

Lãi suất qua đêm hạ nhiệt về cuối tháng 2

- Lãi suất qua đêm liên NH tăng mạnh lên mức 17.25% vào đầu T2 do yếu tố mùa vụ, tuy nhiên đã hạ nhiệt về mức 2.5% vào cuối kỳ.
- Đến cuối T2, trung bình lãi suất huy động 12T của các NHTM nhích nhẹ 9 điểm cơ bản so với cuối T1 lên mức 5.9%.
- Áp lực tỷ giá tăng nhẹ trong T2 dưới sức ép từ đà phục hồi của đồng USD. Đến cuối kỳ, tỷ giá liên NH tăng 0.4% so với cuối T1 lên mức 26,058 VND/USD (-0.8% so với đầu năm).

Đồng USD ghi nhận tháng tăng đầu tiên trong 4 tháng trở lại đây

Chỉ số DXY tăng 0.6% trong T2, đánh dấu tháng tăng đầu tiên kể từ

T10/25

Khởi đầu tháng ở mức 97, đồng USD chủ yếu dao động hẹp quanh mức 96-97 trong T2. Đến cuối kỳ, chỉ số DXY tăng 0.6% so với cuối T1 lên mức 97.6, qua đó đánh dấu tháng tăng đầu tiên kể từ T10/25. Đà tăng này được thúc đẩy nhờ kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục giữ lãi suất trong bối cảnh lạm phát vẫn dai dẳng với chỉ số giá sản xuất T1 tăng 2.9% - cao hơn đáng kể so với mức mục tiêu 2%. Trong khi đó, thị trường lao động ghi nhận mức tăng trưởng việc làm mạnh nhất trong 13 tháng vào T1, với 130 nghìn việc làm mới và tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống 4.3%. Qua đó, điều này tạo điều kiện cho Fed tập trung nhiều hơn vào mục tiêu kiểm soát lạm phát. Theo biên bản cuộc họp của FOMC trong T1, một số quan chức phát đã bày tỏ sự ủng hộ đối với việc tăng lãi suất nếu lạm phát chưa hạ nhiệt như kỳ vọng. Ngoài ra, đà tăng giá của USD cũng được thúc đẩy nhờ nhu cầu về tài sản trú ẩn tăng trở lại khi xung đột Mỹ - Iran nổ ra vào cuối T2 sau chuỗi đàm phán thất bại về thỏa thuận hạt nhân.

Áp lực tỷ giá tăng nhẹ dưới sức ép từ đà phục hồi của DXY

Sự phục hồi của đồng USD đã phần nào gây áp lực lên tỷ giá USD/VND trong nước trong T2. Cụ thể, tỷ giá liên NH đến cuối T2 tăng 0.4% so với tháng trước lên mức 26,058 VND/USD, tuy nhiên mức này vẫn thấp hơn 0.8% so với đầu năm. Tỷ giá tự do tăng mạnh 0.85% trong tháng, lên mức 26,700 VND/USD (-0.8% so với đầu năm); trong khi tỷ giá trung tâm giảm nhẹ 0.1% so với tháng trước, hiện ở mức 25,044 VND/USD (-0.3% so với đầu năm).

Yếu tố 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 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.

Ở chiều ngược lại, chúng tôi cho rằng vẫn còn 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 trên 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. Cân bằng giữa các

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 Khôi Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

yếu tố trên, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ ổn định hơn trong năm 2026 với mức tăng 2.5% - 3%.

Lãi suất qua đêm hạ nhiệt về cuối tháng 2

Lãi suất liên NH bật lên trên mức 17% vào đầu T2 do yếu tố mùa vụ, tuy nhiên đã hạ về mức 2.5% vào cuối kỳ

Từ mức 5.4% ở cuối T1, lãi suất qua đêm đã bật tăng mạnh lên mức cao nhất trong hơn một thập kỷ tại 17.25% vào đầu T2. Chúng tôi cho rằng diễn biến này diễn ra trong bối cảnh áp lực thanh khoản gia tăng do yếu tố mùa vụ khi nhu cầu thanh toán dịp cận Tết cao cùng với việc các ngân hàng đẩy tín dụng trong T1 nhằm bù đắp thiếu hụt trong T2 do nghỉ Tết. Theo số liệu từ NHNN, tính đến ngày 26/2, dư nợ tín dụng toàn hệ thống ước tăng khoảng 1.4% so với cuối năm 2025 – gần gấp đôi mức tăng của cùng kỳ năm ngoái. Ngoài ra, thời điểm này trùng với giai đoạn cao điểm thực hiện nghĩa vụ thuế của các doanh nghiệp, do đó cũng khiến thanh khoản hệ thống sụt giảm.

Trong bối cảnh này, NHNN đã bơm ròng mạnh hơn 162 nghìn tỷ đồng trong 2 tuần đầu T2. Qua đó, nâng lượng vốn lưu hành trên kênh OMO tính đến ngày 9/2 lên mức gần 489.5 nghìn tỷ đồng – vượt mức cao kỷ lục ghi nhận vào cuối năm ngoái. Cùng với đó, NHNN đã tái kích hoạt công cụ FX Swap USD/VND với tổng hạn mức tối đa là 2 tỷ USD trong 2 phiên ngày 4-5/2. Nhờ đó, áp lực thanh khoản đã được giải tỏa đáng kể, và giúp lãi suất qua đêm hạ về mức thấp nhất kể từ cuối năm ngoái tại mức 2.5% vào cuối tháng 2. Trong khi đó, các kỳ hạn từ 1 tuần – 1 tháng dao động quanh mức 6% - 6.9%, và lãi suất kỳ hạn 6 tháng ở mức 7.5%.

Tính chung trong T2, NHNN đã bơm hơn 309.2 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO với kỳ hạn 7 - 56 ngày, lãi suất 4.5%. Cùng với đó, lượng vốn đáo hạn trong kỳ đạt hơn 225.6 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã bơm ròng hơn 83.6 nghìn tỷ trong T2.

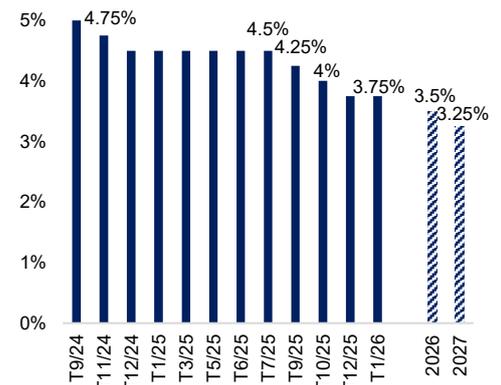
Xu hướng tăng lãi suất huy động vẫn chiếm ưu thế trong tháng 2

Trong số 16 ngân hàng chúng tôi theo dõi, có 3 ngân hàng tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi ở các kỳ hạn trên 6T trong T2 với mức tăng từ 0.1% - 0.9%. Ở chiều ngược lại, TCB là ngân hàng duy nhất điều chỉnh giảm 0.2% lãi suất tại tất cả các kỳ hạn. Nhìn chung, xu hướng tăng lãi suất huy động hiện vẫn đang chiếm ưu thế, tuy nhiên số lượng ngân hàng và mức điều chỉnh đã thấp hơn đáng kể so với tháng trước.

Đến cuối kỳ, lãi suất dưới 12T cao nhất ở mức 6.5%. Đối với kỳ hạn 12T, MBV là ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 7.2%/năm. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến cuối T2 đi ngang so với đầu năm, hiện ở mức 5.69%; trong khi lãi suất của nhóm các NH Tier 2 tăng 22 điểm cơ bản so với đầu năm lên mức 6.08%. Qua đó, kéo trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM lên mức 5.9%.

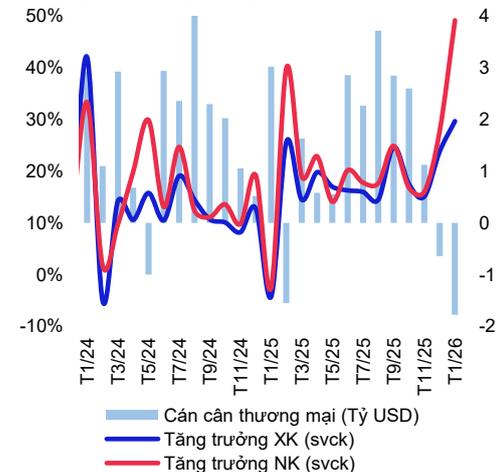
Mặc dù mặt bằng lãi suất huy động của hầu hết các ngân hàng trong năm 2025 đã tăng từ 100 - 150 điểm nhưng áp lực huy động vốn đối với các nhà băng sẽ vẫn hiện hữu trong năm nay, đặc biệt khi nhu cầu vay vốn dài hạn cho các dự án đầu tư công, xây dựng hạ tầng tăng cao nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

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



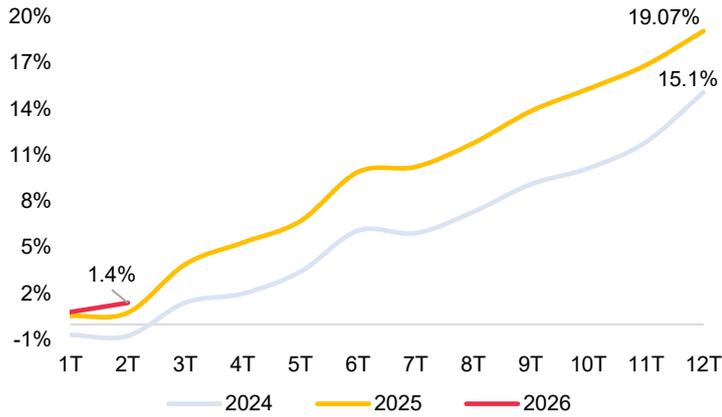
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



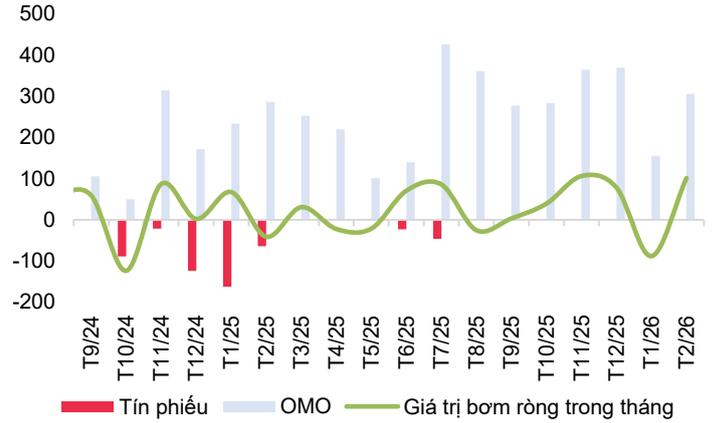
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

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



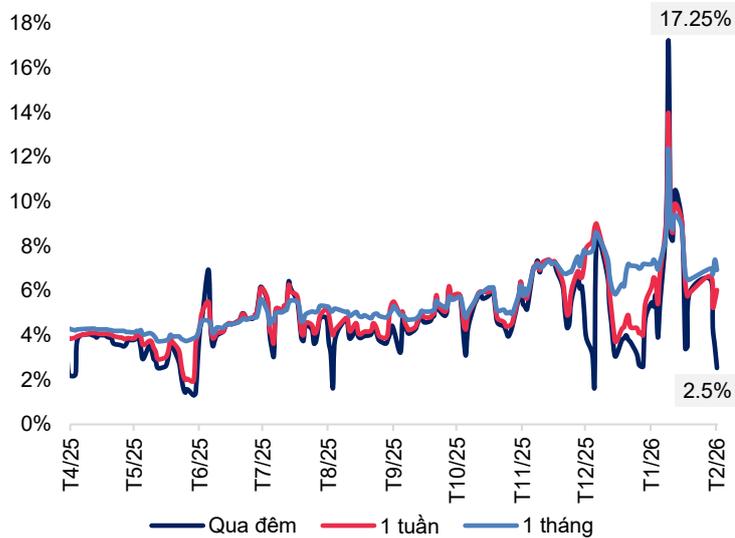
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



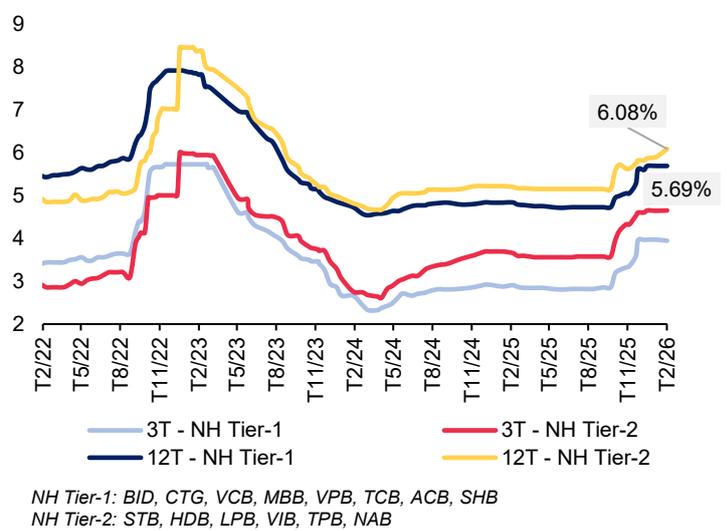
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

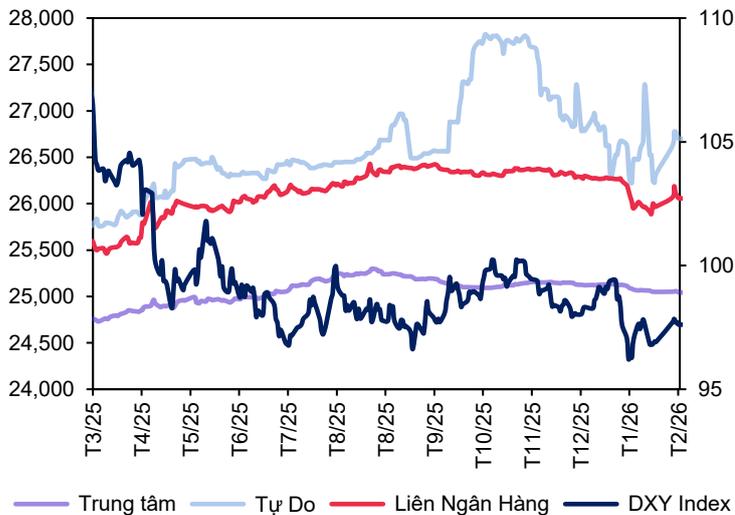
Hình 4: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%)



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

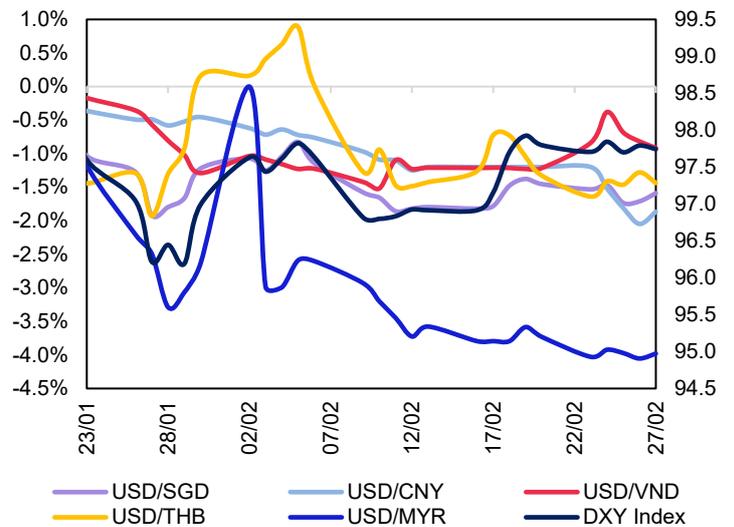
Nguồn: NHNY, MBS Research

Hình 5: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

Hình 6: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực từ đầu năm 2026



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

Đình Hà Anh

Vũ Lê Giang

Logistics – Vật liệu cơ bản

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đình Công Luyện

Phạm Thị Thanh Hương

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Bất động sản - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly