

Lãi suất dần nhích lên, NHNN triển khai công cụ hỗ trợ thanh khoản mới

- Lãi suất qua đêm tiếp tục tăng trong T11, có thời điểm chạm mốc 7.5% vào đầu T12, mức cao nhất trong vòng 3 năm qua.
- Lãi suất huy động tiếp tục nhích tăng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng tăng nhanh gấp gần 1.4 lần tăng trưởng huy động vốn.
- Sức ép tỷ giá nhìn chung đã hạ nhiệt. Tỷ giá USD/VND liên NH đến cuối T11 ở mức 26,365 VND/USD (+3.6% so với đầu năm).

Tỷ giá dần hạ nhiệt trong T11 theo đà giảm của DXY

DXY đối mặt với áp lực giảm khi xác suất Fed giảm lãi suất trong T12 tăng lên gần 90%

Khởi đầu tháng ở mức 99.8, chỉ số DXY đã tăng mạnh lên mức đỉnh 6 tháng tại 100.18 vào ngày 21/11 sau khi báo cáo việc làm tháng 9 được công bố. Cụ thể, nền kinh tế Mỹ tạo thêm 119 nghìn việc làm trong T9, gấp hơn hai lần dự báo, qua đó giúp củng cố quan điểm của Fed về việc thị trường lao động đang chứng lại nhưng vẫn ổn định, và làm giảm kỳ vọng hạ lãi suất trong T12. Sau diễn biến này, thị trường chỉ kỳ vọng khoảng 39% khả năng Fed sẽ tiếp tục giảm lãi suất trong T12.

Tuy vậy, DXY đã nhanh chóng đảo chiều giảm về mức 99.4 vào cuối T11 (-0.4% so với cuối T10, -9.1% so với đầu năm), sau khi dữ liệu cho thấy doanh số bán lẻ chỉ tăng nhẹ 0.2% trong T9, giảm mạnh so với mức 0.6% của T8, trước áp lực giá cả leo thang do thuế quan. Trong khi đó, tỷ lệ thất nghiệp đã chạm mức cao nhất trong 4 năm tại 4.4%. Theo khảo sát của Đại học Michigan, chỉ số niềm tin người tiêu dùng T11 đã giảm về gần mức thấp kỷ lục, cho thấy áp lực giá cả đang bào mòn thu nhập người tiêu dùng.

Theo CME Fedwatch Tool, hiện kỳ vọng xác suất Fed giảm lãi suất trong kỳ họp ngày 09 - 10/12 đã tăng mạnh lên mức xấp xỉ 90%. Bên cạnh đó, đồng USD cũng chịu áp lực giảm trong bối cảnh đồng Yên phục hồi sau khi Thống đốc BoJ phát tín hiệu mạnh mẽ rằng cơ quan này có thể xem xét tăng lãi suất trong cuộc họp T12.

Tỷ giá trong nước hạ nhiệt trong T11

Cụ thể, tỷ giá trung tâm và liên NH đến cuối T11 cùng tăng nhẹ 0.2% so với cuối tháng trước, lần lượt lên mức 25,155 VND/USD (+3.3% so với đầu năm) và 26,365 VND/USD (+3.6% so với đầu năm). Một trong những yếu tố đóng góp vào đà tăng này là việc nhu cầu USD tăng trong tháng khi KBNN nối lại hoạt động chào mua USD từ các NHTM lần đầu tiên kể từ cuối T6. Trong T11, KBNN thực hiện 2 đợt chào mua ngoại tệ với tổng giá trị là 250 triệu USD, qua đó nâng tổng khối lượng mua từ đầu năm tới nay lên 2.14 tỷ USD (vượt mức 2.08 tỷ USD được mua trong cả năm 2024). Tuy vậy, mức tăng của tỷ giá USD/VND chỉ là nhẹ do đồng VND được hỗ trợ nhờ việc chênh lệch lãi suất VND-USD duy trì trạng thái dương khi lãi suất liên NH trong T11 liên tục neo ở mức cao trên 4%, thậm chí đã chạm đỉnh 3 năm ở mức 7.5% vào đầu T12.

Việc FED tiếp tục giảm thêm 25 điểm cơ bản trong T12, nâng tổng mức giảm năm nay lên 75 điểm cơ bản, sẽ là yếu tố giúp hạ nhiệt áp lực tỷ giá USD/VND đến cuối năm. Ngoài ra, nguồn cung USD trong nước được kỳ vọng sẽ dồi dào hơn trong Q4 khi đây là mùa cao điểm xuất khẩu và lượng kiều hối gửi về Việt Nam thường tăng mạnh vào dịp cuối năm.

Thuật ngữ viết tắt:

TPCP: Trái phiếu chính phủ

NSNN: Ngân sách nhà nước

NHNN: Ngân hàng nhà nước

NHTMCP: Ngân hàng thương mại

KBNN: Kho bạc nhà nước

GTGD: Giá trị giao dịch

NĐTNN: Nhà đầu tư nước ngoài

TCTD: Tổ chức tín dụng

LSTC: Lãi suất tham chiếu

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

Lãi suất dần nhích lên. NHNN triển khai công cụ hỗ trợ thanh khoản mới

Lãi suất qua đêm liên NH tiếp tục tăng trong tháng 11

Cầu tín dụng tiếp tục tăng mạnh về cuối năm, tính đến ngày 27/11, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đã tăng 16.56% so với đầu năm, trong khi cùng kỳ chỉ tăng 11.5%. Trong bối cảnh đó, lãi suất qua đêm liên NH đã liên tục duy trì đà tăng mạnh, từ mức 5.4% ở đầu tháng, lên mức 6.4% vào cuối kỳ, và tăng lên mức 7.5% vào những ngày đầu tháng 12, mức cao nhất trong vòng 3 năm qua. Hiện tại, lãi suất các kỳ hạn từ 1 tuần – 1 tháng neo ở 7.2% - 7.4%, trong khi kỳ hạn 6 tháng ở mức 7.2%. Trước diễn biến này, NHNN đã tăng lãi suất OMO lần đầu tiên trong 19 tháng lên mức 4.5%.

NHNN vẫn đang duy trì trạng thái bơm thanh khoản qua kênh OMO, tính chung trong tháng 11, NHNN đã bơm hơn 365.3 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO với lãi suất 4%, kỳ hạn 7 - 105 ngày. Cùng với đó, lượng vốn đáo hạn trên OMO trong kỳ đạt khoảng gần 258.9 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã bơm ròng hơn 106.4 nghìn tỷ đồng trong kỳ - đánh dấu mức bơm ròng theo tháng cao nhất kể từ T4/24.

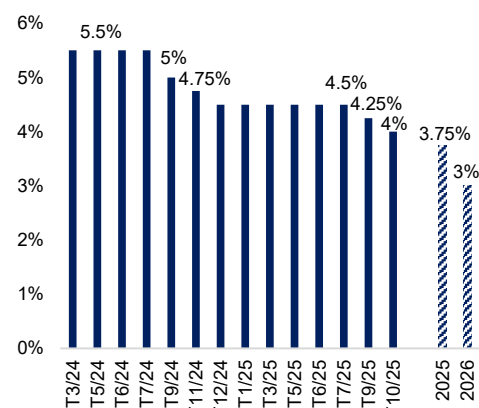
Bên cạnh đó, NHNN đã kích hoạt công cụ can thiệp mới – FX Swap. Trong đó, NHNN thực hiện mua USD giao ngay từ các TCTD vào ngày 5/12 với tỷ giá là 23,945 VND/USD; và sẽ bán lại lượng đó theo hợp đồng kỳ hạn 14 ngày với tỷ giá là 23,955 VND/USD. Chúng tôi rằng công cụ này sẽ hỗ trợ thanh khoản trong ngắn hạn.

Lãi suất huy động tiếp tục tăng ở nhiều kỳ hạn ngắn

Trong số 18 ngân hàng chúng tôi theo dõi, có tới 11 ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất huy động trong T11. Các NHTM quốc doanh cũng đã bắt đầu nâng lãi suất ở các kỳ hạn ngắn. Hiện tại, lãi suất dưới 12 tháng cao nhất ở mức 5.4%; tăng 0.2% so với đầu năm. Theo đó, đến cuối T11, trung bình lãi suất kỳ hạn 3 tháng của nhóm NH quốc doanh tăng 13 điểm cơ bản so với cuối T10 lên mức 2.03%. Trong khi trung bình lãi suất kỳ hạn 3 tháng của nhóm NHTM tư nhân tăng 28 điểm lên mức 4.2%.

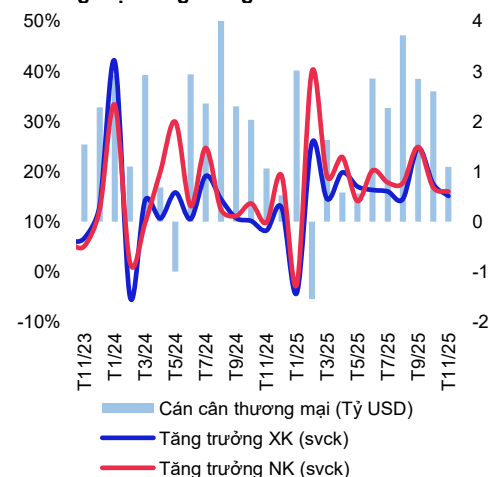
Tính đến cuối T11, VIB là ngân hàng có lãi suất huy động 12 tháng cao nhất ở mức 6%/năm. Việc mặt bằng lãi suất tiền gửi rục rịch tăng vào đầu Q4 phản ánh nhu cầu huy động vốn gia tăng nhằm đáp ứng nhu cầu tín dụng có xu hướng tăng mạnh về cuối năm theo chu kỳ mùa vụ. Do đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHTM tư nhân đến cuối T11 tăng 27 điểm cơ bản so với đầu năm lên mức 5.32%, trong khi lãi suất của nhóm các NHTM quốc doanh giữ ổn định ở mức 4.7%. Theo đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12 tháng của các NHTM tăng 14 điểm cơ bản so với đầu năm lên mức 5% vào cuối T11.

Lãi suất FED dự kiến sẽ về mức 3.75% cuối năm 2025 sau đợt giảm 25 điểm cơ bản vào T12



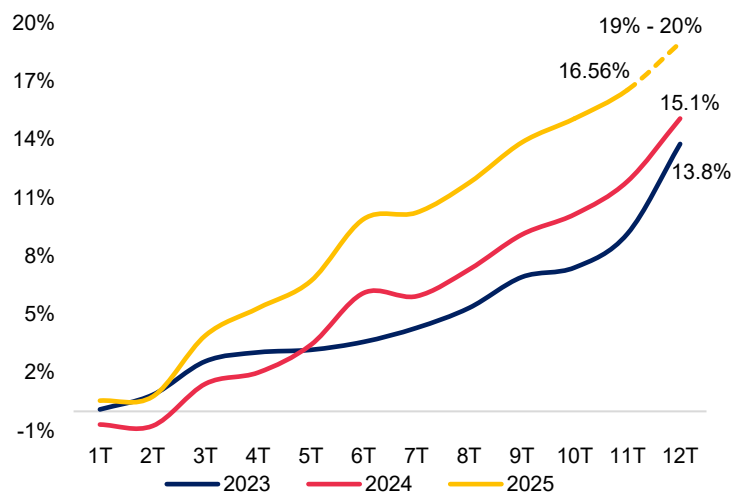
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



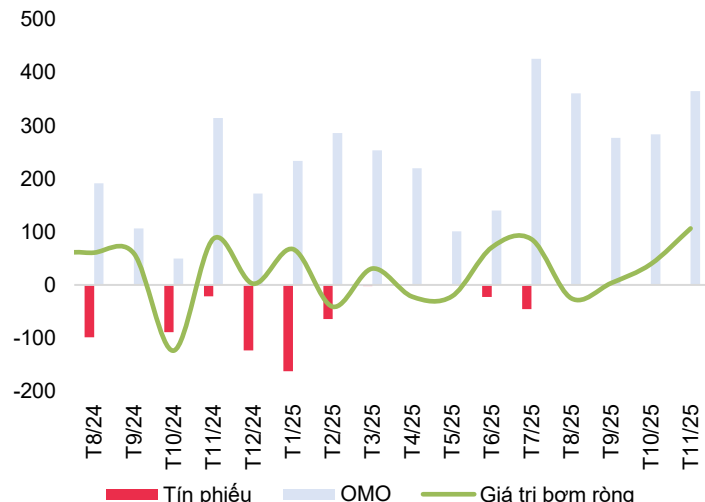
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng toàn ngành kinh tế (% ytd)



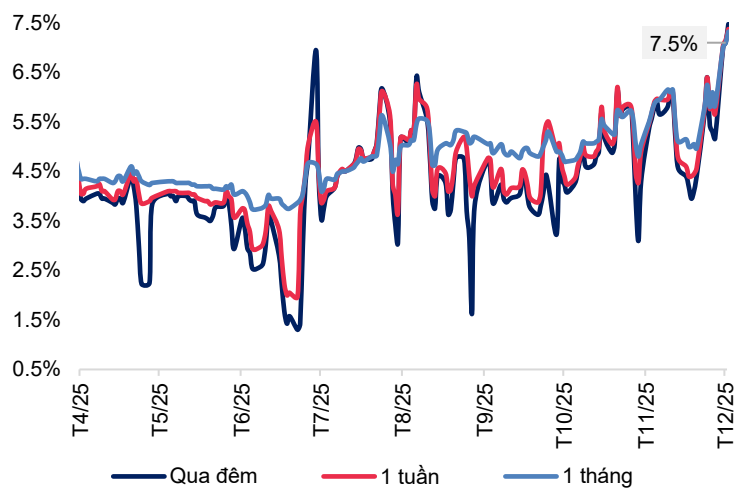
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 2: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: Nghìn tỷ VND)



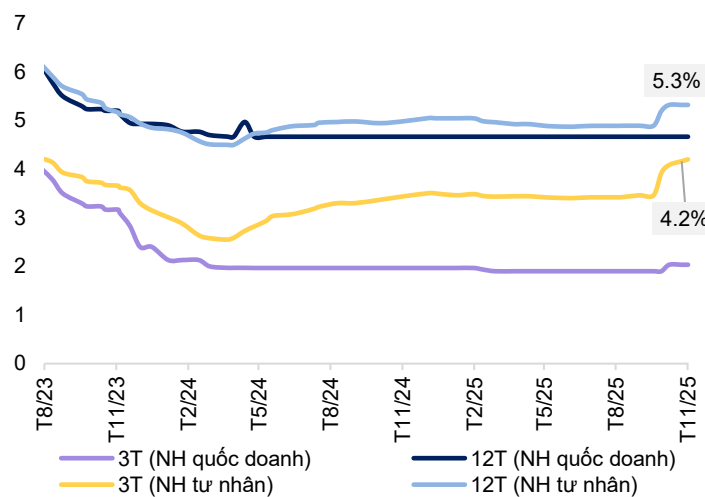
Nguồn: SBV, MBS Research

Hình 3: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (%)



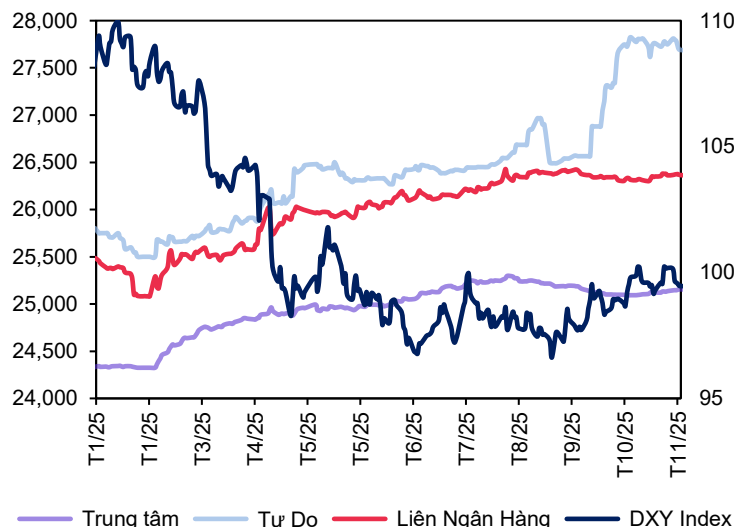
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 4: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%)



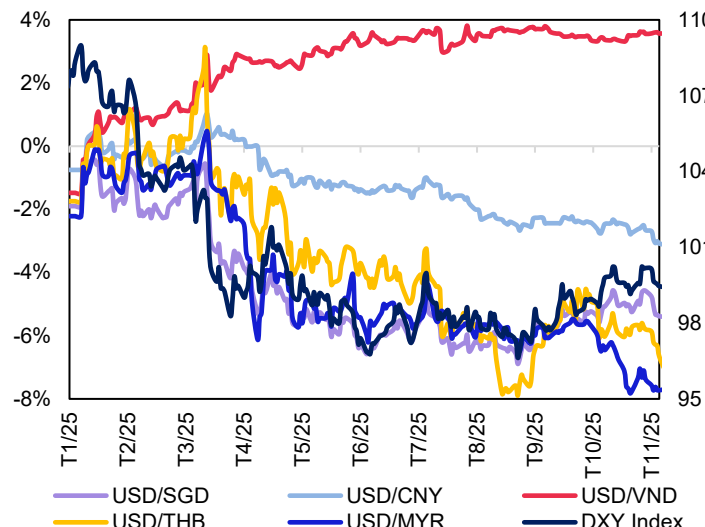
Nguồn: Banks, MBS Research

Hình 5: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 6: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2025



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Logistics – Vật liệu cơ bản

Võ Đức Anh

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly