

Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh – Mặt bằng lãi suất sẽ khó giảm sâu?

Trong vòng 1 tuần trở lại đây, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng có dấu hiệu tăng khá mạnh, phổ biến tăng từ **0,5 – 1%** ở mỗi kỳ hạn (lãi suất qua đêm tăng từ 7% lên 7,5%; kỳ hạn 2 tuần tăng từ 7,6% lên 8,4%; kỳ hạn 1 tháng tăng từ 8,2% lên 9%). Dường như đã có một sự trái ngược khi lãi suất trên thị trường liên ngân hàng có dấu hiệu leo thang trong khi mặt bằng lãi suất huy động đang được các ngân hàng cố gắng kéo xuống sau ngày 15/10. Theo quan sát của chúng tôi, có một số lý do đẩy lãi suất trên thị trường liên ngân hàng tăng khá mạnh trong những ngày vừa qua:

- **NHNN giảm khối lượng tiền bơm qua OMO.** Kể từ đầu tháng 10 trở lại đây, khối lượng tiền NHNN bơm qua OMO đã có dấu hiệu giảm sút so với các tháng trước, trung bình chỉ còn khoảng 5.000 tỷ đồng/ngày (ngoại trừ 2 phiên gần đây đã bắt đầu tăng trở lại lên mức 8.000 và 10.000 tỷ đồng). Con số này là khá thấp so với mức trung bình khoảng 6000 – 8000 tỷ đồng trong các tháng trước. Khối lượng các ngân hàng đặt thầu trong những phiên gần đây cũng luôn chiếm đầy quota NHNN đưa ra mỗi ngày. Ngoài ra, kể từ phiên ngày 15/10, NHNN còn **cắt giảm việc bơm tiền kỳ hạn 14 ngày**, thay vào đó là tăng mạnh bơm tiền cho kỳ hạn 7 ngày, đồng thời giảm mạnh khối lượng bơm tiền cho kỳ hạn 28 ngày. BVSC cho rằng động thái này của NHNN phát ra tín hiệu về việc chỉ **tập trung hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng thông qua kỳ hạn ngắn (7 ngày)** và sẽ rút bớt tiền đối với các kỳ hạn dài (28 ngày) nhằm tránh hiện tượng các ngân hàng có tiềm lực vốn lớn đẩy mạnh việc cho vay các ngân hàng nhỏ thông qua thị trường cho vay liên ngân hàng mà không chú trọng tới việc phát triển tín dụng doanh nghiệp (vay qua OMO với lãi suất thấp và cho vay lại trên liên ngân hàng với lãi suất cao). Ngoài ra, sức ép lạm phát trong các tháng cuối năm có thể cũng là một nhân tố buộc NHNN phải hết sức thận trọng trong việc điều tiết cung tiền.

Thông kê cung tiền qua OMO trong những ngày gần đây

Ngày	Loại giao dịch	Kỳ hạn (ngày)	Khối lượng (tỷ đồng)	Lãi suất (%)
10/21/2010	Giao dịch repos	7	6000	7
		28	2000	8
10/20/2010	Giao dịch repos	7	8000	7
		28	2000	8
10/19/2010	Giao dịch repos	7	5000	7
		28	2000	8
10/18/2010	Giao dịch repos	7	2000	7
		28	2000	8
10/15/2010	Giao dịch repos	7	2000	7
		28	2000	8
10/14/2010	Giao dịch repos	14	2000	7.5
		28	2000	8
10/13/2010	Giao dịch repos	14	3000	7.5
		28	3000	8

(Nguồn: Reuters, BVSC)

- **Các ngân hàng chuẩn bị nguồn vốn để mua USD.** Trước cơn sốt tỷ giá lên cao, đã có thông tin NHNN sẽ cân nhắc bán ra USD nhằm hạ nhiệt tỷ giá. Tuy nhiên, theo thông tin chúng tôi có được thì việc bán ra

này khá là hạn chế và NHNN chỉ bán USD cho các doanh nghiệp nhập khẩu xăng dầu. Do đó, theo suy đoán của chúng tôi thì rất có thể việc lãi suất liên ngân hàng tăng trong những ngày qua là do một số ngân hàng đang thu xếp nguồn vốn để mua USD từ đợt bán này của NHNN.

Có thể đợt tăng lãi suất liên ngân hàng trong vòng 1 tuần qua chỉ mang tính chất ngắn hạn và sẽ sớm kết thúc, tuy nhiên đây cũng là dấu hiệu cho thấy mục tiêu giảm mặt bằng lãi suất trong thời gian tới là vô cùng khó khăn. Mặc dù sau ngày 15/10, đã có một số ngân hàng lớn tiên phong trong việc đưa mặt bằng lãi suất huy động xuống dưới mức 11% như Vietcombank, Vietinbank, Eximbank... nhưng theo ghi nhận của chúng tôi, đa phần các ngân hàng vừa và nhỏ khác vẫn đang duy trì lãi suất trên mức 11%. Theo đánh giá của chúng tôi, mặt bằng lãi suất sẽ khó có thể giảm sâu trong 1- 2 tháng tới. Lý do là:

- **Thứ nhất, khả năng kiềm chế lạm phát yếu.** Với mức lạm phát 10 tháng đầu năm đã lên tới 7,3% và dự kiến sẽ còn tăng mạnh trong 2 tháng cuối năm, chỉ số CPI trong cả năm 2010 được BVSC dự báo sẽ dao động quanh mức **8,5%**. Một khi lạm phát chưa có dấu hiệu hạ thì sẽ rất khó để lãi suất giảm.
- **Thứ hai, nhu cầu vốn cho 2 tháng cuối năm là rất lớn.** Thời điểm cuối năm là giai đoạn cao điểm về tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng trong khi nguồn vốn huy động đang phải cạnh tranh gay gắt với kênh vàng và ngoại hối, do đó giảm mạnh lãi suất huy động sẽ là một quyết định mạo hiểm đối với các ngân hàng trong thời điểm hiện tại.
- **Thứ ba, lãi suất các phiên đấu thầu trái phiếu Chính phủ vẫn ở mức khá cao.** Trong phiên đấu thầu gần nhất, lãi suất TPCP cho kỳ hạn 3 năm và 5 năm vẫn được Bộ Tài chính giữ ở mức lần lượt là 9,78% và 10,39%. Xét trong cả năm nay thì lãi suất trần trong các phiên đấu thầu TPCP có xu hướng giảm nhưng mức độ giảm là rất ít và rất chậm. Do đó, sẽ khó để kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ hạ sâu trong khi lãi suất đấu thầu TPCP tiếp tục ở mức cao như vậy.

Với những lý do trên, **BVSC tiếp tục bảo lưu quan điểm mặt bằng lãi suất sẽ rất khó giảm mạnh trong 2 tháng cuối năm.** Tuy nhiên, quan điểm của chúng tôi có thể sẽ thay đổi bắt đầu từ quý 1 năm sau khi chính sách tiền tệ của NHNN có sự thay đổi cũng như sức ép lạm phát không còn quá lớn khi năm tài chính mới bắt đầu.

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. 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.

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, 2009.

Phòng phân tích và tư vấn đầu tư
Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Ts. Phạm Thành Thái Lĩnh

Chiến lược thị trường

linhptt@bvsc.com.vn

Ths. Nguyễn Xuân Bình

Phân tích đầu tư

binhnx@bvsc.com.vn

Trần Hải Yến

Kinh tế Vĩ mô

yenth@bvsc.com.vn

Thông tin liên hệ

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, HN

Tel: (84-4)-3928 8080

Fax: (84-4)-3928 9888

Email: research@bvsc.com.vn

Website: www.bvsc.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Số 6 Lê Thánh Tôn, Quận I, HCM

Tel: (84-8)-3914 6888

Fax: (84-8)-3914 7999