

Trần Thị Thanh Thảo

Chuyên viên phân tích

T: +84 4 3726 2600

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

Trần Bửu Quốc

Dịch vụ khách hàng tổ chức

(ICS)

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

**Thanh khoản thị trường có dấu hiệu khó khăn, lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao trong 2 tuần đầu tháng 12 do nhu cầu vốn của nền kinh tế tăng mạnh vào cuối năm.**

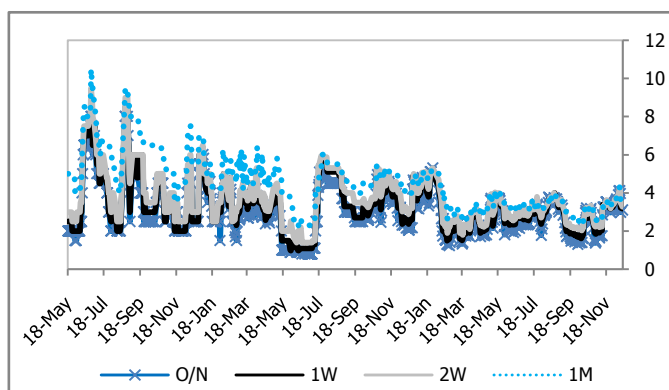
**VAMC đã đề xuất Chính Phủ cho phép thành lập một trung tâm đấu giá nợ xấu.**

Lãi suất liên ngân hàng luôn đứng ở mức cao trong một tháng qua do nhu cầu vốn ngắn hạn trên thị trường tăng mạnh. Lãi suất kỳ hạn qua đêm có lúc chạm mức 4,6%, cao gấp 3 lần so với mức thấp nhất từ đầu năm đến nay là 1,5%. Thị trường tiền tệ sôi động vào cuối năm khi các ngân hàng đang cố gắng thúc đẩy tín dụng để đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm 13% do NHNN đề ra. Bên cạnh đó, nhu cầu tiền hiện tại các doanh nghiệp cũng rất lớn nhằm bổ sung vốn lưu động sản xuất hàng hóa cho đến Tết Nguyên Đán và thanh toán tiền lương, thưởng cuối năm cho người lao động. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 3,1% đối với kỳ hạn qua đêm, 3,2% đối với kỳ hạn một tuần và 3,7% đối với kỳ hạn một tháng.

VAMC đã đề xuất Chính Phủ cho phép thành lập một trung tâm đấu giá nợ xấu trực thuộc và được vận hành bởi công ty này nhằm làm nền tảng ban đầu để hình thành thị trường mua bán nợ chính thức của Việt Nam. Trung tâm đấu giá nợ xấu ban đầu muốn chào bán khoản nợ và tài sản đã mua có tổng giá trị sổ sách khoảng từ 150.000 tỉ đến 200.000 tỉ đồng. Nếu được chấp thuận, sự ra đời của trung tâm này sẽ giúp thúc đẩy nhanh hơn quá trình xử lý nợ xấu của hệ thống ngân hàng Việt Nam.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) Việt Nam trong tháng 12 và đầu năm mới có thể sẽ tiếp tục tăng lên do nhu cầu đi lại, ăn uống, tiêu dùng hàng hóa tăng mạnh từ nay đến Tết. Bên cạnh đó, lạm phát trong năm 2015 dự kiến sẽ được Chính Phủ kiểm soát ở mức 5%, khá gần với mức lãi suất huy động hiện tại nên mặt bằng lãi suất được dự báo sẽ duy trì ổn định 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 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

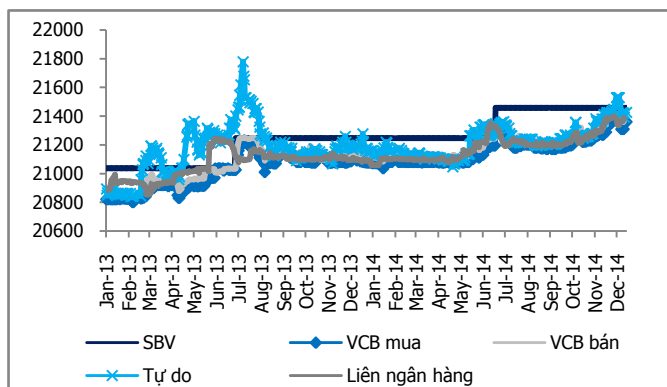
VEC: Tổng công ty Đầu Tư Phát Triển đường cao tốc Việt Nam

**TỶ GIÁ VND/USD**

**Tỷ giá VND/USD giảm nhẹ trong tuần đầu tháng 12 sau khi NHNN bán ra 1,5 tỷ \$ ngoại tệ dự trữ. Tuy nhiên, tỷ giá tăng trở lại trong tuần từ 8-12/12 do nhu cầu ngoại tệ vẫn ở mức cao. Theo Thông tư số 29/2013/TT-NHNN, đến 31/12/2014, các tổ chức tín dụng sẽ phải chấm dứt cho vay ngoại tệ đối với phần lớn các nhu cầu của doanh nghiệp hiện nay.**

Tỷ giá VND/USD trên thị trường liên ngân hàng và tự do giảm nhẹ trong những ngày đầu tháng 12 nhưng tăng trở lại vào giữa tháng. Giao dịch trên thị trường diễn ra sôi động, nhu cầu ngoại tệ lớn phục vụ nhập khẩu vào cuối năm. Bên cạnh đó, những doanh nghiệp đã tăng cường vay ngoại tệ từ đầu năm đến nay cũng cần ngoại tệ để tất toán khoản vay do Thông tư 29/2013/TT-NHNN về cho vay bằng ngoại tệ của NHNN sẽ hết hiệu lực sau ngày 31/12/2014. Trên thị trường liên ngân hàng, tỷ giá dao động trong khoảng 21.365 – 21.405. Tỷ giá tự do dao động quanh mức 21.415-21.440. NHNN dự tính sẽ tiếp tục giữ ổn định tỷ giá với khoảng biến động không quá 2% trong năm 2015, không có nhiều thay đổi so với chính sách tỷ giá năm 2014.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



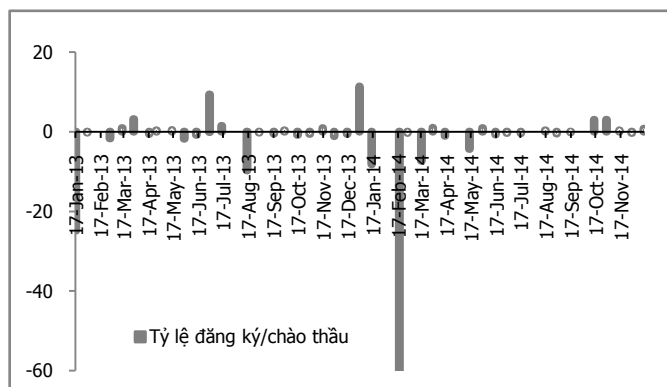
Nguồn: MB, MBS

**HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ**

**NHNN bơm ròng tiền mạnh qua tín phiếu và OMO trong hai tuần gần đây để hỗ trợ thanh khoản hệ thống.**

Trong nửa đầu tháng 12, chỉ có 737 tỷ đồng được bơm ròng qua repo trên OMO. Ngoài ra, NHNN đã phát hành xấp xỉ 25,2 nghìn tỷ đồng tín phiếu để hút tiền ra khỏi hệ thống, giảm 35% so với nửa cuối tháng 11. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức lớn xấp xỉ 52,4 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 27,9 nghìn tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong hai tuần qua. Do nhu cầu tín dụng và thanh toán tăng nhanh vào cuối năm, NHNN có thể sẽ tiếp tục bơm ròng mạnh qua OMO và tín phiếu trong thời gian tới để đảm bảo thanh khoản ngân hàng.

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



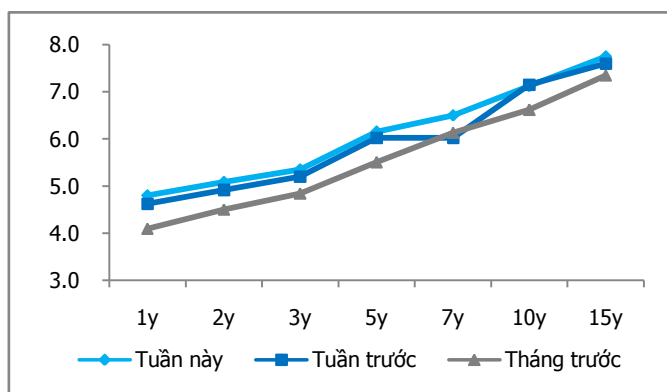
Nguồn: MB & Bloomberg

**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Nhu cầu mua TPCP đã giảm đáng kể trong nửa đầu tháng 12 do thanh khoản hệ thống cuối năm kém dồi dào hơn trước. Lợi suất TPCP có xu hướng tăng nhẹ.**

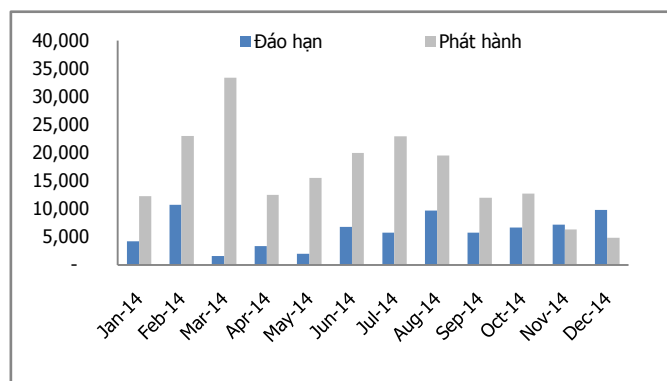
Trong bối cảnh nhu cầu vốn trên thị trường tăng cao, lãi suất liên ngân hàng liên tục tăng, nhu cầu đối với trái phiếu đã giảm đáng kể. Trong hai tuần đầu tháng 12, KBNN phát hành chủ yếu TPCP ở các kỳ hạn 3 và 5 năm song lượng trúng thầu cũng không cao, chỉ vào khoảng 4,835 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, nhu cầu đối với TPCPBL của Ngân hàng chính sách xã hội (VBSP) và Ngân hàng phát triển (VDB) vẫn rất thấp. Chỉ có khoảng 656 tỷ đồng TPCPBL được phát hành với tỷ lệ trúng thầu khá thấp đạt 5%. Lãi suất tiếp tục xu hướng tăng nhẹ so với phiên đấu thầu gần nhất, lãi suất kỳ hạn 3 năm xấp xỉ 5,2%, kỳ hạn 5 năm là 6,05%. Lợi suất trái phiếu được kỳ vọng sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ trong thời gian tới do cung TPCP tăng trong khi cầu TPCP thấp do thanh khoản hệ thống kém dồi dào hơn trong những tháng cuối năm.

**Hình 4: Lợi suất trái phiếu CP (%)**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 5: Giá trị TPCP hàng tháng năm 2014 (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
12/12/2014	182	1187	4.2	6/12/2015
12/12/2014	91	297	3.7	3/13/2015
12/12/2014	56	497	3.5	2/6/2015

12/12/2014	28	50	3.2	1/9/2015
12/8/2014	182	294	4.2	6/8/2015
12/8/2014	91	0		3/9/2015
12/8/2014	56	497	3.5	2/2/2015
12/8/2014	28	748	3.2	1/5/2015
12/5/2014	182	3036	4.2	6/5/2015
12/5/2014	91	30	3.7	3/6/2015
12/5/2014	56	0		1/30/2015
12/5/2014	28	549	3.2	1/2/2015
12/4/2014	182	2000	4.2	6/4/2015
12/4/2014	91	0		3/5/2015
12/4/2014	56	2487	3.5	1/29/2015
12/4/2014	28	1746	3.2	1/1/2015
12/3/2014	182	539	4.2	6/3/2015
12/3/2014	91	0		3/4/2015
12/3/2014	56	2000	3.5	1/28/2015
12/3/2014	28	2195	3.2	12/31/2014
12/2/2014	56	995	3.5	1/27/2015
12/2/2014	28	2244	3.2	12/30/2014
12/1/2014	182	979	4.2	6/1/2015
12/1/2014	91	198	3.7	3/2/2015
12/1/2014	56	995	3.5	1/26/2015
12/1/2014	28	1696	3.2	12/29/2014

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
11/12/2014	KBNN	5	1115	6.05	2000
11/12/2014	KBNN	3	1070	5.2	3000
10/12/2014	VDB	5	356	6.45	2000
10/12/2014	VDB	10	0		1000
10/12/2014	VDB	3	300	5.6	2000
8/12/2014	BVSP	15	0		300
8/12/2014	BVSP	5	0		400
8/12/2014	BVSP	10	0		300
4/12/2014	KBNN	3	2000	5	2000
4/12/2014	KBNN	5	650	5.85	1000
4/12/2014	KBNN	10	0		1000
3/12/2014	VDB	3	0		1000
3/12/2014	VDB	10	0		2000
3/12/2014	VDB	5	0		2000

Source: 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
22/12/2014	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2000	18/12/2014
22/12/2014	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	1000	18/12/2014
22/12/2014	KBNN	3	Bổ sung	TPCP	2000	18/12/2014
19/12/2014	VDB	10	Lần đầu	TPCPBL	1000	17/12/2014
19/12/2014	VDB	5	Lần đầu	TPCPBL	2000	17/12/2014
19/12/2014	VDB	3	Lần đầu	TPCPBL	2000	17/12/2014
17/12/2014	BVSP	5	Lần đầu	TPCPBL	500	15/12/2014
17/12/2014	BVSP	15	Lần đầu	TPCPBL	300	15/12/2014
17/12/2014	BVSP	10	Lần đầu	TPCPBL	300	15/12/2014
17/12/2014	BVSP	3	Lần đầu	TPCPBL	400	15/12/2014

Source: HNX

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

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
15/12/2014	2	TD1217016	112,881	5.0002	500,000	61
15/12/2014	2	TD1417073	104,493	4.5001	2,500,000	275
15/12/2014	2	TD1217036	112,377	5.0101	500,000	60
15/12/2014	2	TD1217036	112,401	4.9999	500,000	60
15/12/2014	2	TD1217016	112,769	5.0502	3,000,000	366
15/12/2014	2	TD1417073	105,565	4	500,000	55
12/12/2014	2	TD1417076	102,288	5.0202	1,000,000	106
12/12/2014	2	VDB111062	112,241	5.5002	3,000,000	338
12/12/2014	3	TD1419084	104,583	5.8501	1,000,000	110
12/12/2014	3	TD1419082	107,364	5.8501	1,000,000	114
12/12/2014	3	TD1419083	106,592	5.7801	1,000,000	113
11/12/2014	2	TD1217037	109,752	4.9999	1,500,000	173
11/12/2014	2	TD1417076	103,578	4.4424	1,000,000	108
11/12/2014	2	TD1417077	103,472	4.4424	1,000,000	107
11/12/2014	2	TD1417073	104,639	4.4417	500,000	55
11/12/2014	2	TD1217037	109,752	4.9999	500,000	58
10/12/2014	2	VDB112075	109,561	5.5138	2,000,000	230
10/12/2014	2	TD1417073	103,880	4.8	1,000,000	109
10/12/2014	2	TD1417073	103,774	4.85	500,000	55

10/12/2014	2	VDB112075	109,561	5.5138	2,500,000	287
10/12/2014	2	VDB111062	112,309	5.5001	3,000,000	338
9/12/2014	2	TD1417071	104,468	4.9	2,000,000	222
9/12/2014	2	TD1417073	103,672	4.8999	5,000,000	545
9/12/2014	2	TD1417074	102,899	4.9001	1,000,000	108
9/12/2014	2	TD1417077	102,426	4.8998	500,000	53
9/12/2014	2	TD1116050	112,717	4.1878	500,000	59
9/12/2014	2	TD1217036	112,719	4.9002	1,000,000	120
8/12/2014	2	TD1417073	103,783	4.8498	1,000,000	109
8/12/2014	2	VDB112075	109,614	5.4998	2,000,000	230
8/12/2014	2	BVDB14116	107,080	4.6999	3,000,000	343
8/12/2014	2	VDB112075	109,614	5.4998	2,500,000	287
8/12/2014	2	TD1217036	112,615	4.9499	1,000,000	120
5/12/2014	3	TD1419082	105,325	6.4001	1,500,000	168
5/12/2014	3	TD1419085	104,710	5.85	1,000,000	109
5/12/2014	3	TD1419081	111,791	4.95	500,000	60
5/12/2014	3	TD1419084	102,146	6.5	1,600,000	171
5/12/2014	3	TD1419081	109,093	5.65	500,000	58
4/12/2014	2	TD1417076	102,579	4.9002	500,000	53
4/12/2014	2	TD1217036	112,688	4.9422	500,000	60
4/12/2014	2	TD1417073	103,599	4.9439	1,000,000	109
4/12/2014	2	TD1416067	102,335	4.0149	680,000	71
4/12/2014	2	TD1316019	104,781	4.9002	2,500,000	264
3/12/2014	10	TD1424091	111,894	7	2,000,000	237
3/12/2014	3	TD1217038	110,388	5.0002	1,000,000	115
3/12/2014	3	DNGH13066	113,642	5.9901	3,000,000	372
3/12/2014	3	DNGH13066	113,642	5.9901	3,000,000	372
3/12/2014	5	TD1419089	102,193	5.7499	500,000	52
2/12/2014	2	TD1416067	102,366	4.0001	680,000	71
2/12/2014	2	TD1417072	104,415	4.7299	1,000,000	110
2/12/2014	2	TD1417076	102,474	4.95	500,000	53

Source: HNX

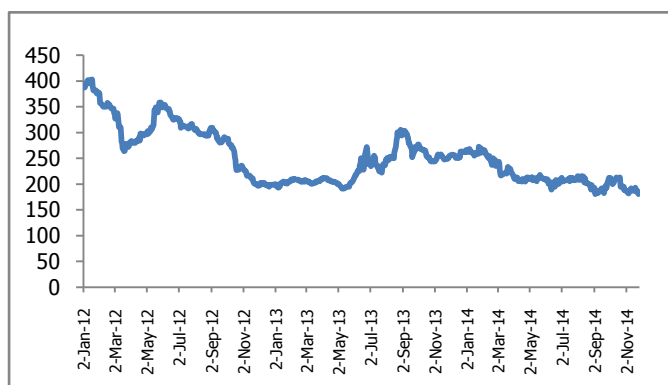
*Thị trường trái phiếu khu vực*

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 12 2014**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.5401	0.9735	1.5114	1.8437	2.0817
Singapore		2.1948		1.486		2.1948
Vietnam	4.77	5.046	5.296	6.14	6.56	7.158
Indonesia	6.855	8.227	7.668	7.957	8.113	8.227
Malaysia	3.505	4.275	3.79	3.91	4.255	4.275
Philippines	2.475	4.1646	3.2708	3.4429	3.9979	4.1646
Japan	-0.001	0.396	0.014	0.078	0.139	0.396
Thailand	1.99	2.754		2.375		2.754

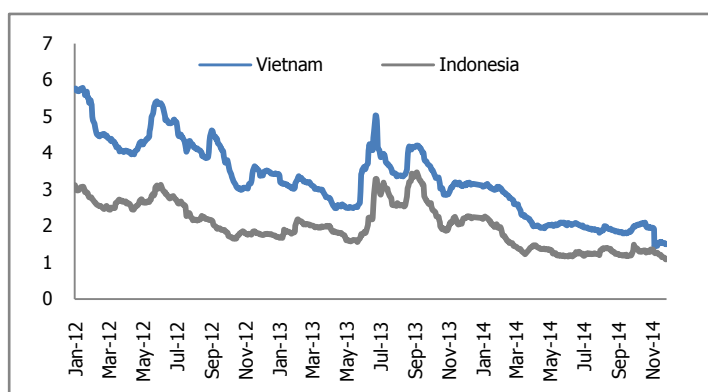
Source: Bloomberg

**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 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.