

Tuần từ **15/9/2017 – 2/10/2017**

**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**

T: 0915591954

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

**Trương Hoa Minh**

**Dịch vụ khách hàng tổng**

**chức (ICS)**

[minh.truonghoa@mbs.com.vn](mailto:minh.truonghoa@mbs.com.vn)

## **THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ**

### **LÃI SUẤT**

**Lãi suất liên ngân hàng giao động đi ngang trong 1 tháng trở lại đây và vẫn tiếp tục giữ ở mức tương đối thấp cho thấy thanh khoản toàn hệ thống vẫn đang rất dồi dào trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng tăng nhẹ so với cùng kỳ. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9 tăng 0,59% so với tháng trước, tăng 3,4% so với cùng kỳ năm ngoái, tăng 1,83% so với tháng 12 năm trước với động lực chính là nhóm giáo dục (tăng 5%) và nhóm giao thông (tăng 1.51%). Tỷ giá VND/USD vẫn tiếp tục duy trì ổn định nhờ nguồn cung USD dồi dào và USD tiếp tục xu hướng giao động đi ngang trên thị trường thế giới.**

Lãi suất liên ngân hàng nhìn chung có xu hướng giao động đi ngang và giữ ở mức thấp trong 2 tuần gần đây và đứng ở mức 0.68 điểm phần trăm đối với qua đêm; 0.82 điểm phần trăm đối với 1 tuần; 0.96 điểm phần trăm đối với 2 tuần; 1.48 điểm phần trăm đối với 1 tháng. Thanh khoản thị trường vẫn có xu hướng dồi dào ở các ngân hàng thương mại mặc dù NHNN không bơm ròng mạnh tiền vào hệ thống thông qua OMO.

### **Lãi suất điều hành**

| Lãi suất       | Trước | Nay   |
|----------------|-------|-------|
| Cơ bản         | 9%    | 9%    |
| Tái cấp vốn    | 6,5%  | 6,25% |
| Tái chiết khấu | 4,5%  | 4,25% |
| Trần huy động  | 5,5%  | 5%    |
| Lãi suất OMO   | 5%    | 5%    |

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 tạo đáy trong những tuần kế tiếp trước khi tăng trở lại vào thời điểm cuối năm khi nhu cầu tín dụng trong hệ thống tăng lên. Mặc dù đưa ra nhiều thông điệp nới lỏng chính sách song NHNN không bơm nhiều tiền mặt vào hệ thống thông qua kênh OMO. Tăng trưởng cung tiền và tín dụng trong 9 tháng đầu năm khá hài hòa lần lượt đạt mức 9.59% và 11.02%.

Việc đồng USD tiếp tục duy trì ở mức thấp và Việt Nam xuất siêu trở lại trong tháng 8 và tháng 9 khiến áp lực lên VND giảm bớt. Tổng kết 9 tháng Việt Nam chỉ nhập siêu 442 triệu USD.

Mặt bằng lãi suất huy động gần đây của các ngân hàng thương mại chủ yếu duy trì ổn định và không có biến động trong 2 tuần gần đây. Huy động vốn 9 tháng đạt mức 10.08% thấp hơn mức 11.76% so với cùng kỳ khiến khả năng giảm lãi suất là rất khó nếu NHNN không bơm tiền mạnh vào hệ thống. Lãi suất nhìn chung sẽ tăng nhẹ vào thời điểm cuối năm do nhu cầu tăng trưởng tín dụng cao và nhu cầu chuyển dịch nguồn huy động từ ngắn hạn sang dài hạn của các NHTM.

### **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

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

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 6-6,5%/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. Lãi suất cho vay USD: Hiện lãi suất cho vay USD phổ biến ở mức 2,8-6,0%/năm; trong đó lãi suất cho vay ngắn hạn phổ biến ở mức 2,8-4,7%/năm, lãi suất cho vay trung, dài hạn ở mức 4,7-6,0%/năm.

Tỷ giá tăng nhẹ trong hai tuần qua, tỷ giá VND/USD trung tâm tăng lên mức 22,473 ( tăng 13 đồng so với hai tuần trước). Tỷ giá VND/USD giao dịch các NHTM, trung bình ở mức 22.760 (ổn định so với hai tuần

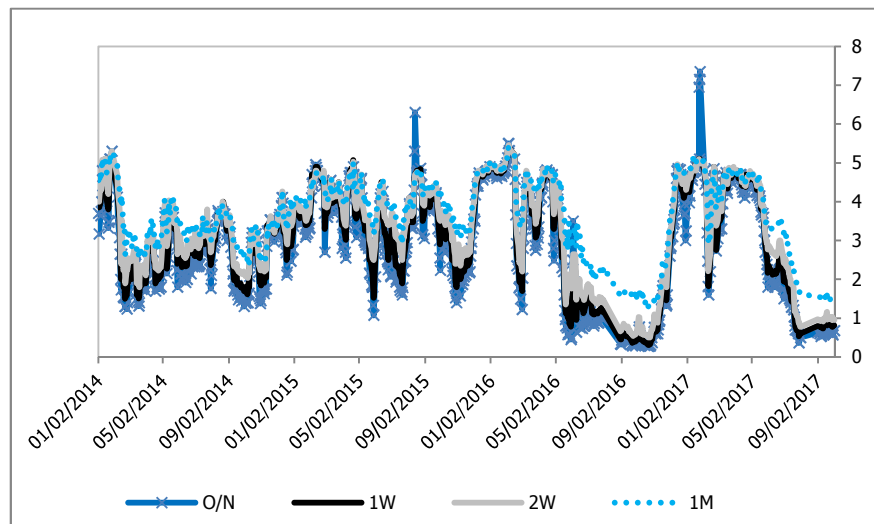
trước). Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD sẽ tiếp tục ổn định trong một vài tháng tới.

Theo số liệu Tổng cục Thống kê mới công bố, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9/2017 tăng 0,59% so với tháng trước, tăng 3,4% so với cùng kỳ năm ngoái, tăng 1,83% so với tháng 12 năm trước. So với tháng trước, trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chính có 9 nhóm hàng hóa tăng giá. Trong đó, nhóm giáo dục tăng 5%, giao thông tăng 1,51%, nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,69%, thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,25%...

Về nguyên nhân đẩy CPI tháng 9 tăng cao, chủ yếu do nhóm giao dục và giao thông vận tải. Nhóm giáo dục tăng mạnh do yếu tố mùa vụ khi 41 địa phương điều chỉnh học phí. Nhóm giao thông tăng là do việc điều chỉnh tăng giá xăng, dầu 2 đợt vào ngày 5/9/2017 và ngày 20/9/2017.

Quan sát lạm phát trong 8 tháng gần đây, chúng tôi nhận thấy lạm phát tăng trong 4 tháng đầu năm và hạ nhiệt vào tháng 5, tháng 6 và tháng 7, sau đó lại tăng mạnh trở lại vào tháng 8 và tháng 9. Chúng tôi đánh giá lạm phát từ sức ép tổng cầu không lớn thể hiện qua lạm phát lõi chỉ tăng 1.45% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân khiến lạm phát tổng thể giao động mạnh đến từ sự giao động của giá dầu và lộ trình điều chỉnh các dịch vụ công như y tế và giáo dục do đó mang tính thời điểm cao. Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát cuối năm sẽ tăng lên do yếu tố mùa vụ song về tổng thể lạm phát vẫn được kiểm chế trong năm nay.

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



Nguồn: MB & SBV

## TỶ GIÁ VND/USD

**Tỷ giá tăng nhẹ trong hai tuần cuối tháng 9. Tỷ giá VND/USD trung tâm được NHNN công bố giảm xuống mức 22,473. Tỷ giá VND/USD tại giao dịch các NHTM ở mức 22.760.**

Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD gần đây khá ổn định là do nguồn cung USD dồi dào khi Việt Nam đã xuất siêu trở lại vào tháng 8 và tháng 9 khiến thâm hụt thương mại 9 tháng chỉ còn 442 triệu USD.

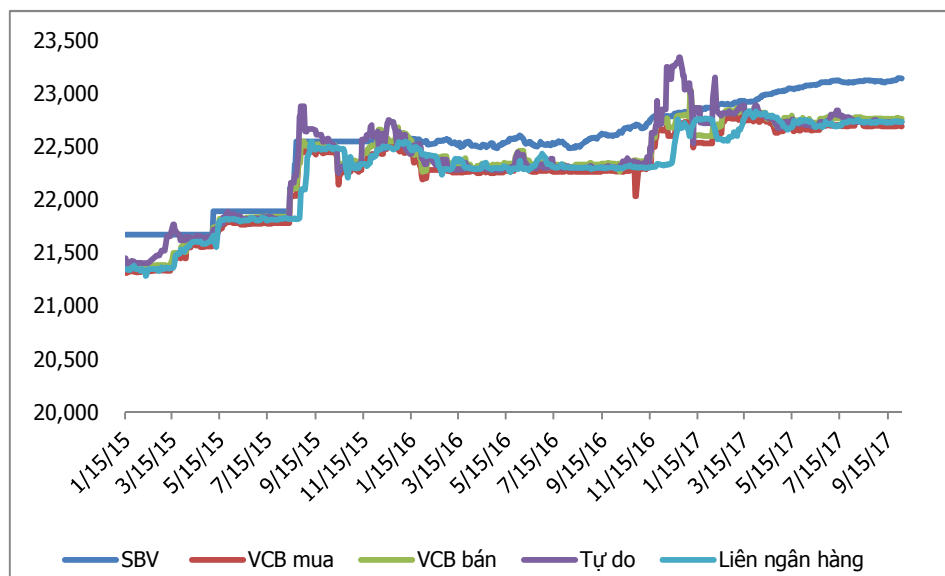
Bên cạnh đó, mặc dù có dấu hiệu phục hồi trong tháng 9 song Đồng USD vẫn giữ ở mức thấp so với các đồng tiền mạnh như JYN và EUR sau khi các nhà đầu tư thất vọng về triển vọng gói kích thích kinh tế của

tổng thống Trump và tín hiệu giãn lộ trình tăng lãi suất của FED. USD index phục hồi từ mức thấp nhất là 91.33 điểm lên 93.59 điểm, và vẫn giảm hơn 10% kể từ đầu năm.

Bên cạnh đó, trong tháng 9 tình trạng nhập siêu của Việt Nam đã giảm mạnh. Nhập siêu 9 tháng chỉ đạt mức 442 triệu USD, giảm so với mức 2.1 tỷ USD trong 8 tháng. Nguồn vốn FDI và FII dồi dào hỗ trợ cho sự ổn định tỷ giá. FII từ đầu năm đạt trên 1.2 tỷ USD trong khi đó FDI giải ngân đạt 10.3 tỷ USD.

Tỷ giá VND/USD liên ngân hàng trung bình ở mức 22.730 (không đổi so với hai tuần trước), tỷ giá tự do VND/USD ở mức 22.730 (tăng 5 đồng so với hai tuần trước). Trong ngắn hạn chúng tôi cho rằng lạm phát thấp và xu hướng USD giảm giá trên thế giới sẽ làm giảm áp lực lên VND. Lạm phát cơ bản được kìm chế, lạm phát lõi chỉ ở mức 1.45% 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

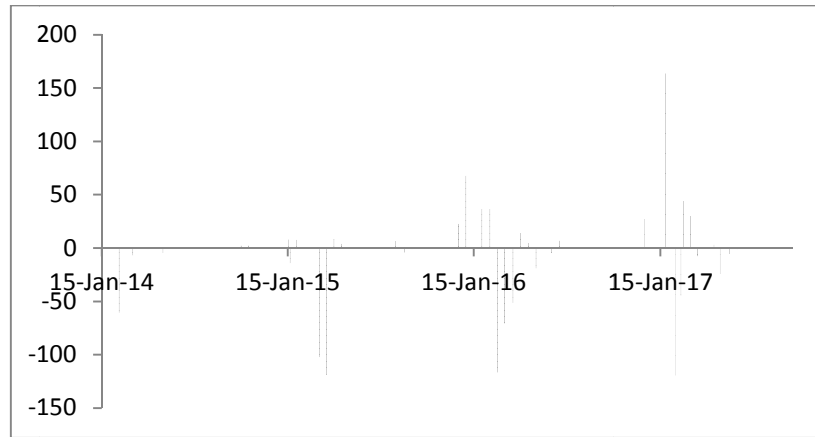
## HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

**NHNN tiếp tục giữ thái độ thận trọng trong thời gian gần đây khi không bơm nhiều tiền vào hệ thống thông qua kênh OMO. Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục dồi dào.**

Khối lượng tiền được bơm ròng thông qua nghiệp vụ Repo và tín phiếu trên OMO trong 2 tuần qua là 1000 tỷ đồng. NHNN bơm tiền chủ yếu qua tín phiếu, nghiệp vụ repo có khối lượng bơm hút ròng là 0 tỷ VNĐ. Lãi suất có xu hướng tiếp tục duy trì ổn định vào cuối tháng. Chúng tôi cho rằng nhu cầu thanh khoản hệ thống không cao do đó lãi suất thị trường OMO sẽ có xu hướng giao động đi ngang trong thời gian tới.

Diễn biến này cho thấy sự dư thừa thanh khoản trong hệ thống ngân hàng. Chúng tôi cho rằng NHNN có thể hút ròng nhẹ 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 vẫn khá ảm đạm trong 2 tuần gần đây với giá trị gọi thầu duy trì ở mức thấp và giá trị trúng thầu vẫn khá thấp mặc dù có tăng. Lãi suất trúng thầu ở các kỳ hạn nhìn chung ổn định. Nhu cầu trái phiếu chính phủ sụt giảm khá mạnh tại hầu hết các kỳ hạn.**

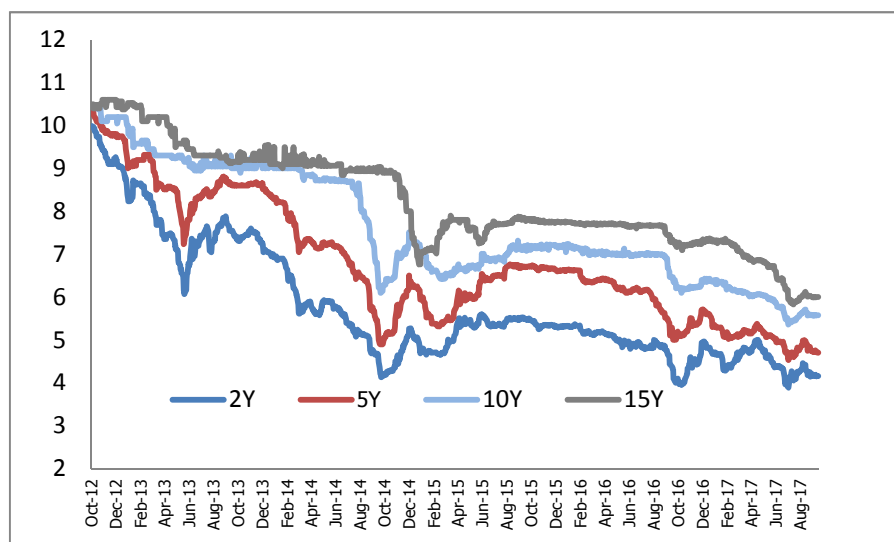
Tổng giá trị trúng thầu chỉ đạt 2050 tỷ đồng, chiếm 51.5% tổng giá trị gọi thầu. Giá trị gọi thầu giảm nhẹ so với 2 tuần xuống 4,000 tỷ đồng. Chỉ có kỳ hạn 15 năm không có khối lượng trúng thầu. Còn lại các kỳ hạn khác có khối lượng trúng thầu nhỏ. Khối lượng trúng thầu thấp trong bối cảnh khối lượng đặt thầu cao cho thấy mức lãi suất gọi thầu còn thấp chưa hấp dẫn các nhà đầu tư.

Tỷ lệ trúng thầu đạt thấp tất cả các kỳ hạn và lãi suất trúng thầu nhìn chung có xu hướng tăng cho thấy nhu cầu TPCP giảm. Chúng tôi đánh giá thị trường TPCP có khả năng tiếp tục diễn biến trầm lắng do nhu cầu tăng trưởng tín dụng các tháng tới sẽ tăng lên khiến nhu cầu TPCP từ hệ thống NHTM giảm đi, đồng thời mặt bằng lợi suất thấp khó thu hút thêm các nhà đầu tư.

#### **Thị trường thứ cấp:**

Lợi suất TPCP có xu hướng giảm nhẹ trong 2 tuần vừa qua song cho thấy vẫn đang duy trì xu hướng tăng. Lợi suất kỳ hạn 2- 15 năm giảm nhẹ và giữ ở mức (4.158%/năm đối với kỳ hạn 2 năm, 4.706%/năm đối với kỳ hạn 5 năm, 5.574%/năm đối với kỳ hạn 10 năm và 6% đối với kỳ hạn 15 năm). Nhu cầu trái phiếu từ các nhà đầu tư nước ngoài và NHTM giảm khiến lợi suất trái phiếu tăng trở lại trong 1 tháng trở lại đây. Chúng tôi đánh giá nguyên nhân chính là do lợi suất đã liên tục giảm xuống mức thấp không hấp dẫn các nhà đầu tư trong khi đó nhu cầu tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng vào thời điểm cuối năm sẽ tăng nên nhu cầu trái phiếu cũng giảm. Chúng tôi đánh giá lợi suất trái phiếu đã tạo đáy và sẽ có xu hướng tăng nhẹ trong thời gian tới.

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



Nguồn: Bloomberg

### Thị trường trái phiếu trong nước

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

| trái phiếu | số phiên đấu thầu | GT gọi thầu | GT đăng ký | GT trúng thầu | Vùng LS đặt thầu cao nhất(%/năm) | Vùng LS trúng thầu(%/năm) |
|------------|-------------------|-------------|------------|---------------|----------------------------------|---------------------------|
| 5 năm      | 2                 | 1000        | 5406       | 1000          | 5,3                              | 4,65                      |
| 7 năm      | 2                 | 1000        | 3610       | 200           | 5,8                              | 4,85                      |
| 10 năm     | 2                 | 1000        | 3451       | 600           | 6,2                              | 5,38                      |
| 15 năm     | 1                 | 500         | 817        | 0             | 6,5                              | NA                        |
| 30 năm     | 1                 | 500         | 1711       | 250           | 6,5                              | 6,1                       |

Nguồn HNX

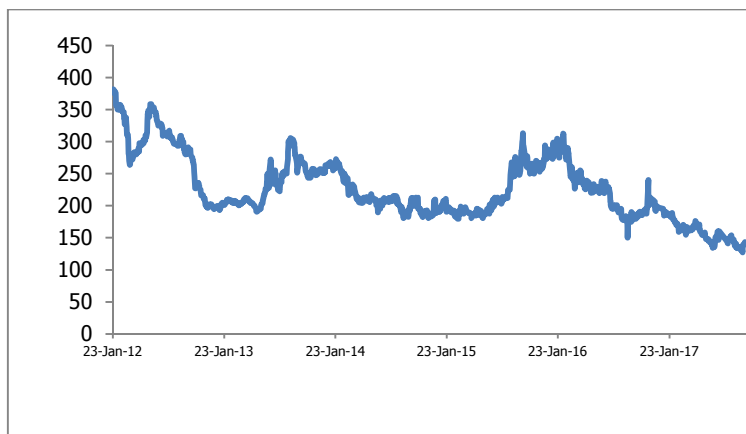
### Thị trường trái phiếu khu vực châu á

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

|           | 10Yr  | 7Yr    | 5Yr    | 3Yr   | 2Yr   | 1Yr    |
|-----------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| Vietnam   | 5.71  | 5.2    | 4.982  | 4.74  | 4.42  | 4.16   |
| Indonesia | 6.695 | 6.699  | 6.282  | 6.257 | 6.695 | 5.796  |
| Japan     | 0.009 | -0.086 | -0.136 | -0.16 | 0.009 | -0.151 |
| China     | 3.659 | 3.712  | 3.622  | 3.581 | 3.659 | 3.48   |
| Thailand  | 2.316 | 1.845  | 1.785  | 1.444 | 2.316 | 1.446  |

Nguồn: Bloomberg

### 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 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 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.