

Biến động tỷ giá vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt

- Lãi suất liên ngân hàng duy trì mặt bằng thấp do thanh khoản dư thừa cho dù NHNN đã thực hiện động thái phát hành tín phiếu.
- Tỷ giá tiếp tục xô đổ kỷ lục trong tháng nhưng chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ sớm đảo chiều trong các tháng tới.

Lãi suất liên NH vẫn giảm bất chấp việc NHNN hút ròng VNĐ

Kể từ đầu tháng 3, diễn biến lãi suất liên ngân hàng cho thấy chiều hướng giảm từ mức lãi suất 1.4% xuống còn 0.8% khi nhu cầu sử dụng tiền đã không còn căng thẳng sau dịp Tết nguyên đán. Tính từ 11/3 cho đến ngày 28/3, NHNN đã quay trở lại sử dụng kênh tín phiếu để hút ròng khoảng 169 nghìn tỷ đồng trên thị trường ngân hàng, kỳ hạn đều là 28 ngày và lãi suất từ 1.3%-2.5%. Động thái này của NHNN diễn ra trong bối cảnh tỷ giá USD/VND tăng mạnh, thanh khoản thị trường khá dư thừa khi cầu tín dụng yếu. Lãi suất liên NH đã phản ứng với động thái của NHNN và bật tăng lên mức đỉnh của năm là 1.4% vào ngày 12/3. Tuy nhiên, lãi suất đã hạ nhiệt nhanh chóng và duy trì xu hướng giảm điểm xuống mức 0.2% và hiện đang giao dịch xung quanh vùng giá này trong bối cảnh dư địa về thanh khoản hệ thống vẫn dồi dào (tính đến ngày 25/3, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 0.26% so với cuối năm 2023, thấp hơn nhiều so với mức tăng 2.6% cùng kỳ năm ngoái). Lãi suất tại các kỳ hạn dưới 1 tháng khác cũng giảm nhẹ và đang trong khoảng 1.2%-2%.

Lãi suất tiết kiệm của NH tiếp đã giảm kể từ đầu tháng 3 tại 25 NH. Đáng chú ý, vào ngày 19/3, NH BIDV đã điều chỉnh lãi suất tại các kỳ hạn, đặc biệt kỳ hạn 12 tháng giảm 0.1 điểm %, từ 4.8%/năm còn 4.7%/năm. Hiện tại, nhóm NH quốc doanh đều có mức lãi suất hiện đang là 4.7% cho kỳ hạn 12 tháng. Ở chiều ngược lại, đã có 5 NH trong tháng ghi nhận việc tăng lãi suất tiền gửi tuy nhiên việc tăng lãi suất chỉ xảy ra tại một vài kỳ hạn với mức tăng cũng tương đối nhỏ khi chỉ tăng nhỏ hơn 0.2%.

Chúng tôi cho rằng lãi suất đầu vào có khả năng tạo đáy trong Q2/24 và cải thiện nhẹ trong bối cảnh khả năng kinh tế hồi phục và tín dụng dần cải thiện. Chúng tôi dự kiến lãi suất huy động sẽ tăng khoảng 0.3%-0.5% và sẽ tiến dần về mức lãi suất tại thời điểm đầu năm khi một số NH đã cho thấy có sự điều chỉnh huy động trái chiều trong tháng 3. Tính đến 25/3, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 0.26% cho thấy nhu cầu vốn trong nền kinh tế đang dần phục hồi, đây sẽ là một yếu tố tác động đến các kế hoạch kinh doanh vốn và ngoại hối tại các ngân hàng thương mại trong ngắn hạn. Bên cạnh đó, những dấu hiệu tích cực của nền kinh tế theo số liệu 3 tháng đầu năm 2024 được kỳ vọng sẽ tiếp diễn và đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng từ 14-15%: Xuất khẩu đều cho thấy dấu hiệu khả quan khi lũy kế 3T2024, xuất khẩu đạt 93 tỷ USD, tăng 17% svck và thặng dư thương mại đạt 8 tỷ USD; thị trường BĐS đang có những dấu hiệu ấm dần trở lại do nhu cầu gia tăng và nguồn cung bị hạn chế trong 2 năm gần đây khi gần như không có dự án mới được phê duyệt sẽ thúc đẩy tín dụng tại các sản phẩm BĐS thứ cấp. Bên cạnh đó, việc duy trì mức lãi suất thấp như hiện tại của NHNN tác động tích cực đến mở rộng kinh doanh và gia tăng trữ lượng hàng tồn kho của doanh nghiệp, sẽ được đẩy mạnh giúp tăng trưởng tín dụng cải thiện trong 6 tháng tới.

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 Khôi Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Lê Minh Anh

Anh.leminh@mbs.com.vn

Áp lực trong nước vẫn tiếp tục tạo sức ép lên tỷ giá

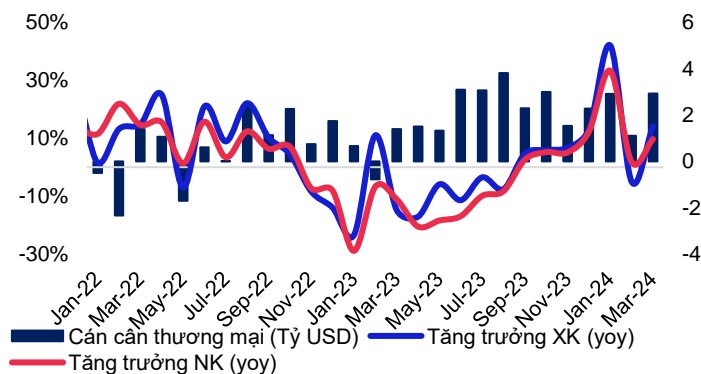
Tỷ giá trong nước vẫn chưa thấy dấu hiệu hạ nhiệt và liên tục đạt mức đỉnh mới. Tỷ giá liên ngân hàng hiện đang giao dịch tại 24,783 VND/USD, tăng 1.7% kể từ đầu năm. Tỷ giá tại thị trường tự do vượt qua mức đỉnh của năm ngoái và đang giao dịch tại 25,450 VND/USD trong khi tỷ giá trung tâm duy trì ổn định quanh ngưỡng 23,998 VND/USD, tỷ giá tại hai thị trường lần lượt tăng 2.8% và 0.5% kể từ đầu năm. Tỷ giá vẫn liên tục xô đổ các kỷ lục dưới những áp lực trong nước như giá vàng trong nước vẫn chưa cho thấy chiều hướng giảm và vào cuộc họp ngày 20/3, Fed đưa ra quyết định giữ nguyên lãi suất khiến cho việc chênh lệch lãi suất giữa USD-VND tiếp tục bị kéo dài.

Đồng USD đã bật tăng lên mức 104.3 sau khi dữ liệu cho thấy đơn đặt hàng đối với hàng hóa sản xuất lâu bền của Mỹ tăng hơn dự kiến (+1.4%) trong tháng 2, trong khi chi tiêu của doanh nghiệp cho cơ sở vật chất có dấu hiệu phục hồi do triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế trong quý đầu tiên vẫn lạc quan. Trong bối cảnh các nhà giao dịch chờ đợi chất xúc tác mới để đưa ra manh mối về chính sách của Fed thị trường thế giới vẫn đang chờ đợi thêm các tín hiệu kinh tế mới để đánh giá triển vọng chính sách từ Fed, đặc biệt là dữ liệu chi tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE) của Mỹ cũng như thông điệp từ Chủ tịch Fed vào cuối tuần này. Các nhà đầu tư giảm bớt kỳ vọng về việc cắt giảm lãi suất của Fed như đã công bố nếu lạm phát tại Mỹ vẫn tăng và tăng trưởng kinh tế tiếp tục mạnh mẽ.

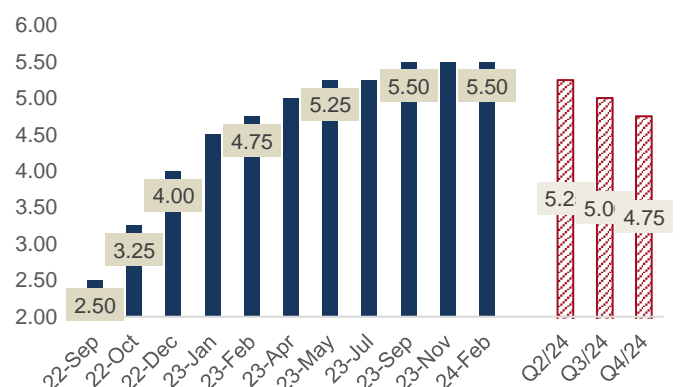
Chúng tôi rằng áp lực tỷ giá sẽ giảm nhẹ trong thời gian tới

Chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 24,400 – 24,600 VND/USD trong những tháng tiếp theo dưới những yếu tố tích cực sau đây như: Thứ nhất, chính phủ đã có những chỉ đạo kiểm soát để bình ổn thị trường vàng; Thứ hai, giới đầu tư đang kỳ vọng FED sẽ giảm lãi suất 3 lần trong năm nay với khoảng 85 điểm cơ bản và điều này sẽ thu hẹp chênh lệch lãi suất giữa USD và VND, góp phần hạn chế hoạt động kinh doanh chênh lệch lãi suất và giảm áp lực mất giá đối với VND; Thứ ba, những yếu tố vĩ mô tích cực sẽ hỗ trợ như thặng dư thương mại tích cực khi lũy kế 3T 2024 đạt 8 tỷ USD (gấp 2 lần svck), dự trữ ngoại hối vẫn đang ở mức tốt và dự kiến đạt 110 tỷ USD trong năm 2024, dòng vốn FDI thực hiện 3 tháng ước đạt 4.6 tỷ USD, tăng 7.1% svck và du lịch phục hồi mạnh mẽ khi quý 1/2024 tăng 72% svck và tăng 3.2% so với cùng kỳ năm 2019 - năm chưa xảy ra dịch Covid-19. 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 2024.

Hình 1: Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng

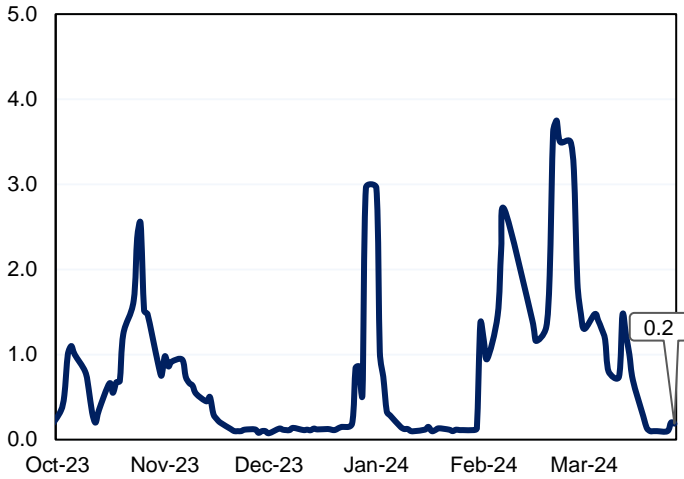


Hình 2: Dự báo FED sẽ cắt giảm lãi suất từ cuối Q2/24, đưa lãi suất xuống mức 4.75% vào cuối năm



Nguồn: TCTK, MBS Research.

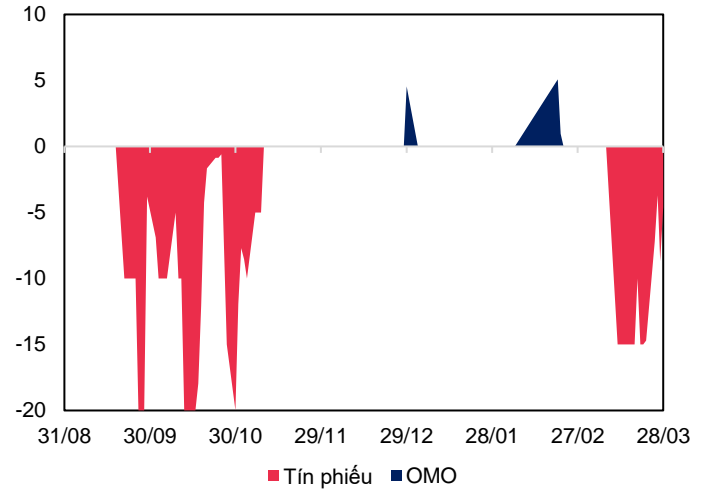
Hình 3: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (Đơn vị: %)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research.

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 4: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: nghìn tỷ VND)



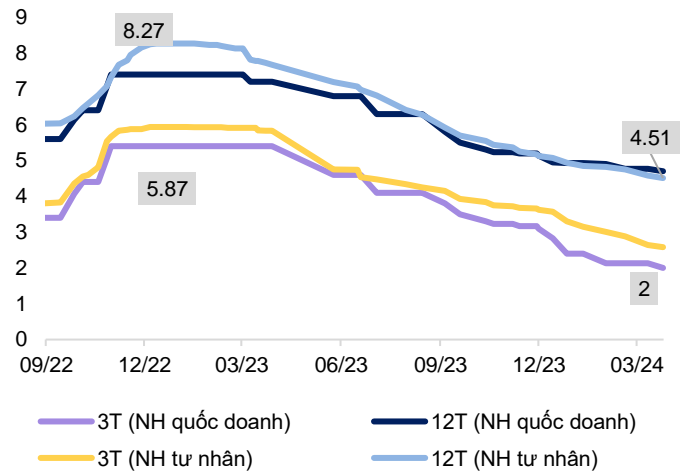
Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 5: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
31/12	2.9	3.3	2.7	2.2
31/01	2.9	3.3	2.7	2.2
29/02	1.5	1.4	1.7	2.0
27/03	0.2	1.2	1.8	2.0

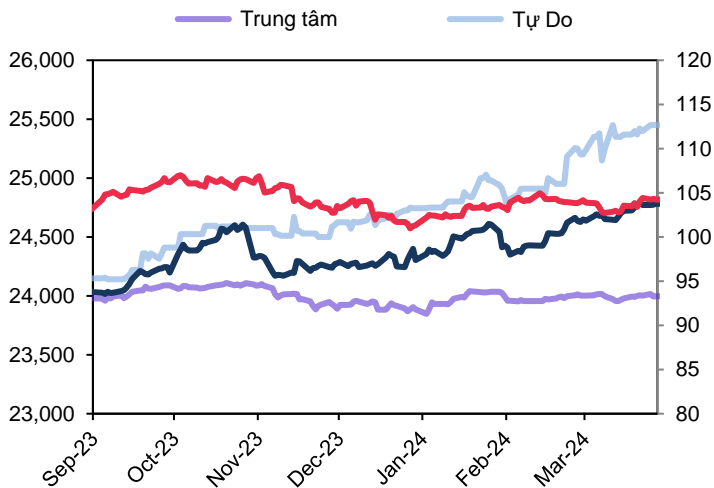
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 6: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%/năm)



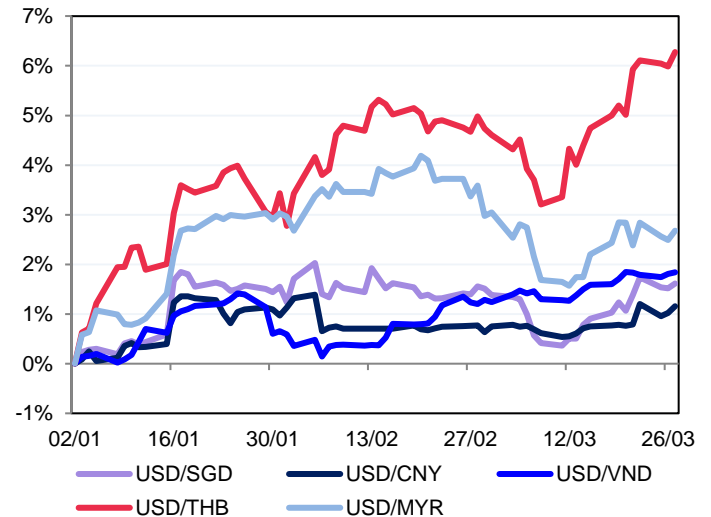
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

Hình 7: Tỷ giá USD/VND và DXY Index



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 8: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2024



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

Lê Minh Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Lý

Đỗ Lan Phương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền