

Tuần từ **15/10/2016 – 31/10/2016**

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

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

KBNV: Kho Bạc Nhà Nước

KL: Khối lượng

LS: Lãi suất

NDF: 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

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

THI TRƯỜNG TIỀN TỆ

LÃI SUẤT

Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm nhẹ so với hai tuần trước xuống mức thấp nhất trong những năm gần đây, cho thấy thanh khoản toàn hệ thống vẫn đang rất dồi dào. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10/2016 tăng 0.83% so với tháng trước và tăng 4.09% so với cùng kỳ năm 2015. Tỷ giá VND/USD tăng nhẹ.

Lãi suất liên ngân hàng nhìn chung có xu hướng giảm nhẹ so với hai tuần trước (1-15/10/2016), giảm 0,33 điểm phần trăm đối với qua đêm; 0,38 điểm phần trăm đối với 1 tuần; 0,58 điểm phần trăm đối với 2 tuần; 0,185 điểm phần trăm đối với 1 tháng), chạm mức thấp nhất trong những năm gần đây. Tuy nhiên thanh khoản thị trường vẫn có xu hướng dồi dào ở các ngân hàng thương mại bên cạnh thông tin NHNN đã bổ sung dự trữ ngoại hối thêm 100 triệu đô la Mỹ trong 17-18/10. Hiện tại mức dự trữ ngoại hối vẫn đang cao kỷ lục (hơn 40 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, tuy nhiên sẽ có xu hướng tăng nhẹ trong những tuần cuối năm do nhu cầu tín dụng trong hệ thống tăng theo tính chu kỳ phục vụ cho nhu cầu thanh toán của các doanh nghiệp. Việc kinh tế Mỹ đạt kết quả GDP quý 3 tích cực cùng với số lượng việc làm tăng đều sẽ khiến tăng áp lực tăng lãi suất của FED, chúng tôi cho rằng NHNN tích cực mua vào đồng USD trong những tháng cuối năm để ổn định tỷ giá trong năm 2017.

Mặt bằng lãi suất tín dụng gần đây của các ngân hàng có xu hướng thấp để đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong những tháng năm cuối năm. Trước thời gian này, lãi suất cho vay ở các ngân hàng dao động mức 7,5 – 8,5%/năm ở các NHTM và 7,8 – 9% ở các ngân hàng cổ phần. Nhưng từ ngày 15/10/2016, một số ngân hàng cam kết giảm lãi suất cho vay ngắn hạn như VCB (từ hơn 6,5%/năm xuống còn 6%/năm), LienVietPostBank (6,5%), BIDV (6,6-7%/năm).

Vừa qua, các ngân hàng thương mại nhà nước đã điều chỉnh giảm lãi suất huy động Việt Nam đồng ở các kỳ hạn dưới 1 năm với mức giảm từ 0,3% đến 0,5%/năm. Lãi suất huy động kì hạn dưới 3 tháng tối đa giảm chỉ còn 4,8%/năm, kì hạn 6 tháng là 5,3%/năm, kì hạn tiền gửi 12 tháng giảm còn 6,9%, một số ngân hàng thương mại cổ phần khác cũng thực hiện giảm lãi suất huy động đối với các kì hạn ngắn (dưới 12 tháng).

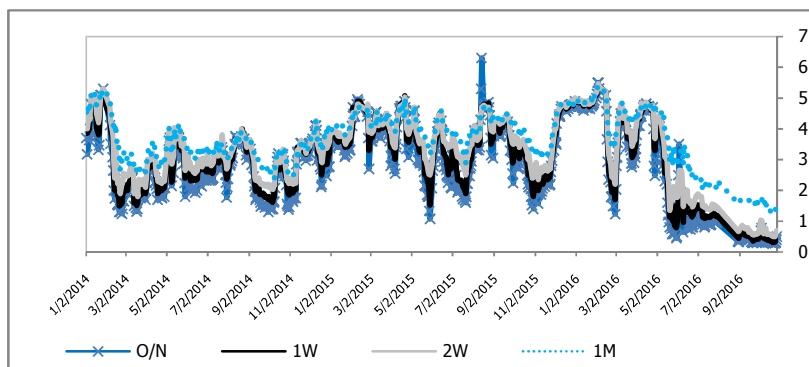
Tỷ giá tiếp tục tăng nhẹ trong hai tuần qua, tỷ giá VND/USD trung tâm tăng lên mức 22,683 (tăng 3 đồng so với 15/10/2016). Tỷ giá VND/USD giao dịch các NHTM, trung bình ở mức 22.318 (tăng 35 đồng so với 15/10/2016). Do nhiều khả năng lạm phát sẽ tiệm cận mức mục tiêu của Chính phủ là 5%, chúng tôi cho rằng VND/USD sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới.

Tổng cục thống kê vừa công bố chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10/2016 tăng 0.83% so với tháng trước và tăng 4.09% so với cùng kỳ năm 2015. Trong 11 nhóm hàng hóa và dịch vụ chính, có 9 nhóm tăng với mức tăng như gồm thuốc và dịch vụ y tế tăng 10.07%, giao thông (2.02%), giáo dục (0.61%), nhà ở và vật liệu xây dựng (0.31%).

Quan sát lạm phát trong 2 tháng gần đây, chúng tôi nhận thấy lạm phát bắt đầu có dấu hiệu quay trở lại mạnh mẽ và có khả năng sẽ vượt mức mục tiêu 5% của NHNN do áp lực tăng của các hàng hóa cơ bản điển hình là xăng dầu và các dịch vụ công như giáo dục và y tế. Ngoài ra mức tăng trưởng cung

tiền và tín dụng nhanh cũng đang gia cố cho đà tăng của lạm phát. Áp lực lạm phát có thể dịu đi trong hai tháng cuối năm khi mức tăng của giá dịch vụ y tế giảm song vẫn sẽ ở mức khá do tổng cầu thường gia tăng và thời điểm cuối năm. 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 tháng gần đây nhiều khả năng sẽ dừng lại.

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



Nguồn: MB & SBV

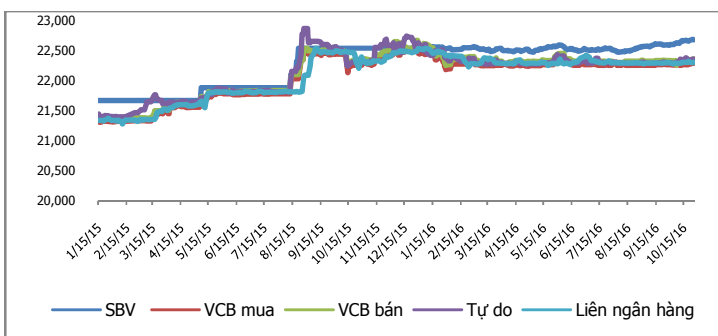
TỶ GIÁ VND/USD

Tỷ giá tăng nhẹ trong hai tuần qua đầu tháng 10, tỷ giá VND/USD trung tâm được NHNN công bố tăng lên mức (tăng 3 đồng so với 15/10/2016). Tỷ giá VND/USD tại giao dịch các NHTM ở mức 22.318.

Chúng tôi cho rằng tỷ giá VND/USD gần đây tăng là do đồng USD tăng giá so với JYN và EUR sau thông tin tích cực của kinh tế Mỹ là GDP Q3 và số lượng việc làm. Bên cạnh đó, thông tin tích cực về thặng dư tài khoản vãng lai của NHNN trong Q2/2016 khoảng 2,2 tỷ đô la Mỹ, tính chung 2 quý đầu năm 2016, tổng thặng dư tài khoản tính đến hết H1/2016 đạt 6,3% GDP sẽ ít khiến tỷ giá VND/USD tăng mạnh trong những tháng cuối năm.

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 tháng 10 tăng 1,86% so với cùng kỳ, vẫn thấp hơn 2% nhưng có xu hướng tăng vượt 2% do giá xăng vẫn nhiều biến động. 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

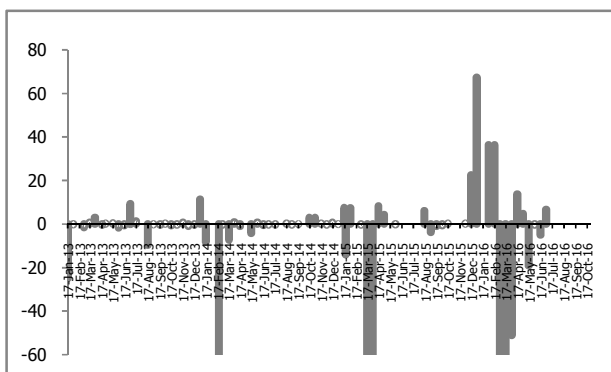
HOẠT ĐỘNG THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN tiếp tục hút tiền ra khỏi hệ thống thông qua kênh mua bán tín phiếu trong 2 tuần gần đây. Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục dồi dào.

Khối lượng tiền được hút ròng thông qua nghiệp vụ Repo trên OMO là 70.449 tỷ đồng ở mức lãi suất 0,3 -0,7%/năm. Lãi suất có xu hướng tăng nhẹ trong những ngày 3 ngày cuối tháng. Trong thời gian này, có khoảng 63.999 tỷ tín phiếu 14 ngày đáo hạn từ 15/10-31/10, lãi suất 0,35 – 0,9%/năm. Như vậy, NHNN hút ròng khoảng 6.450 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng nhu cầu thanh khoản cuối năm cao, khiến lãi suất thị trường OMO có xu hướng tăng 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 tiếp tục hút ròng 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 giảm nhẹ và giá trị trúng thầu giảm mạnh 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 6.515 tỷ đồng (giảm 59% so với 2 tuần trước). Tỷ lệ trúng thầu là 41,1% trong khi trong 2 tuần trước tỷ lệ này là 91%.

Tổng giá trị trúng thầu lên đến gần 6.515 tỷ đồng (giảm 59% so với 2 tuần trước). Tỷ lệ trúng thầu trái phiếu ở kỳ hạn 7 năm, 20 năm, 30 năm tiếp tục ở mức cao (lần lượt là 70%, 77% và 91%) với

tổng giá trị trúng thầu là 2.886 tỷ đồng. Lãi suất trúng thầu ở các vùng này vẫn giữ nguyên ở mức lần lượt là 5,45%/năm, 7,71%/năm và 7,98%/năm. Trong khi đó, lãi suất ở các kỳ hạn 15 năm và 10 năm tăng nhẹ (0,06 và 0,48 điểm phần trăm lần lượt đối với kỳ hạn 10 năm và 15 năm) ở mức 6,65%/năm và 7,68%/năm.

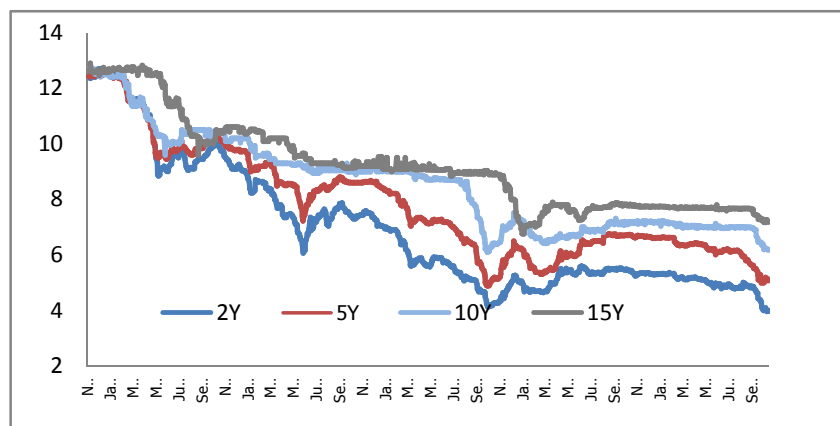
Thị trường thứ cấp: Tổng giá trị giao dịch của thị trường thứ cấp tập trung chủ yếu ở giao dịch tín phiếu với tổng giá trị là 123.097 tỷ đồng với tỷ trọng 90,3% là TPCP (tổng giá trị giao dịch là 111,168 tỷ đồng), 9,5% là TPCPBL (11.644 tỷ đồng).

Giao dịch tín phiếu Tổng giá trị bán ròng của NĐT trong nước là 548 tỷ đồng từ 15-31/10 trong khi NĐT nước ngoài mua ròng là 548 tỷ đồng. NĐT trong nước tập trung mua chủ yếu các TPCP kỳ hạn 2 năm (10,278 tỷ đồng), 3- 5 năm (8,470 tỷ đồng), 3 năm (9,496 tỷ đồng) trong khi NĐT nước ngoài chủ yếu mua TPCP 2 năm (hơn 990 tỷ đồng), và 3 năm (hơn 550 tỷ đồng).

Lợi suất TPCP có xu hướng giảm nhẹ trong 2 tuần vừa qua. Lợi suất kỳ hạn 1- 5 năm giữ nguyên ở mức (5,1%/năm đối với kỳ hạn 5 năm, 3,4%/năm đối với kỳ hạn 1 năm) trong khi lợi suất TPCP kỳ hạn 7 năm giảm 0,5 điểm phần trăm xuống còn 5,1%/năm.

Đường lợi tức trái phiếu có xu hướng chuyển dịch sang bên phải từ ngày 15/10 đến ngày 31/10. 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 và nhu cầu tín dụng giảm nhẹ, khiến nhu cầu TPCP tăng.

hình 4: Lợi suất trái phiếu CP (%)



Nguồn: Bloomberg

Thị trường mở trong nước

Bảng 1: Kết quả đấu thầu tín phiếu NHN từ ngày 15/10 – 31/10/2016

Ngày	Kỳ hạn	KL	Lợi suất	Đáo hạn
10/26/2016	14	12000	0.7	11/9/2016
10/25/2016	14	8450	0.7	11/8/2016
10/24/2016	14	10000	0.5	11/7/2016
10/21/2016	14	8000	0.35	11/4/2016

10/20/2016	14	15000	0.35	11/3/2016
10/19/2016	14	6999.8	0.3	11/2/2016
10/18/2016	14	5000	0.35	11/1/2016
10/17/2016	14	5000	0.45	10/31/2016

Thị trường trái phiếu trong nước

Bảng 2: 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)
3 Năm	1	1350	1550	700	4.45-5.60	4.65-4.65
5 Năm	2	5350	7079	529	5.25-6.60	5.40-5.40
7 Năm	1	1000	2451	700	5.35-7.40	5.45-5.45
10 Năm	4	2500	2371	1100	5.80-7.50	6.14-6.80
15 Năm	4	3022	3179	1300	7.05-8.20	7.20-7.68
20 Năm	1	1300	2205.2	1007	7.50-8.50	7.71-7.71
30 Năm	1	1300	1395	1179	7.97-9.20	7.98-7.98

Nguồn HNX

Bảng 3: Lịch đấu thầu TPCP và TPCPBL trên HNX

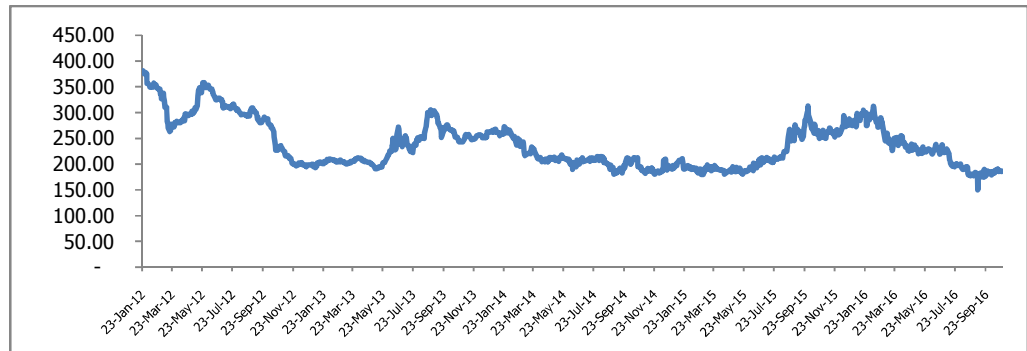
Ngày phát hành	Tên TPCP	Kiểu PH	Kỳ hạn	Loại TP	KL gọi thầu	Ngày ĐH
1/11/2016	NHCSXH	Lần đầu	10 Năm	TPCPBL	500	1/11/2026
1/11/2016	NHCSXH	Lần đầu	15 Năm	TPCPBL	574	1/11/2031
31/10/2016	NHPTVN	Lần đầu	5 Năm	TPCPBL	2000	31/10/2021
31/10/2016	NHPTVN	Lần đầu	3 Năm	TPCPBL	1350	31/10/2019
27/10/2016	KBNN	Bổ sung	30 Năm	TPCP	1000	13/10/2046
27/10/2016	KBNN	Bổ sung	7 Năm	TPCP	1000	8/9/2023
25/10/2016	NHCSXH	Lần đầu	10 Năm	TPCPBL	500	25/10/2026
25/10/2016	NHCSXH	Lần đầu	15 Năm	TPCPBL	674	25/10/2031
20/10/2016	KBNN	Bổ sung	15 Năm	TPCP	1000	15/09/2031
20/10/2016	KBNN	Bổ sung	10 Năm	TPCP	1000	6/10/2026

Thị trường trái phiếu khu vực châu á

Bảng 5: Lợi suất trái phiếu chính phủ (%) 1-15/10/2016

	10Yr	7Yr	5Yr	3Yr	2Yr	1Yr
Vietnam	6.19	5.578	5.09	4.444	4	3.53
Indonesia	7.084	7.148	6.854	6.779	7.084	6.22
Malaysia	3.585	3.496	3.296	2.95	3.585	2.509
Japan	-0.064	-0.188	-0.199	-0.229	-0.064	-0.299
China	2.744	2.695	2.473	2.363	2.744	2.17
Thailand	2.112	1.978	1.927	1.593	2.112	1.499

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 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 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.