

Gia tăng áp lực tỷ giá trước căng thẳng địa chính trị

- Lãi suất qua đêm liên ngân hàng đến cuối T3 neo ở mức 9.3% dưới áp lực hút ròng của NHNN.
- Đà tăng lãi suất huy động lan tỏa sang nhóm NHTM quốc doanh trong T3. Hiện trung bình lãi suất huy động 12T của các NHTM ở mức 8.07%.
- Chúng tôi cho rằng tỷ giá USD/VND sẽ dao động quanh mức 26,350 – 26,700 (tương ứng với mức tăng 0.3% - 1.6% sv đầu năm) trong Q2/2026.

Áp lực tỷ giá tăng lên trong nửa đầu năm 2026

Đồng USD ghi nhận tháng tăng mạnh nhất trong 8 tháng trở lại đây

Từ mức 97.6 ở cuối T2, chỉ số DXY đã bật tăng 3% trong tháng lên mức 100.51 (+2.3% so với đầu năm) vào cuối T3. Qua đó, đánh dấu mức tăng theo tháng mạnh nhất kể từ T7/2025. Đà phục hồi mạnh mẽ diễn ra trong bối cảnh xung đột kéo dài tại Trung Đông làm gia tăng nguy cơ gián đoạn nguồn cung năng lượng. Giá dầu thế giới ngay từ đầu T3 đã nhanh chóng bật tăng, thậm chí có thời điểm chạm mức xấp xỉ 120 US\$ - cao nhất trong vòng 4 năm qua. Do đó, việc giá dầu (được định giá bằng USD) tăng mạnh là động lực chính thúc đẩy chỉ số DXY. Cùng với đó, việc giá dầu tăng mạnh cũng đã làm dấy lên lo ngại về lạm phát, khiến thị trường điều chỉnh kỳ vọng về lộ trình điều chỉnh lãi suất của Fed.

Theo công cụ Fedwatch của CME, hiện kỳ vọng của thị trường về việc Fed cắt giảm lãi suất trong năm nay gần như đã bị xóa bỏ, và lần giảm lãi suất tiếp theo được kỳ vọng sẽ diễn ra vào T10/2027. Trước đó, vào ngày 18/3 Fed đã quyết định giữ nguyên phạm vi lãi suất ở mức 3.5% - 3.75% trong bối cảnh áp lực lạm phát dai dẳng, và xung đột leo thang ở Trung Đông.

Áp lực tỷ giá tăng mạnh, NHNN tái kích hoạt kênh bán ngoại tệ kỳ hạn

Dưới áp lực phục hồi mạnh của đồng USD, tỷ giá trong nước tiếp tục gia tăng nhanh chóng trong T3. Cụ thể, tỷ giá liên NH đến cuối T3 tăng 1.1% so với tháng trước lên mức 26,345 VND/USD (+0.3% so với đầu năm). Tỷ giá trung tâm tăng nhẹ 0.2% so với tháng trước lên mức 25,102 VND/USD (-0.1% so với đầu năm). Trong khi đó, tỷ giá tự do tăng mạnh 5.1% trong tháng, lập đỉnh lịch sử mới ở mức 28,055 VND/USD (+4.2% so với đầu năm). Ngoài ra, theo số liệu từ Cục Hải quan, trong nửa đầu tháng 3, cán cân thương mại hàng hóa tiếp tục thâm hụt ~0.53 tỷ USD, qua đó đưa mức nhập siêu lũy kế từ đầu năm đến ngày 15/3 lên mức 3.51 tỷ USD. Do đó, cũng góp phần gây áp lực lên tỷ giá.

Trong bối cảnh tỷ giá tăng nhanh, NHNN trong T3 đã triển khai biện pháp can thiệp bằng việc bán USD thông qua các hợp đồng kỳ hạn 180 ngày (có hủy ngang) cho các TCTD có trạng thái ngoại tệ âm với giá bán 26,850 VND/USD. Đây được xem là động thái linh hoạt của NHNN trong việc vừa ổn định tâm lý thị trường và cũng vừa bảo vệ được dự trữ ngoại hối trong trường hợp các TCTD hủy giao dịch nếu áp lực tỷ giá giảm trong thời gian tới. Trước đó, NHNN đã thực hiện tổng cộng 3 đợt bán USD kỳ hạn trong năm 2025 (vào T8 và T10) nhằm hỗ trợ giảm áp lực lên tỷ giá.

Chúng tôi cho rằng vẫn còn các áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới, bao gồm: (1) Việc giá dầu thế giới tăng mạnh do xung đột tại Trung Đông dự kiến sẽ tiếp tục là yếu tố thúc đẩy đà tăng của đồng USD, và tạo áp lực đáng kể lên tỷ giá USD/VND. Thêm vào đó, đồng USD cũng được hỗ trợ bởi kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục trì hoãn việc giảm lãi suất, thậm chí, một số quan chức Fed đã bày tỏ sự ủng hộ đối với việc tăng lãi suất nếu lạm phát chưa hạ nhiệt như kỳ vọng. (2)

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 Khởi Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

Thặng dư thương mại thu hẹp khi mức tăng trưởng nhập khẩu vẫn cao hơn đáng kể so với xuất khẩu nhằm phục vụ cho hoạt động sản xuất. Dù kim ngạch xuất khẩu được kỳ vọng sẽ tích cực hơn từ khoảng cuối Q2 khi bước vào mùa cao điểm, mức cải thiện của cán cân thương mại trong thời gian tới dự kiến sẽ khá khiêm tốn. Đặc biệt khi trong ngắn hạn, việc chi phí vận chuyển tăng mạnh cộng hưởng với xu hướng giảm giá của đồng nội tệ trong bối cảnh đồng USD phục hồi mạnh, sẽ làm gia tăng rủi ro về nhập khẩu lạm phát. Theo đó, chúng tôi cho rằng tỷ giá USD/VND sẽ dao động quanh mức 26,350 – 26,700 (tương ứng với mức tăng 0.3% - 1.6% sv đầu năm) trong Q2/2026.

Xu hướng tăng lãi suất huy động tiếp tục lan tỏa trong tháng 3

Lãi suất qua đêm giảm về 3.7% vào giữa T3, tuy nhiên đã tăng lên mức 9.3% vào cuối kỳ dưới áp lực hút ròng của NHNN

Kể từ sau Tết nguyên đán, NHNN có xu hướng đẩy mạnh hoạt động hút ròng trong bối cảnh áp lực thanh khoản hạ nhiệt khi các yếu tố mùa vụ qua đi. Cụ thể, trong T3, NHNN bơm gần 491.3 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO, kỳ hạn 7 – 56 ngày và lãi suất 4.5%. Trong khi đó, lượng OMO đáo hạn đạt hơn 605.8 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã hút ròng gần 114.6 nghìn tỷ đồng trong kỳ – đánh dấu mức hút ròng theo tháng lớn nhất kể từ T10/2024. Qua đó đưa lượng OMO lưu hành trong hệ thống về mức hơn 290 nghìn tỷ đồng (-41% so với mức đỉnh thiết lập vào đầu T2).

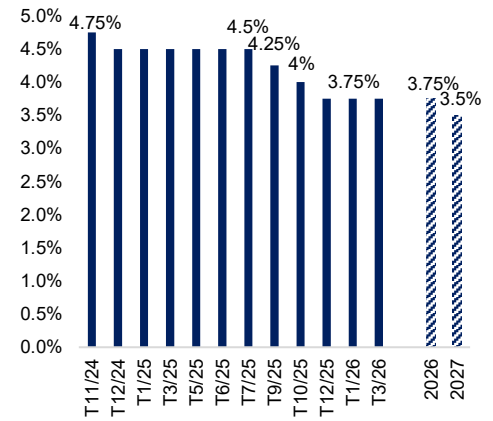
Sự đảo chiều trong hoạt động bơm/hút ròng của NHNN trên kênh thị trường mở đã khiến mặt bằng lãi suất liên NH cũng biến động đáng kể trong tháng. Cụ thể, lãi suất qua đêm duy trì đà giảm khá ổn định trong nửa đầu tháng khi giảm từ mức 10.5% ở đầu tháng về 3.7% vào ngày 16/3. Tuy nhiên, đã nhanh chóng quay đầu tăng trở lại lên mức 9.3% vào ngày 30/3 (+4.7 điểm phần trăm so với cuối T2) khi áp lực thanh khoản gia tăng sau chuỗi hút ròng của NHNN. Lãi suất kỳ hạn 1 tuần cũng tăng 1.7 điểm phần trăm lên mức 8.9%. Trong khi đó, lãi suất các kỳ hạn 1 tháng – 6 tháng tăng nhẹ hơn khi nhích khoảng 0.2 – 0.3 điểm phần trăm, dao động ở mức 7.6% - 7.9%.

Xu hướng tăng lãi suất huy động tiếp tục lan tỏa trong tháng 3

Trong số 16 ngân hàng chúng tôi theo dõi, hầu hết các ngân hàng tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi niêm yết chủ yếu ở các kỳ hạn từ 6T trở lên trong T3 với mức tăng từ 0.1% - 1.4%. Đáng chú ý, xu hướng tăng lãi suất trong tháng 3 đã lan tỏa sang các NHTM lớn cũng như nhóm “Big4”. Bên cạnh những thay đổi trong biểu lãi suất niêm yết, khảo sát thực tế cho thấy hiện mặt bằng lãi suất huy động tại nhiều nhà băng cao hơn đáng kể so với mức công bố trên website, thậm chí xuất hiện mức lãi suất lên tới 9%/năm cho kỳ hạn từ 6T trở lên. Chúng tôi cho rằng diễn biến này phản ánh việc áp lực huy động vốn đang gia tăng rõ nét, đặc biệt vào thời điểm cuối quý khi các TCTD có xu hướng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng. Theo số liệu từ NHNN, tính đến ngày 23/3, dư nợ tín dụng toàn hệ thống ước tăng khoảng 2.02% so với cuối năm 2025.

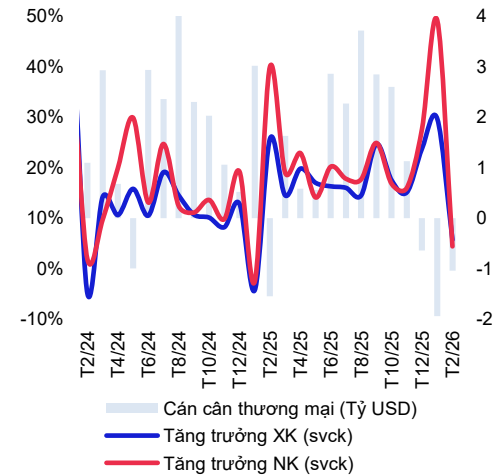
Dựa trên các dữ liệu khảo sát thực tế, đến cuối T3, lãi suất kỳ hạn dưới 12T cao nhất ở mức 8.7%. Đối với kỳ hạn 12T, Vikki Bank là ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 8.8%/năm. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến cuối T3 ở mức 7.95%; trong khi lãi suất của nhóm các NH Tier 2 ở mức 8.19%. Qua đó, kéo trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM lên mức 8.07%.

Chúng tôi dự báo FED sẽ duy trì phạm vi lãi suất ở mức 3.5% - 3.75% trong năm 2026



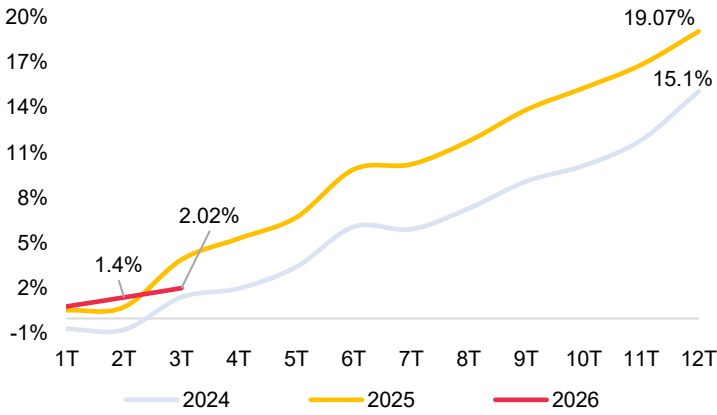
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



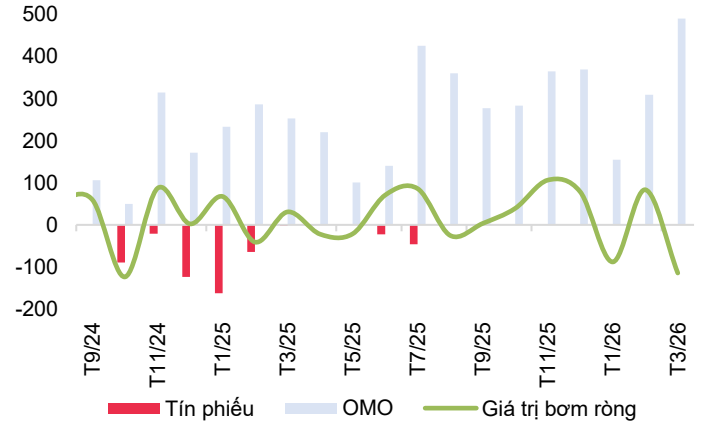
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

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



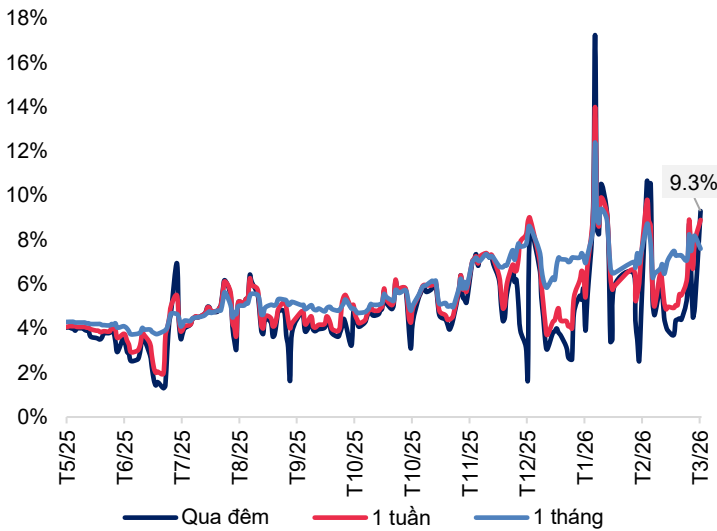
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



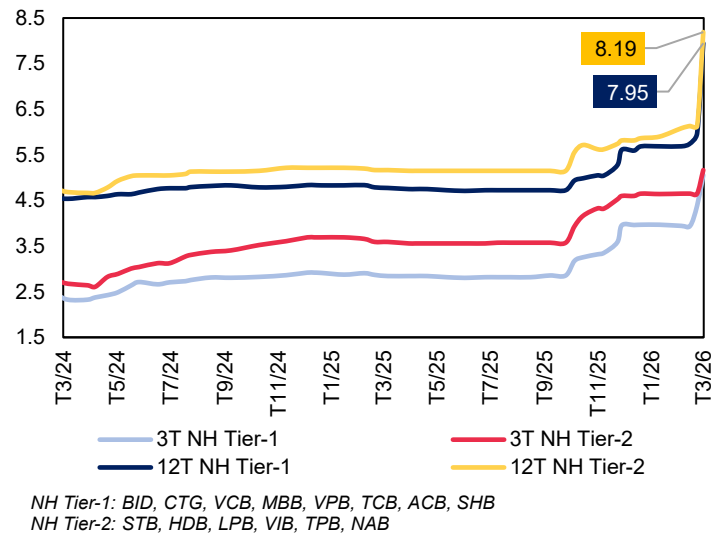
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



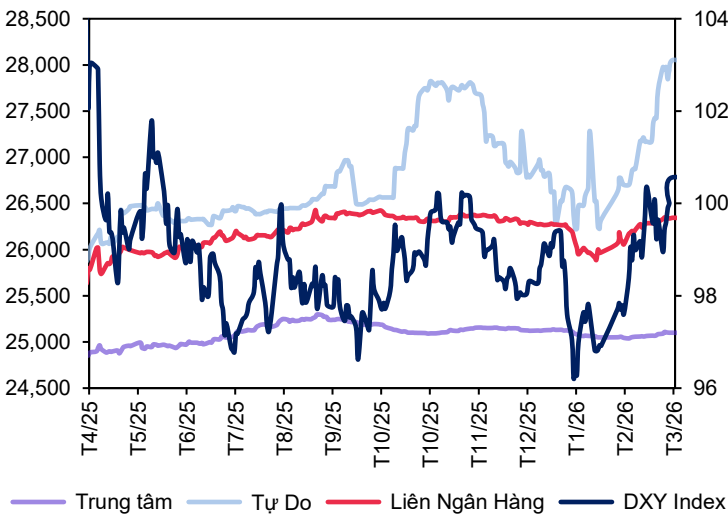
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



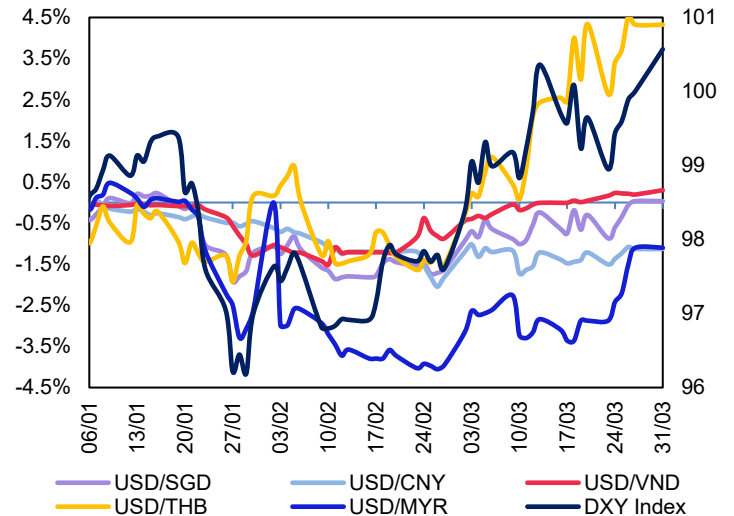
Nguồn: NHNY, MBS Research

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

Bất động sản - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly