

Nguyễn Phi Long

Chuyên viên phân tích

Long.nguyenphi@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận kinh tế

Tuan.hoangcong@mbs.com.vn

Nhu cầu thanh khoản cuối năm tăng cao do yếu tố chu kỳ tiếp tục giữ mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức cao. NHNN hút ròng trên 40.000 tỷ đồng qua thị trường mở hai tuần đầu tháng 01 2019. NHNN nâng 2,2% giá mua USD lên 23.200 VND/USD. Mặt bằng lợi suất TPCP giảm nhẹ ở hầu hết các kỳ hạn.

Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục căng thẳng giai đoạn cuối năm

Tình trạng thiếu hụt thanh khoản hệ thống mang tính chu kỳ trong giai đoạn cuối năm và trước kỳ nghỉ lễ khiến lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức cao tại tất cả các kỳ hạn, lãi suất qua đêm tăng mạnh 200-260 điểm cơ bản từ mức thấp 2% giữa tháng 09 lên 4,637% vào ngày 18/12, sau đó lãi suất qua đêm tiếp tục dao động 20 điểm cơ bản quanh mức 4,3%-4,5% trong hai tuần đầu tháng 1 2019.

Lợi suất TPCP Việt Nam giảm dù Fed tăng lãi suất

Mặc dù Fed tăng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản, lợi suất TPCP Việt Nam giảm ở tất cả các kỳ hạn từ cuối tháng 12 đến ngày 14 tháng 01, 2019, đường cong lợi suất dịch chuyển xuống phía dưới. Lợi suất các kỳ hạn từ 01 đến 05 năm giảm trung bình 56,1 điểm cơ bản, trong khi đó lợi suất giảm ít hơn ở các kỳ hạn dài hơn 07 năm, 10 năm, 15 năm giảm lần lượt 29, 15 and 12,6 điểm cơ bản. Chênh lệch lợi suất giữa TPCP kỳ hạn 02 năm và 10 năm tăng lên 128 điểm cơ bản, chênh lệch mở rộng từ mức 88 điểm cơ bản trong tuần cuối tháng 12.

NHTM và các công ty bảo hiểm nhân thọ trong nước là các nhà đầu tư lớn nhất vào thị trường nợ Việt Nam. Các NHTM mua 90% TPCP, còn các công ty bảo hiểm nhân thọ dành 50% danh mục đầu tư cho TPCP. Vì vậy, so với các nền kinh tế mới nổi khác trong khu vực như Philippines và Thái Lan, thị trường nợ Việt Nam ít chịu ảnh hưởng từ việc Mỹ bình thường hoá chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, việc Fed tăng lãi suất sẽ ảnh hưởng tới Việt Nam thông qua kênh tỷ giá hối đoái – đồng USD mạnh lên sẽ gây áp lực lớn lên tỷ giá USD/VND.

Kho Bạc Nhà Nước hoàn thành 95% kế hoạch phát hành 175 nghìn tỷ đồng TPCP trong năm 2018

Kho bạc nhà nước đã phát hành thành công 28.500 tỷ đồng trái phiếu chính phủ trong tháng 12, gấp ba lần giá trị trái phiếu trúng thầu tháng 11, hoàn thành 95% kế hoạch phát hành 175 nghìn tỷ đồng TPCP đề ra năm 2018. Trong năm 2019, Bộ Tài Chính đặt mục tiêu phát hành 200 nghìn tỷ đồng TPCP, đồng thời nghiên cứu phát hành Trái phiếu xanh (Green Bond – TPCP và trái phiếu các cơ quan chính phủ phát hành cho các dự án môi trường được Thủ Tướng phê duyệt) theo Nghị định số 95/2018/NĐ-CP, có hiệu lực từ ngày 01 tháng 07 năm 2018.

Trong hai tuần đầu tháng Một, Kho bạc nhà nước đã phát hành thành công 13.200 tỷ TPCP, tỷ lệ trúng thầu 75% trong 17.500 tỷ đồng chào bán.

Thuật ngữ viết tắt

TPCP: Trái phiếu chính phủ

NHNN: Ngân hàng nhà nước

NHTM: Ngân hàng thương mại

KBNN: Kho bạc nhà nước

Bps: điểm cơ bản

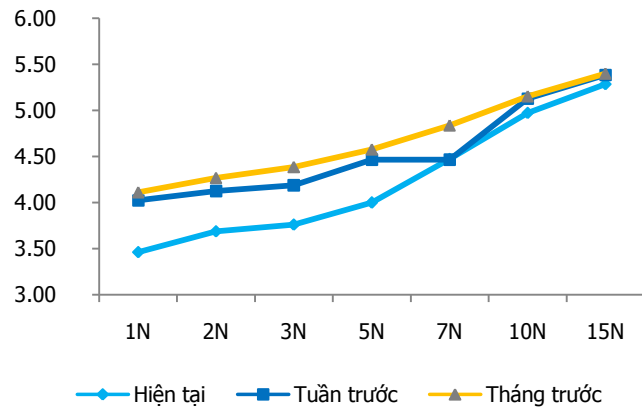
Hình 1. Kết quả đấu thầu TPCP từ ngày 02-14 tháng 01 năm 2019

Đơn vị: Tỷ Đồng

Kỳ hạn	Giá trị chào bán	Giá trị trúng thầu	Tỷ lệ trúng thầu	Lợi suất
5 Năm	1.000	0	0%	
7 Năm	500	50	10%	4,35%
10 Năm	9.000	8.150	91%	5,01 – 5,10%
15 Năm	6.000	5.000	83%	5,30%
20 Năm	500	0	0%	
30 Năm	500	0	0%	
Tổng	17.500	13.200	75%	

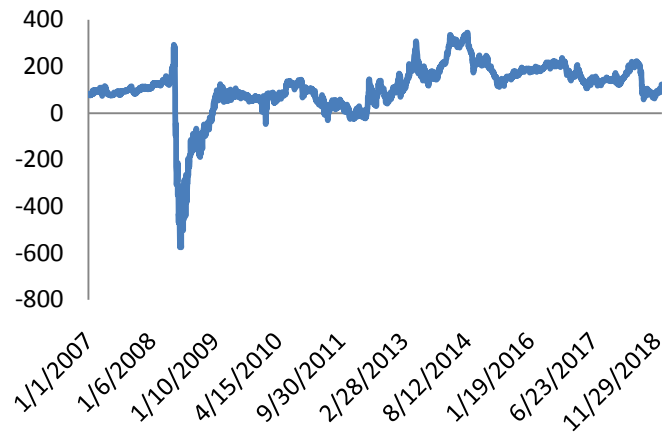
Nguồn: HNX, MBS.

Hình 2. Lợi suất TPCP (%)



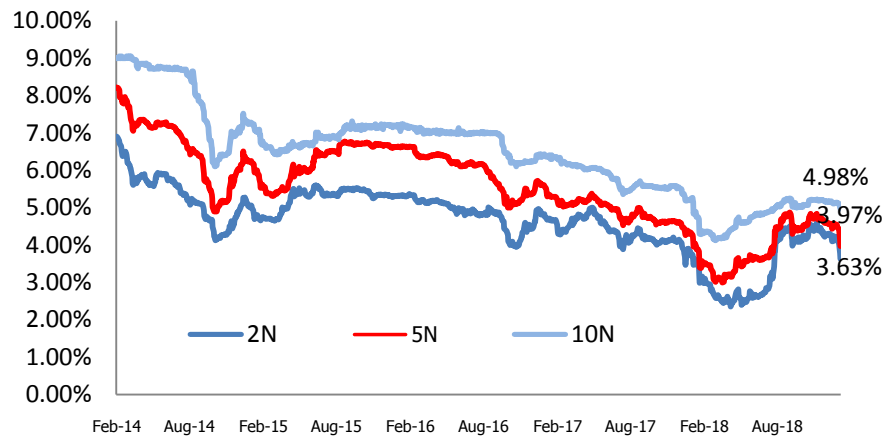
Nguồn: Bloomberg.

Hình 3. Chênh lệch lợi suất TPCP 2N và 10N (điểm cơ bản)



Nguồn: Bloomberg.

Hình 4. Đường cong lợi suất TPCP kỳ hạn 2, 5, 10 năm – Thị trường thứ cấp



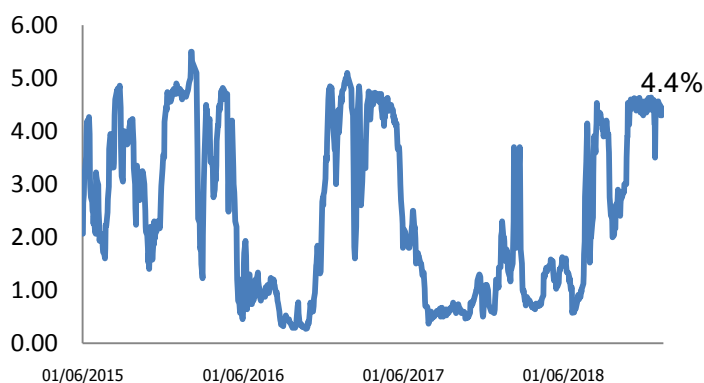
Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục căng thẳng giai đoạn cuối năm

Tình trạng thiếu hụt thanh khoản hệ thống mang tính chu kỳ trong giai đoạn cuối năm và trước kỳ nghỉ lễ khiến lãi suất liên ngân hàng tiếp tục duy trì ở mức cao tại tất cả các kỳ hạn, lãi suất qua đêm tăng mạnh 200-260 điểm cơ bản từ mức thấp 2% giữa tháng 09 lên 4,637% vào ngày 18/12, sau đó lãi suất qua đêm tiếp tục dao động 20 điểm cơ bản quanh mức 4,3%-4,5% trong hai tuần đầu tháng 1 2019.

Để làm giảm căng thẳng thanh khoản, hàng năm vào các đợt cuối năm, NHNN hỗ trợ thanh khoản liên ngân hàng qua các nghiệp vụ thị trường mở. NHNN liên tục bơm ròng vào hệ thống ngân hàng từ tháng 10 chủ yếu qua nghiệp vụ reverse repo, với tổng mức bơm ròng trên 157 nghìn tỷ (tới cuối năm 2018).

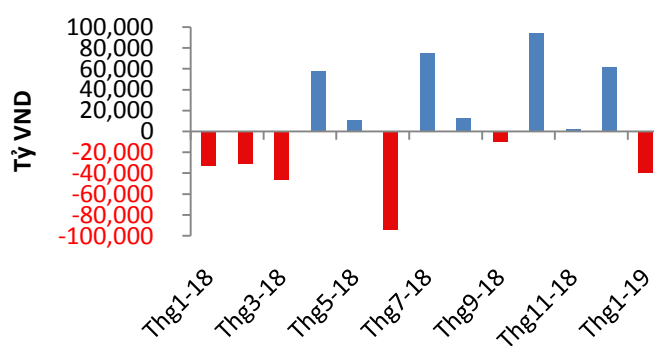
Sau khi bơm ròng mạnh 61.600 tỷ trong tháng 12, trong hai tuần đầu năm mới 2019, 40.288 tỷ đồng OMO (reverse repo) bị rút ra khỏi thị trường. Không có tín phiếu được phát hành mới hay đáo hạn trong hai tuần này, chỉ có 29.000 tỷ đồng tín phiếu kỳ hạn dài 140 ngày đáo hạn vào cuối tháng 12. Nhìn chung, NHNN đã hút ròng 40.288 tỷ đồng thông qua thị trường mở. Tuy nhiên, qua kênh ngoại hối, NHNN đã gián tiếp bơm thanh khoản vào thị trường thông qua việc mua 1,3 tỷ USD (30.000 tỷ đồng) từ các NHTM từ đầu tháng 01 tới nay. Như vậy, NHNN chỉ còn hút ròng hơn 10.000 tỷ đồng ra khỏi hệ thống trong 2 tuần đầu tháng 01 năm 2019.

Hình 5. Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg.

Hình 6. Thanh khoản thị trường mở (Bơm Ròng)



Nguồn: NHNN, MBS.

Hình 7. Lãi suất liên ngân hàng

	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
31/10	4.4	4.48	4.52	4.5
30/11	4.3	4.6	4.73	4.87
28/12	4.5	4.5	4.6	4.8
14/01	4.4	4.5	4.65	4.97
(%)				

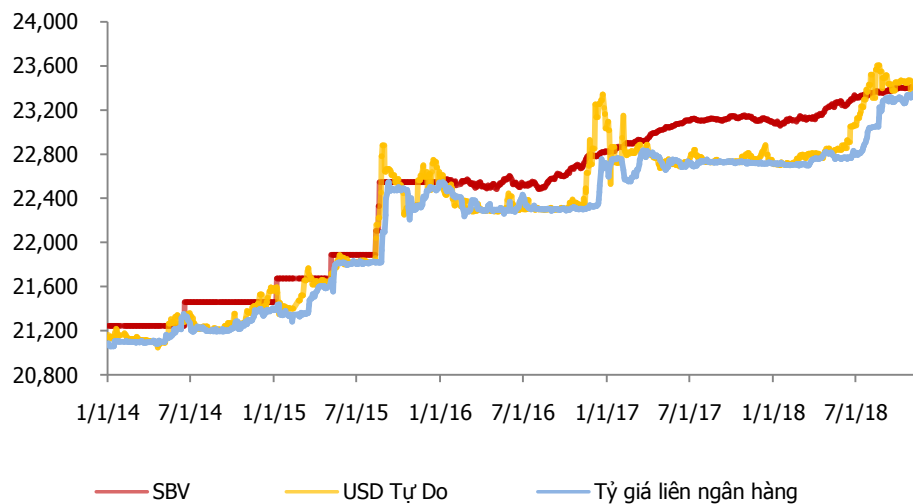
Nguồn: Bloomberg.

NHNN nâng giá tỷ giá mua USD 2,2% trong ngày giao dịch đầu tiên của năm mới

Sau giai đoạn thận trọng kiểm soát tỷ giá những tháng cuối năm để tránh áp lực lên tỷ giá bằng cách chủ động nâng lãi suất VND để giữ mức chênh lệch lãi suất USD/VND ổn định, NHNN đã gây bất ngờ ngày giao dịch đầu năm mới bằng việc tăng 2,2% giá mua, tương đương với mức tăng +500 VND lên 23.200 VND/USD, trong khi chỉ tăng nhẹ mức giá bán tại Sở giao dịch NHNN lên 23.463 VND/USD. Hành động này của NHNN nhằm mục đích thu hút dòng tiền kiều hối trước Tết và chủ động tăng cường dự trữ ngoại hối.

Tỷ giá tự do tiếp tục ổn định ở mức 23.190 – 23.220, sau khi đạt đỉnh mọi thời đại 23.650 VND/USD đầu tháng 08 do căng thẳng chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc leo thang và Fed tăng lãi suất lần 02 trong năm khiến DXY (chỉ số đồng USD) tăng mạnh 8% từ mức 89.4 giữa tháng 04.

Hình 8. Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg.

Lạm phát năm 2018 được kiểm soát tốt, với chỉ số giá tiêu dùng CPI tăng 3,54% so với năm ngoái, dưới mức giới hạn 4% của Quốc Hội

Lạm phát năm 2018 được kiểm soát tốt, dù giá thịt lợn tăng mạnh trong năm 2018 do dịch bệnh cúm lợn châu Phi lan rộng tại Trung Quốc làm suy giảm nguồn cung thịt lợn. Giá xăng bán lẻ giảm do giá dầu trên thị trường thế giới rơi tự do 40% trong năm 2018, góp phần giảm giá đáng kể trong nhóm giao thông vận tải, trung hòa ảnh hưởng lên chỉ số tiêu dùng do việc tăng giá thịt lợn gây ra. Lạm phát cơ bản tăng 1,48% YoY năm 2018 (lạm phát theo CPI không bao gồm thực phẩm-lương thực, năng lượng, và các mặt hàng do nhà nước quản lý bao gồm dịch vụ y tế và dịch vụ giáo dục).

Nghị quyết Quốc Hội đặt mục tiêu kiểm soát lạm phát dưới mức 4% trong năm 2019, tuy nhiên áp lực lên lạm phát tăng khi giá dầu hồi phục từ mức thấp và rủi ro giá điện tăng do thị trường bán buôn điện cạnh tranh (VWEM) bắt đầu vận hành từ 2019.

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

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền 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.