

Tuần từ **1/6/2017 – 15/6/2017**

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:

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

*Từ ngày 1-14/6, lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm mạnh so với hai tuần trước (giảm 1.22%, 1.17%, 0.87% và 0.58%/năm) xuống còn 1.97%, 2.2%, 2.7% và 3.3% đối với các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 2 tuần và 4 tuần. Tỷ giá trung tâm VND/USD trung bình tiếp tục tăng 24 đồng lên mức trung bình 23,076 so với hai tuần trước. Tỷ giá tại giao dịch các NHTM ở mức 22,662 (giảm 3 đồng so với hai tuần trước). NHNN hút ròng qua kênh OMO và tín phiếu đạt mức 1264 tỷ đồng. Giá trị trung thầu ở thị trường sơ cấp sôi động.*

Từ ngày 1-14/6, lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm mạnh so với hai tuần trước (giảm 1.22%, 1.17%, 0.87% và 0.58%/năm) xuống còn 1.97%, 2.2%, 2.7% và 3.3% đối với các kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 2 tuần và 4 tuần. Như vậy, thanh khoản hệ thống bắt đầu có dư thừa. Theo UBGSTC, thanh khoản hệ thống được hỗ trợ thêm do tiền gửi của Kho bạc nhà nước tại các ngân hàng tăng trong bối cảnh giải ngân đầu tư ngân sách chậm. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, tình hình này sẽ khó diễn ra trong trung và dài hạn do nhu cầu vốn ở các ngân hàng vẫn cao mặc dù trong tháng 5 tỷ lệ cho vay/huy động ở các TCTD này đã giảm nhẹ từ 88% trong tháng 4 xuống còn 87%.

Từ ngày 1-14/6, NHNN tiếp tục hút ròng với khối lượng chỉ còn 1264 tỷ đồng qua kênh repo, trong khi NHNN không phát hành tín phiếu ở bất kỳ kỳ hạn nào và cũng không có lượng tín phiếu đáo hạn trong thời gian này. Đối với kênh repo, NHNN đã bơm 726 tỷ đồng trong khi lượng vốn đáo hạn là 1990 tỷ đồng. Không có tín phiếu đáo hạn trong thời gian này.

Số lượng ngân hàng tăng lãi suất huy động ở kỳ hạn trung và dài hạn (0.1 -0.2%/năm) tiếp tục tăng. Ví dụ, từ ngày 8/6, Sacombank áp dụng mức tăng này đối với kỳ hạn từ 15 -36 tháng, Eximbank cũng điều chỉnh tăng ở một số kỳ hạn từ 24-36 tháng với lãi suất cao nhất 8%, Bắc Á tăng thêm 0.1 - 0.15%/năm đối với kỳ hạn 6 -36 tháng, NCB tăng 0.6% đối với kỳ hạn 9 tháng lên 7.3% năm. Động thái này của các ngân hàng là để cải thiện chỉ số cho vay ngắn hạn/huy động trung và dài hạn trong khi vẫn chịu áp lực tăng tín dụng đối với nền kinh tế theo thông tư 12. Ngày 15/6, FED tăng lãi suất cơ bản thêm 0.25 điểm phần trăm lên khoảng 1-1.25%, chúng tôi cho rằng lãi suất huy động USD sẽ tăng trong thời gian tới, hiện tại lãi suất huy động USD vẫn đang ở mức 0%.

### 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 kỳ 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

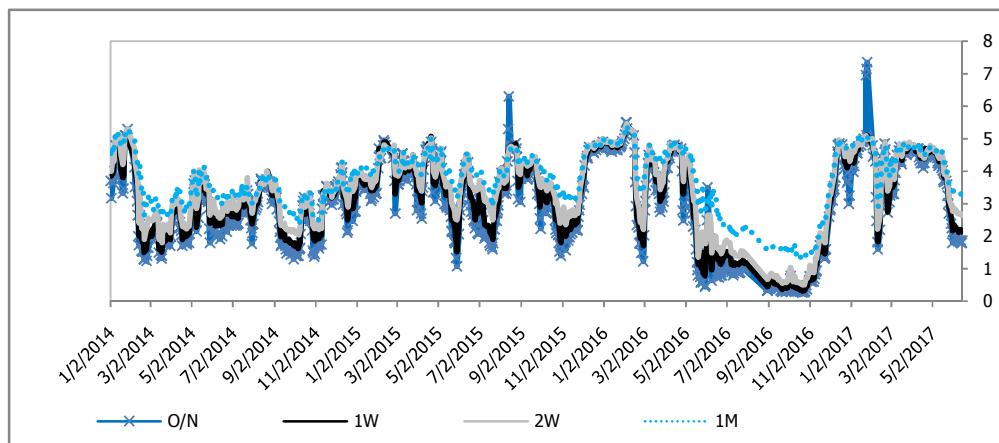
Mức lãi suất cho vay tiếp tục giữ nguyên so với 2 tuần trước, duy trì phổ biến ở mức 6-7%/năm đối với các lĩnh vực ưu tiên, vay sản xuất kinh doanh thông thường ngắn hạn là 6.68- 9.35% và trung và dài hạn là 9.3-11%/năm. Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay sẽ khó tăng trong ngắn hạn do ưu tiên chính phủ vẫn tập trung vào kích thích tăng trưởng. Tuy nhiên, lạm phát vẫn còn nhiều rủi ro tăng trong hai quý cuối năm và lãi suất huy động trung và dài hạn ở các ngân hàng có xu hướng nhẹ nhàng trong thời gian vừa rồi sẽ khiến lãi suất cho vay có xu hướng tăng nhẹ trong trung và dài hạn.

Tỷ giá trung tâm VND/USD trung bình tiếp tục tăng 24 đồng lên mức trung bình 23,076 so với hai tuần trước. Tỷ giá tại giao dịch các NHTM ở mức 22,662 (giảm 3 đồng so với hai tuần trước).

CPI tháng 5/2017 đã giảm 0.53% so với tháng trước, và tăng 3.19% so với cùng kỳ năm trước và tăng 0.37% so với tháng 12 năm trước. CPI bình quân năm tháng đầu năm 2017 so với cùng kỳ năm trước tăng 4.47%. Do nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm mạnh nhất với mức giảm 1.43%, giao thông giảm 0.34%, bưu chính viễn thông giảm 0.05%, nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0.02%, trong đó giảm giá mạnh ở giá thịt tươi sống và giá xuất khẩu lúa gạo khiến cho chỉ số giá nhóm thực phẩm

giảm 2.27% làm chỉ số CPI chung giảm khoảng 0.51%. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm CPI có thể tăng nhẹ do yếu tố giảm giá thực phẩm chỉ mang tính thời điểm trong khi ảnh hưởng của việc tăng giá cả dịch vụ y tế và giá điện nước sinh hoạt tiếp tục tăng trong mùa hè, tạo áp lực tăng lạm phát trong trung và dài hạn.

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



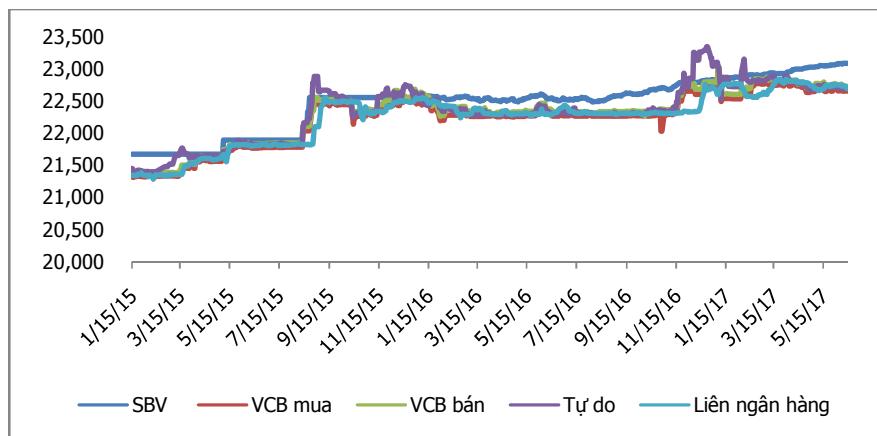
Nguồn: MB&SBV

### TỶ GIÁ VND/USD

**Tỷ giá trung tâm VND/USD trung bình tiếp tục tăng 24 đồng lên mức trung bình 23,076 so với hai tuần trước. Tỷ giá tại giao dịch các NHTM ở mức 22,662 (giảm 3 đồng so với hai tuần trước).**

Từ ngày 1-15/6, tỷ giá trung tâm VND/USD tiếp tục chịu sức ép, tăng 24 đồng lên mức trung bình 23,076 so với hai tuần trước. Theo TCTK, ước tính hết tháng 5, cán cân Thương mại hàng hóa thâm hụt gần 2.7 tỷ USD. Đồng đô la Mỹ tiếp tục chịu sức ép giảm giá mặc dù nhiều tín hiệu kinh tế lạc quan và dự kiến của FED tăng lãi suất tháng 6 (chỉ riêng trong tháng 5, chỉ số ICE USD đã giảm từ 98.8 xuống còn 97.2). Xét về cán cân thanh toán thì nhập siêu Thương mại đạt 2.7 tỷ đô la Mỹ tiếp tục là một sức ép lớn đối với đồng VND tuy nhiên những dấu hiệu tích cực của dòng vốn FII và FDI tăng trưởng tốt tiếp tục hỗ trợ tỷ giá. Mặc dù FED đã có những tín hiệu sẽ tăng lãi suất trong tháng 6, tuy nhiên theo UBGSTC thì đồng VND hiện tại vẫn được nắm giữ nhiều hơn do lãi suất VND vẫn tốt hơn USD và việc tăng lãi suất của FED sẽ không gây áp lực nhiều lên tỷ giá VND/USD.

**Hình 2: Tỷ giá VND/USD**



Nguồn: MB, MBS

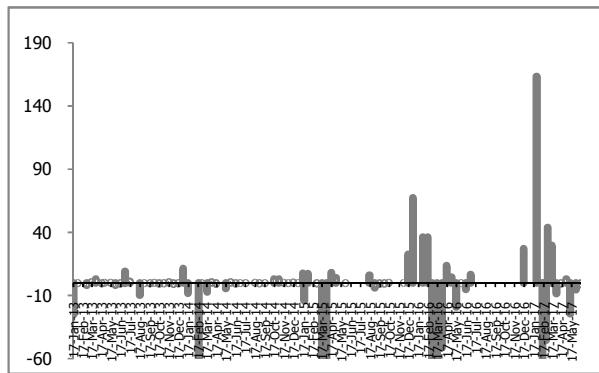
## HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

### NHNN hút ròng qua kênh OMO và tín phiếu đạt mức 1264 tỷ đồng

Từ ngày 1-15/6, NHNN tiếp tục hút ròng với khối lượng giảm mạnh còn 1264 tỷ đồng qua kênh repo, trong khi NHNN không phát hành tín phiếu ở bất kỳ kỳ hạn nào và cũng không có lượng tín phiếu đáo hạn trong thời gian này. Đối với kênh repo, NHNN đã bơm 726 tỷ đồng trong khi lượng vốn đáo hạn là 1990 tỷ đồng. Không có tín phiếu đáo hạn trong thời gian này.

Theo như chúng tôi dự báo, quy mô hút ròng đã giảm mạnh và có khả năng duy trì trong thời gian tới do tính dư thừa có thể chỉ diễn ra trong ngắn hạn. Mặc dù lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong hai tuần qua do hiệu ứng KBNN gửi tiền trong hệ thống do vẫn đề tiến độ giải ngân vốn bị chậm.

**Hình 3: Lượng tiền hút ròng qua 2 kênh tín phiếu và OMO (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: MB & Bloomberg

## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

### Giá trị trung thầu ở thị trường sơ cấp sôi động

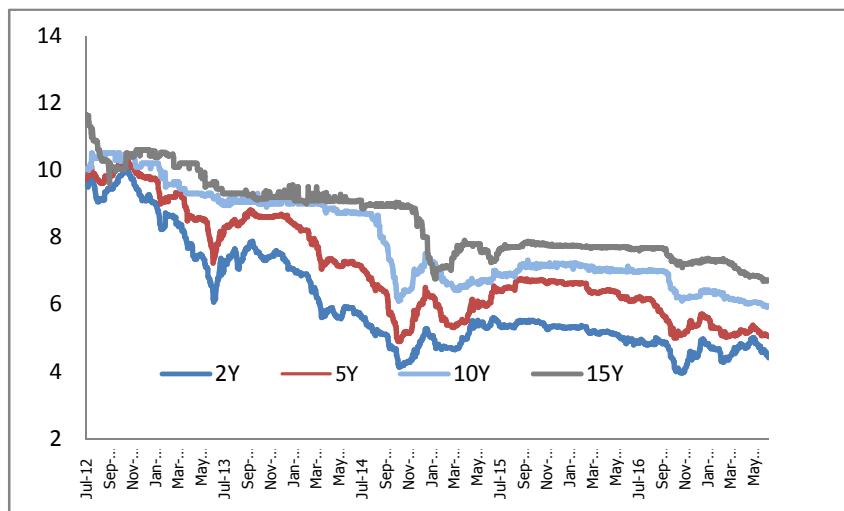
Tổng giá trị trung thầu không thay đổi nhiều so với hai tuần trước (vẫn duy trì ở mức gần 13,000 tỷ đồng), chiếm 97% giá trị gọi thầu. Giá trị trung thầu nhìn chung duy trì mức 80-100% ở các kỳ hạn từ 5 - 30 năm. Trong khi đó, lãi suất trung thầu tiếp tục giảm nhẹ 0.05% đối với kỳ hạn dài (10-30

năm) xuống còn 7 -7.50%/năm.

**Thị trường thứ cấp:** Tổng giá trị giao dịch của thị trường thứ cấp giảm mạnh xuống còn 79,500 tỷ đồng (giảm gần 30%) trong đó trái phiếu Chính phủ chiếm 91%.

Lợi suất tiếp tục giảm đối với kỳ hạn 4 năm, giảm 0.3%/năm (4.9%/năm xuống còn 4.7%/năm) trong khi lợi suất đối với kỳ hạn 15 năm vẫn giữ nguyên ở mức 6.7%.

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



Nguồn: Bloomberg

### Thị trường trái phiếu trong nước

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

Kỳ hạn	số phiên	GT gọi thầu	GT đăng ký	GT trúng thầu	Vùng LS đặt thầu(%/năm)	Vùng LS trúng thầu(%/năm)
5	2	3900	13912	3800	4.99-5.50	5.00-5.05
7	2	3900	13432	3850	5.23-5.80	5.29-5.33
10	1	1300	7264	1300	5.75-6.30	5.79-5.79
20	1	1300	3787	1300	6.80-7.50	7.00-7.00
30	2	2600	8145	2328	7.34-8.00	7.38-7.50

Nguồn: HNX

**Bảng 3: Lịch đấu thầu TPCP và TPCPBL trên HNX**

Tên TCPH	Kiểu PH	Lãi suất danh nghĩa(%/năm)	Kỳ hạn	Ngày PH	Ngày ĐH	KL gọi thầu	Ngày TCPH
KBNN	Bổ sung	6	10	15/06/2017	4/5/2027	1000	14/06/2017
KBNN	Bổ sung	5.3	7	15/06/2017	8/6/2024	1500	14/06/2017
KBNN	Bổ sung	5	5	15/06/2017	8/6/2022	1500	14/06/2017

KBNN	Lần đầu		30	15/06/2017	15/06/2047	1000	14/06/2017
KBNN	Lần đầu		5	8/6/2017	8/6/2022	1500	7/6/2017
KBNN	Bổ sung	7	20	8/6/2017	11/5/2037	1000	7/6/2017
KBNN	Bổ sung	7.6	30	8/6/2017	20/04/2047	1000	7/6/2017
KBNN	Lần đầu		7	8/6/2017	8/6/2024	1500	7/6/2017

### *Thị trường trái phiếu khu vực châu Á*

**Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) 1-15/5/2017**

	10Yr	7Yr	5Yr	3Yr	2Yr	1Yr
Vietnam	5.93	5.39	5.04	4.6	4.38	3.66
Indonesia	6.893	6.9	6.68	6.67	6.89	6.18
Malaysia	3.863	3.81	3.55	3.37	3.86	3.16
Japan	0.07	0.04	0.07	-0.1	0.07	0.14
China	3.537	3.61	3.54	3.57	3.54	3.61
Thailand	2.455	2.18	1.97	1.5	2.46	1.49

### *Vietnam 5 year CDS*



**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](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.