

## Lãi suất huy động hạ nhiệt tích cực

- Lãi suất qua đêm liên ngân hàng đến ngày 24/4 giảm về mức thấp nhất trong hơn 1 tháng tại 3.7%, trước khi tăng trở lại lên neo ở mức 6.3% trong bối cảnh áp lực thanh khoản gia tăng trước dịp nghỉ lễ.
- Nhiều nhà băng đồng loạt giảm lãi suất huy động trong T4 sau chỉ đạo của NHNN. Song, hiện trung bình lãi suất huy động 12T của các NHTM vẫn ở mức cao tại 8.31% (+2.53 điểm phần trăm so với đầu năm).
- Chỉ số DXY suy giảm 1% trong T4 giúp hạ nhiệt áp lực tỷ giá. Trong kỳ, tỷ giá liên NH dao động trong biên độ hẹp, quanh mức 26,330 – 26,350 VND/USD.

### Tỷ giá USD/VND tương đối ổn định trong T4

#### Xung đột Trung Đông tạm lắng giúp kiềm chế đà tăng của DXY trong T4

Từ mức 99.9 ở cuối T3, chỉ số DXY liên tục duy trì đà giảm trong nửa đầu T4 trong bối cảnh thị trường lạc quan hơn về kỳ vọng giảm leo thang căng thẳng Trung Đông sau khi 2 bên đồng thuận ngừng bắn và Iran tuyên bố mở lại eo biển Hormuz. Theo đó, chỉ số DXY đến giữa T4 đã giảm về mức thấp nhất kể từ cuối T2 tại 98.06 (-2% so với cuối T3).

Tuy vậy, Đồng bạc xanh đã nhanh chóng đảo chiều tăng trở lại lên mức 98.9 về cuối tháng (song vẫn thấp hơn 1% so với cuối T3, +0.7% so với đầu năm). Đà hồi phục của USD diễn ra trong bối cảnh Mỹ - Iran đàm phán thất bại và eo biển Hormuz bị đóng trở lại khiến giá dầu vẫn dao động ở mức cao trên US\$100. Việc giá dầu tăng mạnh đã khiến chỉ số PCE T3 bật tăng 3.5% svck - đánh dấu mức tăng mạnh nhất kể từ T5/23. Đối mặt với rủi ro lạm phát gia tăng, Cục dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) vào cuối T4 đã quyết định giữ nguyên phạm vi lãi suất ở mức 3.5% - 3.75% lần thứ ba liên tiếp. Theo công cụ Fedwatch của CME, hiện thị trường kỳ vọng Fed sẽ giữ nguyên lãi suất cho đến hết năm 2027.

#### Tỷ giá USD/VND tự do giảm mạnh 4.6% trong T4, trong khi tỷ giá liên ngân hàng dao động trong biên độ hẹp

Đà suy giảm của chỉ số DXY, cùng với biện pháp can thiệp của NHNN trong T3 đã giúp giảm đáng kể mức biến động của tỷ giá trong T4. Cụ thể, tỷ giá liên NH trong T4 gần như đi ngang, dao động trong biên độ hẹp quanh mức 26,330 – 26,350 VND/USD. Đến cuối kỳ, tỷ giá liên NH ở mức 26,350 VND/USD (tăng nhẹ 0.04% so với cuối T3, +0.3% so với đầu năm). Cùng với đó, tỷ giá trung tâm cũng chỉ tăng nhẹ 0.04% so với cuối tháng trước lên mức 25,113 VND/USD (-0.04% so với đầu năm). Trong khi đó, tỷ giá tự do giảm mạnh 4.6% trong tháng về mức 26,775 VND/USD (-0.6% so với đầu năm).

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) 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

#### 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 Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

#### Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

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.

### Làn sóng giảm lãi suất huy động sau chỉ đạo của NHNN

#### Lãi suất qua đêm đến cuối T4 neo ở mức 6.3% trong bối cảnh áp lực thanh khoản gia tăng trước dịp nghỉ lễ

Sau khi hút ròng gần 114.6 nghìn tỷ đồng trong T3, ngay trong tuần đầu T4 NHNN đã đảo chiều bơm ròng gần 110.2 nghìn tỷ đồng nhằm hỗ trợ thanh khoản. Theo đó, lãi suất qua đêm từ mức 9.3% ở cuối T3 đã duy trì đà giảm và hạ về mức thấp nhất trong hơn 1 tháng tại 3.75% vào ngày 24/4. Bên cạnh động thái bơm ròng của NHNN, việc yếu tố mùa vụ (các TCTD thường có xu hướng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng vào thời điểm cuối quý) qua đi, cũng được cho là yếu tố giúp giảm áp lực lên thanh khoản hệ thống. Tuy vậy, đến cuối tháng, lãi suất qua đêm đã tăng trở lại lên mức 6.3% trong bối cảnh nhu cầu chi tiêu của người dân tăng cao trước dịp nghỉ lễ dài gây áp lực lên thanh khoản. Trong khi đó, lãi suất các kỳ hạn 1 tuần - 1 tháng dao động ở mức 6.5% - 6.8% vào cuối T4; và lãi suất kỳ hạn 6 tháng duy trì ở mức 7.7%.

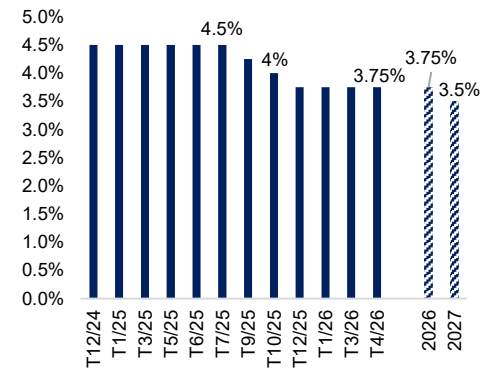
Tính chung trong T4, NHNN bơm hơn 350.1 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO, kỳ hạn 7 - 56 ngày và lãi suất 4.5%. Trong khi đó, lượng OMO đáo hạn đạt hơn 330.6 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã bơm ròng hơn 19.5 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Qua đó đưa lượng OMO lưu hành trong hệ thống lên mức hơn 309.6 nghìn tỷ đồng (-36.7% so với mức đỉnh thiết lập vào đầu T2).

### Làn sóng giảm lãi suất huy động sau chỉ đạo của NHNN

Trước bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động liên tục tăng nhanh trong quý đầu năm, NHNN vào ngày 9/4 đã tổ chức cuộc họp triển khai công tác ngân hàng với các NHTM. Ngay sau đó, nhiều ngân hàng như: VCB, VPB, LPB, ... đã thông báo giảm lãi suất tiền gửi với mức giảm từ 0.2 - 0.5 điểm phần trăm chủ yếu đối với các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên. Việc các nhà băng nhanh chóng hạ lãi suất huy động cho thấy tín hiệu về sự đồng thuận của hệ thống ngân hàng trong việc thực hiện chủ trương giảm mặt bằng lãi suất, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

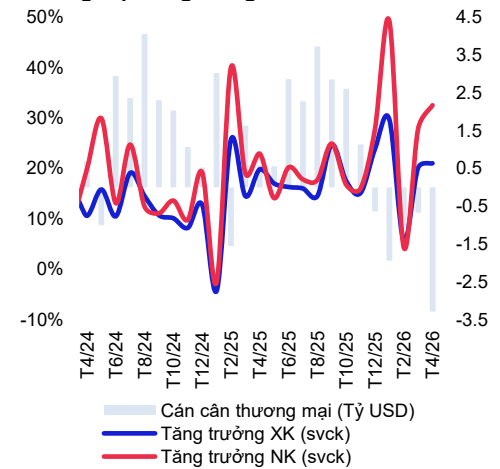
Dựa trên dữ liệu khảo sát thực tế, đến cuối T4, lãi suất kỳ hạn dưới 12T cao nhất ở mức 8.7%. Đối với kỳ hạn 12T, Vikki Bank và NAB là 2 ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 8.8%/năm. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến cuối T4 ở mức 8.16% (-25 điểm cơ bản so với thời điểm trước chỉ đạo của NHNN); trong khi lãi suất của nhóm các NH Tier 2 ở mức 8.45% (-29 điểm cơ bản so với thời điểm trước chỉ đạo của NHNN). Theo đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM đến cuối kỳ ở mức 8.31% (+2.53 điểm phần trăm so với đầu năm). Dù các nhà băng đã đều đồng loạt thực hiện giảm lãi suất trong T4, song hiện lãi suất huy động vẫn neo ở mức cao do mặt bằng lãi suất đã tăng tương đối nhiều trong Q1.

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



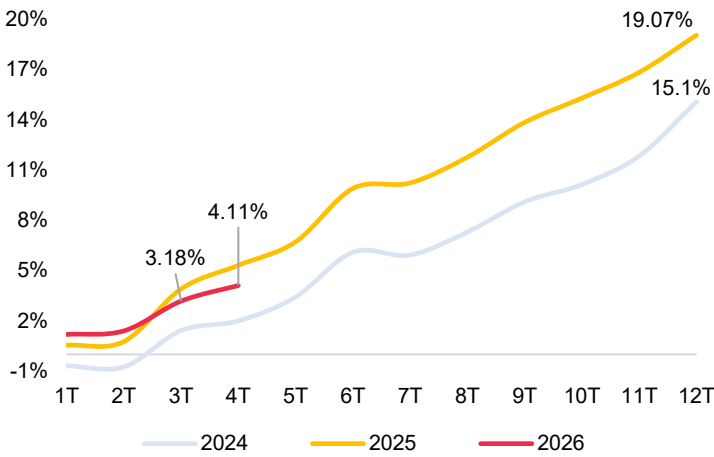
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



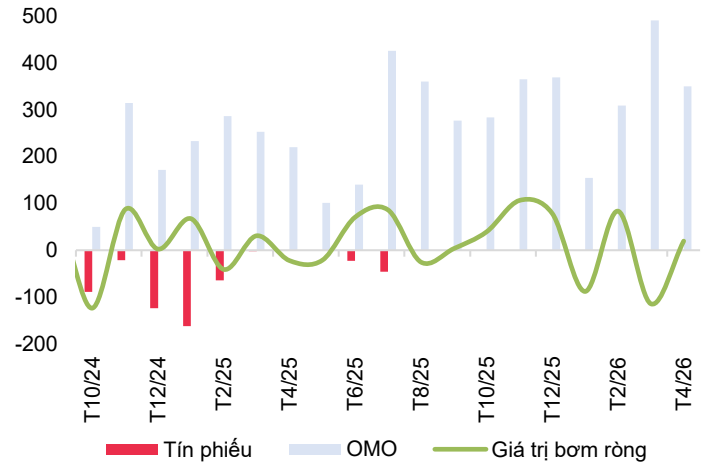
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

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



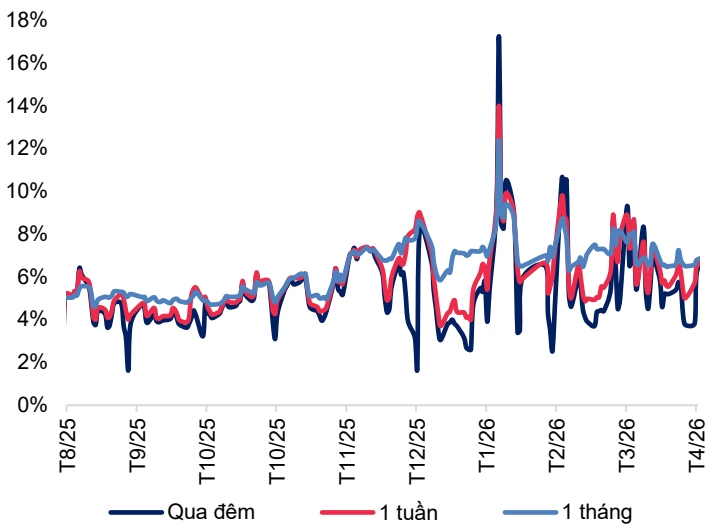
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



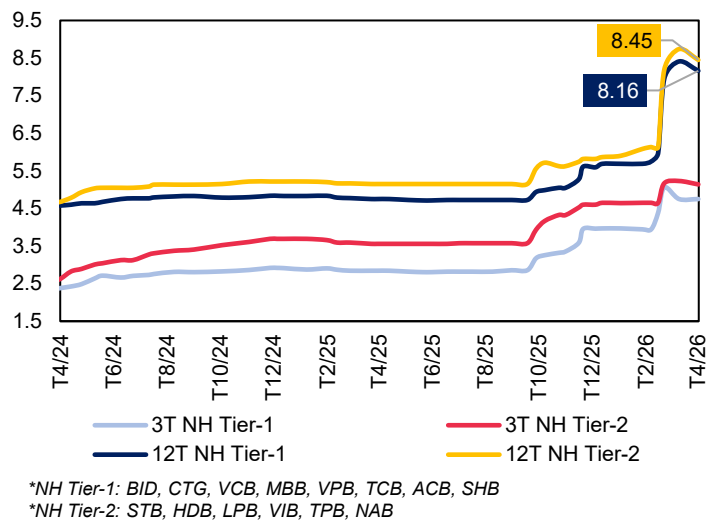
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

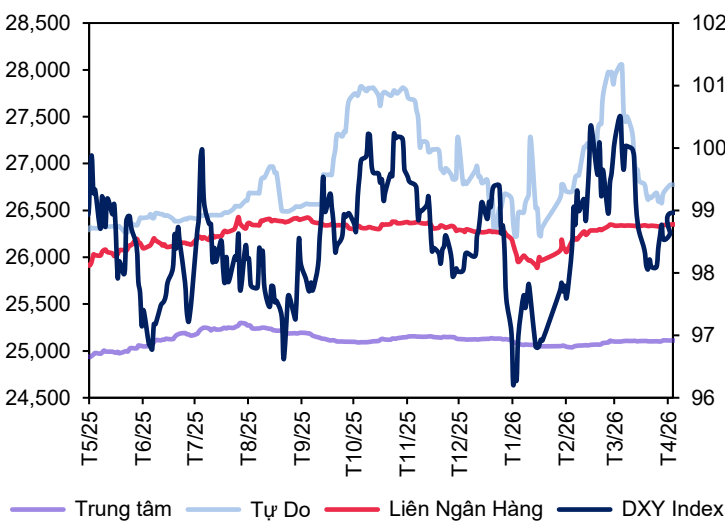
Hình 4: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%)



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

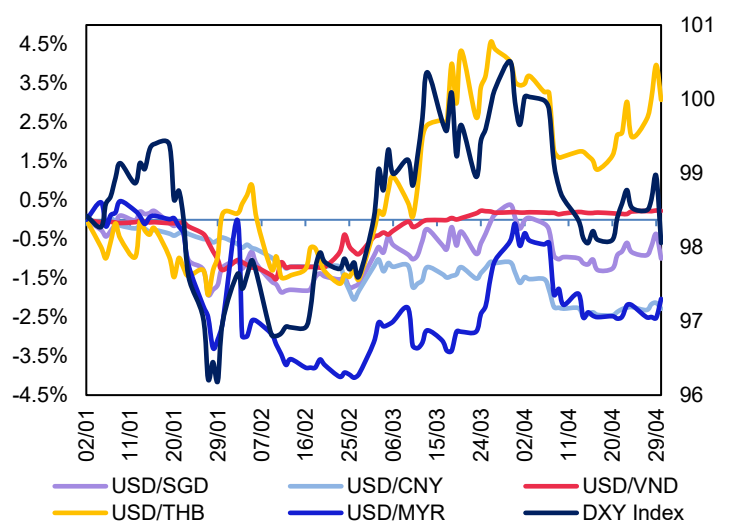
Nguồn: NHNY, MBS Research

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](http://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*

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đình Công Luyện*

*Phạm Thị Thanh Hương*

### Bất động sản - VLXD

*Nguyễn Minh Đức*

*Lê Hải Thành*

### Công nghiệp – Năng Lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng*

*Mai Duy Anh*

*Võ Đức Anh*

### Dịch vụ - Tiêu dùng

*Nguyễn Quỳnh Ly*

