

Trần Trà My

Chuyên viên phân tích

T: 0916668280

My.trantra@mbs.com.vn

Hoàng Công Tuấn

Trưởng bộ phận kinh tế

T: 0915591954

Tuan.Hoangcong@mbs.com.vn

Trương Hoa Minh

Dịch vụ khách hàng tổ

chức (ICS)

minh.truonghoa@mbs.com.vn

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

LÃI SUẤT

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục có xu hướng giảm trong 1 tháng trở lại đây 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 6/2017 giảm 0.17% so với tháng trước và tăng 4.1% so với cùng kỳ năm 2016. Tỷ giá VND/USD tăng nhẹ vẫn tiếp tục duy trì ổn định mặc dù thâm hụt thương mại tương đối cao 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 0,3 điểm phần trăm đối với qua đêm; 0,19 điểm phần trăm đối với 1 tuần; 0,21 điểm phần trăm đối với 2 tuần; 0,1 điểm phần trăm đối với 1 tháng), chạm mức thấp nhất trong những năm gần đây. Thanh khoản thị trường vẫn có xu hướng dồi dào ở các ngân hàng thương mại bên cạnh thông tin NHNN tiếp tục mua vào USD để hỗ trợ thành khoản cho hệ thống ngân hàng. Hiện tại mức dự trữ ngoại hối vẫn đang cao kỷ lục (hơn 41 tỷ đô la Mỹ) nhờ tỷ giá VND/USD có xu hướng thuận lợi.

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 trong những tuần kế tiếp do nhu cầu tín dụng trong hệ thống thường không có yếu tố đột biến vào thời điểm này trong khi đó NHNN tiếp tục hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống. Việc đồng USD giảm mạnh trên thị trường thế giới (USD index giảm xuống mức 96 điểm) khiến áp lực lên VND giảm bớt và do đó quan điểm điều hành của NHNN sẽ thiên về tăng lượng tiền cung ứng cho hệ thống để hỗ trợ tăng trưởng.

Mặt bằng lãi suất huy động gần đây của các ngân hàng có xu hướng tăng nhẹ từ 0.1 -0.2% tùy kỳ hạn do một số NHTM đón đầu xu hướng tăng trưởng tín dụng vào cuối năm. Lãi suất cho vay vẫn duy trì ổn định và không có biến động gì lớn.

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.

Hiện, mặt bằng lãi suất cho vay phổ biến đối với các lĩnh vực ưu tiên ở mức 6-7%/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.

Tỷ giá tiếp tục tăng nhẹ trong hai tuần qua, tỷ giá VND/USD trung tâm tăng lên mức 22,444 (tăng 9 đồng so với hai tuần trước). Tỷ giá VND/USD giao dịch các NHTM, trung bình ở mức 22.750 (tăng 20 đồng so với hai tuần trước). Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD sẽ tiếp tục ổn định trong một vài tháng tới.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 6/2017 tiếp tục giảm 0,17% so với tháng trước. CPI bình quân 6 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm ngoái tăng 4,15%. Trong 11 nhóm hàng hoá có 3 nhóm giảm, gồm: Nhóm giao thông giảm 0,71% chủ yếu do điều chỉnh giảm giá xăng, dầu tại thời điểm 20/6/2017 làm giá nhiên liệu giảm 1,47%, tác động làm CPI giảm 0,06%; Nhóm ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,59%, trong đó

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

VD: 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

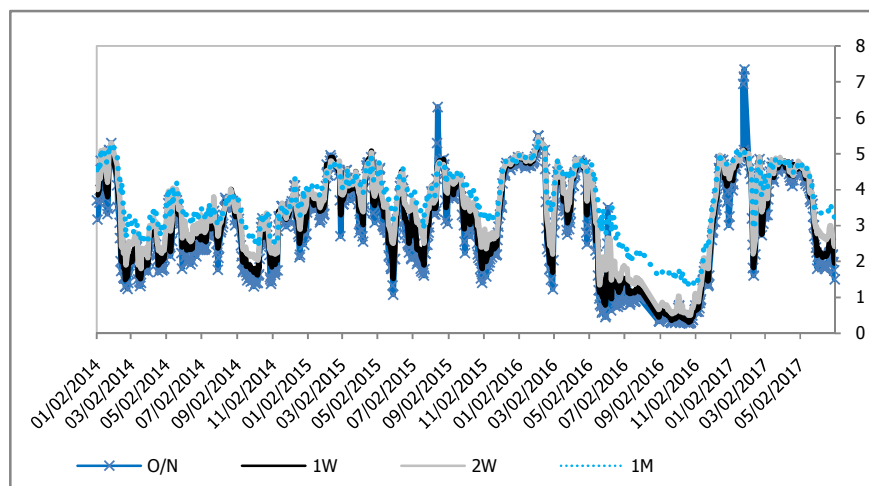
VT: Tổng công ty Đầu Tư Phát Triển đường
cao tốc Việt Nam

lượng thực giảm 0,51% do lượng cung dồi dào; thực phẩm giảm 0,85% chủ yếu do giá thịt tươi sống giảm (tác động làm CPI giảm 0,19%); Nhóm bưu chính viễn thông giảm 0,01%.

Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại có chỉ số giá tăng: Nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,53%; văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0,19%; giáo dục tăng 0,09%; thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,08%; may mặc, giấy dép, mũ nón và hàng hóa và dịch vụ khác cùng tăng 0,05%; thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,01%.

Quan sát lạm phát trong 6 tháng gần đây, chúng tôi nhận thấy lạm phát tăng trong 4 tháng đầu năm và giảm lại vào tháng 5 và tháng 6 chủ yếu do giá xăng dầu và thịt lợn giảm mạnh. Chúng tôi đánh giá lạm phát sẽ sớm tăng trở lại do hai yếu tố trên chỉ mang tính thời điểm. Tuy nhiên, về tổng thể lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát do lạm phát lõi chỉ ở mức 1.51% cho thấy sức ép tổng cầu lên lạm phát không lớn. Theo quan điểm của chúng tôi xu hướng tăng lên của lạm phát sẽ khiến NHNN thận trọng hơn trong việc điều hành chính sách tiền tệ và do đó xu hướng hạ lãi suất trong 2 năm gần đây nhiều khả năng sẽ dừng lại.

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



Nguồn: MB & SBV

TỶ GIÁ VND/USD

Tỷ giá tăng nhẹ trong hai tuần cuối tháng 6, tỷ giá VND/USD trung tâm được NHNN công bố tăng lên mức 22,444. Tỷ giá VND/USD tại giao dịch các NHTM ở mức 22.750.

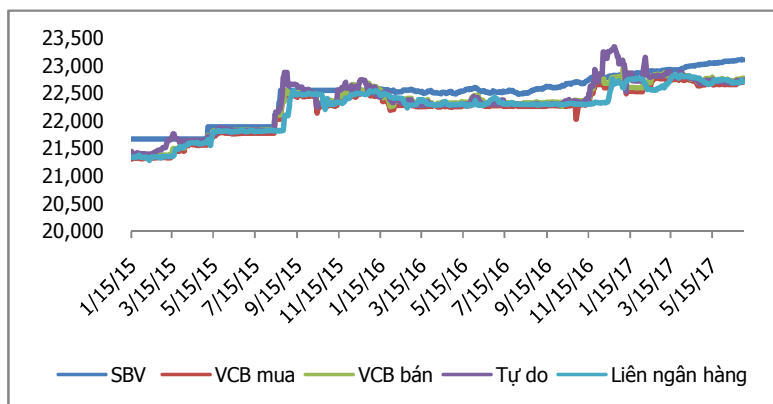
Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD gần đây khá ổn định là do đồng USD giảm giá so với các đồng tiền mạnh như JYN và EUR sau khi các nhà đầu tư thất vọng về triển vọng gói kích thích kinh tế của tổng thống Trump.

Bên cạnh đó, mặc dù Việt Nam nhập siêu 2.7 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm song nguồn vốn FDI và FII dồi dào hỗ trợ cho sự ổn định tỷ giá. FII từ đầu năm đạt trên 880 triệu USD trong khi đó FDI giải ngân đạt 7.7 tỷ USD.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng trung bình ở mức 22.313 (tăng 10 đồng), tỷ giá tự do VND/USD ở mức

22.348. Trong ngắn hạn chúng tôi cho rằng với đà tăng của lạm phát có khả năng cũng tạo áp lực tăng giá đồng VND. Lạm phát cơ bản được kìm chế, lạm phát lõi thấp hơn 2% 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

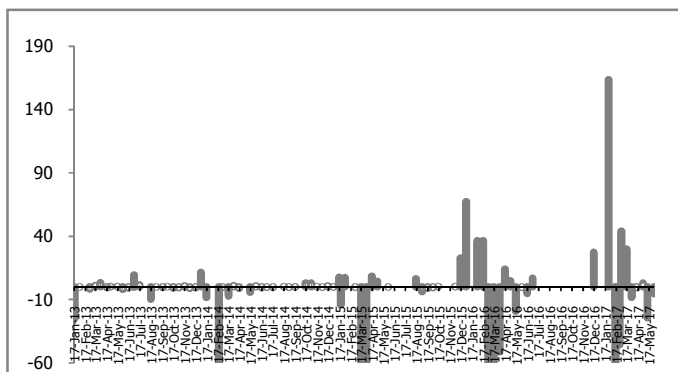
HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN tiếp tục giữ thái độ thận trọng trong nửa cuối tháng 6 năm 2017 khi không bơm hay hút tiền đáng kể vào hoặc ra khỏi hệ thống thông qua kênh mua bán tín phiếu hoặc kênh repos. Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục dồi dào.

Khối lượng tiền được hút ròng thông qua nghiệp vụ Repo trên OMO là 0 tỷ đồng ở mức lãi suất 5%/năm. Lãi suất có xu hướng tăng nhẹ trong những ngày 3 ngày cuối tháng. Trong thời gian này, có 0 tỷ tín phiếu ngày. Như vậy, NHNN đã không bơm hay hút ròng tiền trong nửa cuối tháng 6. Chúng tôi cho rằng nhu cầu không cao do đó lãi suất thị trường OMO có xu hướng giảm nhẹ trong thời gian tới.

Diễn biến này cho thấy sự dư thừa thanh khoản trong hệ thống ngân hàng vẫn ở mức cao. Chúng tôi cho rằng tình trạng dư thừa thanh khoản sẽ tiếp tục 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 (1-15/10) với giá trị gọi thầu và giá trị trúng thầu giảm nhẹ và lãi suất trúng thầu ở các kỳ hạn giảm nhẹ.

Do nhu cầu TPCP giảm nhẹ, tổng giá trị trúng thầu ở các kỳ hạn khoảng 13,120 tỷ đồng (giảm 9% so với 2 tuần trước). Tỷ lệ khớp lệnh là 87% trong khi trong 2 tuần trước tỷ lệ này là 91%.

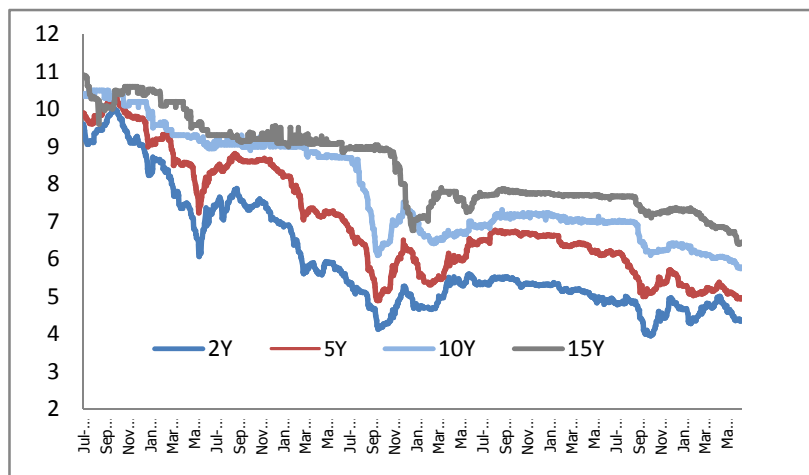
Tỷ lệ trúng thầu trái phiếu ở kỳ hạn 10 năm và 15 năm tiếp tục ở mức cao đều đạt 100%. Trong khi đó tỷ lệ trúng thầu ở các kỳ hạn còn lại cũng khá cao giao động từ mức 75% đến 88%. Lãi suất trúng thầu nhìn chung có xu hướng giảm do nhu cầu cao. Trong đó, lãi suất ở các kỳ hạn 5 năm là 4.9%, kỳ hạn 7 năm là 5.2% và kỳ hạn 10 năm là 5.79%.

Thị trường thứ cấp:

Lợi suất TPCP có xu hướng giảm nhẹ trong 2 tuần vừa qua. Lợi suất kỳ hạn 2- 15 năm giảm nhẹ và giữ ở mức (4.348%/năm đối với kỳ hạn 2 năm, 4.94%/năm đối với kỳ hạn 5 năm, 5.75%/năm đối với kỳ hạn 10 năm và 6.414% đối với kỳ hạn 15 năm).

Đường lợi tức trái phiếu có xu hướng chuyển dịch sang bên phải. Lợi suất trái phiếu của kỳ hạn 7- 10 năm có xu hướng ổn định, cho thấy nhu cầu tiền vào các kỳ hạn này lớn trong khi độ cong tập trung vào lợi suất trái phiếu 5 năm. Đường lợi tức vẫn trong xu hướng giảm nhẹ cho thấy thanh khoản hệ thống dồi dào khiến nhu cầu TPCP tăng.

hình 4: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

Thị trường mở trong nước

Thị trường trái phiếu trong nước

Bảng 1: Kết quả đấu thầu TPCP và TPCPBL gần đây trên HNX

Kỳ hạn trái phiếu	số phiên đấu thầu	GT gọi thầu	GT đăng ký	GT trúng thầu	Vùng LS đặt thầu(%/năm)	Vùng LS trúng thầu(%/năm)
5 Năm	3	4500	14823	3400	5.25-5.30	4.92-4.95
7 Năm	3	4500	12378	3975	5.15-5.45	5.18-5.22
10 Năm	3	2000	9697	2000	5.80-7.50	5.65-5.79
15 Năm	1	1000	4086	1000	7.05-8.20	7.20-7.68
20 Năm	1	1000	4808	968	7.50-8.50	7.71-7.71
30 Năm	2	2000	8055	1777	7.97-9.20	7.98-7.98

Nguồn HNX

Thị trường trái phiếu khu vực châu á

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

	10Yr	7Yr	5Yr	3Yr	2Yr	1Yr
Vietnam	5.75	5.254	4.944	4.544	4.348	3.7
Indonesia	6.869	6.912	6.752	6.721	6.869	6.2
Malaysia	3.994	3.946	3.67	3.452	3.994	3.204
Japan	0.081	-0.004	-0.064	-0.101	0.081	-0.129
China	3.608	3.648	3.532	3.519	3.608	3.465
Thailand	2.451	2.13	1.92	1.521	2.451	1.487

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 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.