

Áp lực tỷ giá đã có dấu hiệu hạ nhiệt

- Lãi suất liên ngân hàng bật tăng lên mức 4.9% sau đó đã giảm mạnh xuống 3.2% vào cuối tháng 5.
- Xu hướng tăng của lãi suất đầu vào đã trở nên rõ ràng hơn và chúng tôi dự báo lãi suất sẽ tăng nhẹ từ 70 – 100 điểm cơ bản trong nửa sau 2024.
- Chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ hạ nhiệt cho đến cuối năm bởi những biện pháp hỗ trợ của NHNN và khả năng giảm lãi suất điều hành của FED.

Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào sẽ tăng 70 - 100 điểm cơ bản trong nửa cuối năm 2024

Lãi suất liên NH thiết lập mức lãi suất cao mới trong tháng

Theo số liệu được Ngân hàng Nhà nước (NHNN) công bố, từ ngày 22/4 đến cuối phiên ngày 23/5, cơ quan này đã bán ra tổng cộng 48,500 lượng vàng SJC và theo các nguồn tin trên thị trường liên ngân hàng, lượng ngoại tệ mà NHNN đã bán giao ngay cho các ngân hàng thương mại đã vượt 3.5 tỷ USD. Hành động này của NHNN nhằm bình ổn thị trường, thu hẹp chênh lệch giá vàng trong nước và cản trở sự trượt giá của VND. Tính đến cuối tháng 5, chúng tôi ước tính giá trị tiền ròng vào hệ thống khoảng 181.7 nghìn tỷ đồng, với kỳ hạn 7-14 ngày và lãi suất đã nhích lên từ 4.25%-4.5%, trong đó bao gồm 57.2 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn trong tháng. Chúng tôi ước tính khoảng 55.1 nghìn tỷ đồng tín phiếu sẽ tiếp tục đáo hạn trong tháng 6.

Lãi suất liên ngân hàng tiệm cận ngưỡng 5%, thiết lập mặt bằng mới do nhu cầu về thanh khoản gia tăng. Vào ngày 25 tháng 5, lãi suất qua đêm bật tăng lên mức 4.9%, sau đó đã giảm nhẹ và đang giao dịch tại 3.2%. Lãi suất các kỳ hạn khác từ 1 tuần đến 1 tháng cũng đang giao dịch từ 3.6% - 4.5%. Chúng tôi dự kiến lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong bối cảnh cung tiền VND giảm khi NHNN vẫn ưu tiên mục tiêu kiểm soát và bình ổn thị trường vàng và ngoại tệ.

Lãi suất huy động cho thấy tín hiệu tăng tại các NHTM

Từ đầu tháng 5, các NHTM vừa và nhỏ tiên phong cho việc tăng lãi suất huy động, tiếp theo là đến các NHTM lớn. Tính đến ngày 21/5, trong số các NH theo dõi, lãi suất huy động 12 tháng trung bình của các NHTM vừa và nhỏ tăng 0.3% so với tháng trước trong khi các NHTM lớn tăng 0.1%. Các NHQD hiện tại vẫn chưa tăng lãi suất huy động chính thức trên trang cá nhân, nhưng được dự báo cũng không nằm ngoài xu thế này.

Chúng tôi cho rằng lãi suất đầu vào sẽ tăng nhẹ 70 - 100 điểm cơ bản trong nửa sau năm 2024

Chúng tôi cho 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 5 tháng đầu năm, chỉ số sản xuất công nghiệp (IPP) tăng 6.8% svck, chỉ số Quản trị người mua hàng (PMI) tăng 50.3. Đầu tư công và tư nhân tăng 5%. Chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ có thể nhích thêm 70 - 100 điểm cơ bản, quay về mức 5.3%-5.6% trong nửa sau 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 NHTM nỗ lực hỗ trợ doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn.

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

Lê Minh Anh

Anh.leminh@mbs.com.vn

Chúng tôi cho rằng áp lực lên tỷ giá sẽ sớm hạ nhiệt

Tăng trưởng kinh tế thấp hơn dự kiến đảo chiều đà tăng của chỉ số DXY

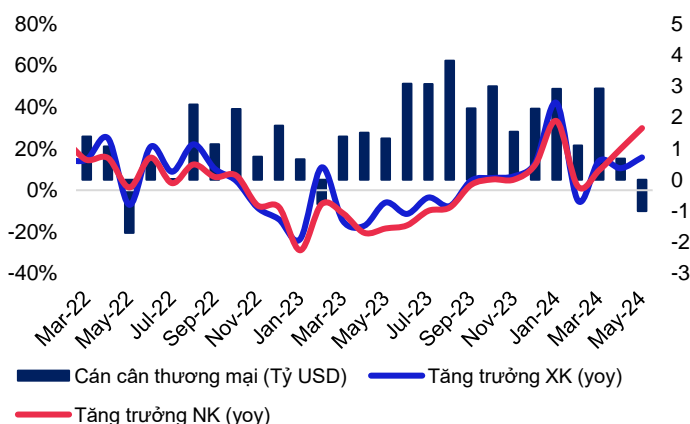
Chỉ số đồng USD (DXY) bắt đầu giảm từ mức 106.5 sau cuộc họp của FOMC ngày 1/5. Trong cuộc họp, chủ tịch Fed Jerome Powell không cho rằng động thái tiếp theo có thể là một đợt tăng lãi suất mà sẽ phải duy trì mức lãi suất hiện nay trong một thời gian. Đáng chú ý, các thị trường cũng đang giảm dần kỳ vọng về việc các ngân hàng trung ương lớn khác sẽ cắt giảm lãi suất. Chỉ số DXY kết thúc tháng 5 ở mức 104.7 sau khi dữ liệu cho thấy nền kinh tế lớn nhất thế giới chỉ tăng trưởng 1.3% trong quý đầu năm 2024, thấp hơn so với kết quả sơ bộ công bố trước đó là 1.6%, phản ánh doanh số bán lẻ và chi tiêu tiêu dùng yếu hơn dự kiến. Tuy nhiên, niềm tin của người tiêu dùng bất ngờ được cải thiện và thị trường lao động cho thấy sự ổn định, cho thấy nền kinh tế Mỹ vẫn mạnh mẽ bất chấp lạm phát vượt mục tiêu 2%. Các nhà đầu tư hiện nay nhận thấy có 50/50 cơ hội FED cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản vào tháng 9 và tổng cộng 57 điểm dự kiến cho đến tháng 12.

Những biện pháp hỗ trợ của NHNN đã làm giảm áp lực lên tỷ giá

NHNN đã thực hiện các biện pháp ổn định tỷ giá như bán ngoại tệ nhưng đồng thời đẩy lãi suất liên ngân hàng tăng trong thời gian gần đây do cung tiền đã bị rút bớt và khiến thanh khoản thắt chặt hơn trong hệ thống. Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giữ vững ở mức 25,457 trong tháng 5, tăng 4.4% từ đầu năm. Tỷ giá trên thị trường tự do là 25,790 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm là 24,261 VND/USD, tăng lần lượt 4.2% và 1.7% so với đầu năm 2024. Xu hướng giảm của VND vẫn khá tương đồng so với các đồng tiền khác trong khu vực, ví dụ như baht Thái (-6,9% từ đầu năm), Malaysia ringgit (-2,4%), Nhân dân tệ (-2,3%), và yen Nhật (-10,5%).

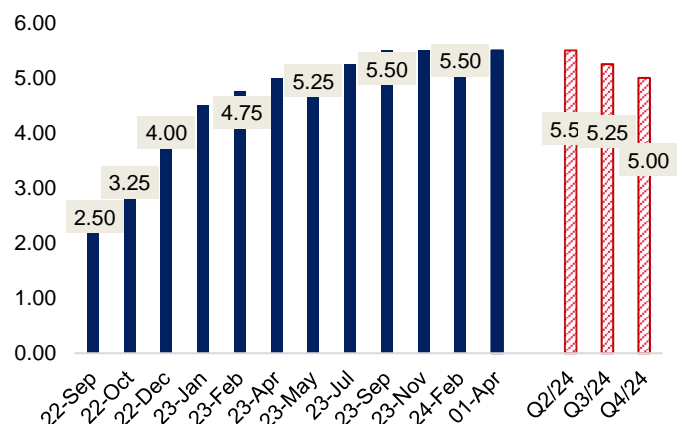
Chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ dao động trong khoảng 25,100 – 25,300 VND/USD trong tháng 6 và tháng 7 dưới những yếu tố tích cực sau đây như: Những yếu tố vĩ mô tích cực sẽ hỗ trợ như thặng dư thương mại tích cực khi lũy kế 5T 2024 đạt 8 tỷ USD, dòng vốn FDI thực hiện 5 tháng ước đạt 8.2 tỷ USD (+7.8% svck), và du lịch phục hồi mạnh mẽ khi 5T2024 tăng 64.9% svck. 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



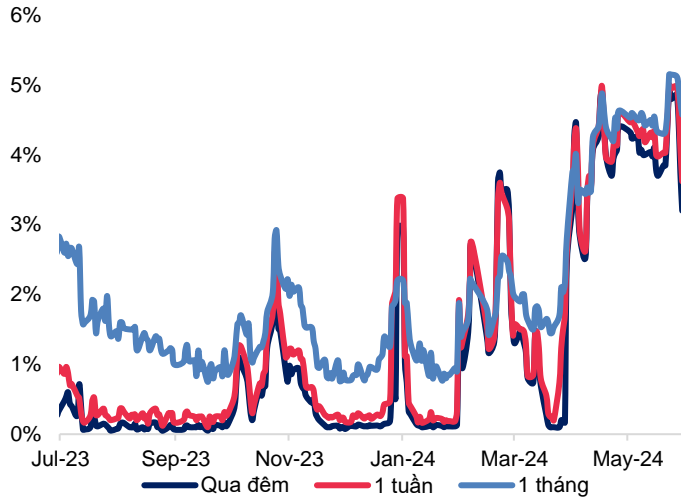
Nguồn: TCTK, MBS Research.

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



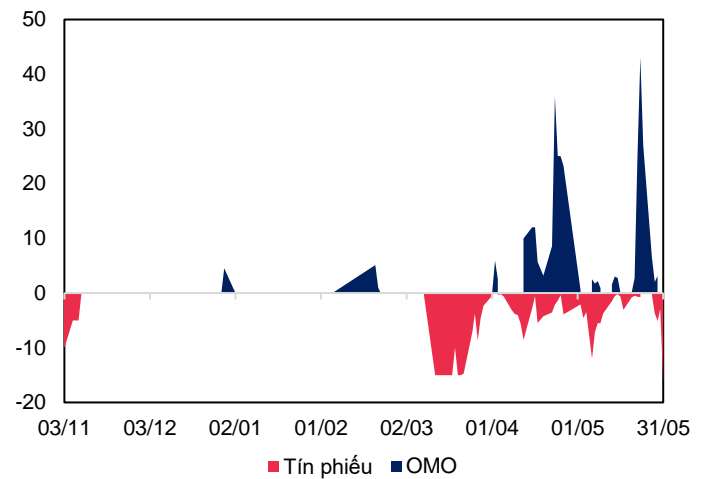
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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)



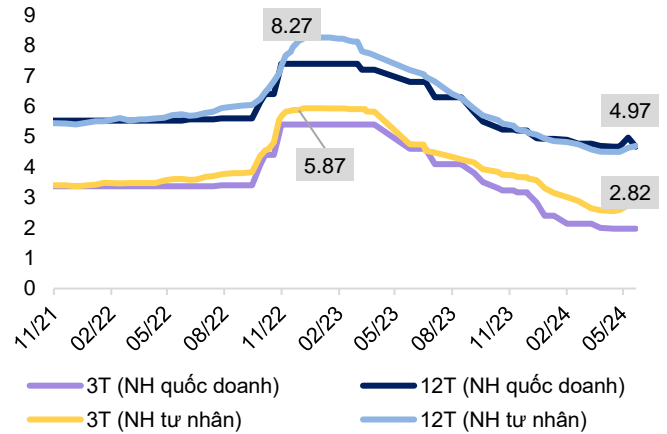
Nguồn: NHNN, MBS Research

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
29/02	1.5	1.4	1.7	2.0
29/03	2.4	2.6	2.6	2.8
30/04	4.4	4.6	4.7	4.6
30/05	3.2	3.6	4.1	4.5

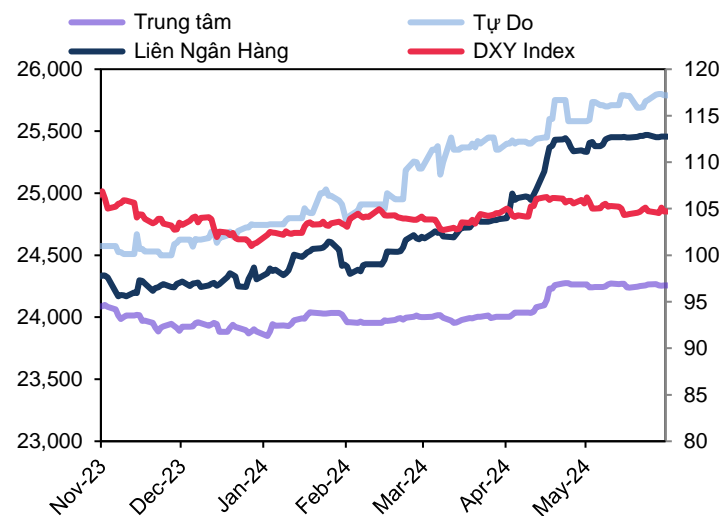
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



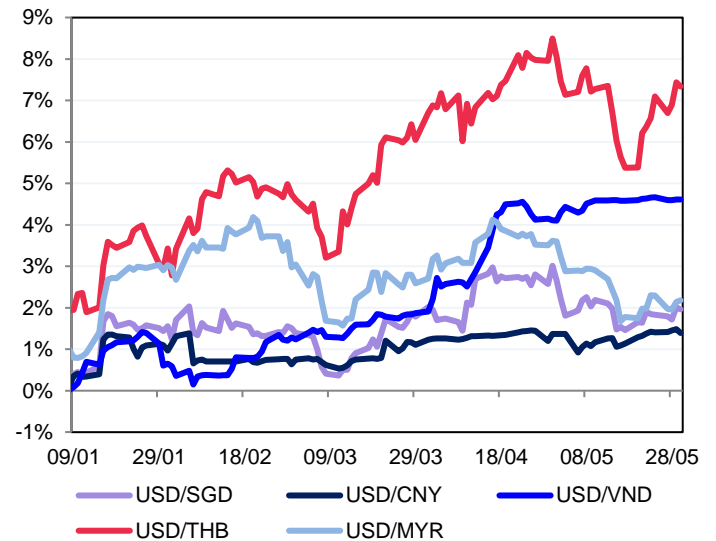
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

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

Nghiêm Phú Cường

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Đỗ Lan Phương

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