

Áp lực tỷ giá vẫn chưa hạ nhiệt

- Mặc dù NHNN quay trở lại hút ròng, lãi suất liên NH vẫn chạm đáy 13 tháng tại 2.2% vào ngày 25/4 trước khi tăng trở lại lên mức 3.8% vào cuối tháng.
- Chỉ số DXY đã giảm mạnh 9.7% từ đỉnh năm 2025 nhưng tỷ giá vẫn neo ở ngưỡng cao, kết tháng ở mức 25,994 VND/USD (+2.1% so với đầu năm).
- Lãi suất huy động vẫn trên đà giảm nhưng tốc độ đã chậm lại trong tháng 4.

Chỉ số DXY chạm đáy 3 năm trong bối cảnh bất ổn thuế quan

Đồng USD suy giảm khi những bất ổn về chính sách thuế quan làm gia tăng lo ngại về triển vọng kinh tế

Chỉ số DXY duy trì đà giảm mạnh trong suốt tháng dưới sức ép của vòng xoáy thuế quan. Cụ thể, ngày 2/4 được Tổng thống Trump tuyên bố là “Ngày giải phóng” của nước Mỹ với việc áp thuế đối ứng quy mô lớn lên nhiều đối tác thương mại, trong đó có việc nâng thuế đối với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc lên 145%. Tuy nhiên, ông đã quyết định tạm hoãn áp thuế đối ứng trong vòng 90 ngày. Bên cạnh đó, áp lực giảm lên đồng USD càng gia tăng khi Tổng thống Trump liên tục chỉ trích cũng như gây sức ép lên Cục Dự trữ Liên bang với ý định muốn bãi nhiệm Chủ tịch Fed. Trong bối cảnh này, chỉ số DXY đã chạm đáy ba năm tại mức 98.3 vào ngày 21/4 (-10.2% so với đầu năm). Về dữ liệu kinh tế, ngành sản xuất Mỹ tiếp tục suy giảm tháng thứ hai liên tiếp với chỉ số PMI ISM đạt 48.7 điểm trong tháng 4 do chuỗi cung ứng bị ảnh hưởng bởi các chính sách thuế quan mới. Lạm phát hạ nhiệt nhẹ với chỉ số PCE tháng 3 tăng 2.3% svck, thấp hơn mức 2.7% của tháng 2. Trong khi đó, chỉ tiêu tiêu dùng ghi nhận mức tăng nhanh nhất trong hơn hai năm trở lại đây khi các hộ gia đình đẩy mạnh hoạt động mua sắm trước khi các mức thuế mới được áp dụng. Đối mặt với nhiều rủi ro bất định và triển vọng kinh tế ảm đạm, chỉ số tâm lý người tiêu dùng Mỹ đã giảm xuống mức thấp thứ hai trong lịch sử kể từ năm 1952. Theo đó, đồng USD sụt giảm 4.8% trong tháng về mức 99.2 vào cuối tháng 4 (-9.3% so với đầu năm).

Tỷ giá vẫn neo ở mức cao trong suốt tháng dù đồng USD suy giảm

Mặc dù chỉ số DXY đã giảm mạnh 9.7% từ đỉnh năm 2025, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng vẫn duy trì ở ngưỡng cao trong tháng 4. Việc tỷ giá neo ở mức cao một phần được cho là do các yếu tố: Thứ nhất, trong tháng 4, KBNN tiếp tục chào mua USD từ các NHTM với tổng trị giá 110 triệu USD, qua đó cũng đã phần nào khiến nguồn cung ngoại tệ càng bị thắt chặt. Thứ hai, trong bối cảnh tình hình thương mại đối mặt với nhiều bất ổn liên quan đến các chính sách thuế quan khó đoán định từ phía Mỹ, nhu cầu ngoại tệ của các doanh nghiệp thường có xu hướng tăng. Cuối cùng, việc lãi suất liên NH giảm mạnh về mức đáy 13 tháng vào cuối tháng đã khiến chênh lệch lãi suất VND – USD đảo chiều âm ở mức cao nhất kể từ đầu năm tới nay. Do đó, các yếu tố trên đã gây sức ép đáng kể lên tỷ giá. Theo đó, tỷ giá liên NH tăng 1.4% so với cuối tháng 3 lên mức 25,994 VND/USD (+2.1% so với đầu năm). Tỷ giá trên thị trường tự do tăng lên mức 26,470 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm niêm yết tại 24,956 VND/USD, tương ứng mức tăng lần lượt 2.8% và 2.5% so với đầu năm 2025.

Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 25,500 – 26,000 VND/USD trong năm 2025 khi các kế hoạch nới lỏng tài khóa của chính quyền mới, kết hợp với các chính sách nhập cư chặt chẽ hơn, cùng với lãi suất cao và chủ nghĩa bảo hộ tương đối cao của Mỹ, dự kiến sẽ hỗ trợ cho việc gia tăng giá trị của đồng USD trong năm 2025. Ngoài ra, các chính sách thuế quan khó đoán định từ phía Mỹ dự kiến sẽ tạo ra nhiều thách thức cho hoạt động xuất khẩu,

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

thu hút FDI của Việt Nam trong thời gian tới và có thể gây áp lực lên dự trữ ngoại hối - vốn đã khá khiêm tốn của Việt Nam sau khi phải bán ra hơn 9 tỷ USD vào năm ngoái. Tuy nhiên, cho tới nay các yếu tố nội tại vẫn đang ghi nhận những kết quả tích cực như: thặng dư thương mại (~3.79 tỷ USD trong 4T2025), vốn FDI giải ngân (6.74 tỷ USD, +7.3% svck) và sự phục hồi của lượng khách du lịch quốc tế (+23.8% svck trong 4T2025). Theo đó, điều này được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ cho đồng VND.

Lãi suất liên NH chạm đáy 13 tháng mặc dù NHNN quay trở lại hút ròng

Lãi suất liên NH chạm đáy 13 tháng phát đi tín hiệu về thanh khoản dồi dào

Trong bối cảnh áp lực tỷ giá gia tăng, NHNN đã quay trở lại hút ròng thanh khoản trong tháng 4 với trị giá ước đạt khoảng gần 22.2 nghìn tỷ đồng. Cụ thể, NHNN đã bơm khoảng 220.3 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO, với mức lãi suất 4% và kỳ hạn từ 7 đến 91 ngày. Tuy nhiên, tổng lượng vốn đáo hạn trong tháng lên tới hơn 242.4 nghìn tỷ đồng. Mặc những động thái hút ròng của Nhà điều hành, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm sau khi duy trì quanh ngưỡng 4% - 4.4% trong nửa đầu tháng 4, đã giảm mạnh về mức đáy 13 tháng tại 2.2% vào ngày 25/4 – cho thấy tình trạng dư thừa của thanh khoản hệ thống. Theo đó, đã ảnh hưởng đáng kể lên chênh lệch lãi suất VND-USD và áp lực tỷ giá. Nếu như từ đầu năm tới nửa đầu tháng 4, lãi suất qua đêm USD cao hơn VND từ 0.2% - 1.2%/năm, thì gần về cuối tháng mức chênh lệch này đã tăng mạnh lên 2.1%/năm – mức cao nhất kể từ đầu năm tới nay. Đến cuối tháng, lãi suất qua đêm ở mức 3.8%, trong khi lãi suất các kỳ hạn từ 1 tuần - 1 tháng dao động quanh mức 3.9% - 4.1%.

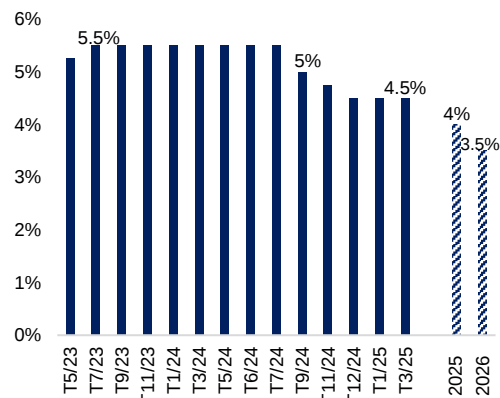
Lãi suất huy động vẫn duy trì đà giảm nhưng đã chậm lại

Sau khi hàng loạt ngân hàng giảm lãi suất trong hai tháng vừa qua, mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục duy trì xu hướng đi xuống nhưng đã chậm lại. Trong tháng 4, có gần 10 nhà băng hạ lãi suất với mức giảm 0.1% - 0.5%/năm đối với nhiều kỳ hạn. Ở chiều ngược lại, thị trường cũng đã ghi nhận một vài ngân hàng tư nhân có quy mô vừa và nhỏ tăng lãi suất đầu vào trong bối cảnh nhu cầu tín dụng có dấu hiệu phục hồi tích cực. Theo số liệu của NHNN, tính đến hết Q1, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 3.93% - cao gấp gần 3 lần so với cùng kỳ năm trước. Tuy vậy, nhìn chung số lượng ngân hàng giảm lãi suất hiện vẫn đang chiếm ưu thế. Đến cuối tháng 4, trung bình lãi suất kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHTM đã giảm 12 điểm cơ bản về mức 4.93%, trong khi lãi suất của nhóm các NHTM quốc doanh vẫn giữ ở mức 4.7%.

Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào dao động ở mức 5.5% - 6% vào cuối năm 2025

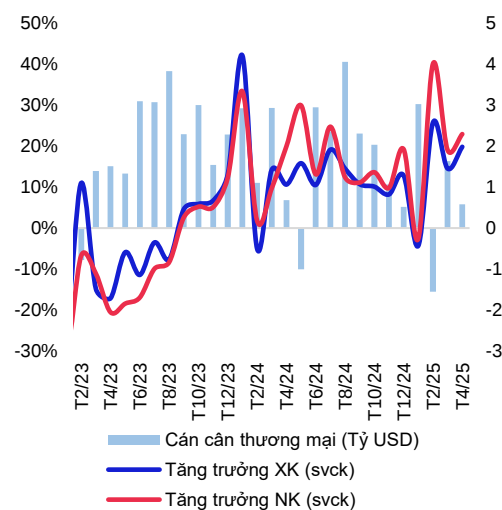
Mặc dù gần đây lãi suất huy động đang trên đà giảm, tuy nhiên chúng tôi cho rằng lãi suất đầu vào sẽ tăng dần về cuối năm với kỳ vọng rằng nền kinh tế sẽ tăng trưởng tích cực và tăng trưởng tín dụng sẽ đạt hoặc thậm chí vượt mục tiêu đề ra là 16%. Tính đến cuối tháng 3, dư nợ tín dụng toàn hệ thống tăng 3.93% so với cuối năm 2024 – cao gấp 2.5 lần so với mức tăng 1.42% của T3/2024, cho thấy nhu cầu vốn đang dần phục hồi. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng trong năm nay sẽ đạt 17 – 18%, được thúc đẩy bởi: sự phục hồi của ngành sản xuất và tiêu dùng nội địa, và việc đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công. Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ dao động quanh mức 5.5% - 6% trong năm 2025.

Fed quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức 4.5% trong cuộc họp tháng 3



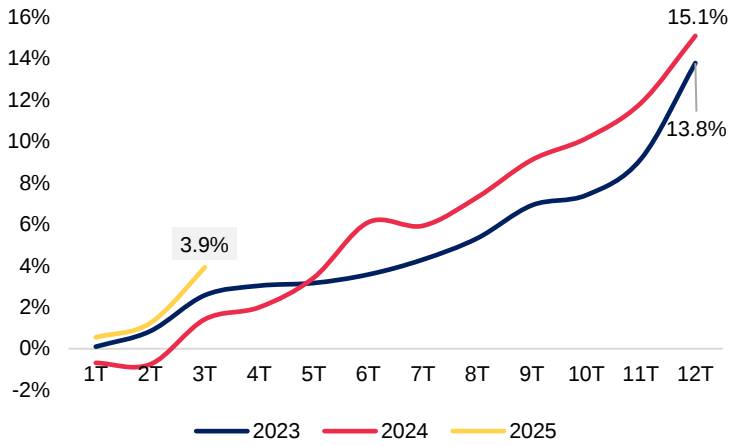
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



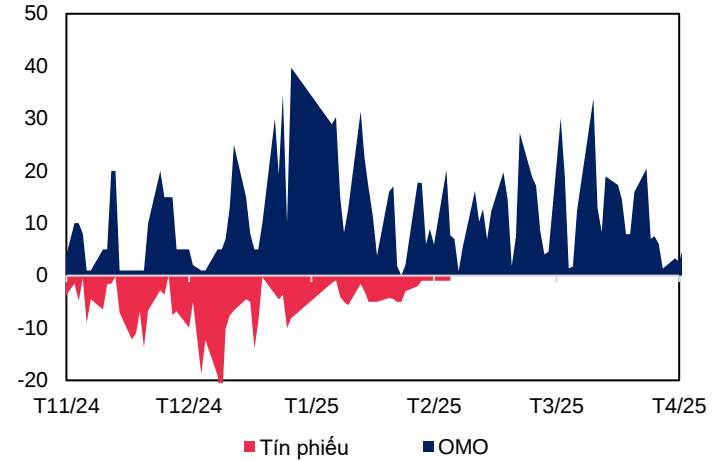
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



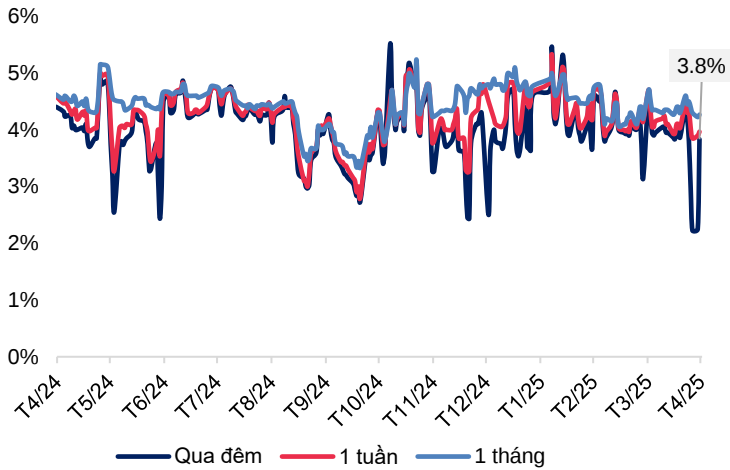
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



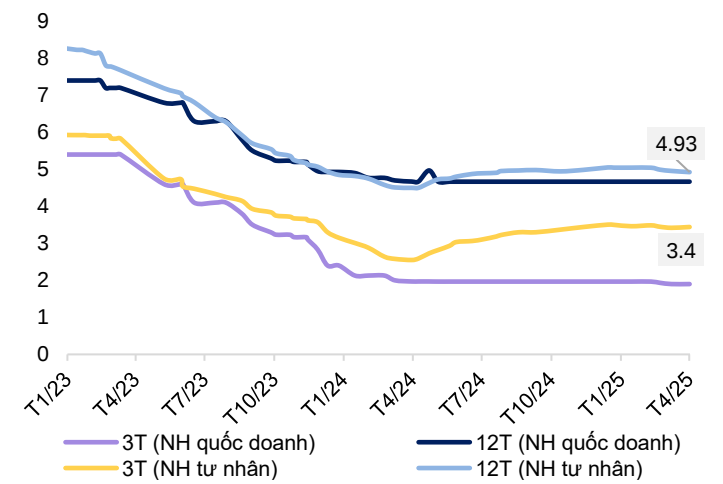
Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 3: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng các kỳ hạn chính (Đơn vị: %)



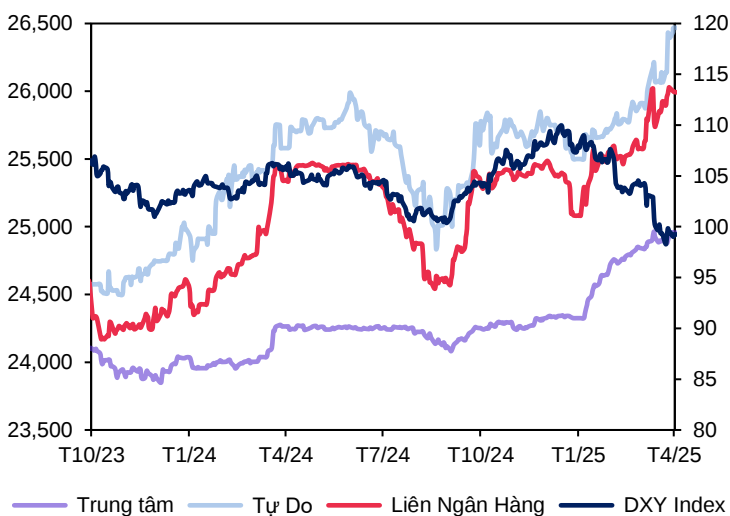
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



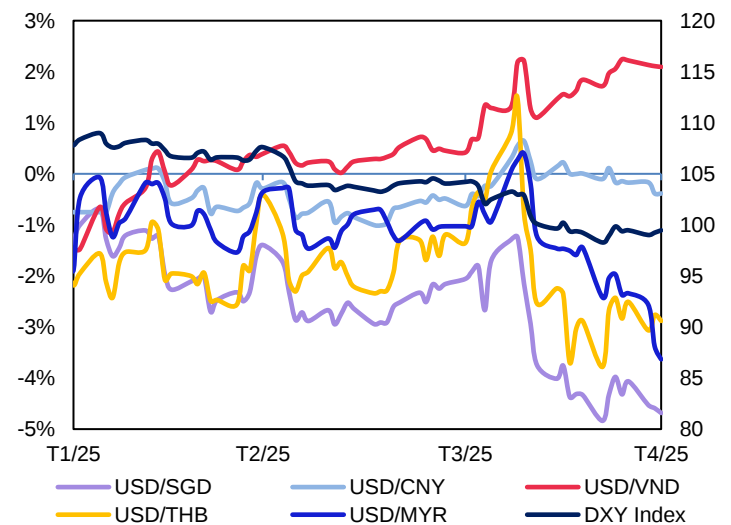
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

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, Đống Đa, 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
Nguyễn Phú Cường
Đinh Hà Anh
Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyện
Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành
Phạm Thị Thanh Huyền

Công nghiệp – Năng Lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly
Nguyễn Phương Anh