

**Hoàng Công Tuấn**  
Chuyên viên phân tích  
T: 0915591954

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

**Trần Bửu Quốc**  
Dịch vụ khách hàng tổ chức  
(ICS)  
[Quoc.TranBuu@mbs.com.vn](mailto:Quoc.TranBuu@mbs.com.vn)

**THỊ TRƯỜNG TIỀN TÊ**

**LÃI SUẤT**

**Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng duy trì ở mức cao sau khi tăng mạnh nửa cuối tháng 7 2015. Thanh khoản hệ thống ngân hàng đã ổn định trở lại sau khi NHNN bơm tiền mạnh mẽ vào hệ thống. CPI tháng 8 giảm 0.07% so với tháng trước và tăng khoảng 0.61 % so với đầu năm 2015. Lạm phát được dự báo sẽ chỉ tăng nhẹ trong các tháng tới nhờ giá xăng dầu được điều chỉnh giảm mạnh**

Lãi suất liên ngân hàng đã tăng khoảng 1 đến 0.35 điểm phần trăm ở các kỳ hạn qua đếm đến hai tuần trong hai tuần đầu tháng 9 do nguồn cầu vốn ngắn hạn tăng lên. Thanh khoản của hệ thống ngân hàng đã bớt căng thẳng tuy nhiên nhu cầu thanh khoản tại kỳ hạn ngắn đang tăng lên thể hiện qua mức lãi suất kỳ hạn qua đêm vẫn giữ ở mức cao. Theo đó, lãi suất qua đêm trong 2 tuần gần đây đã tăng từ mức 3.05%/năm lên mức 4.06%/năm, lãi suất kỳ hạn 1 tuần tăng lên mức 4.3%/năm và lãi suất một tháng ở mức 4.37%/năm.

Trong 8 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng đạt 10.23%, tăng đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái. Một số NHTM đã bắt đầu tăng lãi suất huy động tại các kỳ hạn ngắn với mức tăng từ 0.2 – 0.5%/năm. Hiện, mặt bằng lãi suất huy động bằng 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.

CPI tháng 8 giảm 0.07% so với tháng trước và tăng khoảng 0.61% so với cuối năm 2014. CPI được kỳ vọng sẽ chỉ tăng nhẹ trong tháng 9 nhờ giá xăng dầu giảm mạnh. Tuy nhiên, đà tăng CPI có khả năng sẽ quay lại từ tháng 10 khi tăng trưởng tín dụng cải thiện, sức cầu trong nền kinh tế gia tăng. Tỷ lệ tăng trưởng tín dụng cao có thể sẽ khiến nhu cầu tín dụng tăng và đẩy lãi suất tăng nhẹ trong thời gian tới.

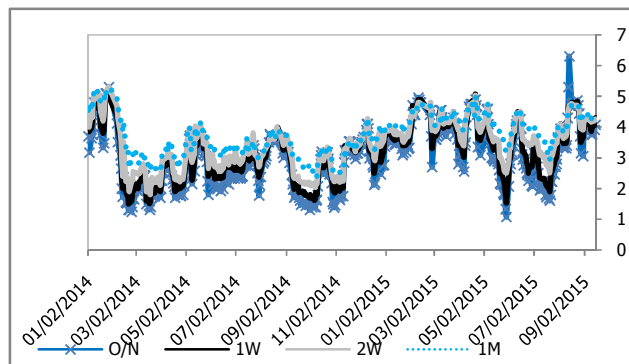
**Lãi suất điều hành**

Lãi suất	Trước	Nay
Cơ bản	9%	9%
Tái cấp vốn	7%	6,5%
Tái chiết khấu	5%	4,5%
Trần huy động	6%	5,5%
Lãi suất OMO	5,5%	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

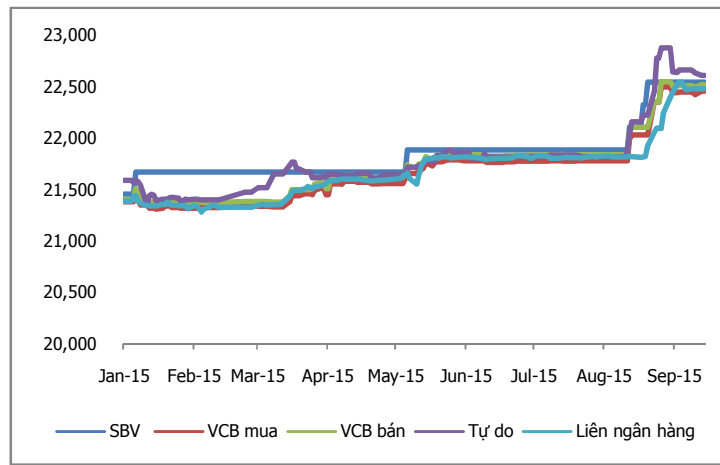
**TỶ GIÁ VND/USD**

**Tỷ giá VND/USD ổn định trong hai tuần gần đây. Tuy nhiên nhiều NHTM vẫn duy trì tỷ giá VND/USD chào bán ở sát mức trần cho phép của NHNN. Áp lực lên tỷ giá trong**

***năm nay vẫn còn khá lớn mặc dù VND đã được điều chỉnh giảm 5% so với USD kể từ đầu năm do nhập siêu tăng, chính sách tăng lãi suất của Fed khiến USD mạnh lên.***

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng và tự do không có nhiều biến động trong 2 tuần gần đây. Tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do giảm nhẹ khoảng 35 VND sau khi NHNN đưa ra các cam kết mạnh mẽ về việc giữ ổn định tỷ giá. Hiện tại, tỷ giá liên ngân hàng giao động quanh mức 22,400. Trên thị trường tự do, tỷ giá dao động xung quanh mức 22,645. Tuy nhiên, áp lực tăng tỷ giá từ nay đến cuối năm vẫn còn lớn do nhập siêu tăng (8 tháng đầu năm đạt 3,6 tỷ \$), đồng USD có khả năng tiếp tục tăng giá trên thị trường thế giới do chính sách lãi suất của Fed thắt chặt hơn và nền kinh tế Mỹ tăng trưởng tốt.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



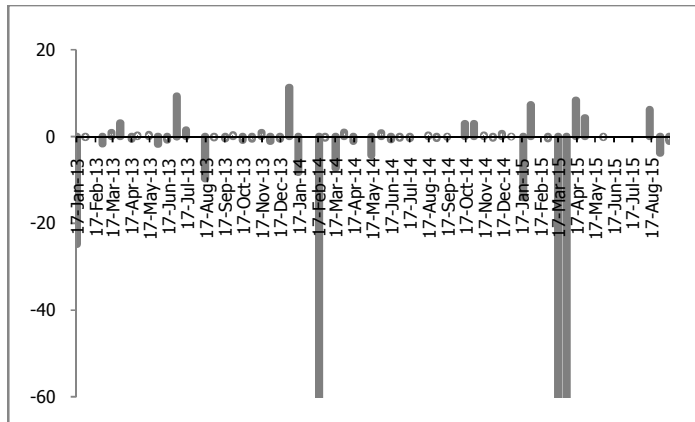
Nguồn: MB, MBS

### HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

***NHNN đã bơm ròng mạnh tiền vào hệ thống ngân hàng thông qua tín phiếu trong nửa đầu tháng 9. Thanh khoản hệ thống giảm bớt căng thẳng.***

Khối lượng tiền được bơm và hút qua nghiệp vụ repo trên OMO lần lượt bằng 4,896 tỷ VNĐ và 5,885 tỷ VNĐ. Cũng trong khoảng thời gian này, NHNN đã tăng lượng tín phiếu phát hành ra, đạt xấp xỉ 23,022 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với nửa cuối tháng 8. Trong khi đó khối lượng tín phiếu đáo hạn ở mức xấp xỉ 55,953 nghìn tỷ đồng. Như vậy, NHNN đã bơm ròng khoảng 31,942 nghìn tỷ đồng qua repos và tín phiếu trong bốn tuần vừa qua. Do nhu cầu tín dụng thường tăng nhanh hơn trong nửa cuối năm, có thể NHNN sẽ tiếp tục bơm ròng qua OMO và tín phiếu trong các tháng tới để đảm bảo thanh khoản hệ thống ngân hàng luôn ổn định.

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



Nguồn: MB & Bloomberg

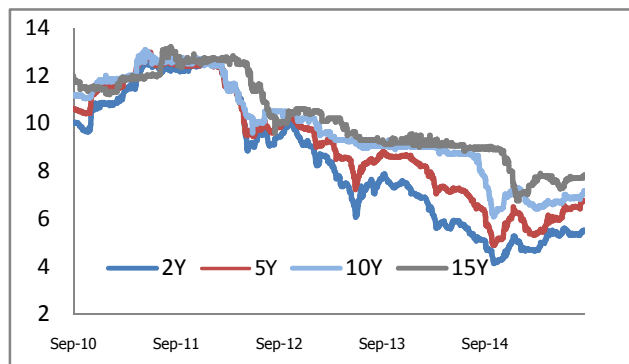
**THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU**

**Thị trường TPCP tiếp tục ảm đạm trong nửa đầu tháng 9 mặc dù KBNN nâng lãi suất trúng thầu TPCP ở các kỳ hạn 5-10 năm. Tỷ lệ trúng thầu trái phiếu rất thấp đặc biệt tại kỳ hạn 3 năm vào 10 năm.**

Nhu cầu mua TPCP không được cải thiện trong nửa đầu tháng 9 với tỷ lệ trúng thầu giảm đáng kể do lợi suất trái phiếu chưa phù hợp với kỳ vọng của nhà đầu tư. Theo đó, có khoảng 1,250 nghìn tỷ đồng TPCP được phát hành thành công trong hai tuần gần đây. Tỷ lệ trúng thầu đã giảm từ xấp xỉ 15% trong tháng 8 xuống 11% vào nửa đầu tháng 9. Trong đó, TPCP kỳ hạn 5 năm có tỷ lệ trúng thầu cao nhất là 18.65%. Nhiều khả năng thị trường trái phiếu sẽ tiếp tục ảm đạm trong thời gian tới khi nhiều NHTM ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng tín dụng thay vì mua thêm TPCP. Bên cạnh đó, kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ gia tăng cũng khiến sức cầu TPCP giảm.

Lợi suất TPCP tại các kỳ hạn dài không có nhiều biến động so với hai tuần cuối tháng 8. Lợi suất TPCP kỳ hạn 5 năm dao động từ 6.4% đến 6.5%, tăng nhẹ khoảng 0.1% so với đầu tháng 7. Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm dao động ổn định quanh mức 6.89%.

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



Nguồn: Bloomberg

*Thị trường mở trong nước*

**Bảng 1: Kết quả đấu thầu tín phiếu NHNN trong tháng 9 2015**

Ngày	Kỳ hạn (ngày)	KL trúng thầu	LSTT	Ngày đáo hạn
09/11/2015	56	1000	3.96	02/25/1900
09/11/2015	28	1000	3.9	01/28/1900
09/11/2015	14	200	3.55	01/14/1900
09/10/2015	56	3000	4	02/25/1900
09/10/2015	28	5000	3.88	01/28/1900
09/10/2015	14	1000	3.6	01/14/1900
09/09/2015	56	994	3.95	02/25/1900
09/09/2015	28	2000	3.89	01/28/1900
09/09/2015	14	2000	3.65	01/14/1900
09/08/2015	56	1000	3.99	02/25/1900
09/08/2015	28	2000	3.9	01/28/1900
09/08/2015	14	2000	3.9	01/14/1900
09/01/2015	56	1000	4	02/25/1900
09/02/2015	28	249	3.9	01/28/1900
09/03/2015	14	579	3.9	01/14/1900

*Nguồn: Bloomberg*

*Thị trường trái phiếu trong nước*

**Bảng 2: Kết quả đấu thầu TPCP và TPCPBL gần đây trên HNX**

Kỳ hạn	Số phiến	KL chào thầu	KL đăng ký	KL trúng thầu	Lợi suất trúng thầu
3	3	1,800	1,200	0	-
5	5	4,900	5,520	1,030	6.45-6.45
10	2	1,500	190	70	6.90-6.90
15	4	2,300	440	150	7.65-7.65

*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
17/09/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2,000	16/09/2015
17/09/2015	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	1,000	16/09/2015
16/09/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	800	14/09/2015
16/09/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	14/09/2015
16/09/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	500	14/09/2015
14/09/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2,000	10/09/2015
14/09/2015	KBNN	10	Bổ sung	TPCP	1,000	10/09/2015

11/09/2015	NHPTVN	5	Lần đầu	TPCPBL	500	09/09/2015
11/09/2015	NHPTVN	10	Lần đầu	TPCPBL	500	09/09/2015
11/09/2015	NHPTVN	15	Lần đầu	TPCPBL	500	09/09/2015
11/09/2015	NHPTVN	3	Lần đầu	TPCPBL	500	09/09/2015
09/09/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	07/09/2015
09/09/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	07/09/2015
09/09/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCP	500	07/09/2015
07/09/2015	KBNN	15	Bổ sung	TPCP	1,000	03/09/2015
07/09/2015	KBNN	5	Bổ sung	TPCP	2,000	03/09/2015
03/09/2015	NHCSXH	5	Lần đầu	TPCPBL	200	31/08/2015
03/09/2015	NHCSXH	15	Lần đầu	TPCPBL	300	31/08/2015
03/09/2015	NHCSXH	3	Lần đầu	TPCPBL	500	31/08/2015
01/09/2015	NHPTVN	5	Lần đầu	TPCPBL	500	28/08/2015
01/09/2015	NHPTVN	15	Lần đầu	TPCPBL	500	28/08/2015

Nguồn: HNX

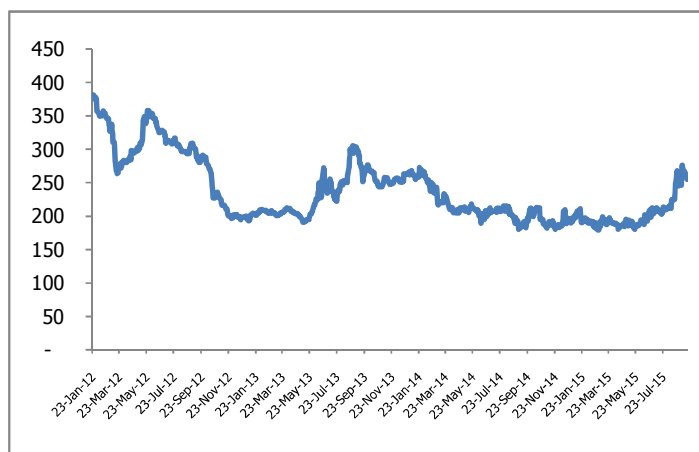
**Thị trường trái phiếu khu vực châu á**

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) tháng 6 2015**

	1N	2N	3N	5N	7N	10N
Vietnam	5.15	5.5	6.025	6.713	6.988	7.313
Indonesia	7.975	9.449	8.732	9.127	9.401	9.449
Malaysia	3.153	4.163	3.772	3.84	4.086	4.163
Japan	0.01	0.382	0.033	0.088	0.139	0.382
China	2.31	3.34	2.92	3.18	3.34	3.34

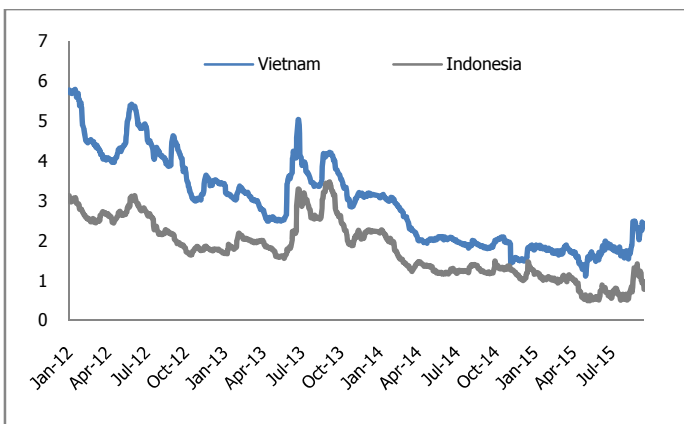
Nguồn: Bloomberg

**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 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 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.