

Tỷ giá vững vàng trước nhiều thách thức

- Lãi suất qua đêm trong T5 dao động quanh mức 5% - 6%, trước khi bật tăng lên mức 7% vào cuối kỳ.
- Lãi suất huy động điều chỉnh trái chiều trong T5. Hiện trung bình lãi suất huy động 12T của các NHTM vẫn ở mức cao tại 8.35% (+2.57 điểm phần trăm so với đầu năm).
- Bất chấp áp lực từ thâm hụt thương mại kỷ lục và lạm phát, tỷ giá USD/VND vẫn ổn định. Đến cuối T5, tỷ giá liên NH ở mức 26,313 VND/USD (+0.16% so với đầu năm).

Tỷ giá USD/VND vững vàng trước nhiều thách thức

Áp lực lạm phát khiến kỳ vọng của thị trường về khả năng Fed tăng lãi suất từ năm 2027 ngày càng tăng

Từ mức 98.96 ở cuối T4, chỉ số DXY đã giảm về mức thấp nhất kể từ T2 tại 97.9 vào ngày 8/5 khi thị trường lạc quan hơn về kỳ vọng giảm leo thang căng thẳng Trung Đông. Tuy vậy, Đồng bạc xanh đã nhanh chóng đảo chiều tăng trở lại lên mức 98.9 về cuối tháng (song vẫn thấp hơn 0.1% so với cuối T3, +0.7% so với đầu năm). Đà hồi phục của USD diễn ra trong bối cảnh cuộc chiến ở Trung Đông vẫn chưa có dấu hiệu chấm dứt khiến giá dầu vẫn dao động ở mức cao quanh US\$ 90 – 100/thùng. Việc giá dầu tăng mạnh đã khiến chỉ số PCE lõi T4 bật tăng 3.3% svck - đánh dấu mức tăng mạnh nhất kể từ T11/23; ngoài ra, chỉ số CPI T4 cũng ghi nhận mức tăng cao nhất kể từ T5/23 khi tăng 3.8% svck. Theo đó, áp lực lạm phát gia tăng đã giúp củng cố kỳ vọng của thị trường về việc Fed sẽ giữ nguyên lãi suất trong năm nay. Theo công cụ Fedwatch của CME, hiện thị trường kỳ vọng Fed sẽ giữ nguyên lãi suất trong năm nay, và định giá khoảng 40.4% Fed sẽ tăng lãi suất kể từ T3/2027.

Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng duy trì ổn định trong tháng 5

Bất chấp áp lực từ mức thâm hụt thương mại gần 14 tỷ USD trong 5 tháng đầu năm và áp lực lạm phát gia tăng, tỷ giá USD/VND nhìn chung vẫn khá ổn định trong T5, một phần nhờ VND được hỗ trợ bởi mặt bằng lãi suất cao ở trong nước. Cụ thể, tỷ giá liên NH trong T5 gần như đi ngang, dao động trong biên độ hẹp quanh mức 26,309 – 26,368 VND/USD. Đến cuối kỳ, tỷ giá liên NH ở mức 26,313 VND/USD (giảm nhẹ 0.14% so với cuối T4, +0.16% so với đầu năm). Cùng với đó, tỷ giá tự do cũng giảm 1.3% trong tháng về mức 26,425 VND/USD (-1.9% so với đầu năm). Tỷ giá trung tâm chỉ tăng nhẹ 0.1% so với cuối tháng trước lên mức 25,139 VND/USD (+0.06% so với đầu năm).

Chúng tôi cho rằng vẫn còn các áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới, bao gồm: (1) Việc giá dầu thế giới tăng mạnh do xung đột tại Trung Đông dự kiến sẽ tiếp tục là yếu tố thúc đẩy đà tăng của đồng USD, và tạo áp lực đáng kể lên tỷ giá USD/VND. Thêm vào đó, đồng USD cũng được hỗ trợ bởi kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục trì hoãn việc giảm lãi suất, thậm chí, một số quan chức Fed đã bày tỏ sự ủng hộ đối với việc tăng lãi suất nếu lạm phát chưa hạ nhiệt như kỳ vọng. (2) Thặng dư thương mại thu hẹp khi mức tăng trưởng nhập khẩu vẫn cao hơn đáng kể so với xuất khẩu nhằm phục vụ cho hoạt động sản xuất. Dù kim ngạch xuất khẩu được kỳ vọng sẽ tích cực hơn từ khoảng cuối Q2 khi bước vào mùa cao điểm, mức cải thiện của cán cân thương mại trong thời gian tới dự kiến sẽ khá khiêm tốn. Đặc biệt khi trong ngắn hạn, việc chi phí vận chuyển tăng mạnh cộng hưởng với xu hướng giảm giá của đồng nội tệ trong bối cảnh đồng USD phục hồi mạnh, sẽ làm gia tăng rủi ro về nhập khẩu lạm phát. Theo đó, chúng tôi cho rằng tỷ giá USD/VND sẽ dao động quanh mức 26,350 – 26,700 (tương ứng với mức tăng 0.3% - 1.6% sv đầu năm) trong Q2/2026.

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

Lãi suất huy động điều chỉnh trái chiều

Lãi suất qua đêm trong T5 dao động quanh mức 5% - 6%, trước khi bật tăng lên mức 7% vào cuối kỳ

Trong 3 tuần đầu tháng 5, NHNN có xu hướng thu hẹp quy mô bơm vốn qua kênh OMO, dẫn đến mức hút ròng hơn 8 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Trong bối cảnh này, lãi suất liên ngân hàng qua đêm hầu như neo ở quanh mức cao 5 – 6% trong 3 tuần đầu tháng, trước khi tăng nhanh hơn về cuối tháng. Theo đó, trong tuần cuối, NHNN đã bắt đầu tăng mạnh quy mô bơm vốn qua kênh OMO. Cụ thể, trung bình giá trị trúng thầu mỗi phiên trong tuần cuối tháng đạt gần 25.9 nghìn tỷ đồng (gấp khoảng hơn 3 lần trung bình giá trị trúng thầu trong 3 tuần đầu tháng 5). Tuy vậy, mặt bằng lãi suất liên NH đến cuối T5 vẫn neo ở mức cao, đặc biệt tại các kỳ hạn ngắn. Cụ thể, lãi suất qua đêm đến cuối kỳ neo ở mức 7% (+0.8 điểm phần trăm so với cuối T4). Trong khi đó, kỳ hạn 1 tuần - 1 tháng cũng tăng 0.3 – 0.7 điểm phần trăm lên dao động trong khoảng 7.1% - 7.2%. Lãi suất kỳ hạn 6 tháng nhích nhẹ 0.05 điểm phần trăm lên mức 7.75%. Chúng tôi cho rằng việc NHNN chỉ đạo các ngân hàng tiếp tục giảm lãi suất đầu ra khiến lãi suất huy động chưa thể tăng được như trong quý đầu năm, đã phần nào tạo áp lực chung lên lãi suất liên ngân hàng, tương tự như trong năm 2025.

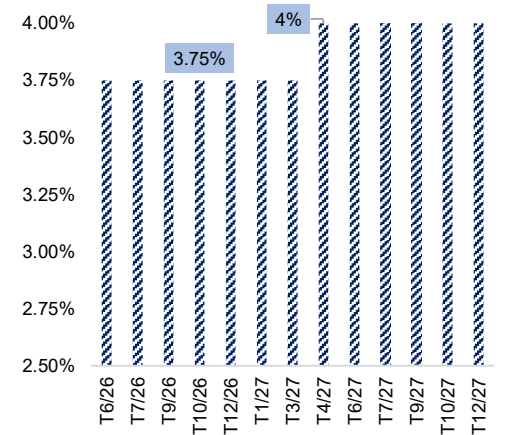
Tính chung trong T5, NHNN bơm gần 250.5 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO (-28% so với T4), kỳ hạn 7 - 56 ngày và lãi suất 4.5%. Trong khi đó, lượng OMO đáo hạn đạt hơn 227.8 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã bơm ròng gần 22.7 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Qua đó đưa lượng OMO lưu hành trong hệ thống lên mức hơn 332.3 nghìn tỷ đồng.

Lãi suất huy động điều chỉnh trái chiều

Sau chỉ đạo giảm lãi suất của NHNN vào đầu T4, T5 ghi nhận 6 ngân hàng giảm lãi suất với mức giảm từ 0.1 – 1.1 điểm phần trăm ở các kỳ hạn 3-24T. Tuy nhiên, song song với đó vẫn có khoảng 9 ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất huy động, bình quân khoảng 0.1 – 0.7 điểm phần trăm, chủ yếu ở các kỳ hạn 6-12T. Đáng chú ý, áp lực tăng lãi suất không chỉ diễn ra ở các NHTM tư nhân, khi đầu tháng 6 đã mới ghi nhận đợt điều chỉnh lãi suất từ nhóm NHTM quốc doanh. Cụ thể, NH BIDV tăng lãi suất kỳ hạn 6-36T với mức tăng từ 0.8 – 1.2 điểm phần trăm. Việc này được đánh giá là tín hiệu cho thấy áp lực huy động vốn trong hệ thống ngân hàng đang gia tăng đáng kể.

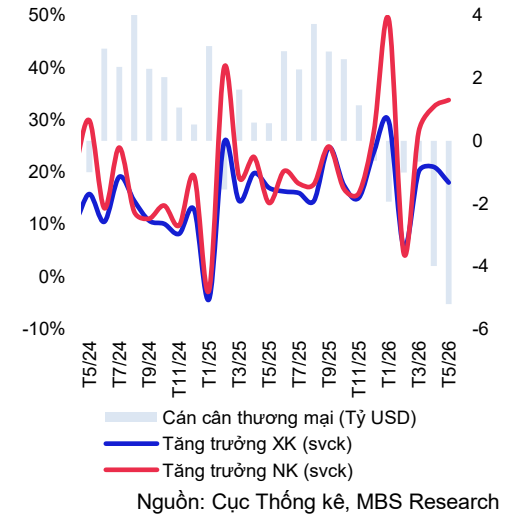
Dựa trên dữ liệu khảo sát thực tế, đến cuối T5, lãi suất kỳ hạn dưới 12T cao nhất ở mức 8.8%. Đối với kỳ hạn 12T, LPB là ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 8.8%/năm. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến cuối T5 tăng 0.12 điểm phần trăm so với cuối T4 lên mức 8.28% (+259 điểm cơ bản so với đầu năm). Ở chiều ngược lại, trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier-2 giảm nhẹ 0.04 điểm phần trăm sv cuối T4 về 8.41% (+254 điểm cơ bản so với đầu năm). Theo đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM đến cuối kỳ ở mức 8.35% (+257 điểm cơ bản so với đầu năm). Dù nhiều nhà băng đã thực hiện giảm lãi suất trong T4 và T5, song hiện lãi suất huy động vẫn neo ở mức cao do: (1) mặt bằng lãi suất đã tăng tương đối nhiều trong Q1. (2) Đà tăng lãi suất huy động vẫn còn diễn ra ở một số NH trong bối cảnh tín dụng tiếp tục duy trì đà tăng nhanh gấp gần 2 lần so với tốc độ huy động vốn.

Thị trường kỳ vọng Fed giữ nguyên lãi suất trong năm nay và có thể tăng lãi suất từ năm sau



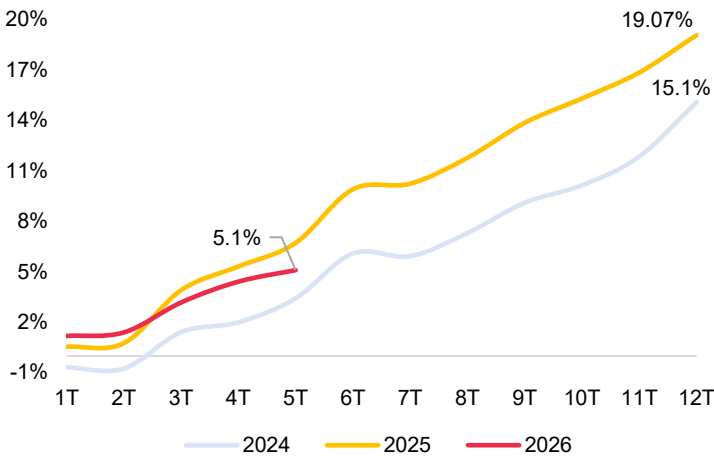
Nguồn: CME Fedwatch Tool, MBS Research

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



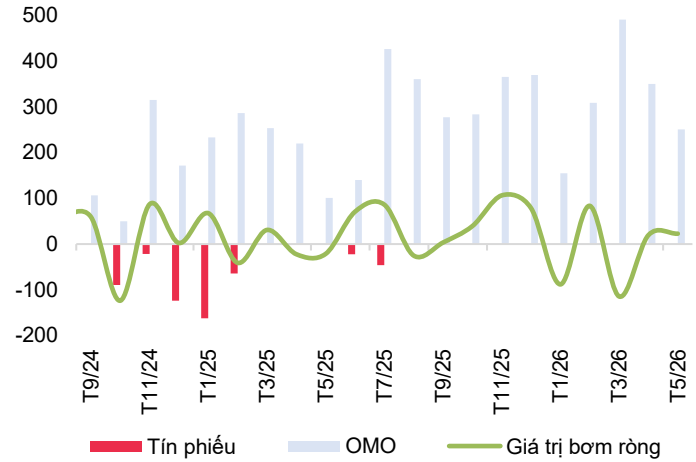
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng toàn ngành kinh tế (% YTD)



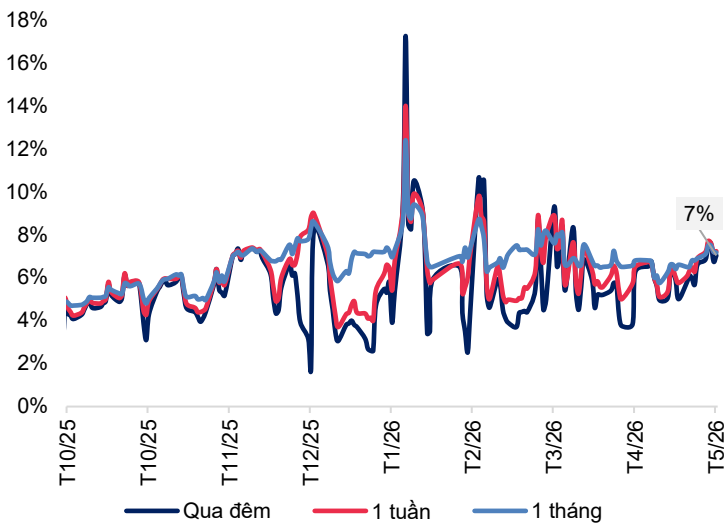
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



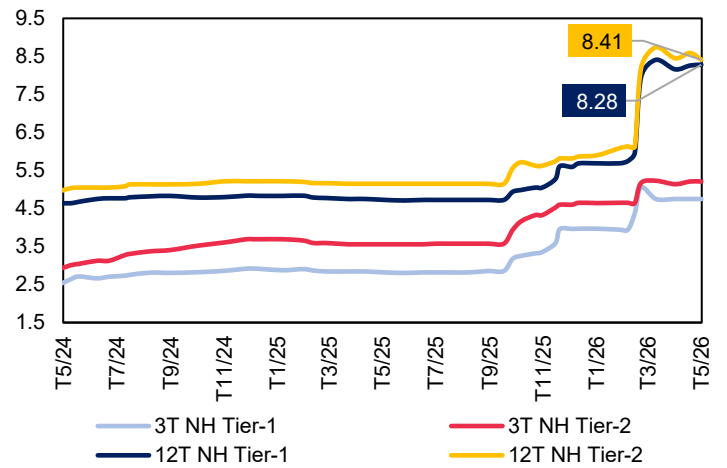
Nguồn: NHNN, MBS Research

Hình 3: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (%)



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

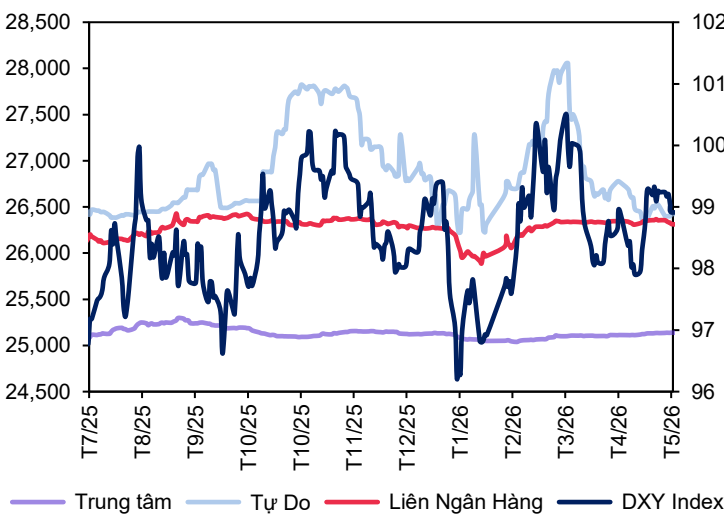
Hình 4: Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng (%)



*NH Tier-1: BID, CTG, VCB, MBB, VPB, TCB, ACB, SHB
*NH Tier-2: STB, HDB, LPB, VIB, TPB, NAB

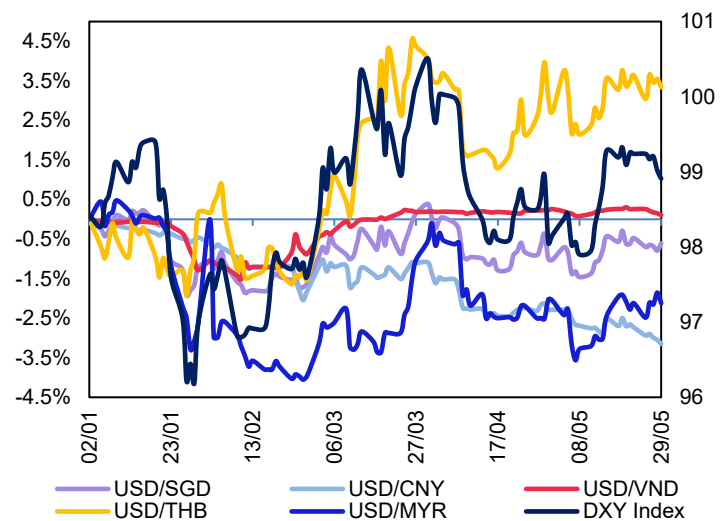
Nguồn: NHNY, MBS Research

Hình 5: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: NHNN, Bloomberg, MBS Research

Hình 6: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực từ đầu năm 2026



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, Ô Chợ Dừa, 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