

Tỷ giá duy trì đà hạ nhiệt tích cực

- Lãi suất liên ngân hàng qua đêm chạm đáy 1 tháng tại 1.2% vào ngày 27/8, trước khi tăng trở lại lên mức 7% vào ngày cuối tháng do yếu tố mùa vụ.
- Hiện trung bình lãi suất huy động 12T của các NHTM ở mức 8.4% (+2.59 điểm phần trăm so với đầu năm).
- Tỷ giá USD/VND liên NH tiếp tục hạ nhiệt tháng thứ tư liên tiếp, đến cuối T8 ở mức 26,083 VND/USD (-0.7% so với đầu năm).

Tỷ giá USD/VND hạ nhiệt tháng thứ tư liên tiếp

Chỉ số DXY suy giảm trong T8 khi cơn sốt đồn đoán về khả năng Fed tăng lãi suất hạ nhiệt

Chỉ số DXY trong T8 nhìn chung dao động trong biên độ hẹp quanh vùng 99 - 100, và kết tháng ở mức 99.19 (-0.7% so với cuối T7). Chỉ số DXY suy giảm trong kỳ chủ yếu do dữ liệu kinh tế Mỹ yếu hơn kỳ vọng. Cụ thể: báo cáo việc làm T7 bất ngờ ghi nhận tín hiệu suy yếu với mức giảm 23 nghìn việc làm (so với dự báo tăng khoảng 80 nghìn việc); doanh số bán lẻ T7 cũng không đạt kỳ vọng khi giảm 0.6% so với tháng trước. Trong khi đó, áp lực lạm phát có dấu hiệu dịu bớt với chỉ số CPI lõi tăng 2.5% svck - thấp hơn mức 2.6% của T6, và PCE lõi đi ngang so với mức của T6 khi tăng 3.3% svck. Trong bối cảnh này, kỳ vọng của thị trường về khả năng Fed tăng lãi suất trong T9 hiện chỉ còn khoảng 50% - giảm mạnh so với mức 70% ở đầu T8. Song song với đó, vào ngày 19/8, Bộ Tài chính Mỹ tuyên bố tăng gấp đôi quy mô mua lại trái phiếu kho bạc kỳ hạn dài hạn nhằm kiềm chế đà tăng của lợi suất trái phiếu. Lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ đã tăng mạnh trong gần hai tháng qua, đặc biệt ở các kỳ hạn dài do lo ngại về mức nợ công khổng lồ của Mỹ. Trong đó, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 30 năm đã đạt mức cao nhất trong 19 năm tại 5.34% vào ngày 18/8; lợi suất kỳ hạn 10 năm cũng neo ở mức cao nhất trong 19 tháng tại 4.75%. Sau thông báo của Bộ Tài chính Mỹ, lợi suất TPCP đã lập tức giảm từ 6 - 9 điểm cơ bản, qua đó cũng gây áp lực giảm lên DXY.

Tỷ giá USD/VND ghi nhận tháng giảm thứ tư liên tiếp

Đà giảm của đồng USD, cùng với việc thâm hụt thương mại trong T8 giảm mạnh 97% so với T7 đã giúp tỷ giá USD/VND tiếp tục hạ nhiệt tích cực trong kỳ. Cụ thể, tỷ giá USD/VND liên NH đến cuối T8 ở mức 26,083 VND/USD (-0.7% YTD) - giảm 0.8% so với cuối T7, qua đó đánh dấu tháng giảm thứ 4 liên tiếp. Cùng với đó, tỷ giá tự do cũng giảm mạnh 1.5% trong tháng về mức 25,875 VND/USD (-3.9% YTD). Dù giá vàng thế giới trong T8 đã bật tăng lên mức cao nhất kể từ đầu T5, dao động quanh mức 4,600 USD/ounce (+14% sv cuối T7) khi lợi suất trái phiếu Mỹ và chỉ số DXY suy yếu, tỷ giá tự do vẫn duy trì đà giảm tháng thứ hai liên tiếp nhờ chênh lệch giá vàng giữa trong nước và quốc tế được duy trì ở mức thấp khi việc kiểm soát vàng nhập lậu được thực hiện tốt hơn. Trước đây ở giai đoạn đầu năm, giá vàng trong nước và thế giới chênh lệch lên tới 20-30 triệu đồng/lượng, tuy nhiên đến nay, mức chênh lệch chỉ vào khoảng 7 - 8 triệu đồng/lượng. Ở chiều ngược lại, tỷ giá trung tâm tăng 1% so với cuối T7 lên mức 25,610 VND/USD (+0.9% YTD).

Mặc dù đồng nội tệ duy trì vị thế khá ổn định trong thời gian qua, chúng tôi cho rằng vẫn còn các áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới khi đồng USD được kỳ vọng sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi giá dầu, khi giá dầu thế giới trong T8 đã tăng trở lại lên trên mức \$90/thùng trong bối cảnh xung đột Trung Đông vẫn còn dai dẳng. Ngoài ra, xác suất về việc Fed tăng lãi suất trong năm nay vẫn hiện hữu khi dữ liệu việc làm trong T8 (mới được công bố ngày 7/9) cho thấy xu hướng cải thiện đã giúp giảm lo ngại về kinh tế Mỹ suy yếu, qua đó tạo thêm dư địa cho

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

khả năng tăng lãi suất nếu áp lực lạm phát còn dai dẳng. Thêm vào đó, rủi ro từ các chính sách thuế quan của Mỹ cũng có thể là yếu tố gây áp lực lên tỷ giá trong nước. Ở chiều ngược lại, đồng VND được kỳ vọng vẫn sẽ được hỗ trợ bởi: (1) Mặt bằng lãi suất cao trong nước; (2) Dòng vốn đầu tư FDI tích cực; (3) Kỳ vọng thâm hụt thương mại sẽ dần thu hẹp về cuối năm khi khối lượng nguyên liệu đầu vào được nhập khẩu trong các tháng đầu năm sẽ chuyển hóa thành hàng hóa khi bước vào mùa cao điểm sản xuất, xuất khẩu trong những tháng cuối năm. Tổng hợp các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng tỷ giá USD/VND đến cuối năm 2026 sẽ dao động trong khoảng 26,800 - 27,000 (tương ứng với mức tăng 2% - 2.8% so với đầu năm).

Lãi suất huy động duy trì đà tăng giúp tốc độ huy động vốn cải thiện

Lãi suất qua đêm chạm đáy 1 tháng tại 1.2% trước khi tăng trở lại lên mức 7% vào cuối kỳ do yếu tố mùa vụ

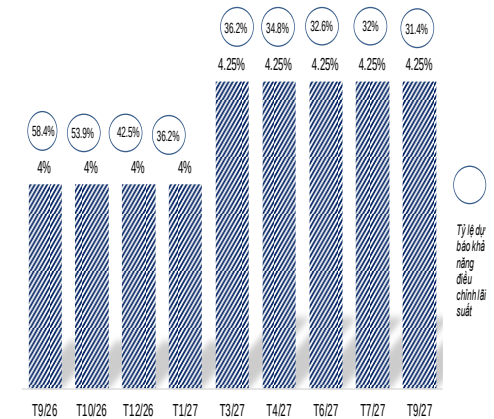
Sau 2 tháng hút ròng, NHNN đã bơm ròng trở lại trong T8. Cụ thể, trong kỳ, NHNN bơm gần 232.7 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO (gấp hơn 2 lần so với T7), kỳ hạn 7 - 91 ngày và lãi suất 4.5%. Trong khi đó, lượng OMO đáo hạn đạt gần 168 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã bơm ròng hơn 64.7 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Qua đó đưa lượng OMO lưu hành trong hệ thống lên mức hơn 237.2 nghìn tỷ đồng (+38% so với cuối T7). Động thái bơm ròng của NHNN đã giúp lãi suất liên NH kỳ hạn qua đêm duy trì đà giảm ổn định từ đầu tháng, thậm chí đã chạm đáy 1 tháng tại 1.2% vào phiên ngày 27/8. Đến ngày cuối tháng, lãi suất qua đêm đảo chiều tăng mạnh lên mức cao nhất kể từ cuối T6 tại 7%. Tuy nhiên, đà tăng này được cho là mang tính chất mùa vụ khi áp lực thanh khoản thường có xu hướng gia tăng trước những kỳ nghỉ lễ dài. Số liệu cập nhật đến ngày 4/9, lãi suất qua đêm đã hạ nhiệt trở lại về mức 4.4%. Đối với các kỳ hạn 1 tuần - 1 tháng, lãi suất ở thời điểm cuối T8 dao động trong khoảng 6.8% - 7%. Trong khi lãi suất kỳ hạn 6 tháng kết tháng ở mức 8.05%.

Lãi suất tiền gửi duy trì xu hướng tăng giúp tốc độ huy động vốn cải thiện

Đà tăng của lãi suất huy động tiếp tục duy trì trong T8 khi có 7 trong số 16 ngân hàng chúng tôi theo dõi ghi nhận điều chỉnh tăng lãi suất với mức tăng từ 0.1 - 0.5 điểm phần trăm ở các kỳ hạn 6 - 24T. Nhờ mặt bằng lãi suất neo ở mức cao, tốc độ huy động vốn tiếp tục cải thiện và tăng nhanh hơn tăng trưởng tín dụng trong T8. Tính đến ngày 18/8, dư nợ tín dụng toàn hệ thống tăng 0.2% so với cuối T7, trong khi huy động tăng tới 1%. Dù vậy, mức chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vẫn tiếp tục duy trì khi so với cuối năm 2025, dư nợ tín dụng toàn hệ thống tăng 9.2%, trong khi huy động vốn mới chỉ tăng 7.37%. Do đó, vẫn phần nào gây áp lực lên mặt bằng lãi suất.

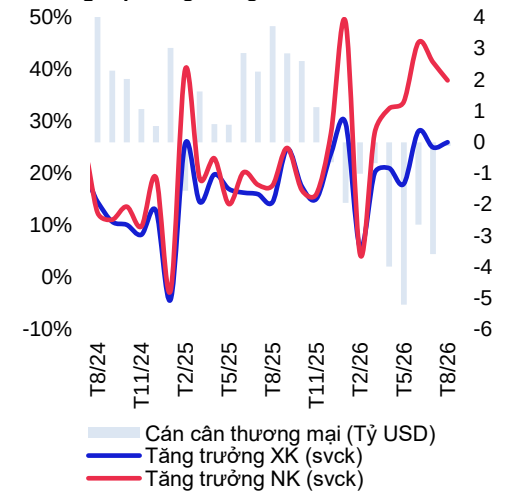
Dựa trên dữ liệu khảo sát thực tế đối với các chương trình lãi suất ưu đãi, đến cuối T8, lãi suất kỳ hạn 6T cao nhất ở mức 9.1% cho mức tiền gửi 500 triệu đối với hình thức gửi online. Đối với kỳ hạn 12T, SHB là ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 9.1%/năm. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến cuối T8 tăng nhẹ 1 điểm cơ bản so với cuối T7 lên mức 8.35% (+259 điểm cơ bản so với đầu năm); trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier-2 tăng 25 điểm cơ bản trong kỳ lên mức 8.45% (+259 điểm cơ bản so với đầu năm). Theo đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM đến cuối kỳ ở mức 8.4% (+259 điểm cơ bản so với đầu năm).

Hiện thị trường kỳ vọng khoảng 58% Fed sẽ tăng lãi suất trong kỳ họp T9



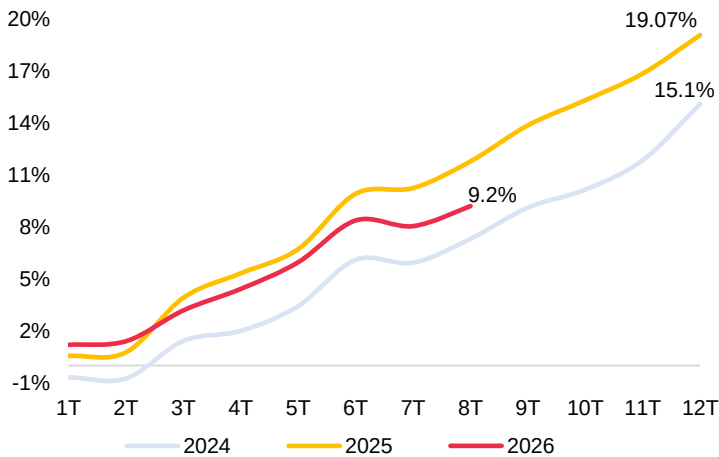
Nguồn: CME Fedwatch Tool, MBS Research

Tăng trưởng xuất nhập khẩu và cán cân thương mại hàng tháng



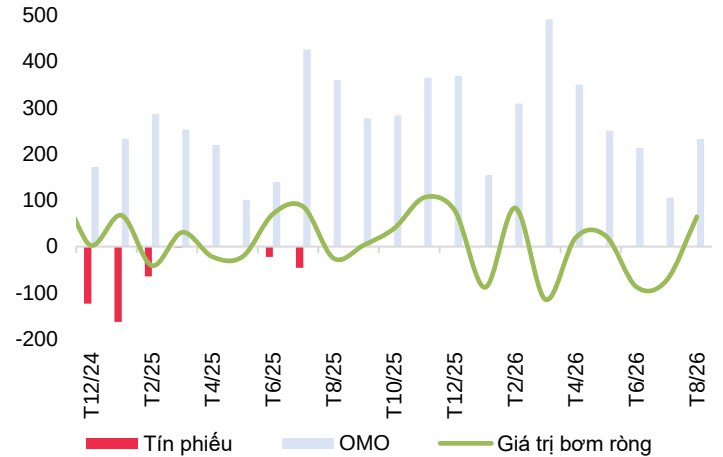
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

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



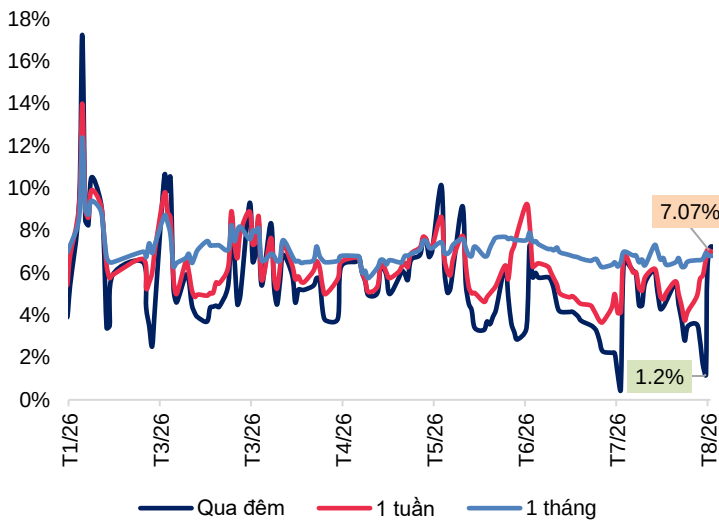
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



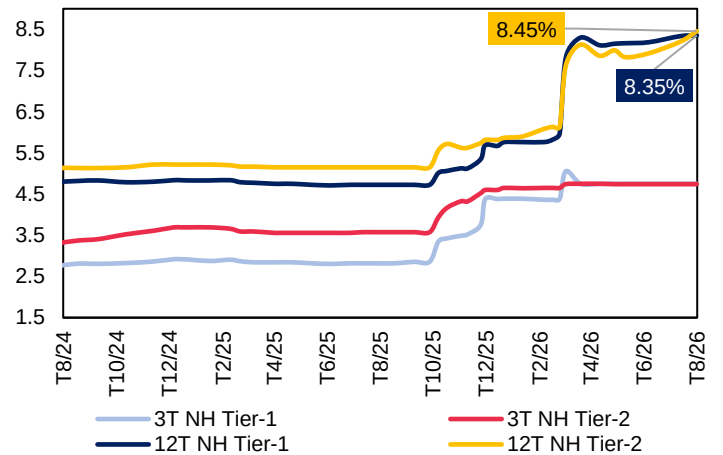
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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

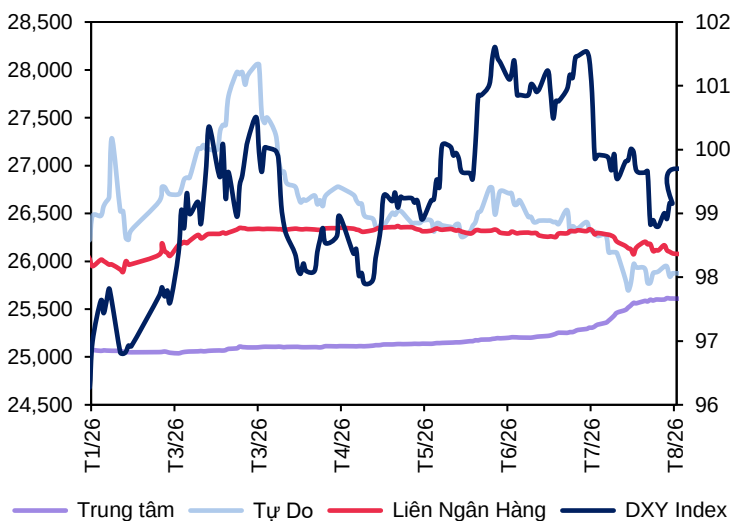


*NH Tier-1: BID, CTG, VCB, MBB, VPB, TCB, ACB, SHB

*NH Tier-2: STB, HDB, LPB, VIB, TPB, NAB

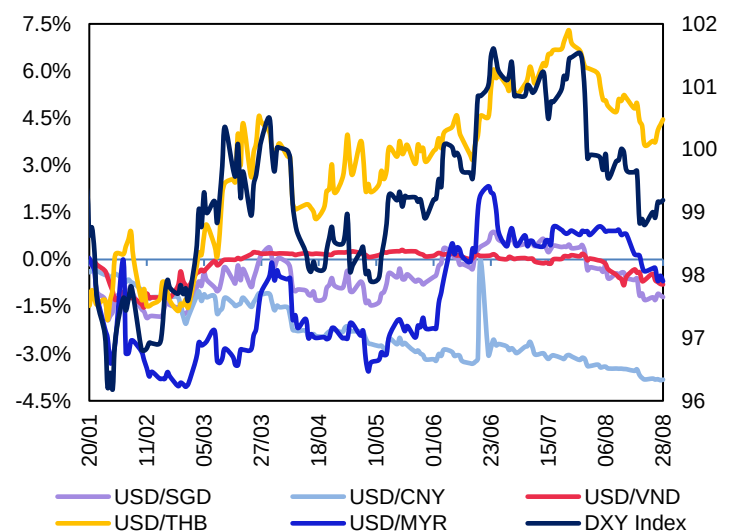
Nguồn: NHNY, MBS Research

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

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến