

Lãi suất tăng nhẹ theo nhu cầu vốn cuối năm

- NHNN bơm ròng mạnh mẽ từ giữa T10 giúp lãi suất liên NH qua đêm giảm mạnh từ mức đỉnh 2 tháng tại 6.1% về mức 4.5% vào cuối tháng.
- Mặt bằng lãi suất huy động tại các NHTM tư nhân tăng nhẹ từ đầu tháng.
- Tỷ giá trên thị trường chính thức tiếp tục hạ nhiệt khi giảm 0.5% từ mức đỉnh.

Tỷ giá trong nước biến động trái chiều

Thị trường kỳ vọng FED sẽ cắt giảm lãi suất thêm một lần nữa vào T12

Chỉ số DXY đối mặt với nhiều áp lực giảm trong T10 trong bối cảnh Chính phủ tạm ngừng hoạt động phủ bóng lên triển vọng kinh tế và làm việc công bố một số dữ liệu quan trọng như bảng lương phi nông nghiệp, doanh số bán lẻ, bị gián đoạn. Bên cạnh đó, báo cáo của ADP làm dấy lên lo ngại về thị trường lao động khi cho thấy số lượng việc làm trong khu vực kinh tế tư nhân giảm đi 32 nghìn công việc trong T9 - đánh dấu tháng giảm mạnh nhất kể từ T3/23. Theo đó, Fed đã cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản lần thứ 2 trong năm để đưa phạm vi lãi suất về mức thấp nhất trong 3 năm tại 3.75% - 4%.

Tuy vậy, Đồng bạc xanh đến cuối T10 vẫn hồi phục lên mức 99.48 (+1.8% so với cuối T9). Việc đồng USD duy trì vị thế trong tháng được hỗ trợ bởi đà suy yếu của đồng Yên khi thị trường lo ngại về khả năng chính phủ mới sẽ triển khai các gói kích thích kinh tế lớn trong thời gian tới. Bên cạnh đó, đồng EUR cũng chịu sức ép từ việc Thủ tướng Pháp đệ đơn từ chức sau chưa đầy một tháng kể từ khi được bổ nhiệm, làm dấy lên lo ngại về tình trạng chính trị của nền kinh tế lớn thứ hai trong khu vực Eurozone. Việc này, cùng với phát biểu của Chủ tịch Fed khi ông cho rằng khả năng giảm thêm lãi suất tại cuộc họp tháng 12 không phải là điều chắc chắn, đã hỗ trợ đáng kể cho đà tăng của chỉ số DXY. Mặc dù vậy, theo CME Fedwatch Tool, thị trường hiện vẫn đang kỳ vọng khoảng 75% khả năng Fed sẽ giảm lãi suất trong T12.

Tỷ giá trong nước biến động trái chiều

Tình hình tỷ giá trong nước ghi nhận những diễn biến trái chiều khi tỷ giá trung tâm và liên NH duy trì đà giảm ổn định, trong khi tỷ giá thị trường tự do bật tăng mạnh. Cụ thể, tỷ giá liên NH vào cuối T10 đã giảm 0.5% từ mức đỉnh về mức 26,307 VND/USD (-0.4% so với cuối T9, +3.3% so với đầu năm). Cùng với đó, tỷ giá trung tâm giảm 0.8% từ mức đỉnh về mức 25,093 VND/USD (-0.4% so với cuối T9, +3.1% so với đầu năm). Diễn biến này diễn ra trong bối cảnh đồng nội tệ được hỗ trợ một phần nhờ việc chênh lệch lãi suất VND-USD duy trì trạng thái dương khi lãi suất liên NH trong T10 liên tục neo ở mức cao trên 4%, thậm chí đã chạm đỉnh 2 tháng ở mức 6.1% vào ngày 22/10. Ngoài ra, NHNN trong T10 cũng tiếp tục thực hiện 2 đợt 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 26,550 VND/USD, qua đó phần nào giúp giảm áp lực lên tỷ giá.

Trái ngược lại, tỷ giá trên thị trường tự do tăng mạnh 4.7% trong tháng lên mức 27,825 VND/USD (+8.1% so với đầu năm). Mức tăng này được cho là do chênh lệch giá vàng trong nước và quốc tế nở rộng khiến làm tăng nhu cầu nắm giữ USD trên thị trường phi chính thức. Trước diễn biến này, NHNN vào ngày 24/10 đã có văn bản gửi Bộ Công an, Bộ Công Thương, và Thanh tra Chính phủ tăng cường phối hợp kiểm tra, xử lý nghiêm các hành vi vi phạm trong hoạt động cung ứng dịch vụ ngoại hối.

Việc Fed giảm lãi suất trong T9, T10 và được kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm thêm 25 điểm cơ bản trong T12 để nâng tổng mức giảm năm nay lên 75 điểm cơ bản,

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

sẽ là yếu tố giúp hạ nhiệt áp lực tỷ giá USD/VND đến cuối năm. Đồng thời cũng sẽ tạo điều kiện cho NHNN duy trì chính sách nới lỏng và giữ môi trường lãi suất thấp nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Lãi suất huy động tăng nhẹ trong những tuần đầu Quý 4

Lãi suất liên NH chạm ngưỡng 6.1% trước khi hạ về 4.5% vào cuối T10

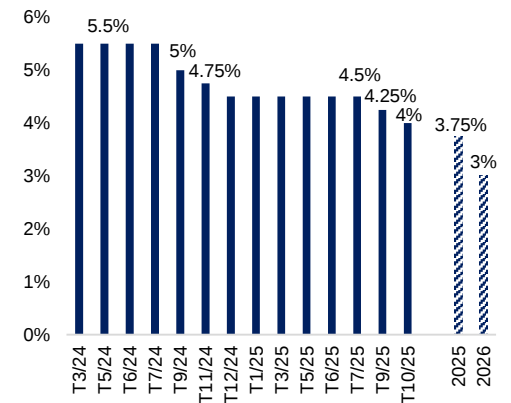
Trong nửa đầu T10, NHNN liên tục hút ròng thanh khoản mạnh mẽ với trị giá khoảng hơn 58.3 nghìn tỷ đồng. Theo đó, lãi suất qua đêm liên NH duy trì đà tăng, từ mức 4.3% ở đầu tháng lên mức đỉnh 2 tháng tại 6.1% vào ngày 22/10. Qua đó phát đi tín hiệu về áp lực thanh khoản gia tăng. Trong bối cảnh này, NHNN thực hiện phiên bơm ròng 46 nghìn tỷ đồng vào ngày 22/10 – đánh dấu mức cao thứ 3 kể từ đầu năm – và tích cực duy trì hỗ trợ thanh khoản đến cuối tháng. Tính chung trong T10, NHNN đã bơm hơn 283.8 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO với lãi suất 4%, kỳ hạn 7 - 91 ngày. Cùng với đó, lượng vốn đáo hạn trên OMO trong kỳ đạt khoảng hơn 244.5 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã bơm ròng hơn 39.3 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Nhờ đó, đến cuối tháng, lãi suất qua đêm đã nhanh chóng hạ nhiệt về mức 4.5%. Trong khi đó, lãi suất cho các kỳ hạn 1 tuần - 1 tháng dao động trong khoảng 5% - 5.2% vào cuối T10.

Lãi suất huy động tăng nhẹ trong những tuần đầu Quý 4

Trong số 18 ngân hàng chúng tôi theo dõi, có 6 ngân hàng điều chỉnh lãi suất huy động trong T10. Trong đó, LPB hiện là ngân hàng có lãi suất huy động 12 tháng cao nhất ở mức 6.1%/năm. Việc mặt bằng lãi suất tiền gửi rục rịch tăng vào đầu Q4 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 NHNN, tính đến ngày 30/10, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đã tăng khoảng 15% so với cuối năm 2024, và dự kiến sẽ tiếp tục tăng mạnh lên mức 19% cho đến 20% vào cuối năm nay.

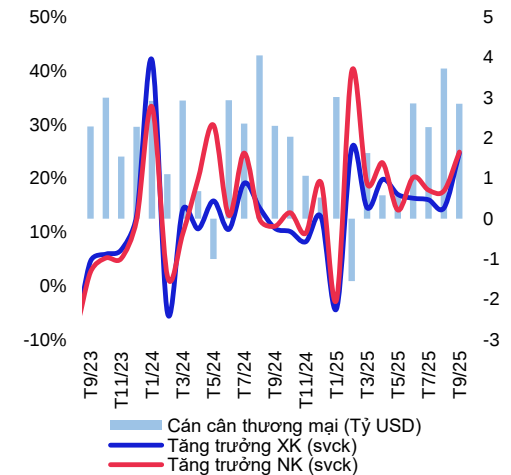
Do vậy, đến cuối T10, trung bình lãi suất kỳ hạn 3 tháng của nhóm NHTM tư nhân ở mức 4.1%. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHTM tư nhân tăng ở mức 5.34%, trong khi lãi suất của nhóm các NHTM quốc doanh giữ ổn định ở mức 4.7%. Theo đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12 tháng của các NHTM tăng 15 điểm cơ bản so với đầu năm lên mức 5% vào cuối T10.

Fed giảm lãi suất thêm 25 điểm cơ bản trong T10, đưa phạm vi lãi suất về 3.75% - 4% trước rủi ro gia tăng đối với thị trường lao động



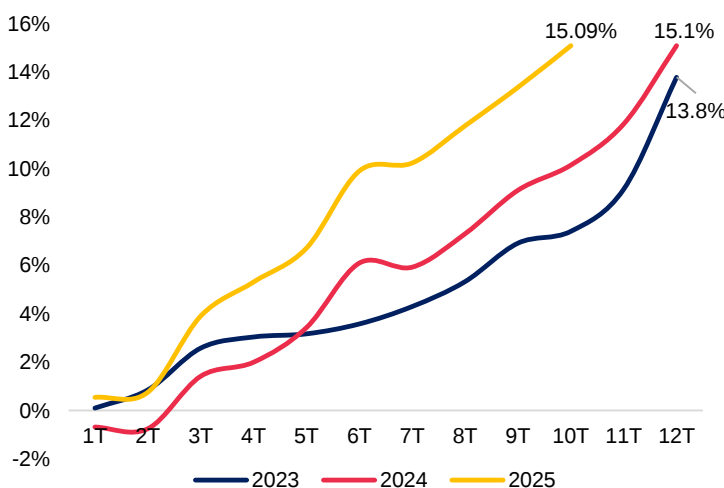
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



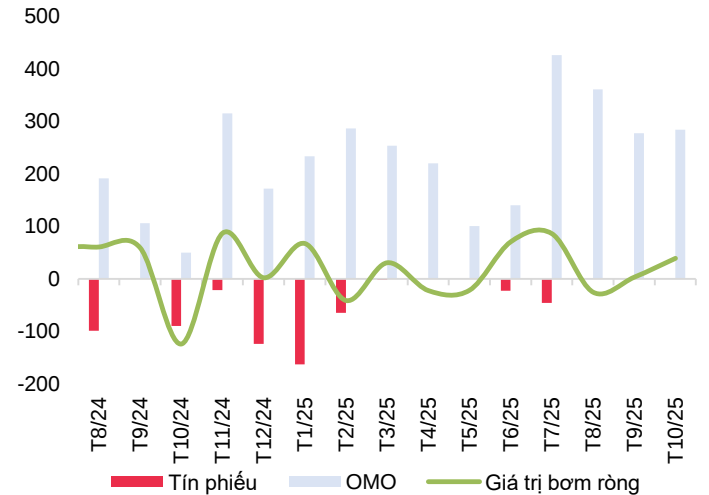
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



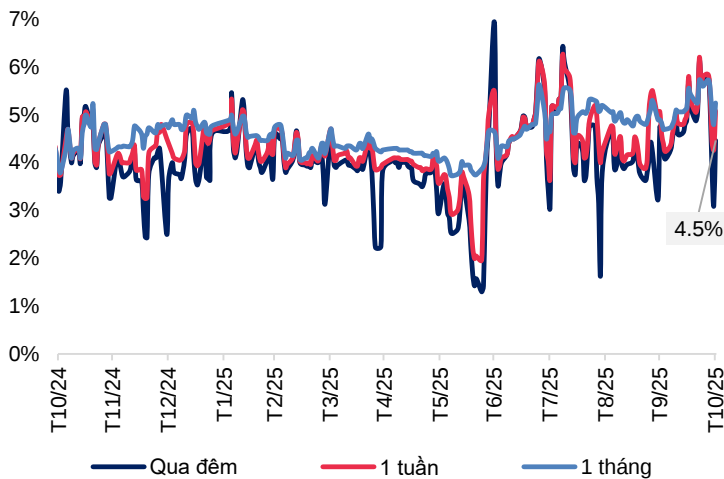
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



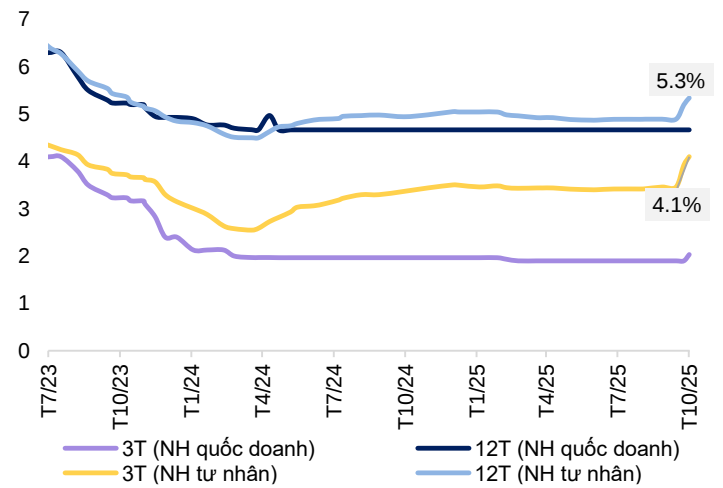
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



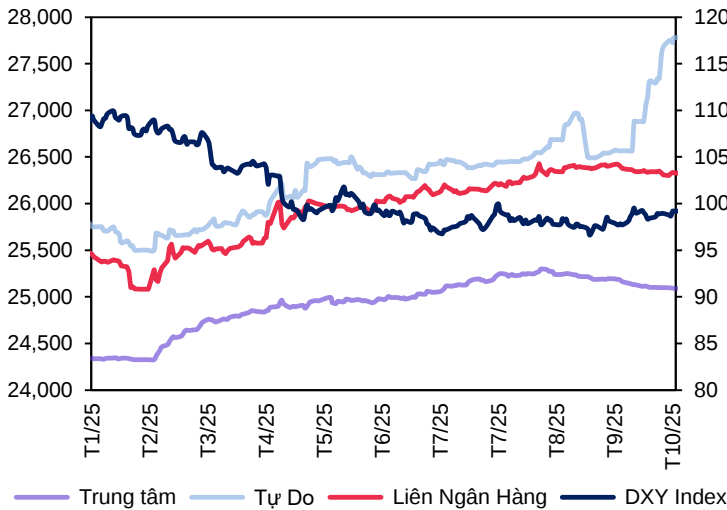
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



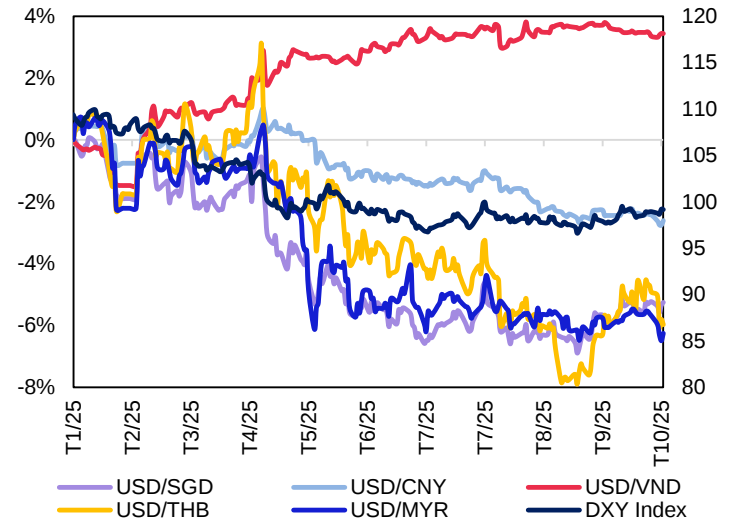
Nguồn: Các NHNY, MBS Research

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, 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 <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Đinh Hà Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyện</i> <i>Phạm Thị Thanh Hương</i>	Bất động sản - VLXD <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
Logistics – Vật liệu cơ bản <i>Võ Đức Anh</i>	Công nghiệp – Năng Lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i> <i>Mai Duy Anh</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>