

## Áp lực tỷ giá hạ nhiệt

- Tháng 8 ghi nhận một loạt các động thái nới lỏng chính sách tiền tệ của NHNN nhằm thiết lập một mặt bằng lãi suất liên ngân hàng thấp hơn.
- Lãi suất huy động tiếp tục đà tăng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đang phục hồi trở lại.
- Chỉ số DXY chạm đáy 13 tháng sau khi Fed tuyên bố đã đến lúc điều chỉnh chính sách lãi suất.

### Giảm dần áp lực lên tỷ giá

#### Chỉ số DXY rơi xuống mức đáy của 13 tháng

Chỉ số DXY tiếp đà lao dốc trong suốt tháng 8. Khởi đầu tháng ở mức 104.4, chỉ số DXY liên tục giảm và chạm đáy ở mức 100.7 – mức thấp nhất trong vòng hơn một năm trở lại đây – vào cuối tháng. Diễn biến này xảy ra trong bối cảnh lạm phát ở Mỹ đã hạ nhiệt đáng kể, giảm từ mức đỉnh 7.1% vào năm 2022 về mức 2.5% vào tháng 7, đang tiến gần hơn đến mức mục tiêu 2% của Fed. Qua đó, Chủ tịch Fed đã tự tin tuyên bố chiến thắng của Mỹ trong cuộc chiến chống lạm phát và tin rằng đã đến lúc để điều chỉnh chính sách. Tuy nhiên, thời điểm cũng như tốc độ cắt giảm lãi suất sẽ phụ thuộc vào những dữ liệu sắp tới và triển vọng của nền kinh tế. Hiện thị trường đang dự báo có 71.5% khả năng Fed sẽ cắt giảm 0.25 điểm phần trăm, đưa lãi suất về mức 5% - 5.25% vào tháng 9.

#### Đồng VND phục hồi nhanh chóng

Áp lực lên tỷ giá hối đoái đã giảm đáng kể trong tháng 8 nhờ sự suy yếu của đồng USD. So với đầu tháng 8, tỷ giá USD/VND liên NH hiện đã sụt giảm 1.4% xuống mức 24,860 VND/USD, đánh dấu mức tăng 2.1% so với đầu năm. Tỷ giá trên thị trường tự do cũng giảm mạnh xuống mức 25,250 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm đang niêm yết tại 24,254 VND/USD, tăng lần lượt 2% và 1.7% so với đầu năm 2024.

**Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ hạ nhiệt và dao động trong khoảng 24,800 – 25,000 VND/USD trong Quý 4** nhờ những yếu tố tích cực như: Thặng dư thương mại tích cực (~14.1 tỷ USD trong 7T24), dòng vốn FDI (12.6 tỷ USD, +8.4% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+51% svck trong 7T24). 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.

### Đà tăng lãi suất huy động kéo dài

#### Một mặt bằng lãi suất liên NH thấp hơn đang được thiết lập

Kể từ đầu tháng 8, NHNN đã thực hiện một loạt các biện pháp mang tính nới lỏng chính sách tiền tệ trong bối cảnh áp lực tỷ giá đã vơi bớt. Cụ thể, lãi suất kênh cho vay cầm cố (OMO) đã giảm 25 điểm cơ bản xuống mức 4.25% vào hồi đầu tháng, đồng thời kỳ hạn được tăng từ 7 ngày lên 14 ngày vào phiên ngày 26/8. Bên cạnh đó, NHNN cũng giảm lãi suất tín phiếu ba lần trong tháng này với mức giảm tổng cộng là 35 điểm cơ bản xuống mức 4.15%, và dừng phát hành tín phiếu từ phiên ngày 26/8. Tất cả những động thái trên cho thấy định hướng của NHNN trong việc hỗ trợ thanh khoản hệ thống nhằm thiết lập một mặt bằng lãi suất liên NH mới thấp hơn. Tính đến ngày 26/8, tổng giá trị tiền rông NHNN bơm vào hệ thống ước khoảng 322.7 nghìn tỷ đồng với mức lãi suất 4.25% - 4.5%, kỳ hạn 7 – 14 ngày, trong đó bao gồm 158.3 nghìn tỷ đồng tín

#### 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

phiếu đáo hạn. Chúng tôi ước tính khoảng 22 nghìn tỷ đồng tín phiếu sẽ tiếp tục đáo hạn trong tháng 9. Cùng với đó, NHNN cũng duy trì phát hành tín phiếu trong tháng này với tổng trị giá đạt 98.8 nghìn tỷ đồng, lãi suất 4.15% - 4.5%, kỳ hạn 14 ngày.

Lãi suất qua đêm từ mức 4.5% vào hồi đầu tháng đã giảm nhẹ về mức 4.3% vào ngày 26/8, trong khi lãi suất các kỳ hạn từ 1 tuần tới 1 tháng hiện dao động từ 4.3% - 4.4%. Mặc những nỗ lực can thiệp của NHNN, lãi suất liên NH hiện vẫn neo cao trên ngưỡng 4%, một phần do chịu áp lực thanh khoản khi tăng trưởng tín dụng đang phục hồi trở lại. Theo số liệu của NHNN, tính đến ngày 16/8, tăng trưởng tín dụng tăng 6.25% so với cuối năm 2023.

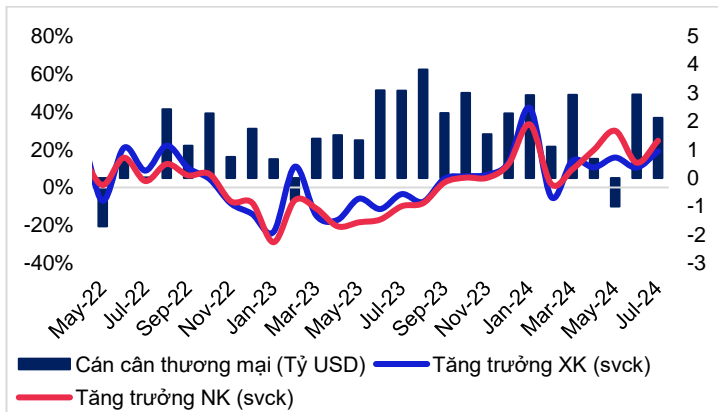
### Lãi suất huy động tiếp tục đà tăng

Đà tăng của lãi suất tiết kiệm vẫn tiếp tục duy trì trong tháng 8 trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đang lấy lại đà phục hồi khiến các nhà băng phải điều chỉnh lãi suất nhằm thu hút tiền gửi. Thêm vào đó, việc nợ xấu tăng cao (Nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống đến cuối tháng 6 năm nay đã tăng 5.77% so với cuối năm 2023) cũng góp phần thúc đẩy các NH đẩy mạnh việc huy động vốn mới nhằm đảm bảo thanh khoản. Tính đến ngày 26/8, đã có tổng cộng 15 NH tăng lãi suất huy động với mức tăng dao động trong khoảng 0.1% - 0.8%. Ở chiều ngược lại, có 4 NH cắt giảm lãi suất đầu vào từ 0.1% - 0.3%. Đáng chú ý, Agribank là NH thứ ba trong nhóm NHTMCP quốc doanh điều chỉnh lãi suất huy động. Cụ thể, lãi suất đầu vào các kỳ hạn dưới 6 tháng và 24 tháng được điều chỉnh tăng 0.1%/năm.

### Chúng tôi cho rằng lãi suất đầu vào sẽ tăng nhẹ 50 điểm cơ bản trong nửa sau năm 2024

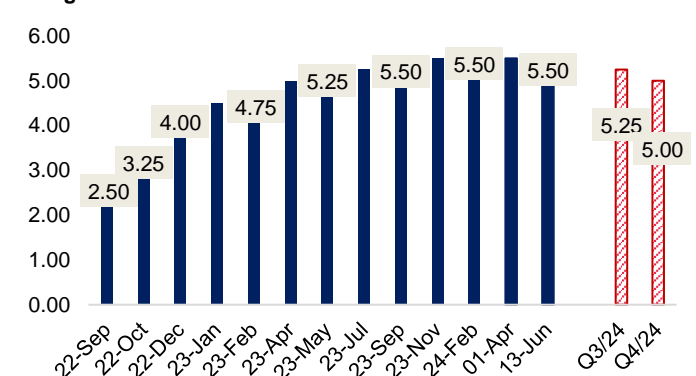
Chúng tôi cho rằng cầu tín dụng sẽ tiếp tục xu hướng tăng lên mạnh hơn từ giữa năm 2024 khi sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm. Lũy kế 7 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 11.2% svck, chỉ số Quản trị người mua hàng (PMI) đạt 54.7 trong tháng 7. Đầu tư công và tư nhân lần lượt tăng 2.3% trong 7T2024 và 6.7% trong 6T2024. Chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ có thể nhích thêm 50 điểm cơ bản, quay về mức 5.2% - 5.5% vào cuối năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lãi suất đầu ra sẽ vẫn duy trì ở mặt bằng hiện tại trong bối cảnh các cơ quan quản lý và các NHTM đang nỗ lực hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn.

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



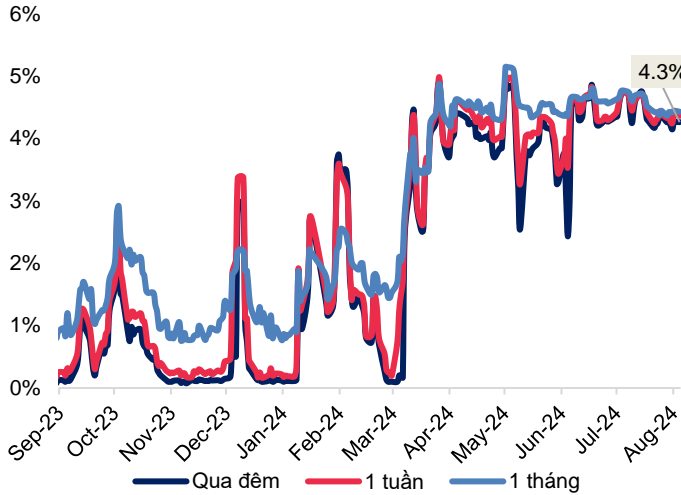
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 2: Dự báo FED sẽ cắt giảm lãi suất từ Q3/24, đưa lãi suất xuống mức 5% vào cuối năm



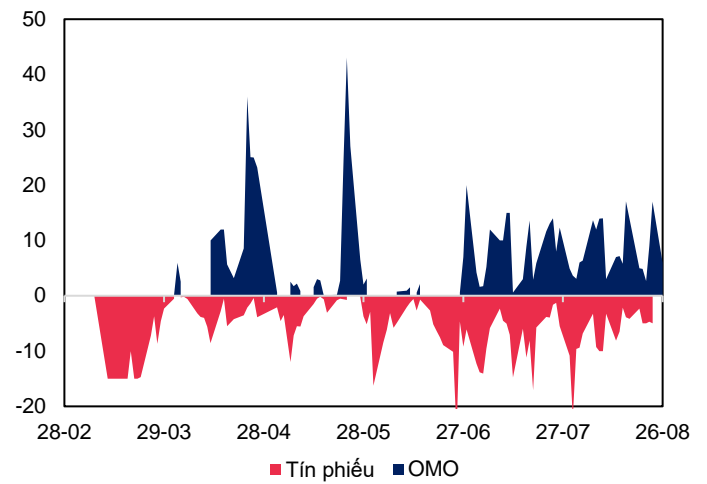
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



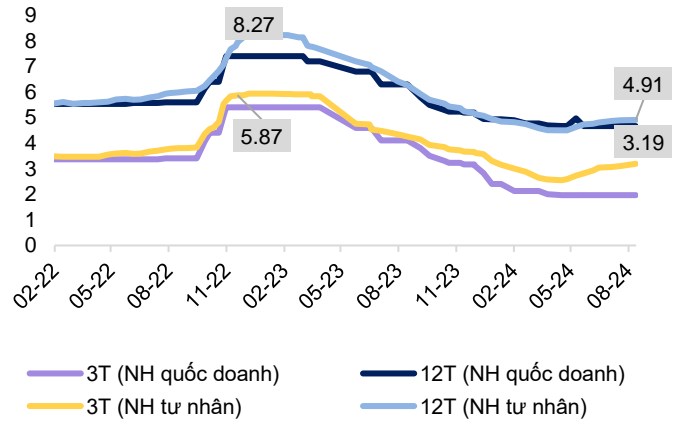
Nguồn: NHNN, MBS Research

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

| Ngày  | Qua đêm | 1 Tuần | 2 Tuần | 1 Tháng |
|-------|---------|--------|--------|---------|
| 30/05 | 3.2     | 3.6    | 4.1    | 4.5     |
| 28/06 | 4.5     | 4.6    | 4.7    | 4.7     |
| 31/07 | 4.3     | 4.5    | 4.5    | 4.6     |
| 26/08 | 4.3     | 4.4    | 4.4    | 4.4     |

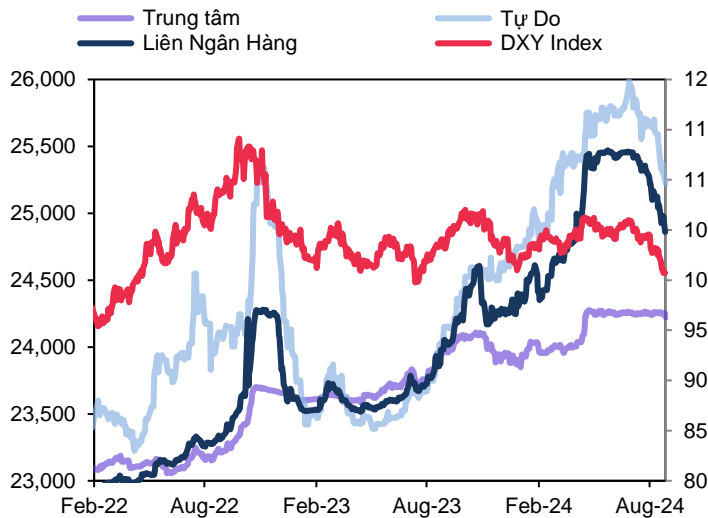
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



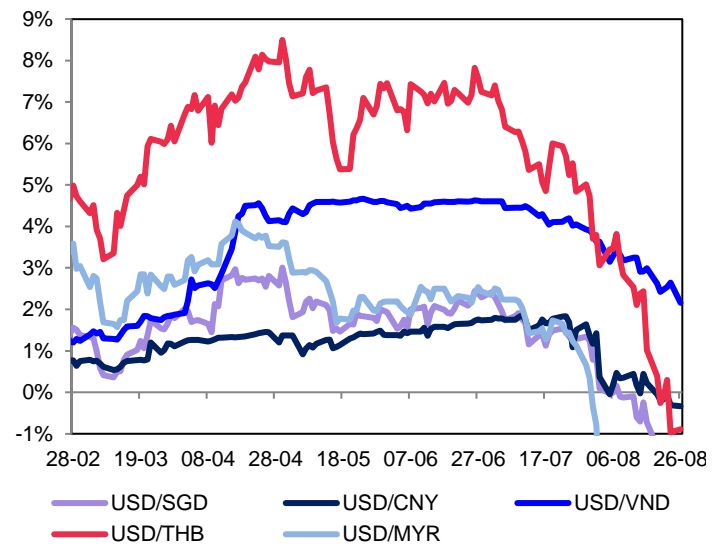
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

Hình 7: Tỷ giá USD/VND



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](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*

*Nguyễn Minh Trí*

### Công nghiệp – Năng Lượng

*Nguyễn Hà Đức Tùng*

*Phạm Thị Thanh Huyền*

### Dịch vụ - Tiêu dùng

*Nguyễn Quỳnh Ly*