

Giảm dần áp lực lên tỷ giá hối đoái

- Lãi suất liên ngân hàng neo cao trên ngưỡng 4% phát tín hiệu về thiếu hụt thanh khoản hệ thống.
- Tăng trưởng tín dụng đang tăng nhanh gấp 3 lần so với tốc độ tăng của huy động vốn thúc đẩy các ngân hàng tăng lãi suất huy động.
- Chỉ số DXY dần suy yếu trong bối cảnh lạm phát ở Mỹ đang đi theo đúng lộ trình giúp củng cố khả năng giảm lãi suất của nước này.

Lãi suất huy động vẫn trên đà tăng

Lãi suất liên NH tiệm cận ngưỡng 5% ở tất cả các kỳ hạn

Trong tháng 7, NHNN sử dụng linh hoạt cả hai kênh OMO và phát hành tín phiếu nhằm giúp ổn định thanh khoản hệ thống. Đáng chú ý, lượng tiền được bơm qua kênh OMO tháng này đã tăng gấp 4 lần so với tháng trước. Tính đến ngày 25/7, giá trị tiền ròng vào hệ thống ước đạt 392.5 nghìn tỷ đồng với kỳ hạn 7 ngày và lãi suất 4.5%, trong đó bao gồm 236.1 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Chúng tôi ước tính khoảng 33.6 nghìn tỷ đồng tín phiếu sẽ tiếp tục đáo hạn trong tháng 8. Cùng với đó, trong tháng 7, NHNN cũng duy trì phát hành tín phiếu với tổng giá trị khoảng 148.1 nghìn tỷ đồng với kỳ hạn 14 ngày, lãi suất 4.5%.

Lãi suất thị trường liên NH duy trì trên ngưỡng 4% ở tất cả các kỳ hạn trong tháng. Vào ngày 9/7, lãi suất qua đêm bật tăng lên 4.9% - mức cao nhất kể từ cuối tháng 5 - phát tín hiệu về thiếu hụt thanh khoản hệ thống sau những động thái hút ròng mạnh mẽ của NHNN trong 2 tháng vừa qua. Thêm vào đó, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 30/6 đã đạt 6% cũng là 1 yếu tố tác động đến đà tăng của lãi suất liên NH. Mặc những nỗ lực can thiệp của NHNN, lãi suất qua đêm vẫn neo cao ở mức 4.7%, trong khi lãi suất các kỳ hạn từ 1 tuần đến 1 tháng dao động từ 4.7% - 4.8% vào cuối tháng 7.

Lãi suất đầu vào vẫn đang trên đà tăng

Tính đến ngày 25/7, tổng cộng đã có 16 ngân hàng (bao gồm 4 NH lớn: MBB, VPB, Sacombank, và BIDV) điều chỉnh lãi suất huy động với mức tăng từ 0.1% - 0.7%, thậm chí lãi suất ở một vài NH đã vượt mốc 6%/năm, trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đang tăng nhanh gấp 3 lần so với tốc độ tăng của huy động vốn. Điều này đã khiến các NH ráo riết tăng lãi suất huy động nhằm nâng cao tính cạnh tranh của kênh tiết kiệm so với các kênh đầu tư khác trên thị trường. Tiếp nối VietinBank, BIDV là ngân hàng thứ 2 trong nhóm NHTMCP quốc doanh điều chỉnh lãi suất tiết kiệm. Cụ thể, lãi suất tiền gửi trực tuyến kỳ hạn 24 - 36 tháng được tăng thêm 0.1%/năm lên mức 4.9%.

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 8.5% svck, chỉ số Quản trị người mua hàng (PMI) đạt 54.7 trong tháng 6. Đầu tư công và tư nhân 6 tháng lần lượt tăng 3.5% và 6.7%. 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

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

Lê Minh Anh

Anh.leminh@mbs.com.vn

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.

Áp lực lên tỷ giá dần hạ nhiệt

Chỉ số DXY trượt dốc khi nền kinh tế Mỹ có dấu hiệu chững lại

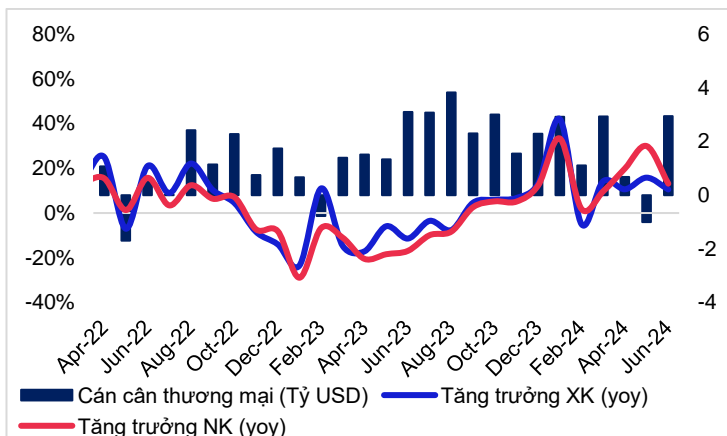
Chỉ số đồng USD duy trì đà giảm kể từ đầu tháng. Khởi đầu với mức 105.9, chỉ số DXY đã tụt mạnh xuống dưới mốc 104, đạt 103.7 vào ngày 17/7 sau một loạt những dữ liệu khả quan về tình hình lạm phát được công bố như: Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 6 ghi nhận mức tăng thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây, tỉ lệ thất nghiệp vượt 4% lần đầu tiên kể từ cuối năm 2021, chi phí nhà ở - rào cản lớn nhất với việc kiểm soát đà tăng CPI – đã có dấu hiệu hạ nhiệt sau 2 năm. Sau đó, đồng bạc xanh quay trở lại dao động quanh mức 104.2 khi thị trường đang thận trọng chờ đợi thêm những dữ liệu kinh tế mới để có góc nhìn rõ hơn về lập trường lãi suất của Fed. Thị trường đang đánh giá khoảng 90% khả năng Cục Dự trữ Liên bang sẽ giảm lãi suất thêm một phần tư điểm phần trăm xuống còn 5% - 5.25% vào tháng 9.

Tỷ giá đang trên đà giảm

Việc chỉ số DXY suy yếu cùng với sự can thiệp hiệu quả của NHNN thông qua việc bán ngoại hối, đã giảm bớt áp lực lên tỷ giá VND/USD trong tháng 7. Tính đến ngày 3/7, NHNN đã bán khoảng 6.4 tỷ USD kể từ cuối tháng 4 nhằm kiềm chế gia tăng áp lực lên tỷ giá. Hơn nữa, việc NHNN duy trì mặt bằng lãi suất liên NH cao cũng góp phần giúp giảm chênh lệch lãi suất giữa đồng USD và VND, qua đó hỗ trợ chống lại sự mất giá của Đồng Việt Nam. Tỷ giá USD/VND liên NH giảm xuống mức 25,314 trong tháng 7, đánh dấu mức tăng 3.9% kể từ đầu năm. Tỷ giá thị trường tự do cũng có diễn biến tương tự khi giảm mạnh xuống mức 25,645 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm niêm yết tại 24,249 VND/USD, tăng lần lượt 3.6% và 1.8% so với đầu năm.

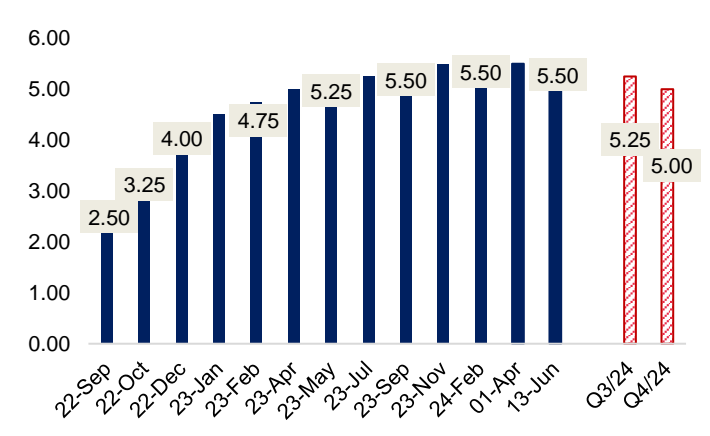
Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ hạ nhiệt và dao động trong khoảng 25,100 – 25,300 VND/USD trong Q4/24 dưới những yếu tố tích cực như: Thặng dư thương mại tích cực (~11.6 tỷ USD trong 6T24), dòng vốn FDI (10.8 tỷ USD, +8.2% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+58% svck trong 6T24). Sự ổn định của môi 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



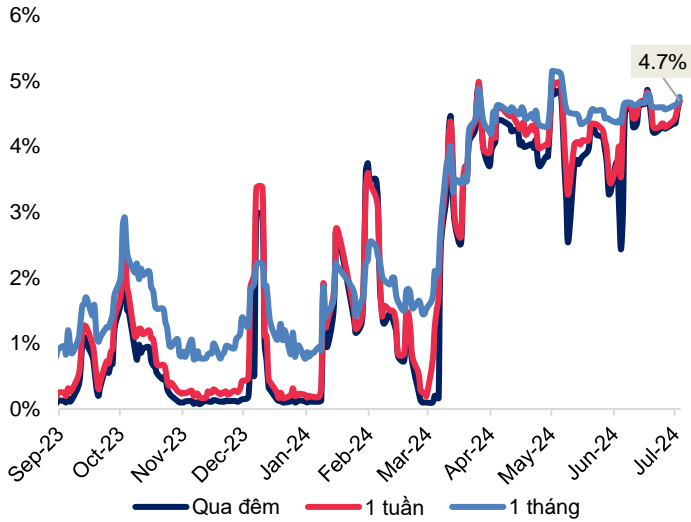
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



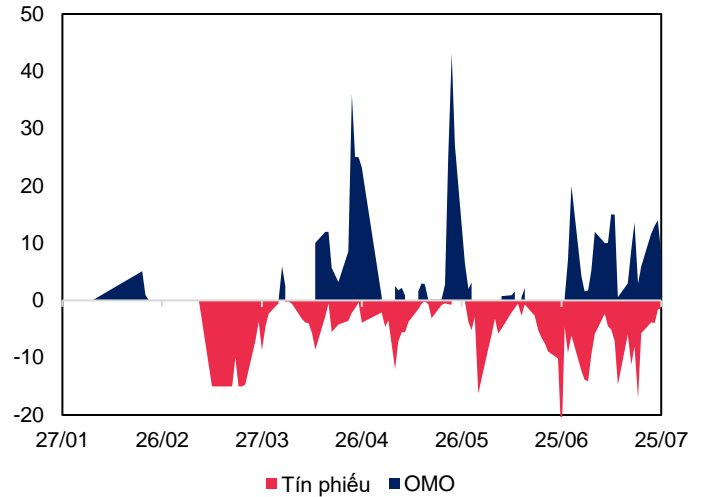
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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)



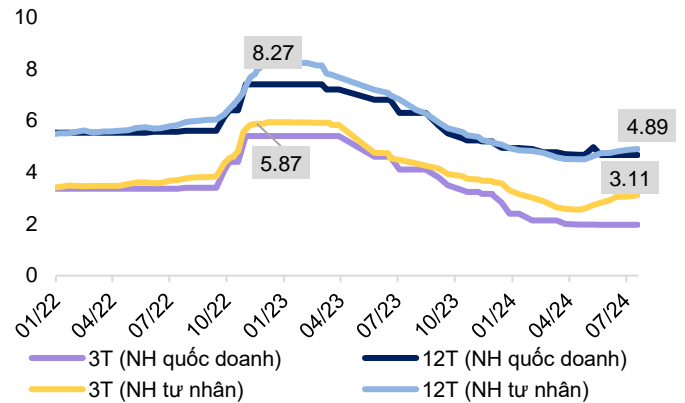
Nguồn: NHNN, MBS Research

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
30/04	4.4	4.6	4.7	4.6
30/05	3.2	3.6	4.1	4.5
28/06	4.5	4.6	4.7	4.7
25/07	4.7	4.7	4.7	4.8

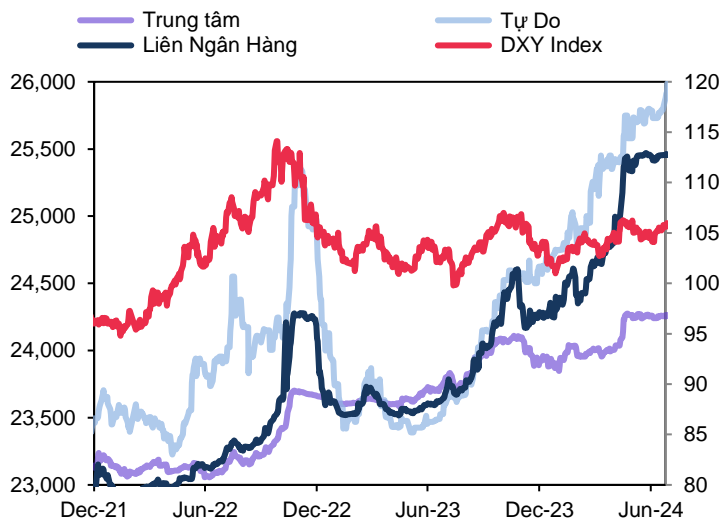
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



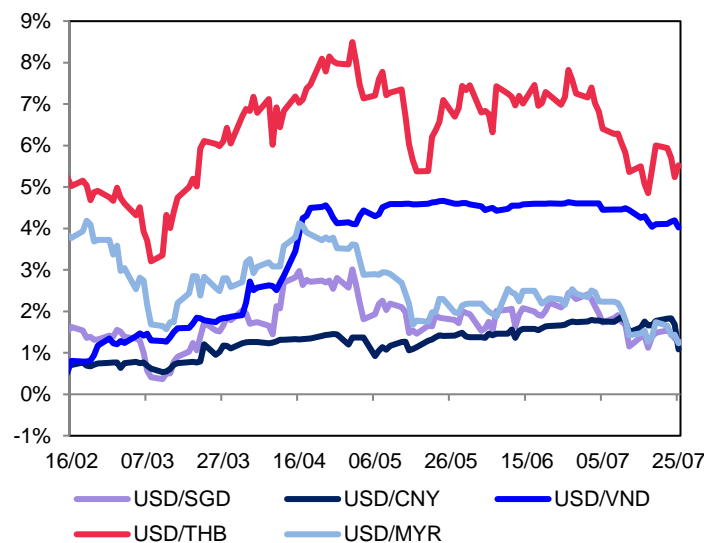
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

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

Lê Minh Anh

Đinh Hà Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Nguyễn Đức Hải

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