

Cần trọng theo dõi biến động lãi suất

- Lãi suất liên ngân hàng đạt đỉnh 19 tháng tại 5.5% vào đầu tháng 11, sau đó giảm về 3.3% vào cuối tháng.
- Lãi suất huy động tiếp tục đã tăng trong bối cảnh nhu cầu tín dụng tăng cao vào cuối năm.
- Áp lực tỷ giá tiếp tục gia tăng mạnh mẽ đã đẩy tỷ giá USD/VND lên mức 25,346 VND/USD.

Đồng USD hồi phục nhanh chóng gây áp lực lớn lên đồng VND

Chỉ số DXY đạt mức cao nhất trong vòng 1 năm trở lại đây sau chiến thắng của ông Trump

Tháng 11 chứng kiến sự bứt phá mạnh mẽ của USD với chỉ số DXY liên tục duy trì xu hướng tăng, thậm chí đã chạm mức cao nhất trong hai năm là 107.6 vào giữa tháng 11. Đồng bạc xanh được hỗ trợ bởi chiến dịch “Red Sweep” – diễn ra khi ông Donald Trump trở lại Nhà Trắng, và đảng Cộng hòa giành được quyền kiểm soát lưỡng viện Quốc hội. Việc đảng Cộng hòa giành chiến thắng toàn diện sẽ giúp mở đường cho vị tân Tổng thống thực hiện các cam kết giảm thuế và áp đặt thuế quan rộng rãi đối với hàng nhập khẩu - những biện pháp được cho là sẽ làm gia tăng áp lực lạm phát và có khả năng sẽ kéo theo việc lãi suất sẽ được duy trì ở mức cao tại Mỹ. Ngoài ra, yếu tố khác cũng góp phần vào sự tăng giá của USD là việc nền kinh tế tăng trưởng ổn định với tỷ lệ thất nghiệp ổn định ở mức 4.1%, chỉ số PMI dịch vụ tăng lên mức cao nhất trong 32 tháng là 57, chi tiêu tiêu dùng tăng 3.5%, và lạm phát nhìn chung đã hạ nhiệt đáng kể. Do đó, các quan chức Fed gần đây cũng đã tiết lộ rằng họ sẽ cắt giảm lãi suất với tốc độ chậm hơn khi nền kinh tế không cho thấy bất kỳ tín hiệu đáng lo ngại nào. Trước đó, vào đầu tháng 11, Fed đã hạ lãi suất 25 điểm cơ bản và đưa phạm vi lãi suất về mức 4.5% - 4.75%, nhưng khả năng cắt giảm lãi suất trong tháng 12 là không chắc chắn do lo ngại về những chính sách của ông Trump nhiều khả năng sẽ làm lạm phát bùng phát trở lại và buộc Fed phải duy trì chính sách thắt chặt trong thời gian dài hơn. Do đó, những điều này đã giúp củng cố vị thế của đồng USD, đẩy chỉ số DXY tăng gần 2% trong tháng lên mức 106 vào cuối tháng 11.

Áp lực tỷ giá vẫn chưa hạ nhiệt

Sự hồi phục mạnh mẽ của đồng USD trong tháng đã tạo áp lực đáng kể lên tỷ giá VND/USD, và đã đẩy tỷ giá liên ngân hàng tăng vọt lên 25,346 VND/USD vào cuối tháng 11. Đồng VND hiện đã mất giá khoảng 4.1% 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 thị trường tự do cũng đã tăng lên mức 25,740 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm niêm yết tại 24,251 VND/USD, tăng lần lượt 4% và 1.7% so với đầu năm 2024. Chúng tôi cho rằng áp lực lên tỷ giá sẽ giảm trong thời gian tới nhờ vào các biện pháp can thiệp của NHNN. Tuy nhiên, quá trình này sẽ diễn ra ở mức độ khiêm tốn, vì các chính sách được tân Tổng thống Mỹ đề xuất sẽ giúp đồng USD giữ đà tăng giá và khiến gia tăng áp lực lên tỷ giá hối đoái.

Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ dần hạ nhiệt và đạt mức 25,000 VND/USD vào cuối năm nay, dưới những yếu tố tích cực như: Thặng dư thương mại tích cực (~24.3 tỷ USD trong 11T24), dòng vốn FDI (21.7 tỷ USD, +7% svck) và du lịch phục hồi mạnh mẽ (+41% svck trong 11T24). Sự ổn định của môi trường vĩ mô nhiều khả năng sẽ được duy trì và cải thiện hơn nữa sẽ

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

là cơ sở để ổn định tỷ giá trong năm 2024. Ngoài ra, áp lực lên tỷ giá được kỳ vọng sẽ giảm dần trong thời gian tới khi Fed đã bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất (kể từ tháng 9 tới nay đã giảm tổng cộng 75 điểm cơ bản), và nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì việc cắt giảm, tuy nhiên với một tốc độ chậm hơn.

Xu hướng tăng lãi suất huy động quay trở lại trong tháng 11

Lãi suất liên NH hạ nhiệt sau khi đạt mức cao nhất trong 19 tháng

Trong bối cảnh áp lực tỷ giá gia tăng, NHNN đã thực hiện nhiều biện pháp can thiệp trên thị trường tiền tệ một cách linh động nhằm giúp ổn định thanh khoản hệ thống. Trong tháng 11, NHNN đã phát hành gần 21.4 nghìn tỷ đồng tín phiếu, với lãi suất 3.7% - 4%, kỳ hạn 28 ngày. Cùng với đó, NHNN cũng bơm khoảng 315 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 thời gian vừa qua. Sau khi cản trừ đi lượng tín phiếu và OMO đáo hạn, NHNN đã bơm ròng 87.1 nghìn tỷ đồng vào hệ thống trong tháng 11.

Lãi suất thị trường liên ngân hàng đã trải qua nhiều biến động đáng kể trong tháng này. Khởi đầu tháng ở mức 3.6%, lãi suất qua đêm đã tăng vọt lên mức cao nhất trong 19 tháng tại 5.5% vào ngày 4/11. Nguyên nhân cho việc này được cho là do áp lực thanh khoản gia tăng sau khi KBNN rút 110 nghìn tỷ đồng từ ba ngân hàng lớn trong Q3/2024. Tuy nhiên, sau những nỗ lực bơm ròng của NHNN, lãi suất liên NH đã dần hạ nhiệt và giảm về mức 3.3% vào cuối tháng 11. Trong khi đó, đối với các kỳ hạn từ 1 tuần đến 1 tháng, lãi suất hiện đang dao động trong khoảng 3.8% - 4.2%.

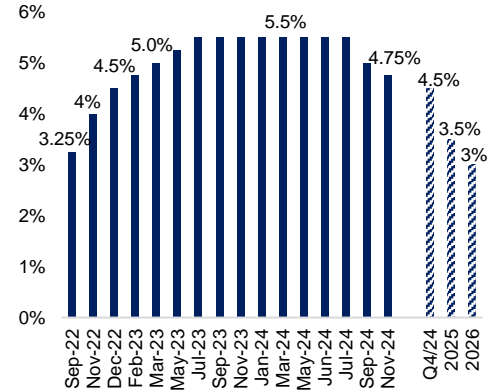
Lãi suất huy động tăng trở lại trong tháng 11

Sau khoảng 2 tháng chững lại, lãi suất huy động đã bắt đầu tăng trở lại trong tháng 11 với 16 ngân hàng, bao gồm cả những ngân hàng lớn như Agribank, Techcombank và MB, đã tăng lãi suất tiết kiệm với mức tăng từ 0.1% - 0.7%/năm. Xu hướng tăng này được dự kiến sẽ được tiếp tục duy trì 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 22/11 đã tăng 11.12% so với cuối năm 2023. Bên cạnh đó, nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống đến cuối tháng 9 năm nay đã tăng 4.55% so với cuối năm 2023, gần bằng mức cuối năm 2023 và tăng gấp đôi so với mức 2% của năm 2022. Do đó, điều này là một yếu tố góp phần thúc đẩy các NH tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi nhằm thu hút vốn mới, qua đó giúp đảm bảo thanh khoản. Theo số liệu cập nhật đến cuối tháng 11, lãi suất 12 tháng trung bình của nhóm NHTM đạt mức 5% (cao hơn 14 điểm cơ bản so với đầu năm). Trong khi đó, lãi suất của các ngân hàng thương mại nhà nước 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

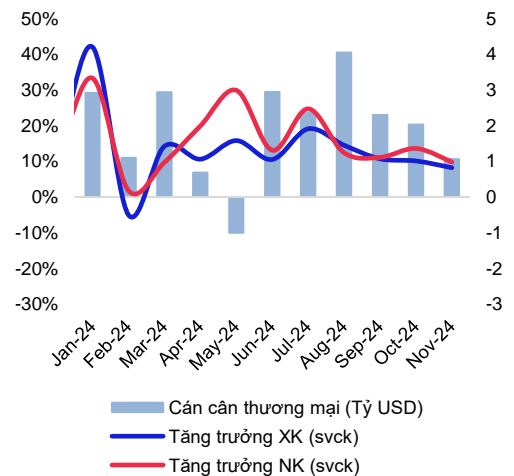
Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng trong bối cảnh sản xuất và đầu tư tăng tốc mạnh hơn trong những tháng cuối năm, sẽ phần nào gây áp lực lên thanh khoản hệ thống và có thể dẫn đến việc tăng lãi suất đầu vào. Tính đến ngày 22/11, tăng trưởng tín dụng đã tăng 11.12%, cao hơn so với mức 9.15% 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

Dự báo Fed sẽ giảm lãi suất xuống mức 4.5% vào cuối năm 2024



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

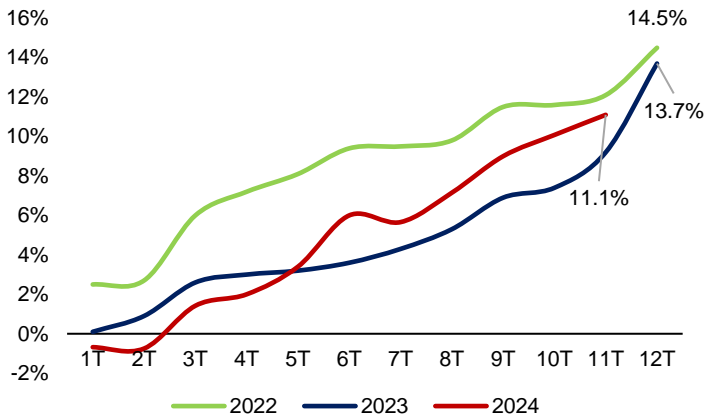
Tăng trưởng xuất nhập khẩu và thặng dư thương mại hàng tháng



Nguồn: GSO, MBS Research

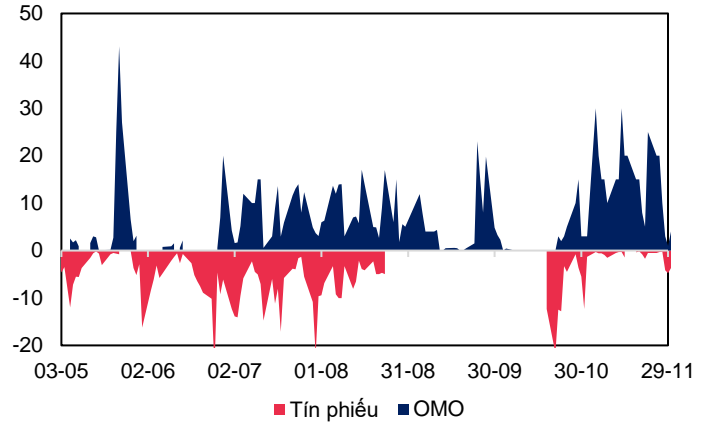
lông chính sách tiền tệ tại Việt Nam. Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ có thể ních thêm 20 điểm cơ bản, dao động quanh mức 5.1% - 5.2% vào cuối năm 2024.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế (%ytd)



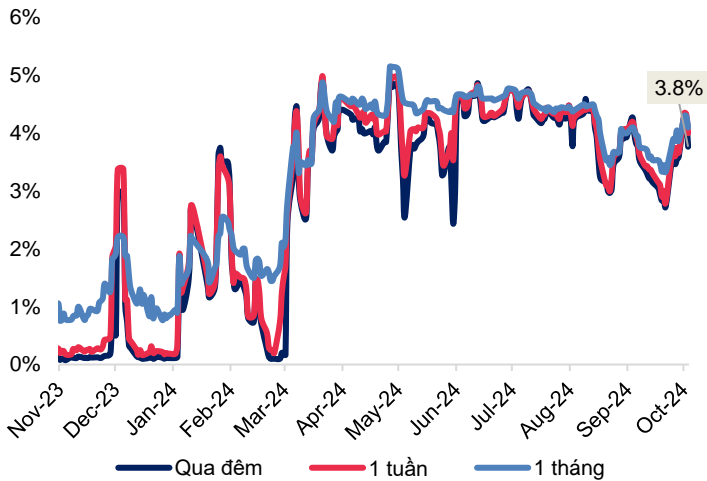
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 2: Thanh khoản thị trường mở (Đơn vị: nghìn tỷ VND)



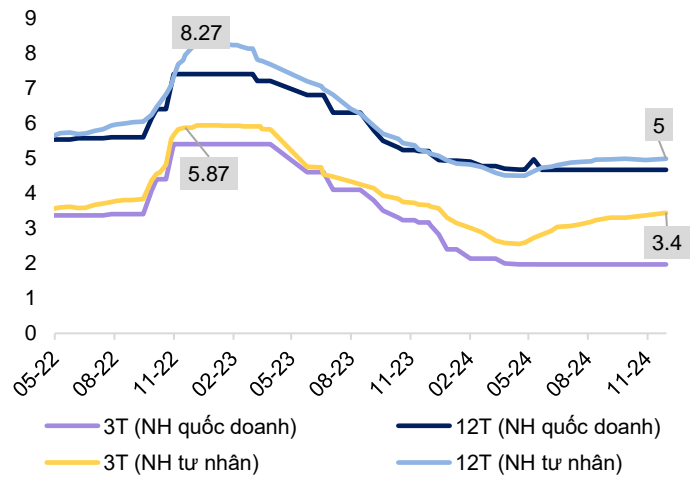
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



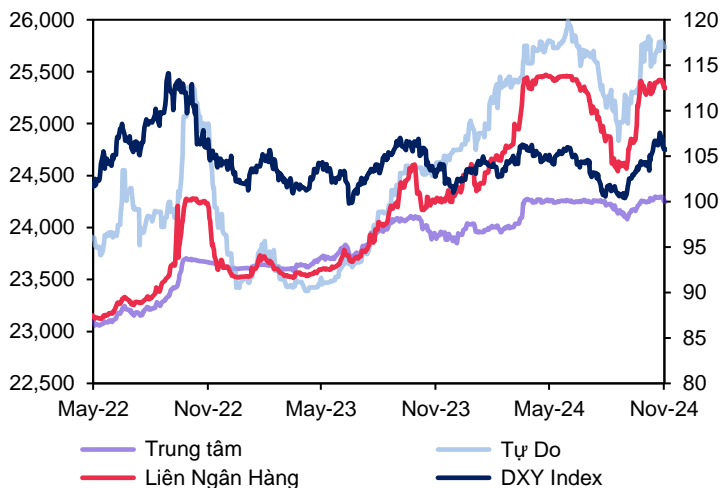
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 4: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%/năm)



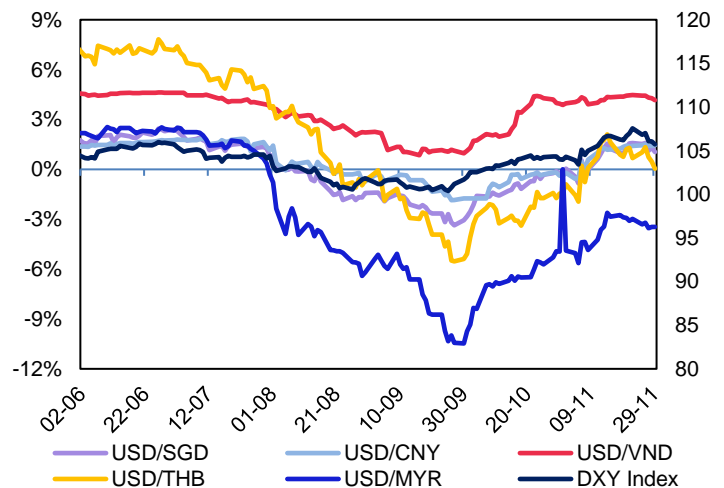
Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

Hình 5: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 6: 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 Luyến
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