

Áp lực tỷ giá quay trở lại

- Lãi suất liên NH chạm đáy 4 tháng về mức 2.7% vào giữa tháng 10, sau đó tăng vọt lên 3.8% vào cuối tháng, phát tín hiệu về thiếu hụt thanh khoản.
- Tỷ giá USD/VND bật tăng gần 3% so với cuối tháng trước, lên mức 25,295 VND/USD vào cuối tháng 10.
- Việc tăng trưởng tín dụng đang tăng nhanh hơn gần gấp đôi so với tốc độ tăng của huy động vốn sẽ thúc đẩy các NH tăng lãi suất huy động vào cuối năm nay.

Áp lực tỷ giá nóng trở lại nhưng được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt sớm

Đồng USD tăng giá do khả năng Fed sẽ áp dụng chính sách ít ôn hòa hơn

Sau khi chạm đáy 14 tháng ở mức 100.4 điểm vào cuối tháng 9, chỉ số DXY đã duy trì đà tăng ổn định khi được thúc đẩy bởi một loạt dữ liệu kinh tế tích cực, đặc biệt là báo cáo việc làm tốt hơn kỳ vọng đã làm dịu đi những mối lo ngại về sự suy yếu của thị trường lao động. Cụ thể, số lượng việc làm mới tại Mỹ đạt mức cao nhất trong sáu tháng, trong khi tỷ lệ thất nghiệp đã giảm tháng thứ hai liên tiếp xuống mức 4.1% trong tháng 9. Cùng với những điều chỉnh tăng trong số liệu của các tháng trước, báo cáo việc làm tháng 9 đã giúp giảm bớt lo ngại về tình hình thị trường lao động. Bên cạnh đó, các chỉ số khác cũng cho thấy tình hình tích cực của nền kinh tế Mỹ như: chỉ số PMI dịch vụ tăng lên mức cao nhất trong một năm rưỡi khi đạt 54.9 điểm, chỉ số PCE tăng 2.1% svck – mức tăng thấp nhất trong ba năm rưỡi, và doanh số bán lẻ tăng 1.7% nhờ chi tiêu tiêu dùng tích cực hơn. Theo đó, những dữ liệu này đã giúp củng cố thêm việc Fed sẽ giảm tốc độ hạ lãi suất trong thời gian tới do nền kinh tế vẫn đang duy trì đà tăng trưởng vững chắc. Thị trường hiện đang định giá khoảng 96.6% Fed sẽ hạ phạm vi lãi suất thêm 25 điểm cơ bản xuống mức 4.50% - 4.75% trong cuộc họp sắp tới vào tháng 11. Ngoài ra, việc khả năng cựu Tổng thống Donald Trump tái đắc cử tăng cao hơn trong những ngày gần đây cũng đã góp phần thúc đẩy đà tăng giá của đồng USD. Điều này do các nhà đầu tư dự đoán rằng các kế hoạch áp thuế dưới chính quyền Trump sẽ gây thêm áp lực lên lạm phát, theo đó, sẽ dẫn đến việc Mỹ duy trì mức lãi suất cao trong thời gian tới. Do đó, chỉ số DXY đã tăng gần 3% trong tháng này lên mức 104.1 vào cuối tháng 10.

Đồng VND tiếp tục chịu áp lực suy yếu so với đồng USD

Sau khi hạ nhiệt đáng kể trong hai tháng qua, tỷ giá USD/VND đã bật tăng trở lại dưới áp lực tăng giá mạnh mẽ của đồng USD kể từ đầu tháng 10. Tuy nhiên, sự mất giá của đồng VND không chỉ bị ảnh hưởng bởi các yếu tố bên ngoài mà còn bởi nhu cầu ngoại tệ trong nước gia tăng theo tính mùa vụ. Cụ thể, nhu cầu ngoại tệ thường tăng vọt trong tháng 10 khi các doanh nghiệp đẩy mạnh việc nhập khẩu nguyên vật liệu để phục vụ cho mùa sản xuất cuối năm. Bên cạnh đó, các nghĩa vụ trả nợ quốc tế trị giá khoảng 1 tỷ USD cũng đã khiến nhu cầu mua USD của KBNN tăng cao trong thời gian gần đây. Riêng trong tháng này, KBNN đã chào mua USD từ các NHTM với khối lượng tối đa khoảng 940 triệu USD, qua đó, nâng tổng khối lượng USD được mua từ đầu năm lên gần 1.3 tỷ USD. Điều này đã khiến nguồn cung ngoại tệ càng bị thắt chặt và gây thêm áp lực lên tỷ giá. Trong bối cảnh này, vào ngày 24/10, NHNN đã thông báo tới các NH về việc nối lại hoạt động bán ngoại tệ can thiệp tại mức tỷ giá 25,450 VND/USD, nhằm xoa dịu tâm lý thị trường và kiềm chế đà mất giá của đồng nội tệ.

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

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

Kể từ đầu tháng 10, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng đã tăng 2.8% lên mức 25,295 VND/USD vào ngày 30/10. Đồng VND hiện đã mất giá khoảng 3.9% so với đồng USD tính từ đầu năm, và đang tiến gần tới mức đỉnh 4.6% được ghi nhận vào tháng 5. Tỷ giá trên thị trường tự do cũng tăng lên mức 25,772 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm đang niêm yết tại 24,246 VND/USD, tăng lần lượt 4.2% và 1.7% so với đầu năm 2024. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ sớm hạ nhiệt do đợt biến động này chủ yếu chịu tác động của yếu tố mùa vụ. Bên cạnh đó, việc Fed sẽ tiếp tục chu kỳ giảm lãi suất và các biện pháp can thiệp kịp thời của NHNN cũng sẽ hỗ trợ kiềm chế việc áp lực tỷ giá gia tăng.

Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ hạ nhiệt và dao động trong khoảng 24,800 – 25,000 VND/USD vào cuối năm 2024, được hỗ trợ bởi những yếu tố như: Thặng dư thương mại tích cực (~20.8 tỷ USD trong 9T24), dòng vốn FDI (17.3 tỷ USD, +9% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+43% svck trong 9T24). 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.

Chúng tôi dự báo lãi suất huy động sẽ tăng nhẹ 20 điểm cơ bản vào cuối năm

Lãi suất liên NH có xu hướng tăng sau động thái mới của NHNN trên thị trường tiền tệ

Việc NHNN liên tục bơm vốn qua kênh OMO trong ba tháng qua đã giúp thanh khoản hệ thống ngân hàng duy trì khá ổn định trong nửa đầu tháng 10. Tuy nhiên, đối mặt với áp lực tỷ giá tăng cao trở lại, NHNN đã phát hành tín phiếu trở lại vào phiên ngày 18/10 sau gần hai tháng tạm ngưng. Động thái này nhằm hút bớt thanh khoản dư thừa trong hệ thống, qua đó sẽ giúp nâng mặt bằng lãi suất liên NH. Tính đến ngày 30/10, NHNN đã phát hành khoảng 76.9 nghìn tỷ đồng tín phiếu, với mức lãi suất 3.6% - 3.75% cho kỳ hạn 14 ngày và 4% cho kỳ hạn 28 ngày. Cùng với đó, Nhà điều hành cũng bơm gần 47 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO, với mức lãi suất 4% và kỳ hạn 7 ngày, nhằm giải tỏa áp lực thanh khoản sau những phiên hút ròng liên tiếp trong tháng. Việc NHNN thực hiện song song hai nghiệp vụ phát hành tín phiếu và bơm vốn qua kênh OMO được cho là nhằm phục vụ mục tiêu kép khi vừa giúp đảm bảo thanh khoản hệ thống ngân hàng để duy trì mức lãi suất thấp nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, đồng thời cũng giảm áp lực lên tỷ giá thông qua việc thu hẹp chênh lệch lãi suất USD – VND trên thị trường liên NH.

Lãi suất qua đêm từ mức 4% vào hồi đầu tháng đã giảm mạnh về mức 2.7% - mức thấp nhất kể từ cuối tháng 6. Tuy vậy, sau động thái phát hành tín phiếu trở lại của NHNN, lãi suất qua đêm đã duy trì đà tăng, đạt mức 3.8% vào cuối tháng. Đến cuối tháng 10, lãi suất các kỳ hạn từ 1 tuần tới 1 tháng dao động từ 4% - 4.1%.

Đà tăng của lãi suất huy động tiếp tục chững lại tháng thứ ba liên tiếp

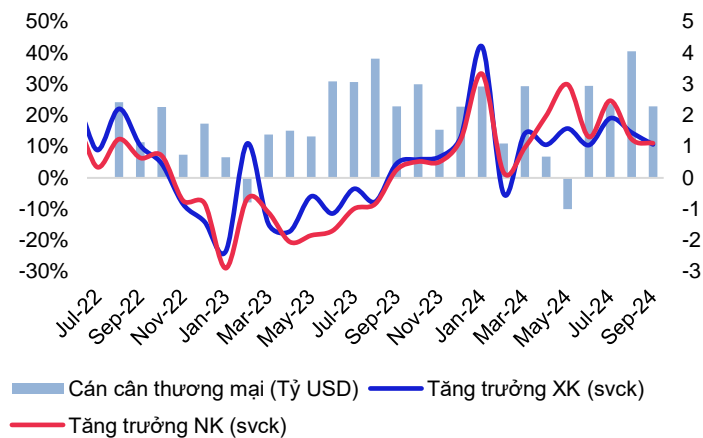
Xu hướng tăng lãi suất tiền gửi tiếp tục chững lại trong tháng 10. Tháng này ghi nhận 4 NH điều chỉnh giảm lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng với mức giảm từ 0.1% - 0.2% trong bối cảnh thanh khoản hệ thống khá ổn định nhờ những nỗ lực bơm ròng của NHNN trong ba tháng vừa qua. Đến cuối tháng 10, lãi suất 12 tháng trung bình của nhóm NHTM giảm nhẹ 4 điểm cơ bản so với tháng trước, xuống mức 4.9% (tăng 9 điểm cơ bản so với đầu năm). Trong khi đó, lãi suất của nhóm NHTMCP quốc doanh vẫn giữ nguyên ở mức 4.7%, thấp hơn 26 điểm

cơ bản so với đầu năm. Dù vậy, các nhà băng vẫn đối mặt với áp lực tăng lãi suất huy động cho tới cuối năm nay trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đang tăng nhanh hơn gần gấp đôi so với tốc độ tăng trưởng của huy động vốn. Theo số liệu từ NHNN, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 30/9 đã tăng 9% so với cuối năm 2023.

Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào sẽ tăng nhẹ 20 điểm cơ bản vào cuối năm

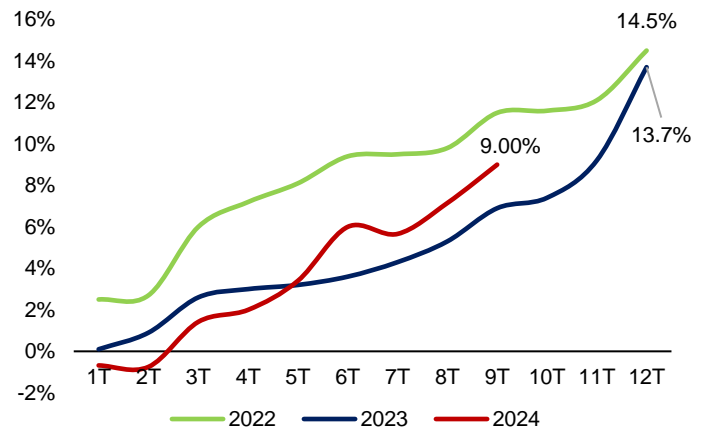
Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm, sẽ phần nào gây áp lực lên thanh khoản hệ thống và có thể dẫn đến việc tăng lãi suất đầu vào. Tính đến ngày 30/9, tăng trưởng tín dụng đã tăng 9%, cao hơn so với mức 6.92% ghi nhận vào cùng kỳ năm ngoái. Ở chiều ngược lại, việc lạm phát ở mức thấp và FED hạ lãi suất được kỳ vọng sẽ tạo thêm dư địa cho việc nới lỏng chính sách tiền tệ tại Việt Nam. Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ có thể nhích thêm 20 điểm cơ bản, dao động quanh mức 5.1% - 5.2% vào cuối năm 2024.

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



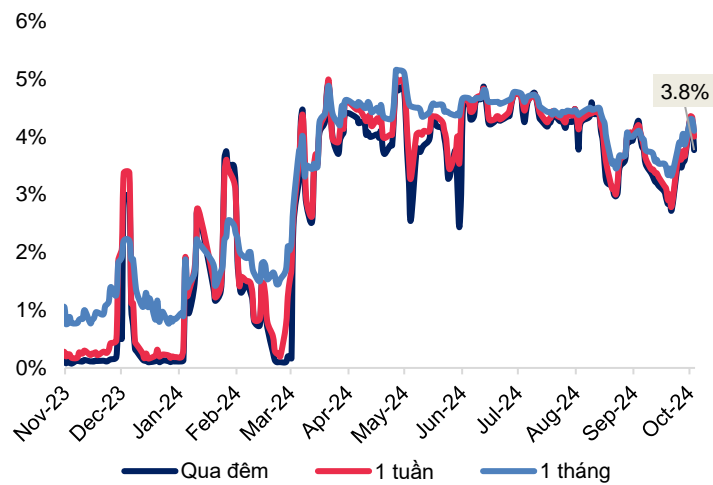
Nguồn: TCTK, MBS Research

Hình 2: Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế (%ytd)



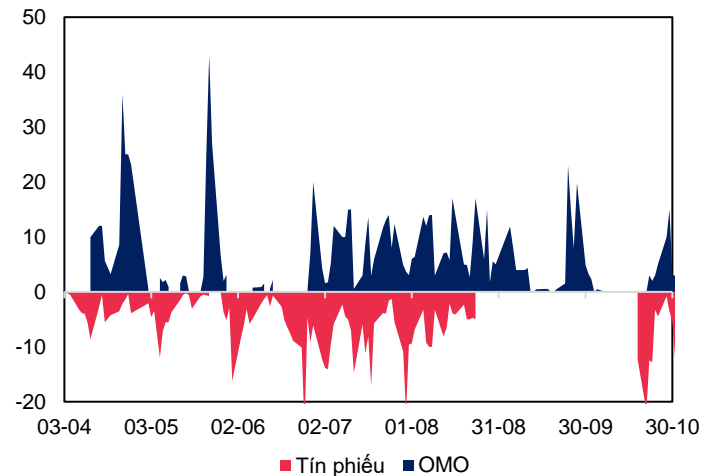
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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)



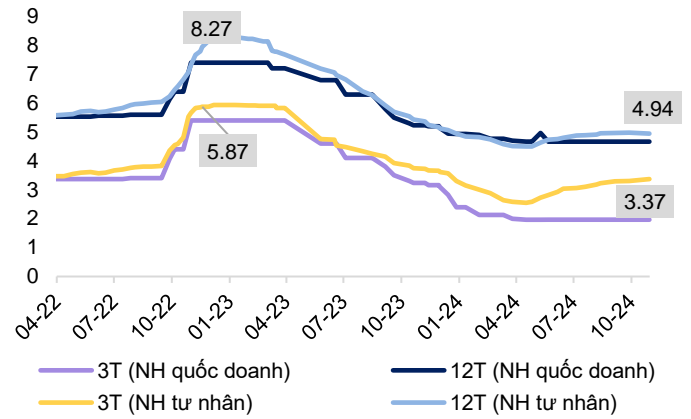
Nguồn: NHNN, MBS Research

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
31/07	4.3	4.5	4.5	4.6
30/08	4.2	4.3	4.3	4.4
30/09	4.3	4.2	4.1	4.1
30/10	3.8	4.0	4.1	4.1

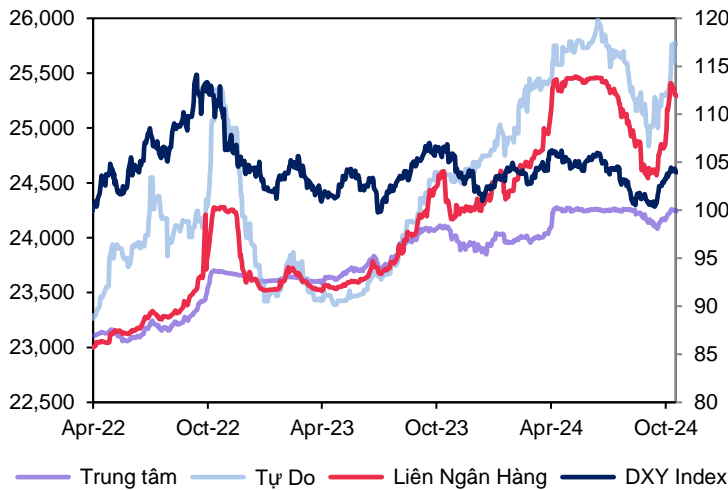
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



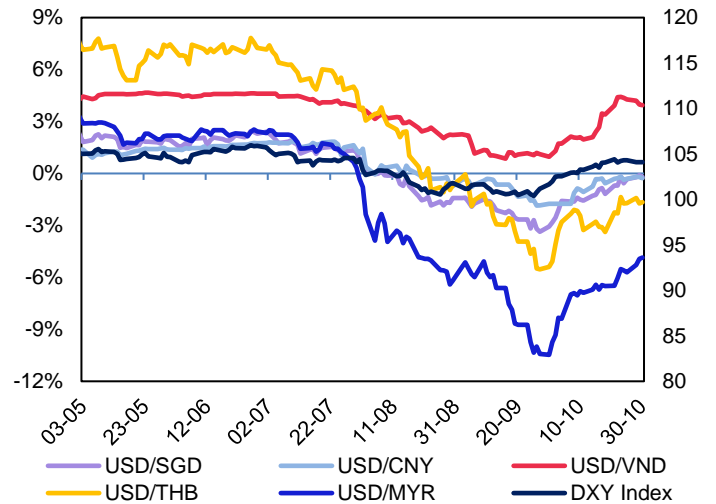
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

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

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