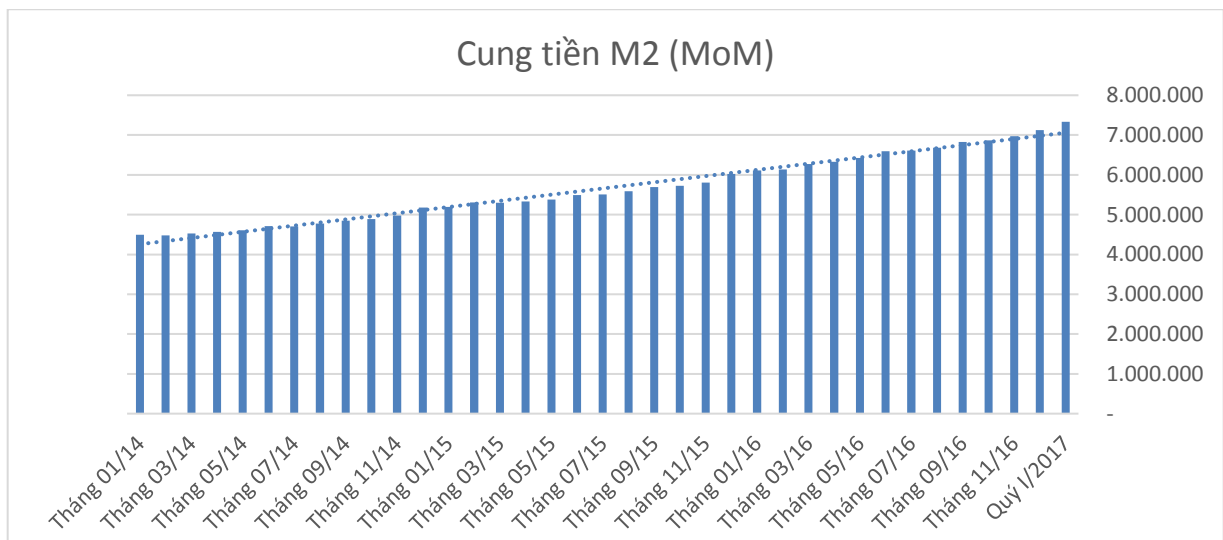


## TỔNG HỢP PHÂN TÍCH LÃI SUẤT

### Thị trường M2

- Tăng trưởng M2 quý I/2017 tăng trưởng 17% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức tăng trưởng kép giai đoạn 2014-2016 là 15,15%, thấp hơn giai đoạn siêu lạm phát năm 2007 là 20-30%. M2 của quý I/2017 tăng trưởng 2,9% so với cuối năm 2016, cao hơn M2 cùng kỳ năm ngoái tăng 2,26% so với cuối năm 2015.

Tuy nhiên xét  $M2/GDP=162\%$  và  $tín\ dụng/GDP=125\%$  là mức cao -> Ngân hàng Nhà nước tiếp tục nới lỏng tiền tệ để đạt mục tiêu tăng trưởng

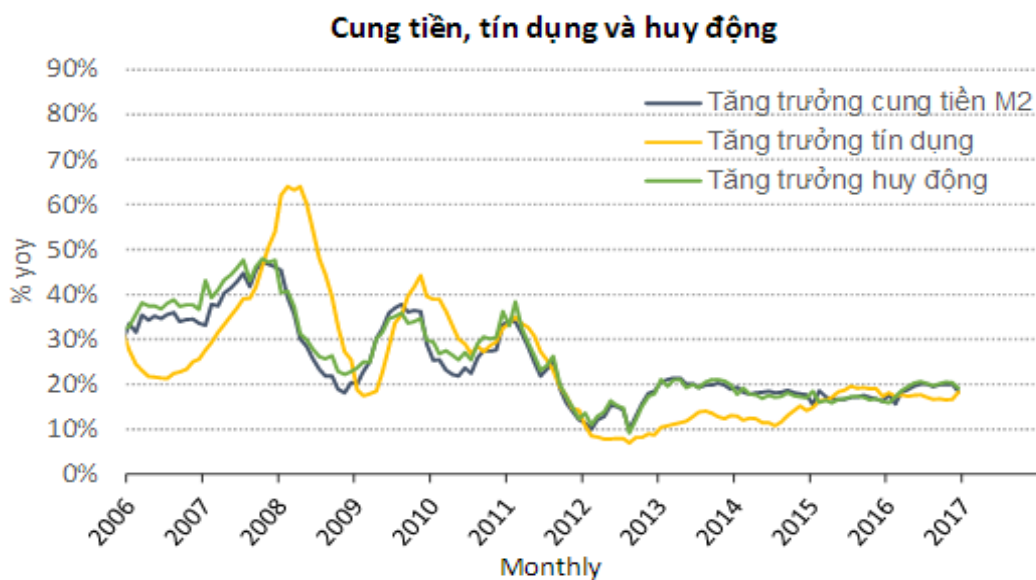


(Nguồn: VTBC tổng hợp)

- Tín dụng quý I tăng 4,03% so với đầu năm, tăng trưởng 19,3% so với cùng kỳ năm ngoái - 17,7% yoy.

Tăng trưởng huy động LDR quý I/2017 =78,3% tăng so với cuối năm 2016 là 77%. Tuy nhiên nhìn vào cả năm 2016, đặc biệt trong 4 tháng đầu năm LDR khá cao tạo áp lực nhất định cho thanh khoản hệ thống ngân hàng và đẩy mặt bằng lãi suất huy động nhích 0,2-0,3%. Kịch bản này lặp lại vào quý I/2017. Vì vậy áp lực thanh khoản tăng nhẹ chỉ mang tính chất ngắn hạn.

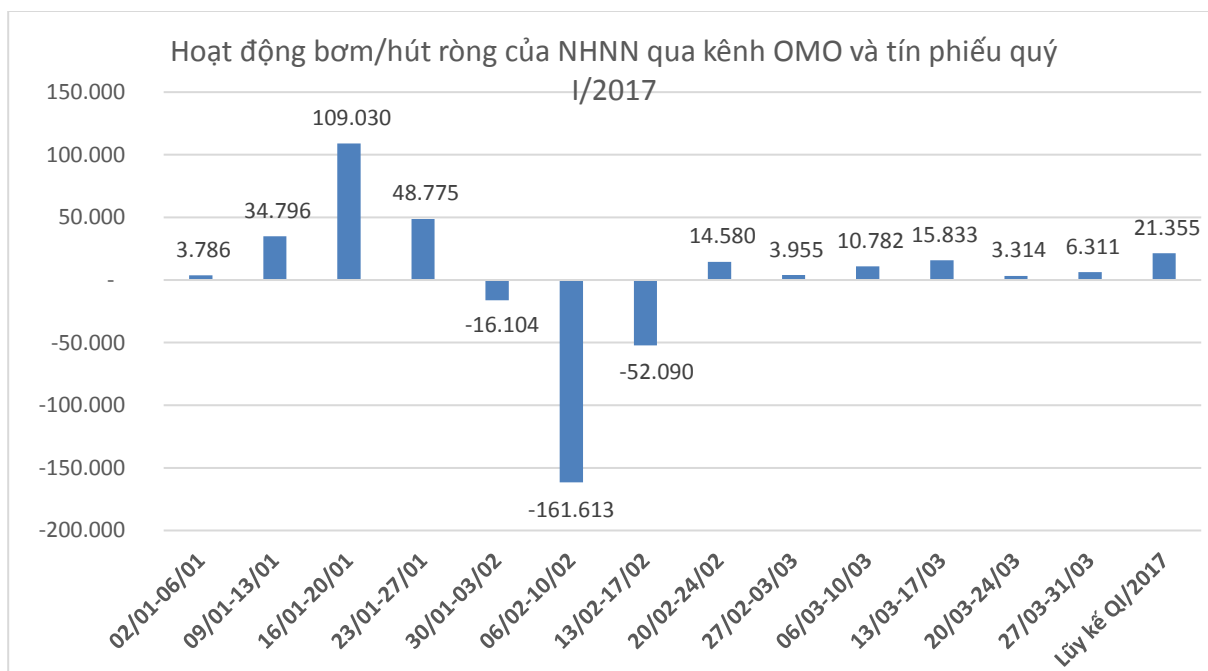
## TỔNG HỢP PHÂN TÍCH LÃI SUẤT



(Nguồn: VTBC tổng hợp)

- Lãi suất Trái Phiếu Chính Phủ quý I/2017 kỳ hạn 5 năm giảm còn 5,1%/năm so với tháng 12/2016 là 5,4%/năm. Lãi suất TPCP các kỳ hạn khác đều có xu hướng giảm nhẹ theo từng tháng. Nguyên nhân là vì các tổ chức tài chính, bảo hiểm và ngân hàng có nhu cầu đầu tư nhiều hơn vào các kỳ hạn dài (15 năm) với lãi suất hấp dẫn thay vì đầu tư kỳ hạn ngắn lãi suất cao hơn.  
Đến hết tháng 3/2017, chưa thực hiện phát hành Trái Phiếu Chính Phủ kỳ hạn 3 năm. Kỳ hạn 10 năm trở lên được Chính phủ tập trung ưu tiên nên kỳ hạn phát hành trung bình của Trái Phiếu Chính Phủ quý I/2017 là 12,3 năm.
- Chênh lệch tăng trưởng M2 và Tín dụng nền kinh tế được các Ngân hàng Thương Mại hấp thụ thông qua mua 79.100 tỷ Trái phiếu Chính Phủ trong quý I/2017.  
Phần lớn lượng tiền dư ra do chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và M2 cũng đã được các Ngân hàng Thương Mại đầu tư mới vào kênh Trái phiếu Chính Phủ với tổng lượng vốn ròng rót vào là khoảng 79.100 tỷ đồng trong quý I/2017.
- Ngân hàng Nhà Nước cũng tích cực điều tiết cung tiền thông qua kênh OMO và tín phiếu. Tính đến hết ngày 31/3/2017, Ngân hàng Nhà Nước ở vị thế bơm ròng khoảng 21.355 tỷ đồng trên thị trường OMO và tín phiếu.

## TỔNG HỢP PHÂN TÍCH LÃI SUẤT

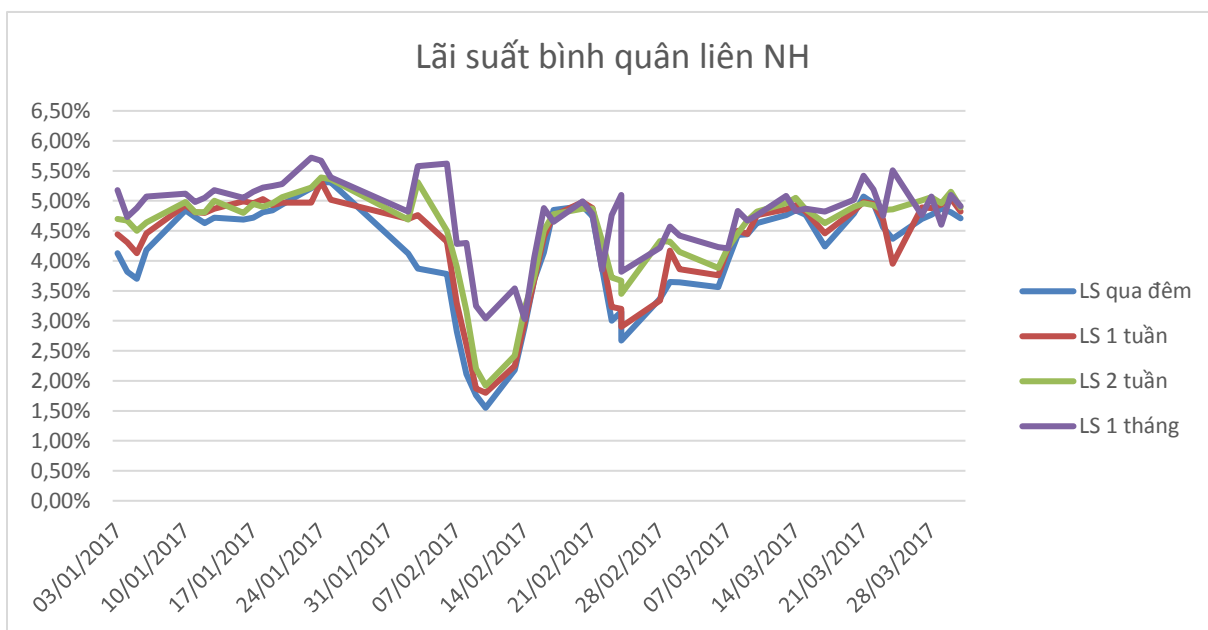


(Nguồn: VTBC tổng hợp)

### Lãi suất huy động và cho vay

- Mặt bằng lãi suất quý I có dấu hiệu tăng ở các kỳ hạn trong và dài hạn sau khi các Ngân hàng Thương Mại phải cân đối nguồn vốn để giảm tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn từ mức 60% xuống 50% theo thông tư 06/2016/TT-NHNN. Lãi suất huy động tăng ở một số Ngân hàng Thương Mại nhỏ lên tới 8%/năm, trong khi lãi suất huy động ở 4 Ngân hàng Thương Mại lớn là BIDV, VietinBank, VietcomBank, Agribank vẫn giữ ở mức 6,5-6,8% cho kỳ hạn 12 tháng, không thay đổi so với cuối năm 2016.
- Lãi suất cho vay vẫn ở mức ổn định so thời điểm cuối năm 2016, phổ biến ở mức khoảng 6-9%/năm đối với kỳ hạn ngắn và 9-11%/năm đối với kỳ hạn trung và dài hạn. Đặc biệt, đối với nhóm khách hàng tốt, lãi suất cho vay ngắn hạn được các Ngân hàng Thương Mại đưa ra ở mức rất cạnh tranh (chỉ từ 4-5%/năm).
- Lãi suất liên ngân hàng tăng nhẹ vào cuối quý I/2017 (khoảng 5%) ở các kỳ hạn cho thấy áp lực thanh khoản của hệ thống.

## TỔNG HỢP PHÂN TÍCH LÃI SUẤT



(Nguồn: VTBC tổng hợp)

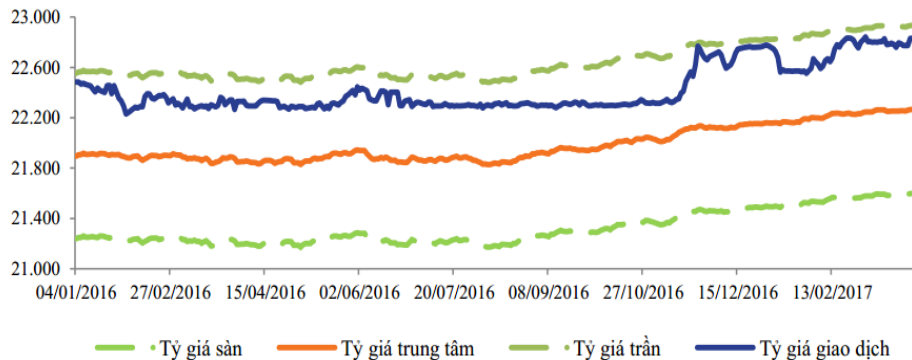
- Tính đến cuối tháng 3/2017, tín dụng trung và dài hạn chiếm 55,2% tổng tín dụng và tăng khoảng 2,75%. Thống kê một số ngân hàng tăng lãi suất trong quý 1/2017 cho thấy tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn bình quân khoảng 45,35% cao hơn mức trần quy định 40% sẽ được áp dụng vào năm 2018.

### Tỷ giá

- Tỷ giá trung tâm được Ngân hàng Nhà Nước điều chỉnh tăng dần trong 3 tháng đầu năm. Tỷ giá cuối quý I/2017 là 22.276VND, tăng 0,53% so với cuối năm 2016. Ngân hàng Nhà Nước điều chỉnh tỷ giá trung tâm để chống đỡ cho áp lực tỷ giá dự kiến năm 2017, dưới áp lực tăng lãi suất của FED.
- Tỷ giá giao dịch trên thị trường biến động không đáng kể, tăng khoảng 0,03% so với đầu năm. Do trong quý I/2017, đồng USD giảm giá trên thị trường quốc tế cùng sự tăng trưởng dòng FDI tại Việt Nam trong quý I.
- Tăng trưởng huy động từ nguồn ngoại tệ năm 2016 giảm 7% do các chính sách trần lãi suất USD 0% và hạn chế huy động cho vay USD -> ảnh hưởng tới nguồn của các Ngân hàng và -> tạo sức ép nhất định tăng lãi suất

**TỔNG HỢP PHÂN TÍCH LÃI SUẤT**

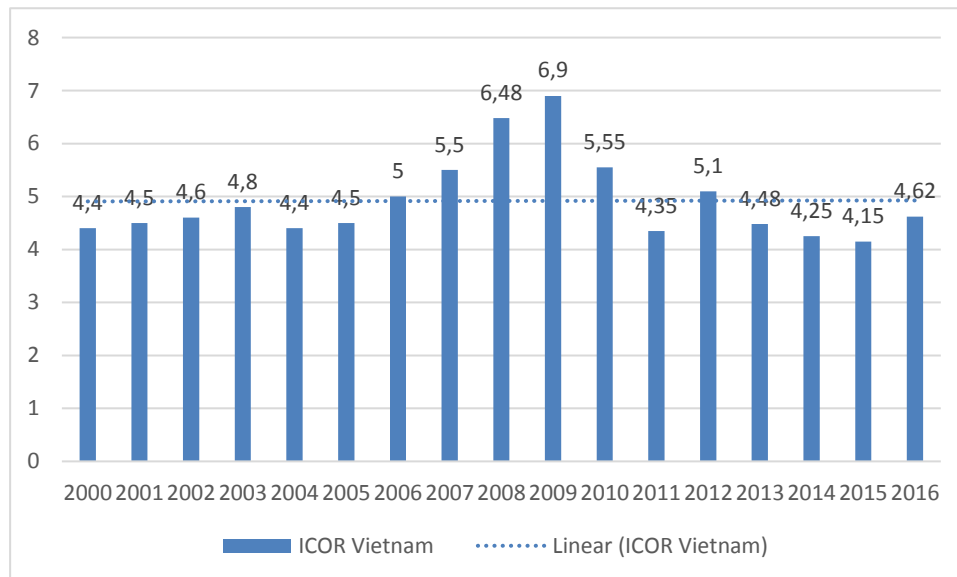
**Biểu đồ 5: Diễn biến tỷ giá năm 2016 và Quý I/2017**



(Nguồn: VTBC tổng hợp)

**Chất lượng hệ thống ngân hàng, nền kinh tế (nợ xấu, nguồn huy động, thâm hụt chính phủ, hiệu quả sử dụng vốn vay)**

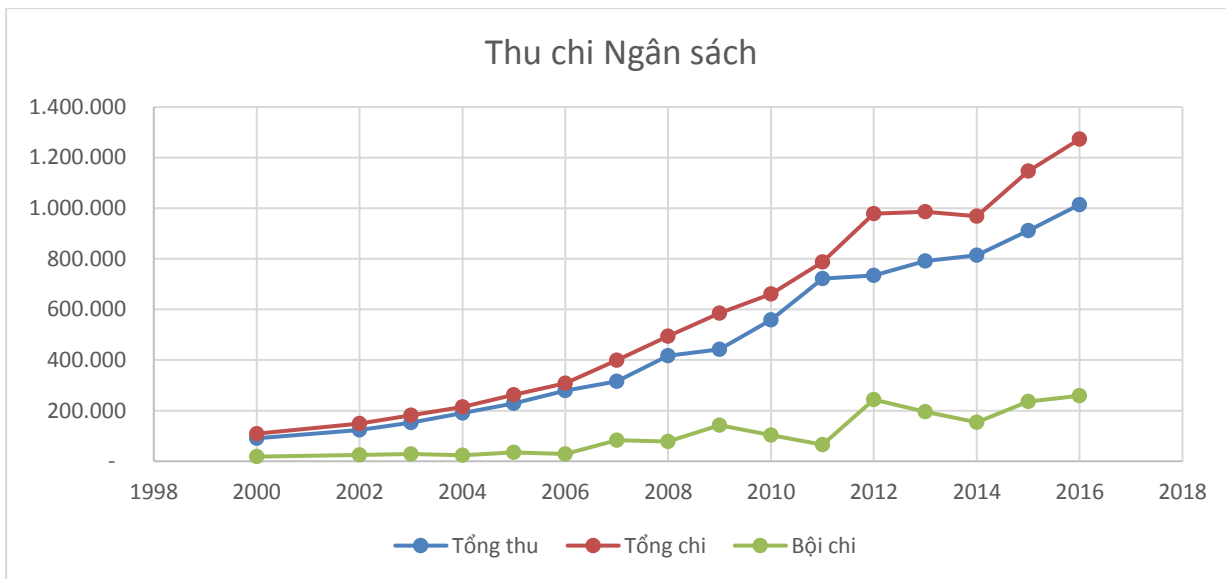
- Năm 2017, là năm cuối trong lộ trình bán nợ xấu cho (VAMC), trích lập 20%/năm, một phần bắt đầu từ 2013. Lượng lớn nợ xấu vẫn nằm ở VAMC khoảng 2 tỷ đô và một phần không nhỏ chưa được xử lý thực chất. Chi phí trích lập và chất lượng nợ này tiếp tục phản ánh lên lãi suất.
- Hệ số ICOR không được cải thiện làm giảm chất lượng tín dụng, tạo nguy cơ lãi suất tăng trong dài hạn



## TỔNG HỢP PHÂN TÍCH LÃI SUẤT

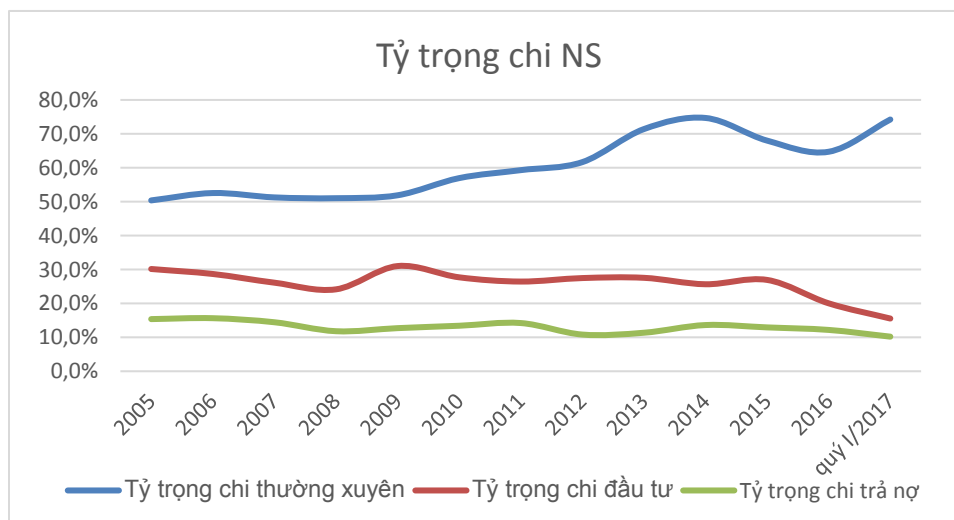
### Ngân sách nhà nước và lạm phát

- Quý I/2017, Ngân sách Nhà nước bội chi 4.000 tỷ. Thâm hụt ngân sách vẫn duy trì cao. Bội chi duy trì nhiều năm tăng áp lực lãi suất trong nền kinh tế.



(Nguồn: VTBC tổng hợp)

- Trong cơ cấu chi ngân sách nhà nước:  
Chi thường xuyên ngày càng tăng cả về giá trị và tỷ trọng,  
Chi đầu tư phát triển theo chiều hướng giảm về tỷ trọng,  
Chi trả gốc và lãi các khoản vay cũng ngày càng tăng cả về giá trị và tỷ trọng.



(Nguồn: VTBC tổng hợp)

## TỔNG HỢP PHÂN TÍCH LÃI SUẤT

Giai đoạn từ năm 2013 đến 2015, thu ngân sách không đủ để chi thường xuyên và chi trả nợ. Tuy nhiên đến năm 2016, Bộ tài chính đã thực hiện tái cơ cấu cắt giảm các khoản chi không cần thiết để giảm tỷ trọng chi thường xuyên và tích cực tăng thu ngân sách (chống thất thoát thuế với xăng dầu và thu hồi nợ đọng). Nên mặc dù tình trạng bội chi vẫn diễn ra, tỷ trọng chi thường xuyên và chi trả nợ trong tổng chi ngân sách đã giảm vào năm 2016.

- Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2017 tăng 5,1% so với cùng kỳ năm ngoái. Tăng trưởng quý I/2017 cao hơn mức tăng của quý I các năm 2012 - 2014 nhưng lại thấp hơn so với mức tăng 6,12% của cùng kỳ năm 2015 và 5,48% của năm 2016.  
Tăng trưởng khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,03%, đóng góp 0,24% điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 4,17% đóng góp 1,46 điểm phần trăm; khu vực dịch vụ tăng 6,52%, đóng góp 2,65 điểm phần trăm.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân quý I/2017 tăng 4,96% so với bình quân cùng kỳ 2016. Lạm phát cơ bản bình quân 3 tháng đầu năm 2017 quanh mức 4%, tăng 1,66% so với bình quân cùng kỳ năm 2016. Lạm phát có xu hướng tăng sẽ tác động lên mặt bằng lãi suất làm lãi suất tăng.
- Để đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6,7% của cả năm, áp lực lên 9 tháng cuối năm lớn khi phải đạt mức tăng trưởng 7%. Điều này sẽ gây áp lực lên lãi suất làm lãi suất tăng nhẹ.

### Dự báo quý II và năm 2017

- Về mặt bằng lãi suất:  
**Lãi suất cho vay VND trung và dài hạn tiếp tục tăng nhẹ** do các Ngân hàng Thương Mại chuẩn bị nguồn vốn trung dài hạn để đáp ứng thông tư 06/2016 quy định tỷ lệ vay ngắn hạn cho vay trung dài hạn tiếp tục giảm về 40% vào năm 2018.  
**Lãi suất cho vay USD có khả năng sẽ được Ngân hàng Nhà Nước điều chỉnh tăng nhẹ** do FED đã điều chỉnh tăng lãi suất 3 lần trong quý I/2017 và sẽ tạo áp lực thanh khoản ngoại tệ đến hệ thống.
- Tăng trưởng tín dụng dự kiến 17-18% cũng đồng thời tạo ra quán tính tăng thêm lớn hơn cho những năm sau, gây áp lực lên mặt bằng lãi suất và lạm phát. Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng do áp lực tăng trưởng GDP 9 tháng cuối năm là 7% trong khi dòng vốn FDI sau quý I/2017 có xu hướng chững lại.
- **Lãi suất danh nghĩa có thể tăng 0,5% trong nửa cuối năm 2017 do áp lực tăng trưởng GDP cả năm.**
- Tỷ giá quý II/2017 dự báo giảm nhẹ do chỉ số dollar index thế giới vẫn tiếp tục giảm. Tuy nhiên, nếu dự luật cắt giảm thuế của Donald Trump được thông qua, sẽ giúp dollar index tăng khoảng 10%, tỷ giá sẽ đảo chiều. **Như vậy, nếu dự luật của Donald Trump được thực hiện, tỷ giá sẽ tăng, Ngân hàng Nhà Nước có khả năng sẽ chủ động tăng lãi suất danh nghĩa VND để cân bằng cung cầu ngoại hối.**

## TỔNG HỢP PHÂN TÍCH LÃI SUẤT

### **Khuyến cáo sử dụng**

*Báo cáo tổng hợp của Công ty TNHH MTV Quản lý quỹ Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam cung cấp những thông tin chung*

*Thông tin trong báo cáo đều được Công ty TNHH MTV Quản lý Quỹ Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam thu thập, đánh giá và lựa chọn với sự cẩn trọng tối đa. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan nên các thông tin trong báo cáo chỉ có tính chất tham khảo. VietinBank Capital không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành. Mọi thông tin, nhận định, quan điểm phân tích trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần có sự báo trước.*

*Báo cáo thuộc bản quyền của Công ty TNHH MTV Quản lý Quỹ Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản cần phải có được sự đồng ý bằng văn bản từ VietinBank Capital.*

© 2017 Công ty TNHH MTV Quản lý quỹ Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam

#### **Trụ sở chính:**

Tầng 6, Trung tâm thương mại chợ Cửa Nam, 34 Cửa Nam, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (04) 3938.8855 - Fax: (04) 3938.8500

Email: [capital@vietinbankcapital.vn](mailto:capital@vietinbankcapital.vn)

Website: <http://vietinbankcapital.com/>

#### **Văn phòng Đại diện:**

Lầu 6, 354-356 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 3, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (08) 3834 4688 – Fax: (08) 3929 0233

Email: [capital\\_hcm@vietinbankcapital.vn](mailto:capital_hcm@vietinbankcapital.vn)