	7.2002	500,000	51
6/11/2013	2	TD1015050	105,846	6.9503	1,000,000	110
6/11/2013	2	TD1315006	99,497	7.0003	500,000	51
6/11/2013	2	TD1316015	100,675	7.4501	500,000	53
6/11/2013	2	TD1215176	103,540	7.2801	1,000,000	112
5/11/2013	2	TB1015041	106,153	6.85	500,000	56
5/11/2013	2	TD1316011	102,501	7.2998	500,000	55
5/11/2013	3	TD1316018	98,651	7.5502	500,000	50

Nguồn: HNX

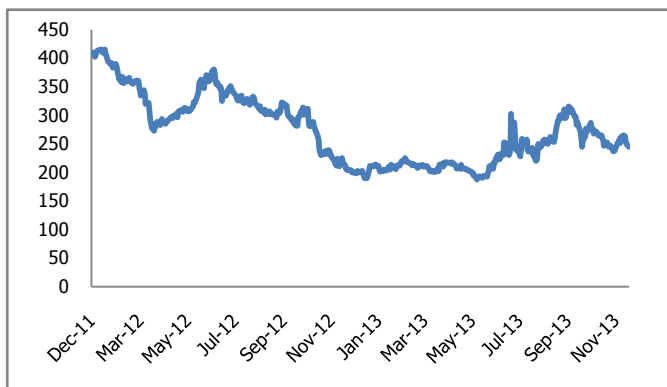
**Thị trường trái phiếu khu vực**

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 10 năm 2013**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.2782	0.5537	1.3121	2.0041	2.6658
Singapore		2.3		0.58		2.3
Vietnam	6.738	9.033	7.817	8.633	8.9	9.033
Indonesia	6.98	8.421	7.615	7.87	8.19	8.421
Malaysia	2.974	3.926	3.105	3.572	3.805	3.926
Philippines	0.9188	3.6104	2.3104	2.9458	3.4104	3.6104
Japan	0.083	0.633	0.12	0.21	0.389	0.633
Thailand	2.6	4.051	3.153	3.689	3.793	4.051
Hong Kong	0.212	1.946	0.421	1.04	1.452	1.946

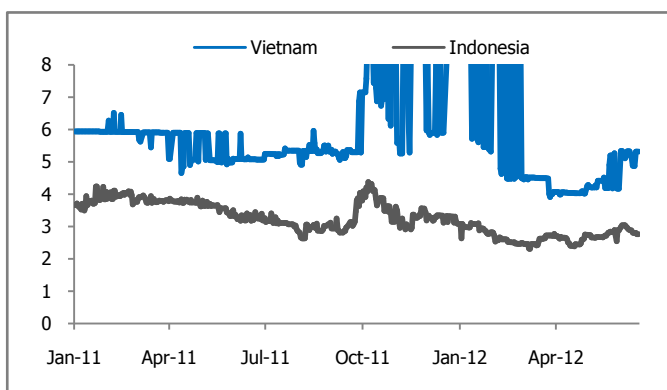
Nguồn: Bloomberg

**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; 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](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.