

Đồng VND tăng giá khi áp lực tỷ giá giảm

- Việc FED cắt giảm lãi suất lần đầu tiên vào giữa tháng 9 đã giúp giải tỏa áp lực tỷ giá và lãi suất.
- Lãi suất liên ngân hàng chạm đáy 2 tháng về mức 3% vào giữa tháng 9, sau đó tăng vọt lên 4.3% vào cuối tháng.
- Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào sẽ tăng nhẹ 20 điểm cơ bản vào cuối năm, trong bối cảnh đà tăng của lãi suất huy động đã chững lại.

Áp lực tỷ giá hạ nhiệt

Đồng USD suy yếu sau đợt cắt giảm lãi suất mạnh tay của Fed

Đồng USD khởi đầu tháng 9 mạnh mẽ ở mức 101.8 và duy trì tương đối ổn định cho đến giữa tháng 9 khi các dữ liệu kinh tế của Mỹ liên tiếp phát đi những tín hiệu trái chiều. Mặc dù tỷ lệ thất nghiệp hiện đã giảm về mức thấp kỷ lục 4.2%, nhưng tỷ lệ này đã duy trì đà tăng trong bốn trên năm tháng trở lại đây - một xu hướng thường báo hiệu suy thoái kinh tế. Điều này, cùng với mức tăng trưởng việc làm yếu hơn vào tháng 8, đã khiến gia tăng mối lo ngại về sức khỏe của thị trường lao động. Tuy nhiên, các khía cạnh khác của nền kinh tế Mỹ lại mang đến những tín hiệu tích cực khi tiếp tục tăng trưởng ổn định. Cụ thể, lạm phát đã giảm mạnh từ mức đỉnh 9.1% vào giữa năm 2022 xuống mức thấp nhất trong ba năm là 2.5% vào tháng 8, trong khi doanh số bán lẻ bất ngờ tăng 2.1% svck. Tăng trưởng tiền lương duy trì ổn định và sản lượng sản xuất phục hồi mạnh mẽ đã giúp xoa dịu những lo ngại về lĩnh vực này. Trước hàng loạt tin tức tích cực về nền kinh tế, chỉ số DXY tiếp tục dao động quanh ngưỡng 101, khi thị trường kỳ vọng ngân hàng Trung ương sẽ cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản bởi chưa có sức ép nào đáng kể để dẫn đến mức giảm nửa điểm phần trăm.

Tuy vậy, Fed đã gây ngạc nhiên khi mạnh tay cắt giảm lãi suất chủ chốt 50 điểm cơ bản, nhằm bảo vệ nền kinh tế khỏi suy thoái trong bối cảnh rủi ro gia tăng đối với thị trường lao động. Sau quyết định này, chỉ số DXY liên tục trượt dốc và kết thúc tháng ở mức 100.2. Với nền kinh tế hiện đang trong trạng thái cân bằng và lạm phát đang tiến gần tới mục tiêu 2%, các nhà hoạch định chính sách của Fed đã phát tín hiệu về khả năng sẽ có thêm hai lần cắt giảm lãi suất trong năm nay, nhưng mức giảm nhỏ hơn với 25 điểm cơ bản.

Tỷ giá USD/VND trượt xuống mức 24,564 VND/USD nhờ sự suy yếu của đồng USD

Việc đảo chiều chính sách tiền tệ của Fed đã giúp vơi bớt áp lực lên tỷ giá hối đoái. So với đầu tháng 9, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng đã giảm 1.3% xuống mức 24,564 VND/USD vào ngày 30/9. Đồng VND hiện chỉ mất giá khoảng 0.9% so với đồng USD tính từ đầu năm, thấp hơn nhiều so với mức đỉnh gần 5% được ghi nhận vào tháng 6. Tỷ giá trên thị trường tự do cũng giảm xuống mức 25,250 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm đang niêm yết tại 24,093 VND/USD, tăng lần lượt 2% và 1% so với đầu năm 2024. Chúng tôi cho rằng việc áp lực tỷ giá hạ nhiệt sẽ giúp NHNN có thêm nhiều dư địa để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, tiêu dùng trong nước cũng như đầu tư nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ hạ nhiệt và dao động trong khoảng 24,700 – 24,900 VND/USD trong Q4/24, được hỗ trợ bởi những yếu tố như: Thặng dư thương mại tích cực (~19.1 tỷ USD trong 8T24), dòng vốn FDI (14.15 tỷ USD, +8% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+45.8% svck trong 8T24). Sự

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 Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Đinh Hà Anh

Anh.DinhHa@mbs.com.vn

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 chứng lại

Lãi suất liên NH dần hạ nhiệt

Trong bối cảnh áp lực tỷ giá giảm, NHNN vẫn đang tiếp tục tích cực hỗ trợ hệ thống ngân hàng trong tháng 9, nhằm hạ mặt bằng lãi suất liên NH. Lãi suất kênh cho vay cầm cố (OMO) đã được cắt giảm lần thứ hai trong năm nay với mức giảm 25 điểm cơ bản xuống mức 4%. Tính đến ngày 30/9, tổng giá trị tiền rông NHNN bơm vào hệ thống ước khoảng 128.2 nghìn tỷ đồng với mức lãi suất 4% - 4.25%, kỳ hạn 7 ngày, trong đó bao gồm 22 nghìn tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Bên cạnh đó, NHNN cũng đã chủ động dừng phát hành tín phiếu kể từ cuối tháng 8. Ngoài ra, trong bối cảnh tỷ giá ổn định, Kho bạc Nhà nước đã phát đi thông báo về nhu cầu mua ngoại tệ từ các ngân hàng thương mại với khối lượng dự kiến tối đa là 350 triệu USD trong tháng này. Theo đó, động thái này sẽ giúp tăng thanh khoản hệ thống thêm khoảng 5.8 nghìn tỷ đồng.

Lãi suất qua đêm từ mức 4.3% vào hồi đầu tháng đã giảm mạnh về mức 3% - mức thấp nhất trong 2 tháng trở lại đây, và đột ngột tăng vọt lên mức 4.3% trong tuần cuối cùng của tháng. Sự bật tăng này được cho là do áp lực thanh khoản gia tăng trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng đang phục hồi ổn định. Theo số liệu của NHNN, tính đến ngày 17/9, tăng trưởng tín dụng tăng 7.38% so với cuối năm 2023. Đến cuối tháng 9, lãi suất các kỳ hạn từ 1 tuần tới 1 tháng hiện dao động từ 4.1% - 4.2%.

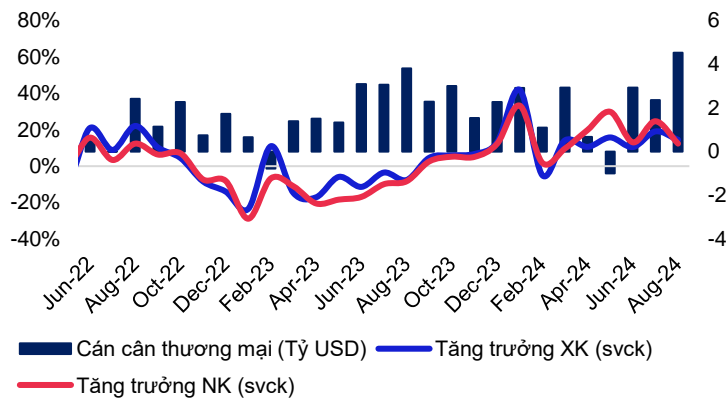
Đà tăng của lãi suất huy động đã chứng lại

Xu hướng tăng lãi suất tiền gửi tiếp tục chứng lại trong tháng 9, khi chỉ có một vài ngân hàng tăng lãi suất với mức tăng từ 0.1% - 0.5%, cho thấy thanh khoản hệ thống khá dồi dào trong vài tuần đầu tháng. Tuy nhiên, việc cơn bão Yagi gây ra nhiều thiệt hại nghiêm trọng khiến nhiều doanh nghiệp mất khả năng trả nợ, có thể làm gia tăng áp lực nợ xấu (nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống đến cuối tháng 6 năm nay đã tăng 5.77% so với cuối năm 2023). Do đó, đây là yếu tố thúc đẩy các NH tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất huy động nhằm thu hút vốn mới, qua đó giúp đảm bảo thanh khoản. Đến cuối tháng 9, lãi suất 12 tháng trung bình của nhóm NHTM đã tăng 13 điểm cơ bản so với đầu năm lên mức 5%, trong khi lãi suất của nhóm NHTMCP quốc doanh vẫn giữ nguyên ở mức 4.7%, thấp hơn 26 điểm cơ bản so với đầu năm.

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

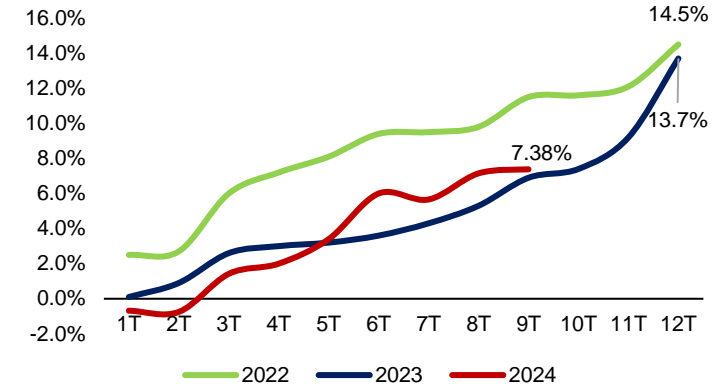
Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm, sẽ phần nào gây áp lực lên thanh khoản hệ thống và có thể dẫn đến việc tăng lãi suất đầu vào. Tính đến ngày 17/9, tăng trưởng tín dụng đã tăng 7.38%, cao hơn so với mức 5.3% 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



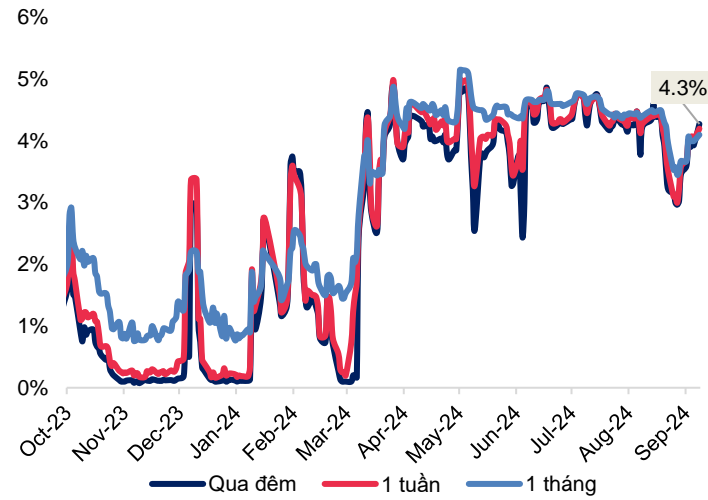
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



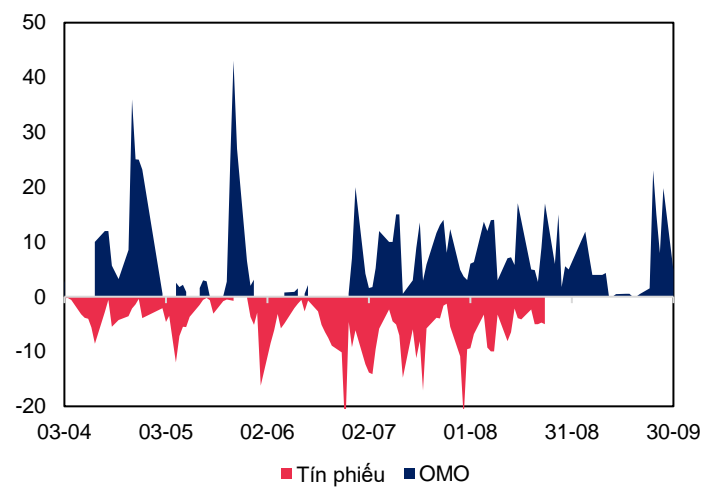
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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)



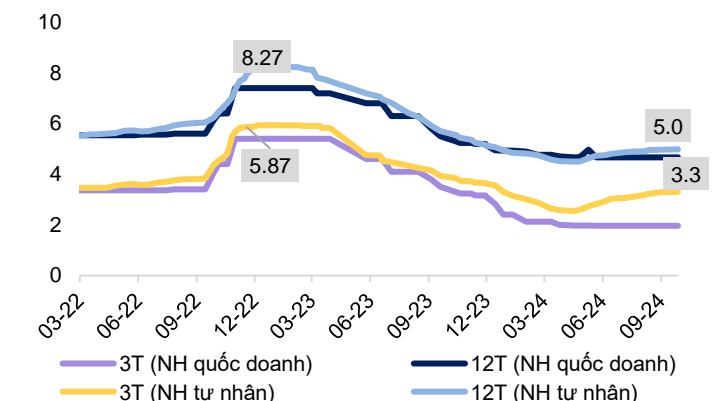
Nguồn: NHNN, MBS Research

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

Ngày	Qua đêm	1 Tuần	2 Tuần	1 Tháng
28/06	4.5	4.6	4.7	4.7
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

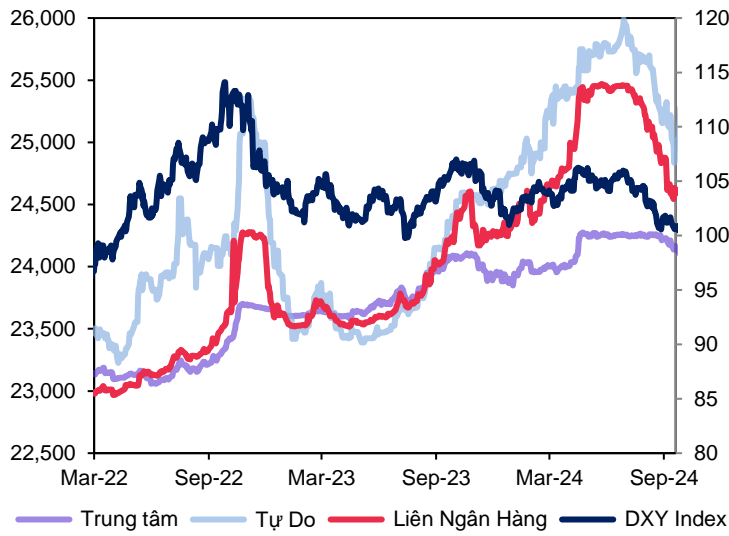
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



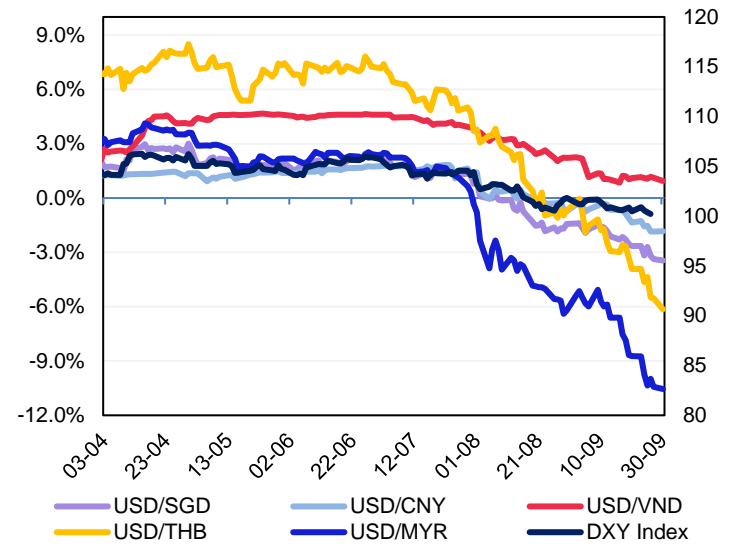
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

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 Lý

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