

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

Thao.tranthithanh@mbs.com.vn

Hồ Anh Dũng
Dịch vụ khách hàng tổ chức
(ICS)

Dung.HoAnh@mbs.com.vn

THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ

LÃI SUẤT

Lãi suất liên ngân hàng giảm, thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào.

Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm đến một tháng tiếp tục giảm nhẹ so với cuối tháng 2 do các ngân hàng đang dư thừa tiền VND nên không có nhu cầu vay trên thị trường II. Hiện tại, lãi suất xấp xỉ 1,5% đối với kỳ hạn qua đêm, 1,6% đối với kỳ hạn một tuần và 2,7% đối với kỳ hạn một tháng. Lãi suất liên ngân hàng được kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định trong thời gian tới.

Tín dụng tăng trưởng âm trong 3 tháng đầu năm. NHNN điều chỉnh giảm lãi suất điều hành.

Sản xuất chậm lại trong những tháng đầu năm bởi yếu tố mùa vụ dẫn đến nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp thấp. Hơn nữa, nợ xấu vẫn là rào cản khiến các ngân hàng ngần ngại giải ngân bất chấp vốn huy động tăng trưởng tốt từ đầu năm đến nay. Đến giữa tháng 3, tổng phương tiện thanh toán toàn hệ thống tăng 2,96% và huy động vốn tăng 1,92% so với cuối 2013, trong đó huy động VND tăng 2,23%. Tín dụng vẫn tăng trưởng âm 1,05% so với đầu năm mặc dù có tăng nhẹ trong hai tuần gần đây. Theo đó, từ 18/03, NHNN đã điều chỉnh giảm các loại lãi suất điều hành để giảm chi phí vốn đầu vào cho các ngân hàng và tạo điều kiện giảm lãi suất đầu ra. Cụ thể, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng được điều chỉnh giảm 0,5 điểm phần trăm. Trần lãi suất huy động VND các kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng cũng giảm từ 7% xuống 6%/năm. Trần lãi suất cho vay ngắn hạn đối với một số lĩnh vực ưu tiên cũng giảm từ 9% xuống 8%/năm. Ngay sau khi có quyết định này, một số ngân hàng lớn như Agribank và BIDV cũng đã điều chỉnh giảm lãi suất huy động và cho vay. Việc giảm lãi suất này sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng thời gian tới. Tuy nhiên, lãi suất huy động thấp có thể sẽ hướng người dân tìm đến các kênh đầu tư sinh lời tốt hơn thay vì gửi tiết kiệm.

Chỉ số CPI chỉ tăng nhẹ trong 2 tháng đầu năm, xấp xỉ 4,65% so với cùng kỳ năm trước do sức mua yếu. Do đó, lạm phát mục tiêu trong năm nay được Chính Phủ điều chỉnh giảm từ 7% xuống còn 6%. Lạm phát thấp tạo điều kiện cho NHNN giảm các mức lãi suất điều hành và theo đó có khả năng lãi suất đầu ra tại các NHTM sẽ giảm nhẹ trong thời gian tới.

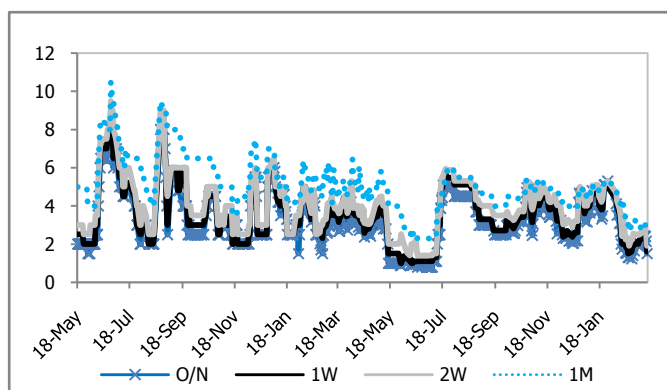
Lãi suất điều hành

Lãi suất	Trước	Nay
Cơ bản	9%	9%
Tái cấp vốn	7%	6,5%
Tái chiết khấu	5%	4,5%
Trần huy động	7%	6%
Lãi suất OMO	6%	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
- VEC: Tổng công ty Đầu Tư Phát Triển đường cao tốc Việt Nam

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



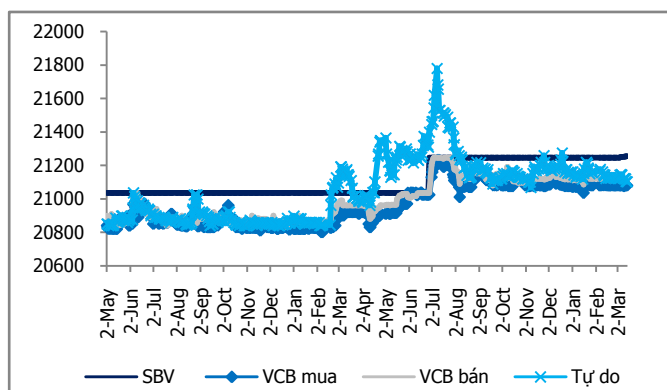
Nguồn: MB & SBV

TỶ GIÁ VND/USD

Tỷ giá VND/USD ổn định quanh mức 21.100 VND/USD nhờ thặng dư thương mại.

Thị trường ngoại hối giao dịch kém sôi động trong hai tuần gần đây. Cán cân thương mại hai tháng đầu năm thặng dư 1,3 tỷ \$, cao hơn đáng kể so với mức ước tính 244 triệu \$ trước đó đã hỗ trợ cho sự ổn định của tỷ giá. Tỷ giá VND/USD tại các ngân hàng duy trì quanh mức 21.100 trong khi tỷ giá tự do có xu hướng giảm nhẹ từ 21.125 xuống còn 21.103 trong nửa đầu tháng 3. Tỷ giá VND/USD được dự báo sẽ tiếp tục ổn định trong thời gian tới do nhu cầu ngoại tệ chưa tăng mạnh. Dự trữ ngoại hối dồi dào cũng sẽ giúp NHNN can thiệp vào thị trường ngoại hối để đảm bảo VND không mất giá so với USD quá 2% trong năm nay.

Hình 2: Tỷ giá VND/USD



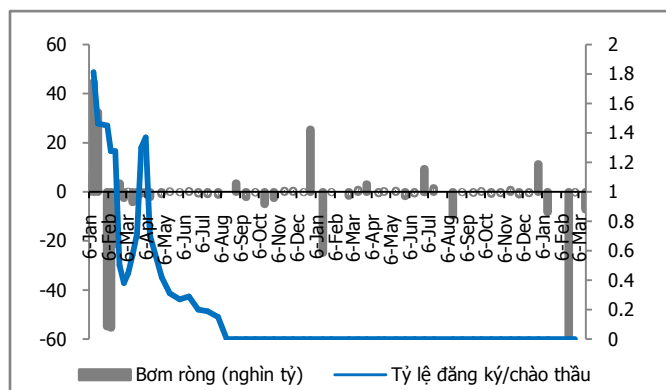
Nguồn: MB, MBS

HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

Các NHTM không vay vốn qua nghiệp vụ repo trên OMO trong hai tuần qua.

Thị trường mở diễn biến ảm đạm trong 2 tuần gần đây. Không có giao dịch repo nào được thực hiện trên OMO do các ngân hàng không có nhu cầu vay. Trong khi đó, khoảng 141 tỷ đồng đáo hạn và được hút ròng qua nghiệp vụ repos trên OMO trong nửa đầu tháng 3. Bên cạnh đó, NHNN tiếp tục phát hành một lượng lớn tín phiếu khoảng 56,7 nghìn tỷ đồng để hút tiền ra khỏi hệ thống. Đồng thời, có khoảng 49,6 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Như vậy, NHNN đã hút ròng khoảng 7,3 nghìn tỷ đồng qua tín phiếu và OMO trong hai tuần gần đây. Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục phát hành tín phiếu trong thời gian tới.

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



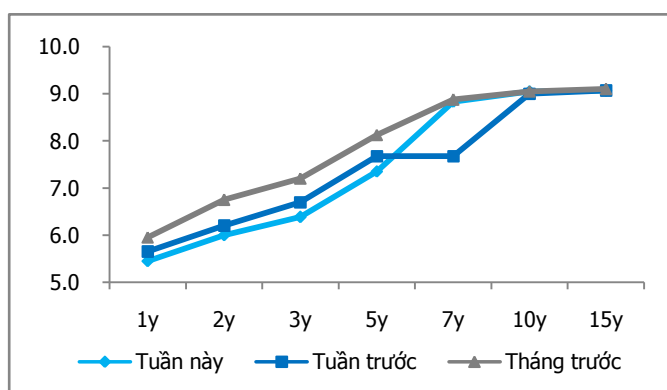
Nguồn: MB & Bloomberg

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Cầu TPCP tăng cao khiến lợi suất trái phiếu giảm mạnh ở các kỳ hạn 2 năm – 5 năm.

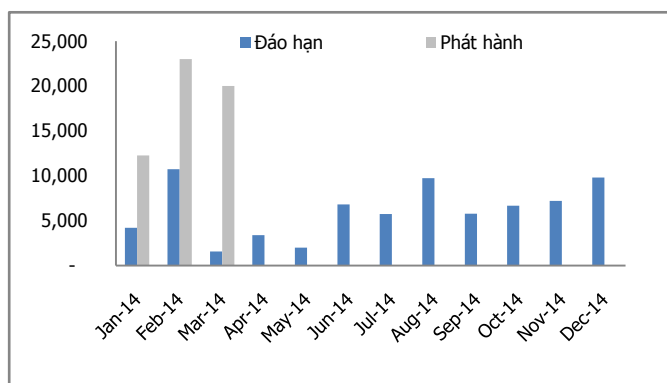
TPCP tiếp tục hấp dẫn các nhà đầu tư trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định, lạm phát so với cùng kỳ tiếp tục giảm và thanh khoản tiền đồng dư thừa. Toàn bộ 20 nghìn tỷ đồng TPCP được chào ra trong nửa đầu tháng 3 đều phát hành thành công. Khối lượng đăng ký mua TPCP đạt 38,7 nghìn tỷ đồng, xấp xỉ 1,93 lần số lượng chào bán. Ngoài ra, khoảng 500 tỷ đồng TPCPBL được phát hành thành công với tỷ lệ trúng thầu khá cao đạt 50%. Cầu TPCP cao khiến cho lợi suất trái phiếu giảm mạnh đặc biệt là ở các kỳ hạn ngắn 2, 3 và 5 năm, dao động quanh mức 5.9-6,6% đối với kỳ hạn 2-3 năm và khoảng 7,3-7,6% cho kỳ hạn 5 năm. Trong khi cầu tín dụng vẫn ở mức thấp, các ngân hàng giải quyết lượng thanh khoản dư thừa bằng cách đầu tư vào trái phiếu dẫn đến lợi suất TPCP giảm mạnh. Tuy nhiên, khi tín dụng tăng trưởng mạnh hơn trong quý 2 và quý 3, đà giảm của lợi suất TP có khả năng sẽ chững lại và tăng dần trong thời gian tới.

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
14/3/2014	91	6000	4.1	13/6/2014
14/3/2014	28	6000	2.7	11/4/2014
13/3/2014	91	5000	4.1	12/6/2014
13/3/2014	28	4092	2.7	10/4/2014
12/3/2014	91	3762	4.1	11/6/2014
12/3/2014	28	3843	2.7	9/4/2014
11/3/2014	91	2277	4.1	10/6/2014
11/3/2014	28	1996	2.7	8/4/2014
10/3/2014	91	2000	4.15	9/6/2014
10/3/2014	28	1996	2.7	7/4/2014
7/3/2014	91	2000	4.2	6/6/2014
7/3/2014	28	2000	2.7	4/4/2014
6/3/2014	91	2000	4.2	5/6/2014
6/3/2014	28	2000	2.8	3/4/2014
5/3/2014	91	1787	4.2	4/6/2014
5/3/2014	28	2994	2.8	2/4/2014
4/3/2014	91	2000	4.2	3/6/2014
4/3/2014	28	1996	2.8	1/4/2014
3/3/2014	91	990	4.2	2/6/2014
3/3/2014	28	2000	2.8	31/3/2014

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
13/03/2014	KBNN	2	3000	5.97	3000	5,890
13/03/2014	KBNN	15	2000	8.88	2000	3,345
13/03/2014	KBNN	3	3000	6.3	3000	6,463
13/03/2014	KBNN	5	2000	7.3	2000	3,810
06/03/2014	KBNN	5	3000	7.63	3000	3,750
06/03/2014	KBNN	3	4000	6.58	4000	9,750
06/03/2014	KBNN	2	3000	6.1	3000	5,750
07/03/2014	NHCSXH	3	500	7.3	500	900
07/03/2014	NHCSXH	5	0		500	1,905

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
24/03/2014	KBNN	2	Bổ sung	6.1	3000	20/03/2014

24/03/2014	KBNN	3	Bổ sung	6.7	2000	20/03/2014
24/03/2014	KBNN	5	Bổ sung	7.6	4000	20/03/2014

Nguồn : HNX

Bảng 4: Giao dịch thông thường trên HNX

Ngày	Kỳ hạn còn lại	Mã TP	Giá	Lợi suất	KLGD	GTGD
17/03/2014	2	TD1116019	109,410	5.85	1,000,000	110
17/03/2014	2	TD1316012	104,831	5.85	1,500,000	158
17/03/2014	2	TD1416063	100,314	5.9202	500,000	50
17/03/2014	2	TD1416063	100,494	5.8203	1,000,000	101
17/03/2014	2	TD1316014	104,570	5.9001	500,000	52
14/03/2014	3	TD1417072	101,539	6.3001	2,000,000	204
14/03/2014	3	VDB112014	112,460	7.0001	500,000	57
14/03/2014	3	TD1316019	103,244	6.2	500,000	53
14/03/2014	3	TD1316019	103,123	6.2501	500,000	53
14/03/2014	5	TD1419081	103,925	7.1999	500,000	53
13/03/2014	2	TD1416062	101,140	5.8498	500,000	51
13/03/2014	2	TD1315008	101,718	5.9999	1,000,000	105
13/03/2014	2	TD1315008	101,718	5.9999	1,000,000	105
13/03/2014	2	TD1416061	101,158	6.1	166,667	17
13/03/2014	3 - 5	TD1318023	105,131	6.9	500,000	57
12/03/2014	2	TD1416062	100,963	5.9499	1,500,000	152
12/03/2014	2	TD1316015	103,174	6.1	500,000	55
12/03/2014	2	TD1215132	105,110	6.0002	500,000	53
12/03/2014	2	TD1416061	101,591	5.8499	3,000,000	308
12/03/2014	2	TD1416061	101,504	5.9003	500,000	51
11/03/2014	3	TD1417072	101,154	6.45	1,000,000	102
11/03/2014	3	TD1316019	102,536	6.5	500,000	53
11/03/2014	3	TD1417071	101,994	6.4001	500,000	52
11/03/2014	3	TD1417071	101,738	6.4999	500,000	51
11/03/2014	3	TD1417071	101,789	6.48	500,000	51
10/03/2014	2	TD1116019	109,218	6.0001	500,000	55
10/03/2014	2	BVBS13088	102,533	7.0002	500,000	55
10/03/2014	2	TD1116050	113,262	6.2698	500,000	61

10/03/2014	2	TD1316012	104,145	6.25	500,000	52
10/03/2014	2	TD1315008	102,030	5.7998	1,000,000	105
07/03/2014	2	TD1316014	103,768	6.3498	500,000	52
07/03/2014	2	TD1416062	100,610	6.1497	500,000	51
07/03/2014	2	TD1316015	103,146	6.1198	500,000	55
07/03/2014	2	TD1315008	102,034	5.7997	1,000,000	105
07/03/2014	2	TD1416061	101,253	6.0499	1,500,000	153
06/03/2014	2	TD1316015	102,808	6.3002	500,000	55
06/03/2014	2	TD1116019	108,697	6.3002	500,000	55
06/03/2014	2	TD1316015	103,001	6.2001	500,000	55
06/03/2014	2	TD1316016	102,608	6.2498	1,000,000	109
06/03/2014	2	TD1315009	102,023	5.8498	500,000	52
05/03/2014	2	TD1416062	100,705	6.1002	500,000	51
05/03/2014	2	TD1416061	100,915	6.2501	1,000,000	102
05/03/2014	2	TD1416061	100,915	6.2501	1,000,000	102
05/03/2014	3 - 5	TD1318021	106,490	7.3	1,000,000	108
04/03/2014	2	TD1416062	100,490	6.2202	1,000,000	101
04/03/2014	2	TD1316014	104,067	6.2	500,000	56
04/03/2014	2	TD1416061	100,831	6.3	2,000,000	203
04/03/2014	2	TD1316014	103,914	6.2802	1,000,000	112

Nguồn: HNX

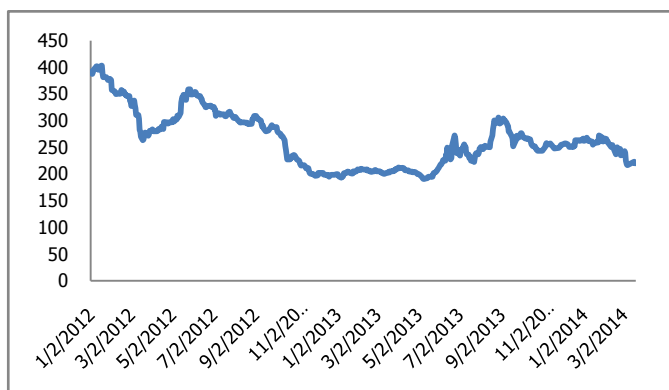
Thị trường trái phiếu khu vực

Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 3 2014

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
USA		0.3424	0.7394	1.5345	2.1384	2.6543
Singapore		2.42		1.44		2.42
Vietnam	5.45	6	6.383	7.35	8.833	9.05
Indonesia	6.995	7.99	7.473	7.731	7.903	7.99
Malaysia	3.032	4.103	3.387	3.611	3.914	4.103
Philippines	2.0542	4.1767	2.9875	3.4975	3.9312	4.1767
Japan	0.058	0.627	0.101	0.192	0.34	0.627
China	3.37	4.45	3.71	4.17	4.35	4.45
Thailand	2.1	3.688		3.183	3.519	3.688
Hong Kong	0.208	2.205	0.619	1.235	1.702	2.205

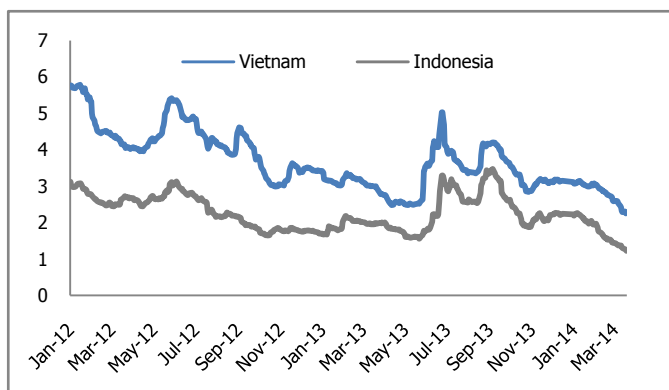
Nguồn: Bloomberg

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 5/2000 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

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.