

13/01/2020

Chuyên viên phân tích vĩ mô  
Thái Thị Việt Trinh  
trinhhtt@kbsec.com.vn

# Bản tin Thị trường Tiền tệ

## Thanh khoản dư thừa

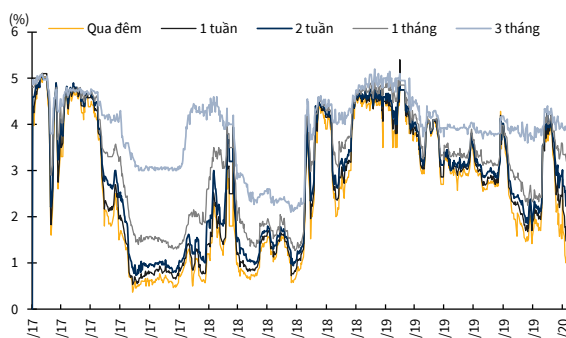
### Thanh khoản dư thừa khác thường trên hệ thống liên ngân hàng trong giai đoạn trước Tết Nguyên Đán 2020

- Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm giảm mạnh xuống quanh mức ~1% trong 2 ngày cuối phiên tuần trước (9 – 10/01/2020) và đây là mức thấp nhất kể từ tháng 7/2018. Như vậy, lãi suất liên ngân hàng có xu hướng giảm liên tục trong vòng gần 1 tháng qua, kể từ lúc chạm đỉnh khoảng ~4% vào giữa tháng 12/2019. Chênh lệch lãi suất giữa VND và USD trên thị trường liên ngân hàng đã ở mức âm khá lớn tại các kỳ hạn ngắn.
- NHNN vẫn tiếp tục hoạt động chào thầu trên kênh OMO với kỳ hạn 14-28 ngày, lãi suất 4.0%, tuy nhiên không có khối lượng trúng thầu. Trong khi đó, NHNN đã không chào thầu tín phiếu trong thời gian qua. Số dư của OMO và tín phiếu vẫn ở mức 0. Các yếu tố trên cho thấy NHNN vẫn đang điều hành tương đối thận trọng trước lo ngại yếu tố mùa vụ có thể khiến thanh khoản hệ thống eo hẹp dịp giáp Tết.
- Nhiều khả năng, việc NHNN tiếp tục hoạt động mua vào USD thời gian gần đây, trong bối cảnh dòng kiều hối đổ vào mạnh là nguyên nhân chính giúp thanh khoản tiền đồng dư thừa rõ rệt và lãi suất liên ngân hàng sụt giảm mạnh.

### Lợi suất trái phiếu chính phủ giảm mạnh trong thời gian qua

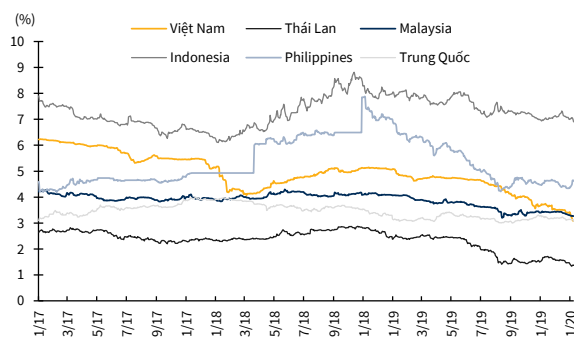
- Lợi suất TPCP các kỳ hạn cũng đã tụt giảm mạnh trong 10 ngày qua. Theo thống kê từ ADB, lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của Việt Nam vào ngày 10/01 đã giảm xuống chỉ còn 3.11%, giảm hơn 30bps so với cuối năm 2019. So với các nước trong khu vực, lợi suất TPCP của Việt Nam đã xuống thấp hơn Malaysia (3.28%) và gần tương đương với Trung Quốc (3.08%) – trong khi đánh giá tín nhiệm của Việt Nam ở mức thấp hơn nhiều so với 2 nước trên.
- Lợi suất TPCP của Việt Nam giảm liên tục trong các năm qua do 2 nguyên nhân chính: (i) Xét theo nguồn cung, quy mô phát hành TPCP bị thu hẹp trong năm 2019 với lượng phát hành ròng (phát hành mới – đáo hạn) đạt khoảng gần 80 nghìn tỷ đồng, giảm ~25% so với 2018. Điều này phần nào lý giải do giải ngân vốn đầu tư công tính đến 15/12/2019 chỉ đạt 61.8% kế hoạch, KBNN cũng chủ động giảm lượng phát hành TPCP; (ii) Xét theo nguồn cầu, quy mô thị trường trái phiếu của Việt Nam còn nhỏ so với GDP (chỉ chiếm ~27.7% cho TPCP, số liệu từ Bộ Tài Chính, tính đến tháng 9 2019) cho thấy nhu cầu từ thị trường, đặc biệt từ khối ngoại, ngân hàng và các công ty bảo hiểm còn tương đối lớn. Ngoài ra, việc thanh khoản hệ thống dư thừa trong thời gian qua cũng khiến nhu cầu nắm giữ TPCP của các NHTM tăng cao, góp phần đẩy mạnh lãi suất xuống thấp.

**Biểu đồ 1. Biến động lãi suất liên ngân hàng**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 2. Lợi suất TPCP 10 năm của các nước trong khu vực**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM**

---

**Giám đốc Khoảng Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**  
binhnx@kbsec.com.vn

**Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**  
anhthd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh**  
trinhhtt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**  
tungla@kbsec.com.vn

**Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**  
hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng**  
tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công**  
conglth@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền**  
huyenntt@kbsec.com.vn

**Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim**  
harrison.kim@kbf.com

**Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung**  
dungdpp@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh**  
danhnt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh**  
vinhn@kbsec.com.vn

**Bộ phận Marketing Research**

**Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin**  
shin.sy@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.