

**Trần Trà My**

**Chuyên viên phân tích**

T: 0916668280

[My.trantra@mbs.com.vn](mailto:My.trantra@mbs.com.vn)

**Hoàng Công Tuấn**

**Trưởng bộ phận kinh tế**

T: 0915591954

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

**Trương Hoa Minh**

**Dịch vụ khách hàng tổ chức (ICS)**

[minh.truonghoa@mbs.com.vn](mailto:minh.truonghoa@mbs.com.vn)

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

**LÃI SUẤT**

**Lãi suất liên ngân hàng giao động đi ngang trong 1 tháng trở lại đây và 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 8 tăng 0,92% so với tháng trước với động lực chính là nhóm thuốc và dịch vụ y tế và nhóm giao thông vận tải với mức tăng lần lượt là 2,86% và 2.1%. Tỷ giá VND/USD vẫn tiếp tục duy trì ổn định 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 giảm nhẹ so với hai tuần trước, giảm 0.1 điểm phần trăm đối với qua đêm; 0 điểm phần trăm đối với 1 tuần; 0.1 điểm phần trăm đối với 2 tuần; 0,033 điểm phần trăm đối với 1 tháng). 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.

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 tạo đáy trong những tuần kế tiếp trước khi tăng trở lại vào thời điểm cuối năm khi nhu cầu tín dụng trong hệ thống tăng lên. Mặc dù đưa ra nhiều thông điệp nói lỏng chính sách song 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 nói 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 nói 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%.

Ngay sau khi các Quyết định điều chỉnh giảm lãi suất của NHNN có hiệu lực thi hành, các NHTM đã triển

**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%

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

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.

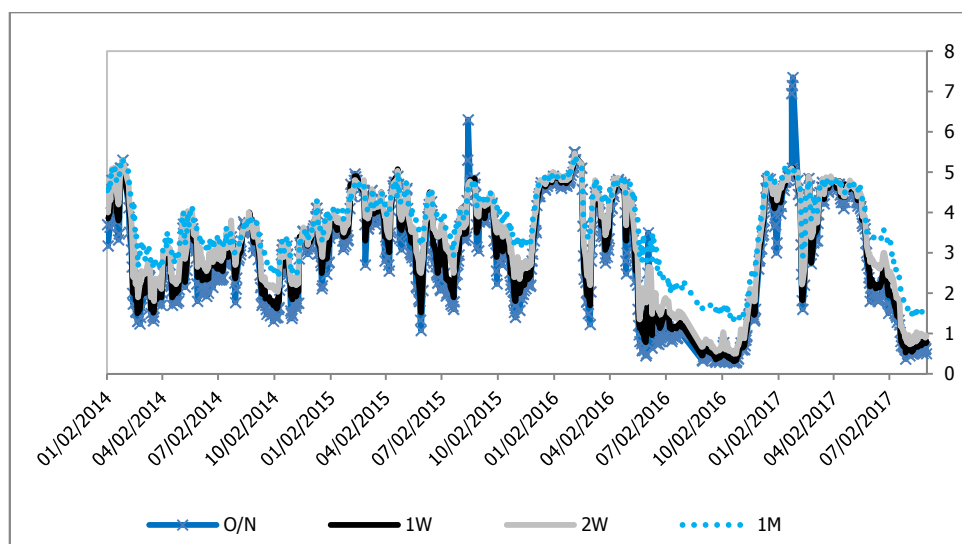
Tỷ giá tăng nhẹ trong hai tuần qua, tỷ giá VND/USD trung tâm tăng lên mức 22,439 ( giảm 9 đồng so với hai tuần trước). Tỷ giá VND/USD giao dịch các NHTM, trung bình ở mức 22.760 (ổn định so với hai tuần trước). Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD sẽ tiếp tục ổn định trong một vài tháng tới.

Theo số liệu Tổng cục Thống kê mới công bố, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8 tăng 0,92% so với tháng trước. Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chủ yếu, 10 nhóm có chỉ số giá tăng so với tháng trước, trong đó nhóm thuốc và dịch vụ y tế có mức tăng cao nhất với 2,86% (dịch vụ y tế tăng 3,72%).

Trong số các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại, nhóm giao thông tăng 2,13% do ảnh hưởng từ 2 đợt điều chỉnh tăng giá xăng dầu vào ngày 4/8 và 19/8, tác động làm CPI tăng khoảng 0,2%. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 1,06%. Trong đó, nhóm lương thực tăng 0,31%, còn thực phẩm tăng 1,64% do giá thịt lợn và rau xanh tăng mạnh. Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,93%. Nhóm giáo dục tăng 0,57% do trong tháng có 5 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương thực hiện lộ trình tăng học phí.

Quan sát lạm phát trong 8 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, sau đó lại tăng mạnh trở lại vào tháng 8. Chúng tôi đánh giá lạm phát từ sức ép tổng cầu không lớn thể hiện qua lạm phát lõi chỉ tăng 1.31% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân khiến lạm phát tổng thể giao động mạnh đến từ sự giao động của giá dầu và lộ trình điều chỉnh các dịch vụ công. Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát cuối năm sẽ tăng lên do yếu tố mùa vụ song về tổng thể lạm phát vẫn được kiểm soát trong năm nay.

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



Nguồn: MB & SBV

## TỶ GIÁ VND/USD

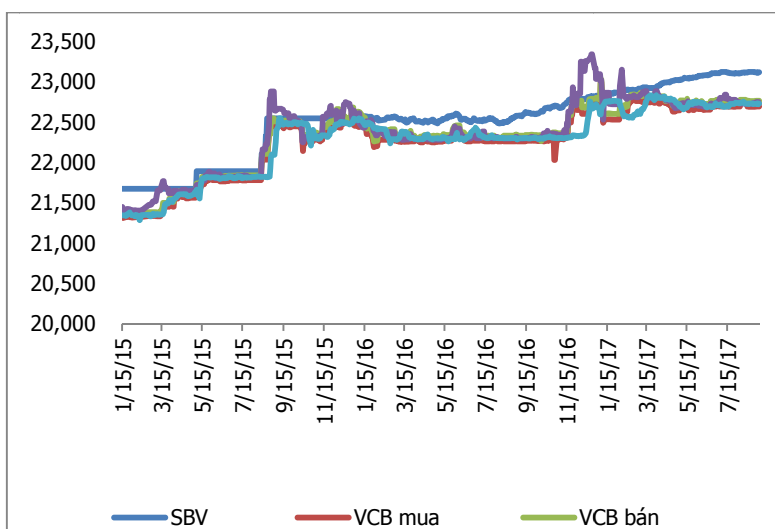
**Tỷ giá giảm nhẹ trong hai tuần cuối tháng 8. Tỷ giá VND/USD trung tâm được NHNN công bố giảm xuống mức 22,439. Tỷ giá VND/USD tại giao dịch các NHTM ở mức 22.760.**

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 92.53 điểm, thấp nhất trong 1 năm trở lại đây, và chưa có dấu hiệu phục hồi đáng kể nào.

Bên cạnh đó, trong tháng 8 tình trạng nhập siêu của Việt Nam đã giảm. Nhập siêu 8 tháng chỉ đạt mức 2.1 tỷ USD, giảm so với mức 2.9 tỷ USD trong 7 tháng. Nguồn vốn FDI và FII dồi dào hỗ trợ cho sự ổn định tỷ giá. FII từ đầu năm đạt trên 1.2 tỷ USD trong khi đó FDI giải ngân đạt 10.3 tỷ USD.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng trung bình ở mức 22.730 (không đổi so với hai tuần trước), tỷ giá tự do VND/USD ở mức 22.730 (tăng 5 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 kiểm chế, lạm phát lõi chỉ ở mức 1.31% 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

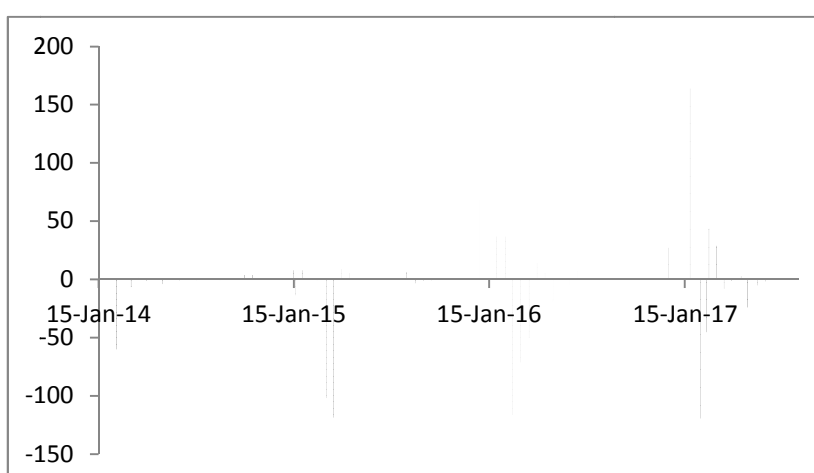
### HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỜ

**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 trong 2 tuần qua là 5001 tỷ đồng. NHNN bơm tiền chủ yếu qua tín phiếu, nghiệp vụ repo có khối lượng bơm hút ròng là 0 tỷ VNĐ. Lãi suất có xu hướng tiếp tục duy trì ổn định vào 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 giao động đi ngang 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 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.**

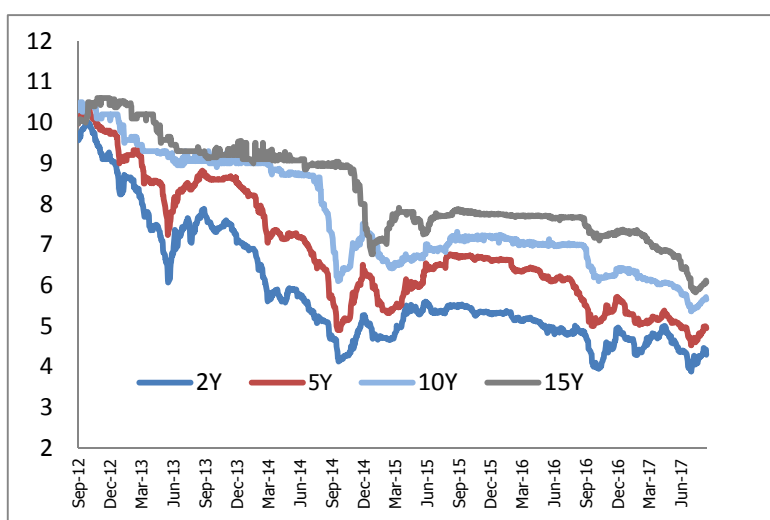
Tổng giá trị trúng thầu giảm mạnh chỉ đạt 246 tỷ đồng, chiếm 3.5% tổng giá trị gọi thầu. Giá trị gọi thầu giảm nhẹ so với 2 tuần xuống 7,000 tỷ đồng. Chỉ có hai kỳ hạn 10 năm và 30 năm có khối lượng trúng thầu nhỏ. Còn lại các kỳ hạn khác không có khối lượng trúng thầu.

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 (4.29%/năm đối với kỳ hạn 2 năm, 4.942%/năm đối với kỳ hạn 5 năm, 5.65%/năm đối với kỳ hạn 10 năm và 6.076% 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 tăng trở lại trong 1 tháng trở lại đây. 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. Chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu đã tạo đáy và sẽ có xu hướng tăng nhẹ trong thời gian tới.

**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**

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	3	2000	5822	0	5,2	NA
7 năm	2	1000	3100	0	5,9	NA
10 năm	2	1500	1301	200	5.38	5.38
15 năm	2	1500	1584	0	6,1	NA
20 năm	1	500	451	0	6,4	NA

30 năm | 1 500 847 46 6,6 6.1

**Nguồn HNX**

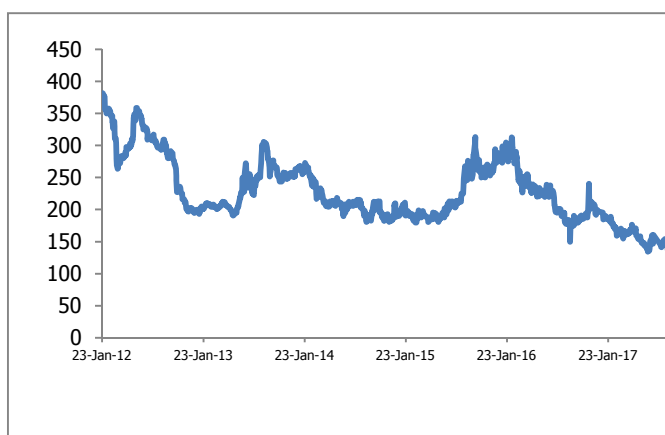
**Thị trường trái phiếu khu vực châu á**

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

	<b>10Yr</b>	<b>7Yr</b>	<b>5Yr</b>	<b>3Yr</b>	<b>2Yr</b>	<b>1Yr</b>
Vietnam	5.71	5.2	4.982	4.74	4.42	4.16
Indonesia	6.695	6.699	6.282	6.257	6.695	5.796
Japan	0.009	-0.086	-0.136	-0.16	0.009	-0.151
China	3.659	3.712	3.622	3.581	3.659	3.48
Thailand	2.316	1.845	1.785	1.444	2.316	1.446

**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 HỘ 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.