

## Lãi suất huy động đang trên đà giảm sau chỉ đạo của Thủ tướng

- Lãi suất liên ngân hàng neo cao trên ngưỡng 4% tại tất cả các kỳ hạn vào cuối tháng 2.
- Nhiều ngân hàng giảm lãi suất huy động tại nhiều kỳ hạn nhằm tạo điều kiện giảm mặt bằng lãi suất cho vay.
- Tỷ giá liên ngân hàng giảm 1.9% so với cuối tháng trước về mức 25,557 VND/USD vào cuối tháng 2.

### Tỷ giá USD/VND biến động mạnh trong tháng 2

#### Đồng USD suy yếu trước những bất ổn về chính sách và dữ liệu kinh tế kém khả quan

Chỉ số DXY đã đứt đà tăng bốn tháng liên tiếp trong tháng 2 khi đối mặt với nhiều sự bất ổn về chính sách cũng như các dữ liệu kinh tế không quá tích cực. Khởi đầu tháng 2 ở mức 109, chỉ số DXY đã duy trì xu hướng giảm và thậm chí đã chạm đáy hai tháng ở mức 106.3 vào ngày 25/2.

Về tình hình kinh tế, nền kinh tế Mỹ ghi nhận một loạt dữ liệu kém tích cực hơn so với các tháng trước: tốc độ tăng trưởng của hoạt động kinh tế trong lĩnh vực dịch vụ bất ngờ chậm lại trong tháng 1 với chỉ số PMI ISM giảm về 52.8 điểm do nhu cầu yếu, tăng trưởng việc làm chậm hơn dự kiến sau hai tháng tăng mạnh, chỉ số CPI tăng 3% svck – mức cao nhất kể từ tháng 6/2024. Mức tăng mạnh của lạm phát một phần được thúc đẩy bởi giá thực phẩm tăng đột biến, đặc biệt khi giá trứng tăng 53% svck do dịch cúm gia cầm gây thiếu hụt nguồn cung nghiêm trọng. Ngoài ra, doanh số bán lẻ tại Mỹ trong tháng 1 ghi nhận mức giảm mạnh nhất trong gần hai năm, trong khi chỉ số sản xuất Fed Philadelphia giảm với tốc độ nhanh nhất trong gần 5 năm về mức 18.1 điểm trong tháng 2.

Một yếu tố khác gây áp lực lên đồng USD trong tháng là chính sách thuế quan. Kể từ đầu tháng 2, chính quyền Mỹ liên tục công bố các mức thuế mới gần như mỗi tuần, nổi bật trong đó bao gồm: áp thuế bổ sung 10% với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc; 25% đối với thép và nhôm nhập khẩu; đe dọa áp thuế đối ứng toàn cầu; và 25% đối với ô tô, chất bán dẫn, dược phẩm và hàng hóa từ EU. Bất chấp những lo ngại về thuế quan, đồng USD vẫn giảm 2.4% trong tháng, xuống mức 106.3 vào ngày 25/2. Qua đó dường như cho thấy thị trường đã rơi vào trạng thái "mệt mỏi với thuế quan", khi các phản ứng không còn mạnh mẽ như trong giai đoạn hậu bầu cử.

Đến cuối tháng, chỉ số DXY tăng nhẹ lên mức 107.4 sau khi Tổng thống Trump tuyên bố lệnh áp thuế 25% đối với Canada và Mexico sẽ có hiệu lực từ ngày 4/3, đồng thời Trung Quốc cũng sẽ chịu thêm 10% thuế, nâng tổng mức thuế bổ sung lên 20%.

#### NHNN có động thái mới trong bối cảnh tỷ giá biến động mạnh mẽ

Tỷ giá biến động mạnh mẽ trong suốt tháng 2 dưới áp lực từ nhiều yếu tố. Về các yếu tố bên ngoài, mặc dù đồng USD suy yếu trong kỳ nhưng vẫn đang dao động ở ngưỡng cao nên vẫn gây ra áp lực nhất định lên tỷ giá hối đoái. Cùng với đó, tỷ giá cũng phải chịu áp lực từ nhu cầu ngoại tệ trong nước gia tăng khi các doanh nghiệp đẩy mạnh nhập khẩu tư liệu sản xuất. Theo số liệu của TCTK, Việt Nam trong tháng 2 đã ghi nhận thâm hụt thương mại lần đầu tiên kể từ tháng 5/2024, với kim ngạch nhập khẩu tăng 40% svck. Bên cạnh đó, KBNN

#### 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

trong tháng cũng có 3 đợt chào mua USD từ các NHTM với tổng trị giá lên đến 500 triệu USD cũng đã phần nào khiến nguồn cung ngoại tệ càng bị thắt chặt và gây thêm áp lực lên tỷ giá.

Trong bối cảnh này, NHNN đã can thiệp bằng cách liên tục tăng tỷ giá trung tâm, kéo theo trần tỷ giá được nới rộng. Kể từ đầu tháng tới nay, tỷ giá trung tâm đã tăng tổng cộng 401 đồng, tương đương 1.6% - mức điều chỉnh rất mạnh so với mức tăng 487 đồng của cả năm 2024. Bên cạnh đó, NHNN cũng có động thái mới khi không còn thiết lập mức chặn cứng cho tỷ giá liên ngân hàng ở mức 25,450 VND/USD như giai đoạn trước đó nữa. Vào ngày 11/2, Nhà điều hành đã tăng mạnh giá bán USD can thiệp lần đầu tiên kể từ cuối tháng 10/2024, lên mức 25,698 VND/USD và liên tục thả nổi giá bán USD theo tỷ giá trung tâm khi duy trì ở mức thấp hơn 50 đồng so với tỷ giá trần mà các ngân hàng được phép giao dịch. Động thái này cho thấy tín hiệu về việc NHNN đang chấp nhận một mức biến động tỷ giá mạnh hơn nhằm giảm bớt áp lực lên dự trữ ngoại hối sau khi phải bán ra hơn 9 tỷ USD trong năm vừa qua.

Tuy nhiên, tỷ giá liên ngân hàng vẫn tăng 1.9% trong tháng lên mức 25,557 VND/USD vào cuối tháng 2. Tỷ giá trên thị trường tự do tăng lên mức 25,720 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm niêm yết tại 24,726 VND/USD, tương ứng mức giảm 0.1% và tăng 1.6% so với đầu năm 2025.

**Chúng tôi kỳ vọng tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 25,500 – 25,800 VND/USD trong Q1/2025** 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 của Mỹ so với các nước khác 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. Tuy nhiên, vẫn có những yếu tố tích cực hỗ trợ cho đồng VND như: Thặng dư thương mại tích cực (~1.47 tỷ USD trong 2T25), lượng vốn FDI giải ngân dồi dào (2.95 tỷ USD, +5.4% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+30.2% svck trong 2T25). Sự ổn định của môi trường vĩ mô nhiều khả năng sẽ được duy trì và cải thiện hơn nữa sẽ là cơ sở để ổn định tỷ giá trong năm 2025.

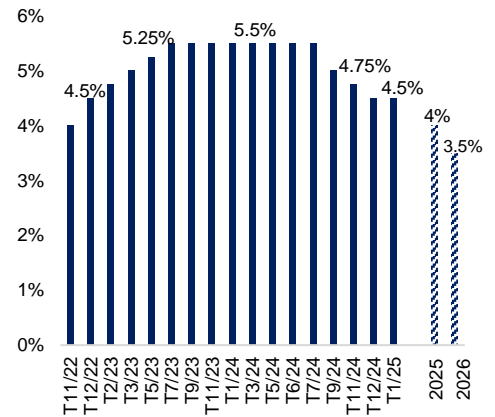
## Lãi suất liên ngân hàng neo cao trên ngưỡng 4% tại tất cả các kỳ hạn vào cuối tháng 2

### NHNN quay trở lại hút ròng lần đầu tiên sau ba tháng

Trong tháng 1, NHNN đã quay trở lại hút ròng thanh khoản lần đầu tiên sau ba tháng nhằm giữ mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ở mức cao vừa phải, qua đó nhằm góp phần giảm áp lực lên tỷ giá. Trong tháng, NHNN đã phát hành gần 64.3 nghìn tỷ đồng tín phiếu, với lãi suất 3.3% - 4%, kỳ hạn 7 ngày. Cùng với đó, NHNN cũng bơm khoảng 286.4 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO, với mức lãi suất 4% và kỳ hạn 7 - 14 ngày. Qua đó, NHNN đã hút ròng khoảng 41.1 nghìn tỷ đồng trong tháng 2 trong bối cảnh áp lực tỷ giá gia tăng mạnh mẽ.

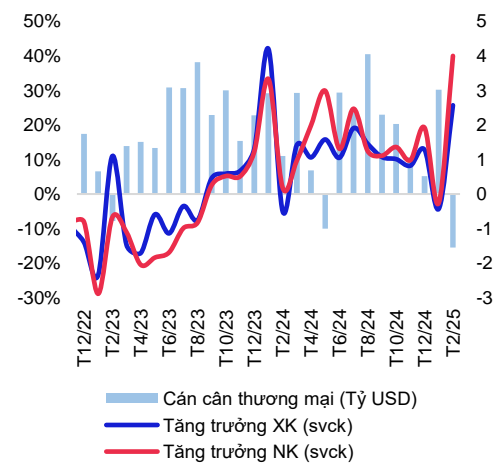
Lãi suất liên NH tăng vọt vào đầu tháng lên mức 5.5% vào ngày 4/2 do nhu cầu chi tiêu của người dân trong dịp Tết tăng mạnh gây áp lực lên thanh khoản hệ thống. Kể từ đó tới cuối tháng, mặt bằng lãi suất liên NH đã hạ nhiệt nhẹ nhưng vẫn duy trì ở mức khá cao khi NHNN quay trở lại hút ròng khiến áp lực thanh khoản gia tăng. Đến cuối tháng, lãi suất qua đêm neo ở mức 4.6%, trong khi lãi suất các kỳ hạn từ 1 tuần - 1 tháng dao động quanh mức 4.7% - 4.8%.

### Fed quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức 4.5% trong cuộc họp tháng 1



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



Nguồn: TCTK, MBS Research

## Nhiều ngân hàng giảm lãi suất huy động tại nhiều kỳ hạn nhằm tạo điều kiện giảm mặt bằng lãi suất cho vay

Ngay từ những ngày đầu tháng, lãi suất huy động ở các NHTM đã ghi nhận nhiều biến động trái chiều. Tính từ đầu tháng 2, có tổng cộng 15 ngân hàng thực hiện điều chỉnh lãi suất đầu vào. Trong đó ghi nhận một số nhà băng chủ yếu có quy mô vừa và nhỏ tăng nhẹ lãi suất thêm 0.1% - 0.4%/năm. Việc điều chỉnh tăng này được cho là để chuẩn bị nguồn vốn cho mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% trong năm nay. Theo số liệu của NHNN, tính đến ngày 18/2, dư nợ tín dụng toàn hệ thống tăng 0.02% so với cuối năm 2024, tăng 16.4% svck (cùng kỳ năm 2024 tăng trưởng tín dụng giảm 1.01% so với tháng 12/2023).

Ở chiều ngược lại, có tới 9 NHTM đã đồng loạt điều chỉnh giảm mạnh lãi suất huy động với mức giảm từ 0.1% - 0.6%/năm nhằm tạo điều kiện để tiếp tục giảm lãi suất cho vay để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Đặc biệt, một số ngân hàng đã giảm lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng về xuống dưới mức 6%. Cụ thể, BVBank giảm 0.25% xuống còn 5.8%/năm, KienLongBank giảm 0.4% xuống 5.7%/năm, MSB giảm 0.2% xuống 5%/năm, và TPBank giảm 0.1% xuống 5.2%/năm,... Việc giảm lãi suất huy động này được thực hiện sau khi Thủ tướng đưa ra chỉ đạo về việc ổn định lãi suất tiền gửi và giảm lãi suất cho vay.

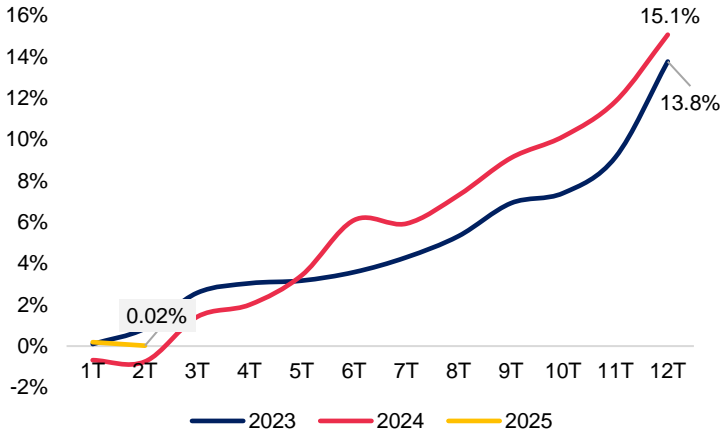
Trong thời gian gần đây, Chính phủ đã đưa ra nhiều chỉ đạo tới NHNN và các tổ chức tín dụng trong việc triển khai các biện pháp giảm lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ người dân, doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn tín dụng, thúc đẩy phát triển sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên, thị trường vẫn ghi nhận một số NHTM tăng lãi suất tiền gửi và kéo theo áp lực lên lãi suất cho vay. Trước tình hình đó, vào ngày 24/2, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Công điện số 19, yêu cầu NHNN khẩn trương thực hiện các giải pháp như: thực hiện thanh tra đối với các NHTM đã điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi thời gian vừa qua, kiểm tra việc các tổ chức tín dụng công bố, thực hiện lãi suất cho vay, huy động,...

Theo số liệu cập nhật đến cuối tháng 2, lãi suất 12 tháng trung bình của nhóm NHTM ở mức 5%, trong khi lãi suất của nhóm các NHTM quốc doanh vẫn giữ ở mức 4.7%.

## Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào duy trì ở mức 5% - 5.2% trong năm 2025

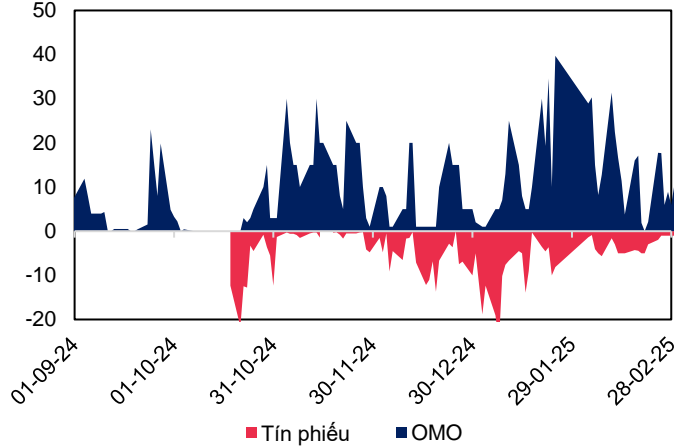
Dự địa cho chính sách tiền tệ của Việt Nam sẽ bị hạn chế hơn so với dự kiến dưới áp lực của đồng USD mạnh lên và rủi ro về việc Mỹ tiếp tục thực hiện các cuộc điều tra về thao túng tiền tệ. Trong kịch bản đó, NHNN có thể sẽ cần áp dụng một lập trường chính sách tiền tệ thận trọng hơn để kiểm soát sự ổn định của tỷ giá, đồng nghĩa với việc dự địa cho việc nới lỏng chính sách tiền tệ sẽ có thể bị hạn chế. Cùng với đó, sự phục hồi của hoạt động sản xuất và việc đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công trong năm 2025 được kỳ vọng sẽ là yếu tố quan trọng giúp thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, qua đó sẽ gia tăng áp lực lên lãi suất đầu vào. Tuy vậy, NHNN đã đưa ra chỉ đạo về việc ổn định lãi suất huy động và tiếp tục phấn đấu giảm lãi suất cho vay. 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% - 5.2% trong năm 2025.

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



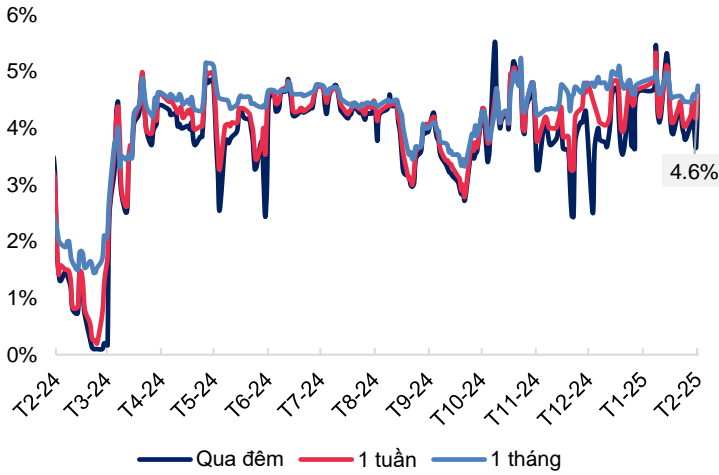
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



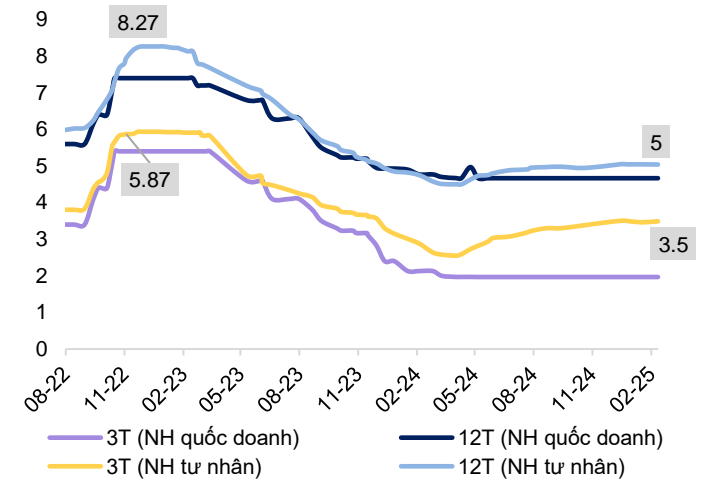
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



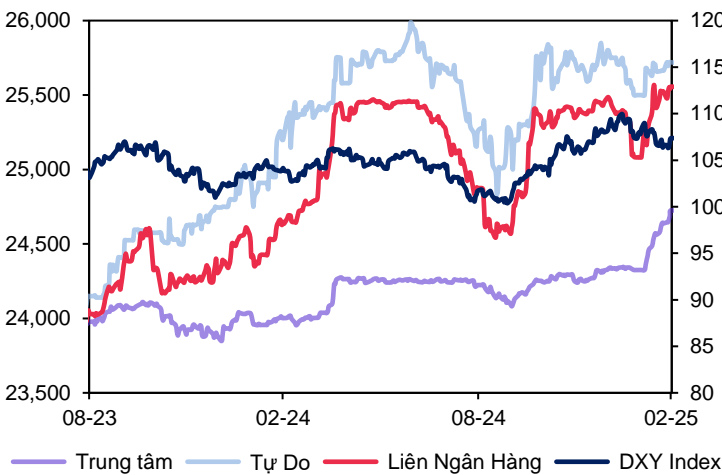
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



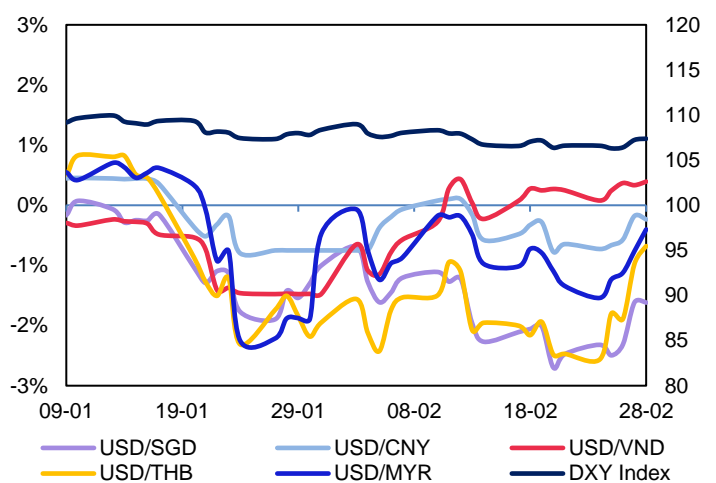
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

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](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*

*Đinh Hà Anh*

*Võ Đức Anh*

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

*Đinh Công Luyện*

*Nguyễn Đức Hải*

### Bất động sản

*Nguyễn Minh Đức*

*Lê Hải Thành*

### Công nghiệp – Năng Lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng*

*Phạm Thị Thanh Huyền*

### Dịch vụ - Tiêu dùng

*Nguyễn Quỳnh Ly*