

Diễn biến tỷ giá sẽ ổn định hơn trong năm 2026

- Lãi suất qua đêm liên NH chạm mức cao kỷ lục tại 8.45% vào cuối năm 2025, sau đó đã hạ nhiệt về dao động quanh mức 4% trong nửa đầu T1/26.
- Trung bình lãi suất huy động 12T của các NHTM từ mức 5.7% tại cuối T12/25, tiếp tục nhích lên mức 5.8% vào giữa T1/26.
- Áp lực tỷ giá đã hạ nhiệt từ cuối năm 2025. Đến giữa T1/26, tỷ giá liên ngân hàng ở mức 26,270 VND/USD (-0.11% so với cuối năm 2025).

Chúng tôi cho rằng diễn biến tỷ giá sẽ ổn định hơn trong năm 2026

DXY ghi nhận mức giảm mạnh nhất trong 8 năm

Năm 2025, đồng USD đã ghi nhận mức giảm mạnh nhất trong 8 năm khi giảm 10.1% so với đầu năm. Ngày 10/12, như kỳ vọng của thị trường, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ đã hạ lãi suất thêm 25 điểm cơ bản lần thứ ba trong năm, qua đó đưa lãi suất xuống mức 3.5% - 3.75%, thấp nhất kể từ tháng 11/2022. Năm 2026, biểu đồ dot-plot cho thấy định hướng của các quan chức Fed vẫn rất cẩn trọng khi chỉ có thêm một lần hạ lãi suất nữa trong năm tới trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế vững vàng hơn kỳ vọng với GDP Q3 tăng ở mức cao nhất hai năm tại 4.3%, tuy vậy áp lực lạm phát vẫn dai dẳng khi neo ở trên mức 2%.

Diễn biến tỷ giá sẽ ổn định hơn trong năm 2026

Tỷ giá trong nước đều đã hạ nhiệt đáng kể trong tháng cuối năm. Cụ thể, tỷ giá trung tâm và liên NH đến cuối T12 lần lượt ở mức 25,121 VND/USD (+3.2% so với đầu năm) và 26,297 VND/USD (+3.3% so với đầu năm). Cùng với đó, tỷ giá tự do giảm mạnh 3.7% từ đỉnh, kết năm ở mức 26,785 VND/USD (+4% so với đầu năm). Áp lực tỷ giá hạ nhiệt trong bối cảnh đồng USD tiếp tục yếu đi sau khi Fed giảm lãi suất. Ngoài ra, VND cũng được hỗ trợ từ các yếu tố nội tại như: (1) Chênh lệch lãi suất VND-USD duy trì trạng thái dương khi trung bình lãi suất qua đêm liên NH neo ở mức 6%, trong khi mức trung bình trong 11T25 chỉ ở khoảng mức 4%. (2) Nguồn cung USD trong nước dồi dào hơn khi đây là mùa cao điểm xuất khẩu và lượng kiều hối gửi về Việt Nam thường tăng mạnh vào dịp cuối năm.

Trong nửa đầu T1/26, tỷ giá nhìn chung vẫn duy trì khá ổn định. Hiện tỷ giá liên NH ở mức 26,270 VND/USD - đi ngang so với đầu năm; trong khi tỷ giá tự do giảm 1.1% so với đầu năm về mức 26,625 VND/USD. Ở chiều ngược lại, tỷ giá trung tâm tăng nhẹ 0.03% lên mức 25,131 VND/USD.

Chúng tôi cho rằng các áp lực lên tỷ giá trong năm 2026, bao gồm: (1) Mặc dù Việt Nam ghi nhận mức thặng dư thương mại hơn 20 tỷ USD trong năm 2025, song phần lớn thặng dư thương mại đến từ nhóm FDI trong khi khối doanh nghiệp trong nước ghi nhận thâm hụt gần 30 tỷ USD, cho thấy nhu cầu USD trong nước vẫn rất lớn trong chu kỳ mở rộng sản xuất. (2) Chúng tôi cho rằng nhập khẩu sẽ tăng trưởng đồng tốc với xuất khẩu trong năm 2026, chủ yếu tăng trưởng nhập khẩu từ Mỹ khi Việt Nam cần tiếp tục thu hẹp thâm hụt thương mại tại thị trường này. (3) Giá vàng quốc tế được dự báo sẽ tiếp tục tăng lên ngưỡng 5,000 USD/ounce trong thời gian tới do bất ổn địa chính trị và nhu cầu tài sản an toàn của nhà đầu tư tăng cao. Nhu cầu nhập khẩu vàng tăng cũng sẽ tạo áp lực lên tỷ giá trong nước.

Yếu giá hỗ trợ cho tỷ giá chủ yếu nhờ xu hướng suy yếu của USD được dự báo sẽ tiếp tục do chịu tác động của sự phân hóa chính sách tiền tệ giữa các nước. Chỉ số DXY được dự báo sẽ giảm xuống ngưỡng 95 từ giữa năm 2026, trong khi phần lớn các đồng tiền chủ chốt như Yên Nhật, Bảng Anh và EUR đều được

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

kỳ vọng tăng giá. Đồng tiền của các nền kinh tế mới nổi, bao gồm cả Việt Nam, cũng sẽ được hưởng lợi khi chênh lệch lãi giữa Mỹ và các nước này thu hẹp. Cân bằng giữa các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ ổn định hơn trong năm 2026 với mức tăng 2.5 - 3%.

Lãi suất sẽ thiết lập mặt bằng cao hơn trong năm 2026

Lãi suất qua đêm hạ nhiệt sau khi tăng vọt lên mức 8.45% vào cuối năm 2025

Tính đến cuối T12, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đã tăng 19% so với cuối năm 2024, đã gây áp lực đáng kể lên thanh khoản hệ thống. Trong bối cảnh này, lãi suất qua đêm liên NH ngay từ đầu T12 đã liên tục neo quanh ngưỡng 7% – 7.5%. Theo đó, NHNN đã kích hoạt công cụ can thiệp mới – FX Swap. Song song với đó, NHNN vẫn duy trì trạng thái bơm ròng thanh khoản qua kênh OMO với trị giá hơn 78.5 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Sau các nỗ lực can thiệp của NHNN, lãi suất qua đêm đã chạm đáy 6 tháng tại 1.8% vào ngày 30/12. Tuy vậy, đến phiên 31/12, lãi suất qua đêm đã nhanh chóng quay đầu tăng trở lại lên mức cao nhất từ trước tới nay tại 8.45%.

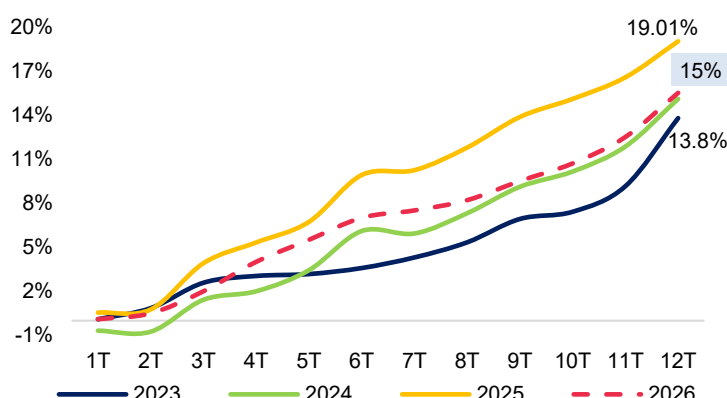
Đến giữa T1/26, lãi suất qua đêm đã hạ nhiệt về dao động quanh mức 4% mặc dù NHNN liên tiếp duy trì hút ròng thanh khoản trong nửa đầu tháng với trị giá lên đến hơn 94 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, các kỳ hạn từ 1 tuần – 1 tháng dao động trong khoảng 4.5% - 7.4%, và lãi suất kỳ hạn 6 tháng vẫn neo ở mức cao tại 7.4%.

Trung bình lãi suất huy động 12T của các NHTM từ mức 5.7% tại cuối T12/25, tiếp tục nhích lên mức 5.8% vào giữa T1/26

Trong số 18 ngân hàng chúng tôi theo dõi, có tới 14 ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi tại tất cả các kỳ hạn trong T12. Đến cuối kỳ, lãi suất dưới 12T cao nhất ở mức 6.4%; tăng 0.9% so với đầu năm. Đối với kỳ hạn 12T, VIB là ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 6.5%/năm. Việc mặt bằng lãi suất tiền gửi tiếp tục tăng mạnh 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. Theo đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM đến cuối năm 2025 ở mức 5.7%.

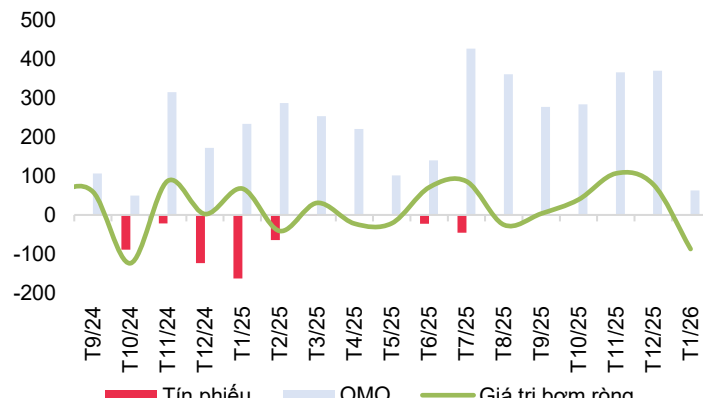
Đà tăng này vẫn tiếp tục duy trì trong nửa đầu T1/26 khi có thêm 5 ngân hàng tăng lãi suất huy động ở hầu hết các kỳ hạn với mức tăng từ 0.1% - 0.6%. Theo đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến giữa T1 tăng 0.9% so với cuối năm 2025 lên mức 5.69%, trong khi lãi suất của nhóm các NH Tier 2 tăng 0.05% lên mức 5.87%. Qua đó, kéo trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM lên mức 5.8%.

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



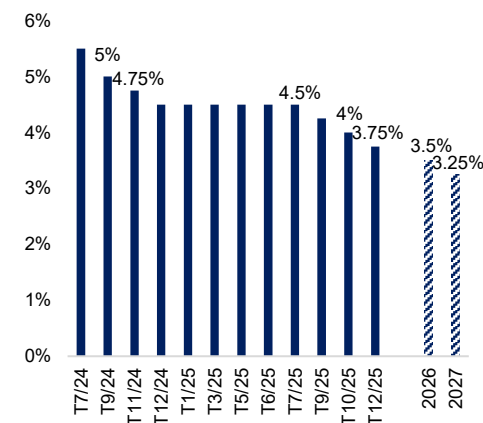
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



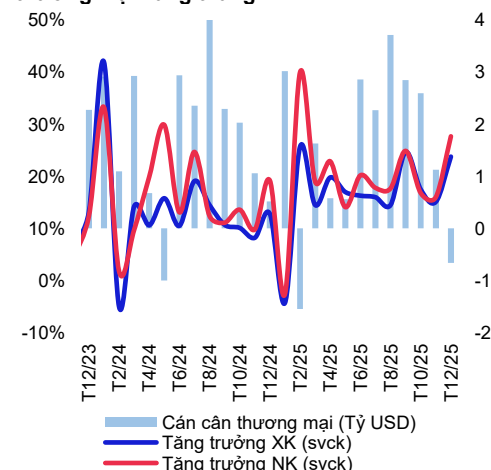
Nguồn: NHNN, MBS Research

Chúng tôi dự báo FED sẽ hạ lãi suất xuống mức 3.5% trong năm 2026 và 3.25% trong 2027



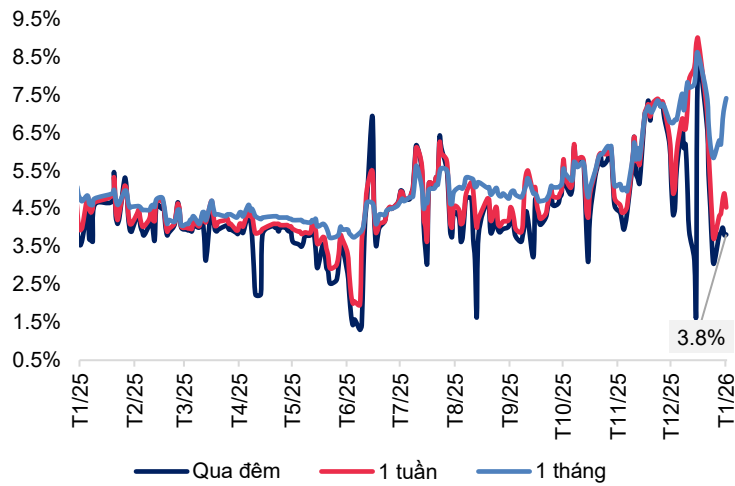
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



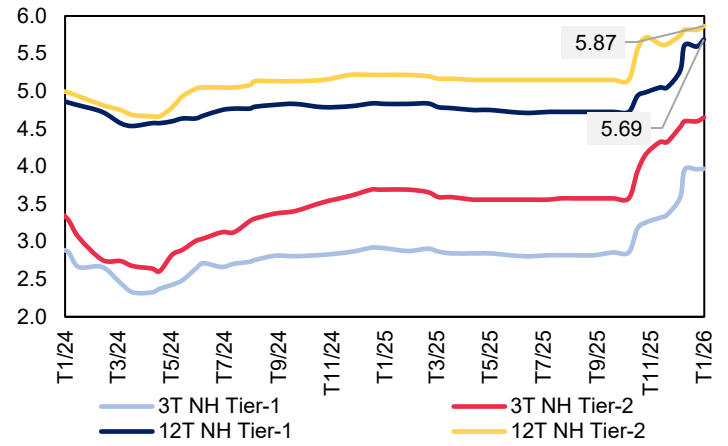
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

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



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

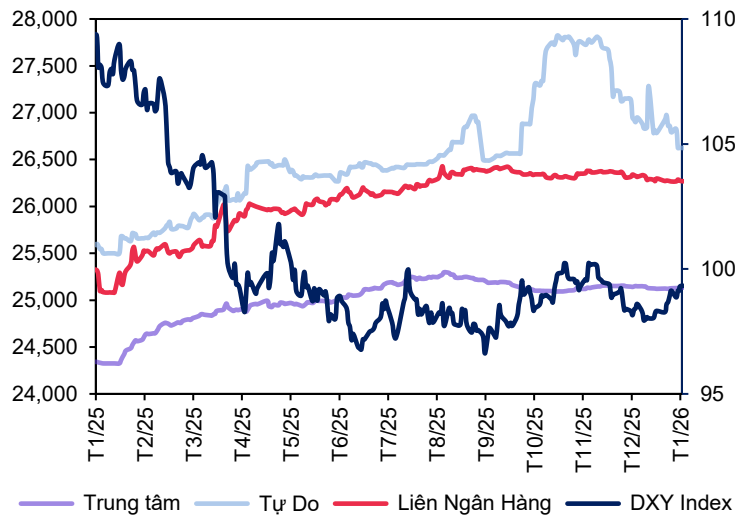
Hình 4: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%)



NH Tier-1 bao gồm: BID, CTG, VCB, MBB, VPB, TCB, ACB, SHB
NH Tier-2 bao gồm: STB, HDB, LPB, VIB, TPB, NAB

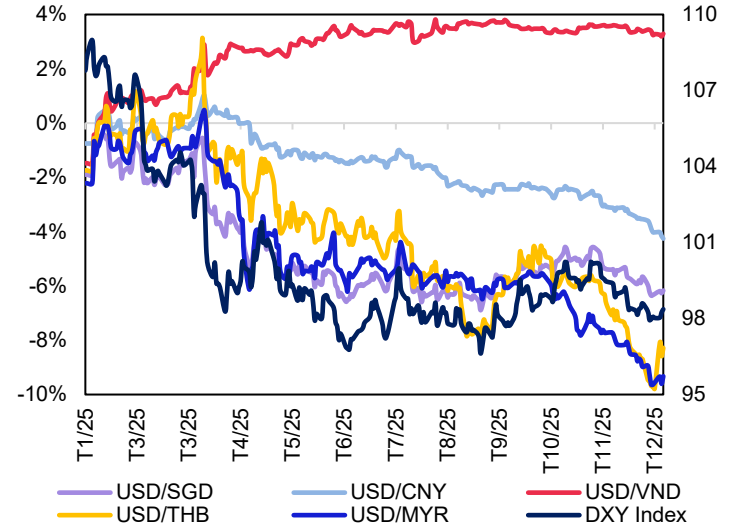
Nguồn: NHNY, MBS Research

Hình 5: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

Hình 6: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực trong 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