

BÁO CÁO CẬP NHẬT THANH KHOẢN HỆ THỐNG NGÂN HÀNG DƯ THỪA TIỀN ĐANG ĐƯỢC RÓT VÀO ĐÂU?

Ngày 27/10/2016

Phòng Phân Tích CTCP Chứng Khoán Bảo Việt

Trụ sở chính Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999

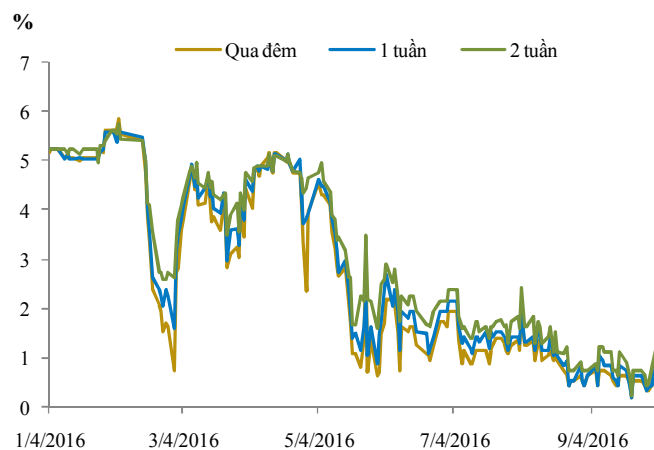
Nội dung

- *Lãi suất liên ngân hàng chạm đáy trong quý III.*
- *Chênh lệch giữa cung tiền M2 và cầu tín dụng tính từ đầu năm đến ngày 20/09/2016 vào khoảng 221 nghìn tỷ đồng.*
- *Phần lớn lượng tiền dư thừa đang được các NHTM rút vào kênh TPCP và tín phiếu.*

1. Lãi suất liên ngân hàng chậm đáy trong quý III

Thanh khoản hệ thống ngân hàng ở trạng thái khá dồi dào trong phần lớn thời gian của quý III/2016. Biểu hiện rõ nhất của hiện tượng này là lãi suất liên ngân hàng xuống mức thấp kỷ lục trong nhiều năm trở lại đây. Nếu tính từ đầu tháng 7 cho tới nay thì lãi suất liên ngân hàng trung bình kỳ hạn qua đêm chỉ xấp xỉ là 1%/năm, kỳ hạn một tuần là 1,15%/năm và kỳ hạn hai tuần là 1,37%/năm (các mức lãi suất này trong quý II lần lượt là 2,82%; 3% và 3,35%/năm). Hiện tượng này có phần trái với quy luật hàng năm khi quý III và quý IV, lãi suất liên ngân hàng nói riêng và mặt bằng lãi suất huy động - cho vay nhìn chung thường có xu hướng tăng lên. Nguyên nhân cơ bản nhất vẫn là sự chênh lệch giữa cung và cầu vốn.

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng 9 tháng đầu năm



Nguồn: Bloomberg

2. Phần vốn dư thừa được các ngân hàng đầu tư vào kênh TPCP và tín phiếu

- M2 tiếp tục tăng nhanh và mở rộng khoảng cách so với tăng trưởng tín dụng.** Nguyên nhân quan trọng khiến lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh trong quý III là do chênh lệch giữa cung tiền M2 và tăng trưởng tín dụng có xu hướng tăng lên. Tính đến ngày 20/09/2016, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ở mức 10,46%, thấp hơn một chút so với mức tăng của cùng kỳ năm 2015 (10,78%). Trong khi đó, ở phía cung vốn, tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán M2 đạt 11,76% trong khi tăng trưởng huy động đạt 12% (cùng kỳ năm 2015 tăng 8,9%). **Chênh lệch giữa cung tiền M2 và cầu tín dụng tính từ đầu năm đến ngày 20/09/2016 vào khoảng 221 nghìn tỷ đồng (tăng 24 nghìn tỷ đồng so với thời điểm 20/06/2016)** (tham khảo bảng số liệu dưới).

Việc NHNN tiếp tục mua vào ngoại tệ nhằm cải thiện dự trữ ngoại hối (ước tính đến nay đã mua vào khoảng 11 tỷ USD, tăng so với mức 8 tỷ USD hồi cuối tháng 4 vừa qua) đồng nghĩa với việc tiền Đồng vẫn đang được đẩy ra thị trường (phản ánh trong tăng trưởng M2). NHNN không công bố cụ thể khối lượng mua ngoại tệ trong từng thời điểm của quý III nhưng qua quan sát thanh khoản hệ thống ngân hàng (thể hiện qua lãi suất liên ngân hàng giảm và tình hình đấu thầu TPCP thuận lợi), chúng tôi cho rằng nhiều khả năng việc mua vào ngoại tệ đã được NHNN thực hiện mạnh trong tháng 8 và tháng 9.

- Các NHTM đẩy mạnh mua trái phiếu và tín phiếu.** Như phân tích ở trên, chênh lệch giữa tăng trưởng M2 và tín dụng từ đầu năm đến ngày 20/09 ước tính vào khoảng 221 nghìn tỷ đồng. **Một phần lượng tiền dư ra này đã được các NHTM đầu tư mới vào kênh TPCP với tổng lượng vốn ròng rót vào đây là 141.923 tỷ đồng (tăng thêm khoảng 60.000 tỷ đồng so với thời điểm 20/06).** Lượng tiền dư ra giữa hai thời điểm chỉ tăng thêm 24.000 tỷ đồng nhưng lượng đầu tư tăng thêm vào TPCP lại lên tới 60.000 tỷ đồng. Chính điều

này khiến phần vốn dư thừa trong hệ thống đã giảm từ mức 115 nghìn tỷ đồng tại thời điểm 20/06/2016 xuống chỉ còn 79 nghìn tỷ đồng tại thời điểm 20/09/2016. Bên cạnh đó, nhờ lực cầu dồi dào từ các NHTM mà chỉ trong vòng 9 tháng, KBNN đã hoàn thành vượt kế hoạch phát hành TPCP ban đầu cho cả năm nay (250.000 tỷ đồng).

Ngoài kênh TPCP thì các NHTM cũng đang hấp thụ một lượng lớn tín phiếu do NHNN phát hành. Kể từ đầu tháng 6 đến nay, NHNN đã phát hành một lượng lớn tín phiếu kỳ hạn 7 ngày và 14 ngày (trong đó chủ yếu là kỳ hạn 14 ngày) với lãi suất liên tục giảm và đến nay đã về mức rất thấp (dưới 0,5%/năm cho kỳ hạn 14 ngày). Theo thống kê của chúng tôi thì lượng vốn hút ròng thông qua kênh tín phiếu tính đến ngày 20/9 vào khoảng 77 nghìn tỷ đồng, tương đương với phần vốn dư thừa còn lại trong hệ thống ngân hàng (xem bảng dưới).

Cân đối cung cầu tiền 9 tháng đầu năm 2016

Nguồn: NHNN, HNX, BVSC tính toán

Các khoản mục (tỷ đồng)	20/06/2016	20/09/2016
M2@31/12/2015	6,019,609	6,019,609
Tốc độ tăng trưởng M2	8.07%	11.76%
Phần tăng thêm M2 (1)	485,782	707,906
Dư nợ tín dụng @31/12/2015	4,655,890	4,655,890
Tốc độ tăng trưởng TD	6.20%	10.46%
Phần tăng thêm TD (2)	288,665	487,006
Phần chênh giữa M2 và TD (3) = (1) - (2)	197,117	220,900
Phát hành TPCP và các loại trái phiếu khác	193,361	279,270
Giả định các NHTM hấp thụ 90% lượng TPCP đã phát hành (4)	174,025	251,343
Đáo hạn TPCP (5)	102,759	121,578
Giả định 90% lượng trái phiếu đáo hạn thuộc nắm giữ của các NHTM (5)	92,483	109,420
Net đầu tư mới vào TPCP (6) = (4) - (5)	81,542	141,923
Phần vốn dư thừa trong hệ thống NH (7) = (3) - (6)	115,575	78,977

Được hấp thụ bởi lượng tín phiếu do NHNN phát hành

3. Thanh khoản hệ thống còn dư thừa bao lâu và có hàm ý gì?

- Thanh khoản hệ thống được dự báo sẽ bớt dư thừa hơn trong quý IV do yếu tố mùa vụ cuối năm khi nhu cầu thanh toán và vay vốn của các doanh nghiệp gia tăng. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng lãi suất liên ngân hàng mặc dù có thể tăng trở lại so với mức đáy hiện nay nhưng mức độ tăng sẽ không nhiều (lên mức khoảng 3-4%/năm) do thanh khoản hệ thống chỉ bớt dồi dào chứ khó có hiện tượng quá căng thẳng.
- Phần vốn dư thừa trong hệ thống hiện đang được các NHTM tạm thời đẩy vào kênh tín phiếu. Đây cũng là

kênh để NHNN điều tiết nhằm trung hòa lượng tiền Đồng đã bơm ra khi đẩy mạnh hoạt động mua vào ngoại tệ thời gian qua. Động thái này giúp giảm nguy cơ lạm phát do tiền tệ trong thời điểm hiện tại. Tuy nhiên, ở một góc độ khác, việc các NHTM phải tạm thời dồn phần lớn lượng tiền dư thừa vào kênh TPCP và đặc biệt là kênh tín phiếu với lãi suất không hấp dẫn cho thấy các ngân hàng có thể đang gặp khó khăn trong việc phát triển tín dụng. Số liệu tăng trưởng tín dụng tín đến cuối quý III cho thấy còn một khoảng cách khá xa (khoảng 7-8%) để các NHTM hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng 18-20% cho cả năm nay. Sức hấp thụ vốn của nền kinh tế có hạn, một số ngân hàng vướng các quy định về hệ số CAR theo chuẩn Basel II hay các ngân hàng lo ngại nợ xấu khi đẩy mạnh cho vay các lĩnh vực rủi ro có thể là những nguyên nhân khiến tăng trưởng tín dụng chưa được như kỳ vọng.

- Việc các ngân hàng đẩy mạnh mua vào một lượng lớn TPCP từ đầu năm đến nay có thể sẽ mang đến những rủi ro tiềm ẩn. Khi lạm phát quay trở lại hay tỷ giá biến động có thể làm suy giảm hoạt động cung tiền của NHNN, đồng thời tạo ra “kỳ vọng lãi suất tăng”. Tâm lý này có thể kích hoạt làn sóng bán TPCP trên thị trường và đẩy lợi suất tăng lên. Áp lực lên mặt bằng lãi suất chung trên thị trường theo đó cũng tăng dần. Ngoài ra, rủi ro kỳ hạn cũng rất đáng lưu ý khi các ngân hàng có thể đang dùng nhiều phần vốn trung hạn để mua trái phiếu Chính phủ dài hạn (thậm chí rút vốn vào cả kỳ hạn 15-20 năm thay vì chỉ mua kỳ hạn ngắn 3-5 năm như trước đây). Hiện tượng này có thể đẩy danh mục đầu tư TPCP của các ngân hàng vào trạng thái bất lợi hơn khi lãi suất tăng lên và gây ra những khó khăn tiềm ẩn về thanh khoản cho hệ thống.

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong báo cáo cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BVSC đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Phòng Phân tích Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Ths. Nguyễn Xuân Bình

Phó phòng phân tích

nguyenxuanbinh@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Kinh tế Vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Thông tin liên hệ

Trụ sở chính Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research-bvsc@baoviet.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 233 Đồng Khởi, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999