

Tỷ giá duy trì ổn định trước nhiều biến động

- Lãi suất liên ngân hàng qua đêm giảm về mức thấp nhất kể từ T3/24 tại 0.13% vào ngày 29/9, trước khi tăng trở lại lên mức 7.1% vào ngày cuối tháng do yếu tố mùa vụ.
- Hiện trung bình lãi suất huy động 12T của các NHTM ở mức 8.45% (+2.63 điểm phần trăm so với đầu năm).
- Chỉ số DXY bật tăng mạnh 2% trong T9 trong bối cảnh giá dầu neo cao và kỳ vọng Fed tiếp tục tăng lãi suất. Song, tỷ giá USD/VND liên NH vẫn giảm 0.4% trong tháng về mức 25,964 VND/USD (-1.17% so với đầu năm).

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

Chỉ số DXY tăng mạnh trong bối cảnh giá dầu neo cao và kỳ vọng Fed tiếp tục tăng lãi suất

Chỉ số DXY tăng 2% trong T9 - mức tăng theo tháng lớn nhất trong 3 tháng qua, kết thúc ở mức 101.45. Đà tăng của đồng USD diễn ra trong bối cảnh giá dầu bật tăng mạnh trở lại trong T9 làm gia tăng áp lực lên lạm phát, qua đó củng cố thêm cho kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục duy trì lập trường thận trọng về lãi suất. Cụ thể, căng thẳng leo thang trở lại tại Trung Đông đã đẩy giá dầu Brent lên mức cao nhất kể từ giữa T5 tại US\$108.8/thùng. Trong khi đó, dữ liệu kinh tế Mỹ tiếp tục cho thấy nền kinh tế vẫn tương đối ổn định với số lượng việc làm T8 ghi nhận mức tăng tích cực khoảng 162 nghìn việc (so với dự báo khoảng 55 nghìn việc) và doanh số bán lẻ lõi tăng 1.4% - mức tăng lớn nhất trong 5 tháng qua. Tuy nhiên, áp lực lạm phát vẫn dai dẳng khi trong T8, chỉ số CPI lõi tăng 2.4% svck và chỉ số PCE toàn phần tăng 3.4% svck - vẫn cao hơn đáng kể so với mục tiêu 2% của Fed. Theo đó, tại cuộc họp ngày 16/9, Fed đã nâng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản lên mức 3.75 - 4%/năm - đánh dấu lần tăng đầu tiên kể từ T7/23. Rủi ro lạm phát và kỳ vọng lãi suất neo ở mức cao đã khiến lợi suất TPCP Mỹ tiếp tục đà tăng mạnh, với lợi suất kỳ hạn 30 năm đạt 5.63% và kỳ hạn 10 năm đạt 5.28%, đều là mức cao nhất kể từ năm 2002. Theo công cụ CME Fedwatch, đến cuối T9, thị trường đang định giá khoảng 57% xác suất Fed sẽ tăng lãi suất trong kỳ họp T12.

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

Mặc dù chỉ số DXY tăng mạnh 2% trong tháng, song mặt bằng tỷ giá trong nước nhìn chung vẫn khá ổn định. Cụ thể, tỷ giá USD/VND liên NH đến cuối T9 ở mức 25,964 VND/USD (-1.17% YTD) - giảm 0.4% so với cuối T8, qua đó đánh dấu tháng giảm thứ năm liên tiếp. Cùng với đó, tỷ giá tự do cũng giảm nhẹ 0.1% so với cuối T8 về mức 25,925 (-3.7% YTD). Sự hạ nhiệt của tỷ giá tự do được hỗ trợ bởi giá vàng quốc tế giảm khoảng 6% trong tháng, giúp giảm nhu cầu USD phục vụ cho việc nhập khẩu vàng trong nước. Ở chiều ngược lại, tỷ giá trung tâm tiếp tục được điều chỉnh tăng nhẹ 0.1% so với cuối T8 lên mức 25,627 VND/USD (+2% 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 mạnh lên trong các tháng cuối năm khi giá dầu neo cao gây áp lực lên lạm phát, qua đó củng cố kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục giữ lãi suất ở mức cao trong thời gian tới. 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

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

Vũ Lê Giang

Giang.VuLe@mbs.com.vn

c cuối năm 2026 sẽ dao động trong khoảng 26,800 - 27,000 (tương ứng với mức tăng 2% - 2.8% so với đầu năm).

Mặt bằng lãi suất huy động vẫn duy trì ở mức cao

Lãi suất qua đêm giảm về mức thấp nhất kể từ T3/24 tại 0.13% trước khi tăng trở lại lên mức 7.1% vào cuối kỳ do yếu tố mùa vụ

Trong T9, NHNN bơm hơn 172.3 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO (-26% so với T8), kỳ hạn 7 - 91 ngày và lãi suất 4.5%. Trong khi đó, lượng OMO đáo hạn đạt hơn 259 nghìn tỷ đồng. Theo đó, NHNN đã hút ròng gần 86.7 nghìn tỷ đồng trong kỳ. Qua đó đưa lượng OMO lưu hành trong hệ thống về mức hơn 150.5 nghìn tỷ đồng, giảm 37% so với cuối T8.

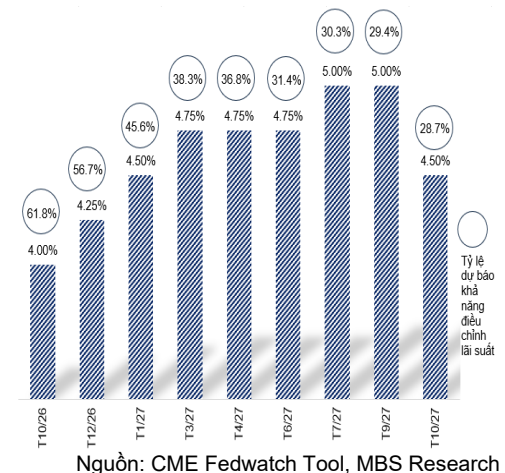
Từ mức 5.7% ở đầu T9, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm duy trì xu hướng giảm khá ổn định, trước khi tăng lên mức 6.6% vào phiên ngày 21/9. Trong bối cảnh này, NHNN đã bơm ròng gần 48 nghìn tỷ đồng trong ngày 21/9 - mức bơm ròng theo ngày cao nhất kể từ đầu T2 (khi lãi suất liên NH kỳ hạn qua đêm tăng mạnh lên mức 17%). Cùng với đó, NHNN cũng tái kích hoạt công cụ FX Swap USD/VND với tổng hạn mức tối đa là 2 tỷ USD trong phiên ngày 21/9 nhằm hỗ trợ giảm áp lực thanh khoản. Nhờ đó, lãi suất qua đêm đã giảm mạnh về mức thấp nhất kể từ T3/24 tại 0.13% vào ngày 29/9. Đến ngày cuối tháng, lãi suất qua đêm đảo chiều tăng trở lại lên mức cao nhất kể từ cuối T6 tại 7.1% chủ yếu do yếu tố mùa vụ khi áp lực thanh khoản thường có xu hướng gia tăng vào thời điểm cuối quý. Đến ngày đầu tiên của T10, lãi suất qua đêm đã quay đầu giảm trở lại về quanh mức 4%. Đối với các kỳ hạn 1 tuần - 1 tháng, lãi suất ở thời điểm cuối T9 dao động trong khoảng 6.25% - 6.7%. Trong khi lãi suất kỳ hạn 6 tháng kết tháng ở mức 8.1%.

Lãi suất huy động điều chỉnh trái chiều, song mặt bằng lãi suất vẫn duy trì ở mức cao

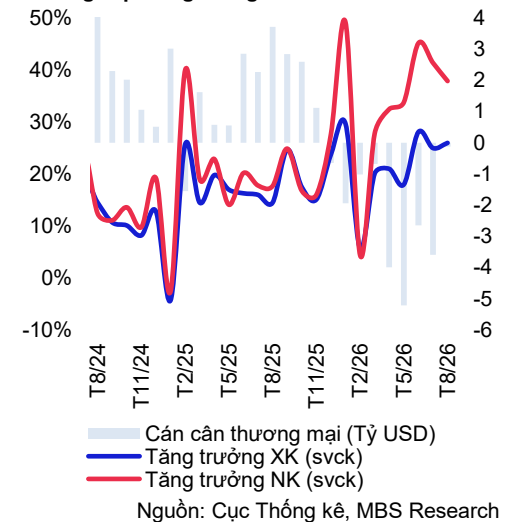
Mặt bằng lãi suất huy động ghi nhận những diễn biến trái chiều trong T9. Cụ thể, trong số 16 ngân hàng chúng tôi theo dõi, có 6 NH tăng lãi suất từ 20 - 40 điểm cơ bản ở các kỳ hạn 6 - 24T. Ở chiều ngược lại, có 4 NH điều chỉnh giảm lãi suất từ 10 - 60 điểm cơ bản ở các kỳ hạn từ 12 - 24T.

Dựa trên dữ liệu khảo sát thực tế đối với các chương trình lãi suất ưu đãi, đến cuối T9, lãi suất kỳ hạn 6T cao nhất ở mức 9.4% cho mức tiền gửi 500 triệu đối với hình thức gửi online. Đối với kỳ hạn 12T, VPB và Vikki Bank là hai ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 9.3%/năm. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến cuối T9 giảm nhẹ 3 điểm cơ bản so với cuối T8 về mức 8.29% (+253 điểm cơ bản so với đầu năm); trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier-2 tăng 8 điểm cơ bản trong kỳ lên mức 8.6% (+273 điểm cơ bản so với đầu năm). Theo đó, trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM đến cuối kỳ tăng lên mức 8.45% (+263 điểm cơ bản so với đầu năm). Việc mặt bằng lãi suất vẫn neo ở mức cao tiếp tục giúp cải thiện tốc độ huy động vốn trong T9. Tính đến ngày 30/9, dư nợ tín dụng toàn hệ thống tăng 0.6% so với cuối T8, trong khi huy động tăng tới 1.5%. 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 11.6%, trong khi huy động vốn tăng 9.8%. Do đó, vẫn phần nào gây áp lực lên mặt bằng lãi suất.

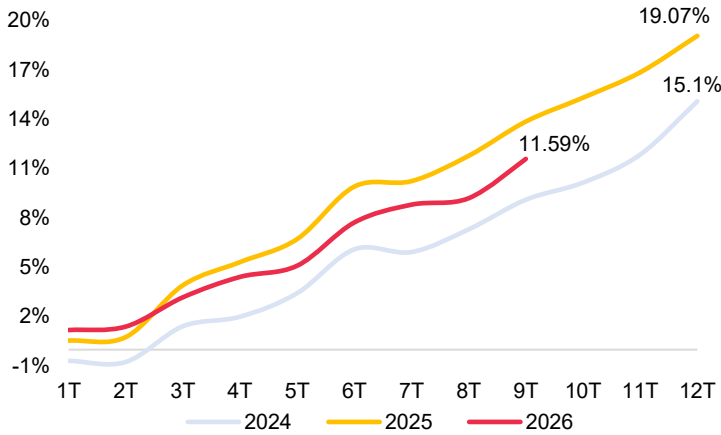
Hiện thị trường kỳ vọng khoảng 57% Fed sẽ tăng lãi suất trong kỳ họp T12



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

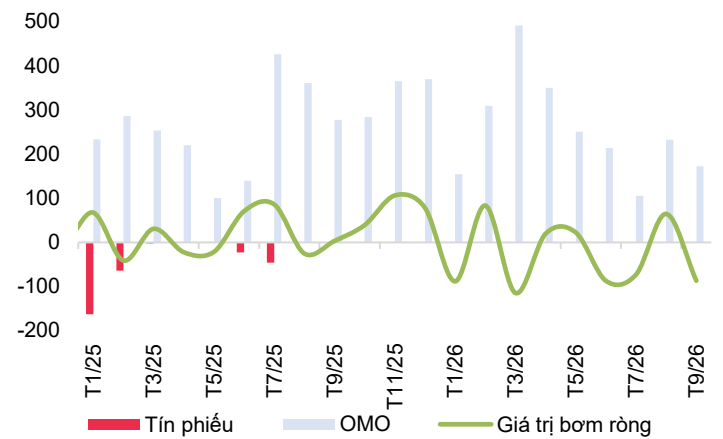


Hình 1: Tăng trưởng tín dụng toàn ngành kinh tế (% YTD)



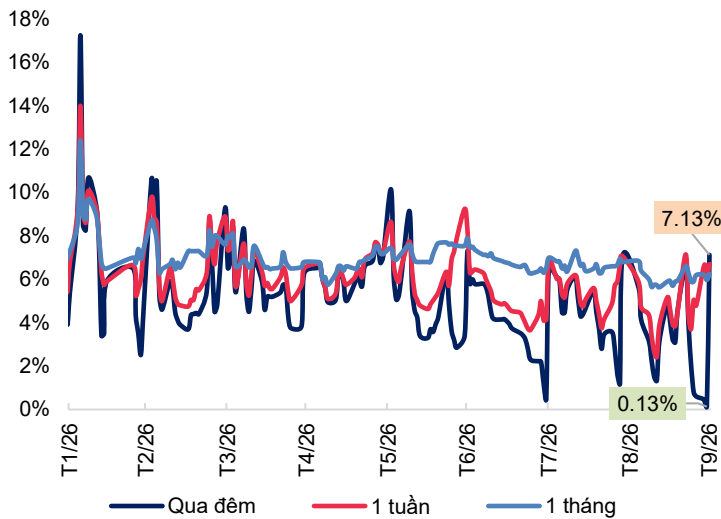
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



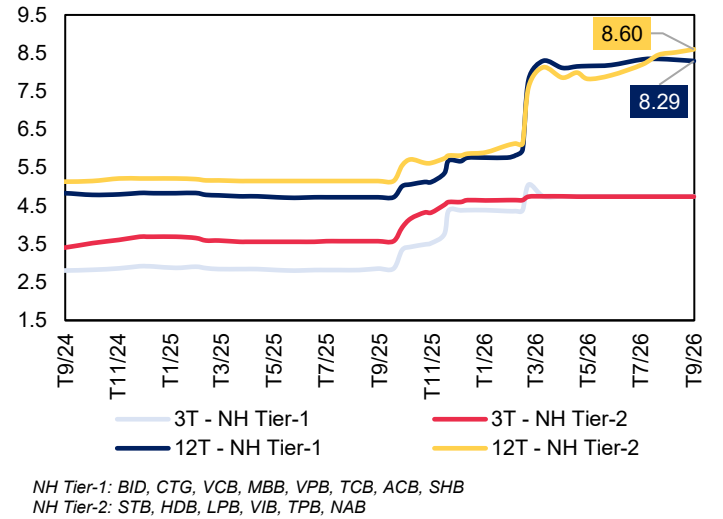
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



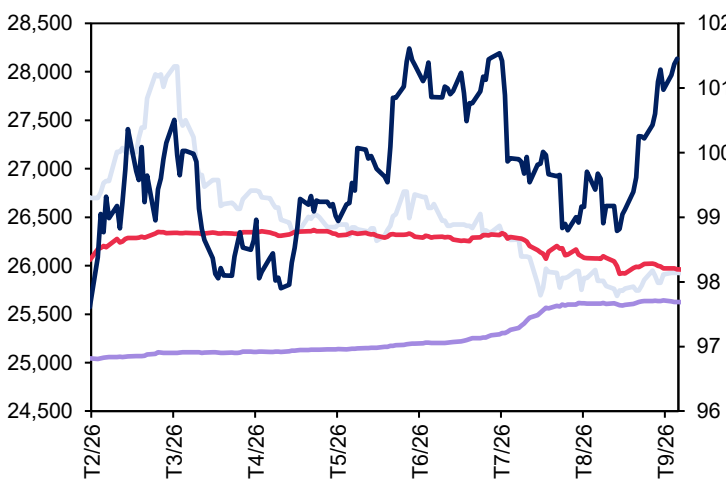
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



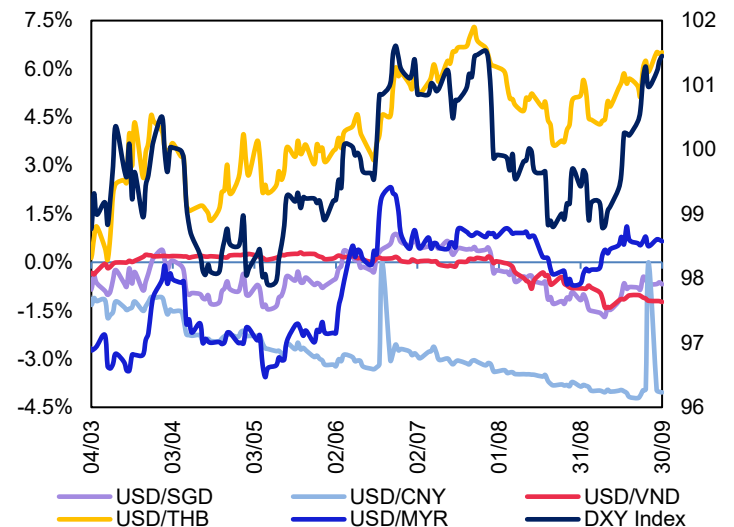
Nguồn: NHNY, MBS Research

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 Luyện