

Tỷ giá diễn biến tích cực trong tháng đầu năm

- Lãi suất qua đêm liên NH giảm mạnh về mức 2.6% vào ngày 22/1, trước khi tăng trở lại lên mức cao nhất trong hơn một thập kỷ vào đầu T2 do yếu tố mùa vụ.
- T1 ghi nhận thêm 9 ngân hàng tăng lãi suất huy động. Đến cuối T1, trung bình lãi suất huy động 12T của các NHTM nhích lên mức 5.9%.
- Áp lực tỷ giá hạ nhiệt trong tháng đầu năm theo đà giảm mạnh của đồng USD. Đến cuối T1, tỷ giá liên NH giảm 0.9% so với đầu tháng về mức 26,025 VND/USD – mức thấp nhất kể từ giữa T6/25.

Khởi đầu tích cực của tỷ giá USD/VND

Làn sóng bán tháo tài sản Mỹ khiến DXY rơi về gần mức đáy 4 năm

Đà giảm của đồng USD diễn ra trong bối cảnh bất ổn địa chính trị khi vào ngày 17/1, Tổng thống Trump đe dọa tăng thuế đối với 8 quốc gia châu Âu kể từ đầu tháng 2. Dù lời đe dọa này đã được rút lại sau khi Mỹ và NATO đạt được thỏa thuận liên quan tới đảo Greenland, đồng USD vẫn tiếp tục chịu sức ép sau động thái “rate check” gần đây của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) chi nhánh New York đã làm dấy lên lo ngại rằng Mỹ và Nhật Bản có thể phối hợp để can thiệp vào thị trường tiền tệ, nhằm ngăn đà giảm giá của đồng Yên. “Rate check” là một cách thăm dò khi Fed hỏi các nhà môi giới và ngân hàng về mức tỷ giá mà họ có thể thực hiện nếu Fed quyết định mua hoặc bán ngoại tệ. Ngoài ra, đà mất giá của USD càng tăng tốc sau phát biểu của Tổng thống Trump khi khẳng định giá trị của Đồng bạc xanh là “rất tốt”. Theo đó, phát biểu này được giới giao dịch coi là tín hiệu cho thấy Nhà Trắng chấp nhận sự suy yếu của USD. Những yếu tố trên đã thúc đẩy các hoạt động bán tháo USD mạnh hơn trong nửa cuối tháng. Do đó, mặc dù Fed quyết định giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp T1, đồng USD đến cuối tháng vẫn giảm về gần mức đáy 4 năm tại 96.19 (-2.1% so với đầu năm). Về lộ trình lãi suất trong năm nay, Fed dự kiến ít nhất đến T6 mới cân nhắc bước đi tiếp theo.

Áp lực tỷ giá hạ nhiệt theo đà giảm của DXY

Nhờ đà giảm mạnh của đồng USD, tỷ giá USD/VND trong nước cũng đồng loạt giảm ở cả thị trường chính thức và thị trường tự do. Cụ thể, tỷ giá liên NH đến cuối T1 giảm 0.9% so với đầu tháng về mức 26,025 VND/USD – mức thấp nhất kể từ giữa T6/25. Tỷ giá trung tâm cũng giảm 0.2% so với đầu năm về mức 25,074 VND/USD; trong khi tỷ giá tự do giảm mạnh 2.6% so với đầu năm, hiện ở mức 26,225 VND/USD.

Yếu tố hỗ trợ cho tỷ giá chủ yếu nhờ xu hướng suy yếu của USD, được dự báo sẽ tiếp tục do chịu tác động của sự phân hóa chính sách tiền tệ giữa các nước. Chỉ số DXY được dự báo sẽ giảm xuống ngưỡng 95 từ giữa năm 2026, trong khi phần lớn các đồng tiền chủ chốt như Yên Nhật, Bảng Anh và EUR đều được kỳ vọng tăng giá. Đồng tiền của các nền kinh tế mới nổi, bao gồm cả Việt Nam, cũng sẽ được hưởng lợi khi chênh lệch lãi giữa Mỹ và các nước này thu hẹp.

Ở chiều ngược lại, chúng tôi cho rằng vẫn còn các áp lực lên tỷ giá trong năm 2026, bao gồm: (1) Mặc dù Việt Nam ghi nhận mức thặng dư thương mại hơn 20 tỷ USD trong năm 2025, song phần lớn thặng dư thương mại đến từ nhóm FDI trong khi khối doanh nghiệp trong nước ghi nhận thâm hụt gần 30 tỷ USD, cho thấy nhu cầu USD trong nước vẫn rất lớn trong chu kỳ mở rộng sản xuất. (2) Chúng tôi cho rằng nhập khẩu sẽ tăng trưởng đồng tốc với xuất khẩu trong năm 2026, chủ yếu tăng trưởng nhập khẩu từ Mỹ khi Việt Nam cần tiếp tục thu

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

hợp thâm hụt thương mại tại thị trường này. (3) Giá vàng quốc tế được dự báo sẽ tiếp tục tăng lên trên ngưỡng 5,000 USD/ounce trong thời gian tới do bất ổn địa chính trị và nhu cầu tài sản an toàn của nhà đầu tư tăng cao. Nhu cầu nhập khẩu vàng tăng cũng sẽ tạo áp lực lên tỷ giá trong nước. Cân bằng giữa các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng tỷ giá sẽ ổn định hơn trong năm 2026 với mức tăng 2.5% - 3%.

Lãi suất qua đêm chạm mức cao nhất trong hơn 1 thập kỷ

Lãi suất liên NH hạ nhiệt trong T1, tuy nhiên đã bật lên trên mức 17% vào đầu T2 do yếu tố mùa vụ

Từ mức 8.15% ở đầu T1, lãi suất qua đêm đã duy trì đà giảm và chạm mức thấp nhất trong gần 1 tháng tại 2.6% vào ngày 22/1. Tuy vậy, đến cuối tháng, lãi suất qua đêm đã nhanh chóng tăng trở lại lên mức 5% và tiếp tục bật tăng mạnh lên mức cao nhất trong hơn một thập kỷ tại 17.25% vào đầu T2.

Chúng tôi cho rằng diễn biến này diễn ra trong bối cảnh áp lực thanh khoản gia tăng do yếu tố mùa vụ khi nhu cầu thanh toán dịp cận Tết cao cùng với việc các ngân hàng đẩy tín dụng trong T1 nhằm bù đắp thiếu hụt trong T2 do nghỉ Tết. Ngoài ra, thời điểm này trùng với giai đoạn cao điểm thực hiện nghĩa vụ thuế của các doanh nghiệp, do đó cũng góp phần khiến thanh khoản hệ thống sụt giảm. Trong bối cảnh này, NHNN đã quay trở lại trạng thái bơm ròng thanh khoản mạnh từ ngày 23/1. Qua đó, nâng lượng vốn lưu hành trên kênh OMO tính đến ngày 9/2 lên mức gần 489.5 nghìn tỷ đồng – vượt mức cao kỷ lục ghi nhận vào cuối năm ngoái. Cùng với đó, NHNN đã tái kích hoạt công cụ FX Swap USD/VND với tổng hạn mức tối đa là 2 tỷ USD trong 2 phiên ngày 4-5/2. Nhờ đó, lãi suất qua đêm đã hạ nhiệt về mức 3.8% vào ngày 11/2. Trong khi đó, các kỳ hạn từ 1 tuần – 1 tháng dao động quanh mức 6.9% - 7.3%, và lãi suất kỳ hạn 6 tháng ở mức 7.7%.

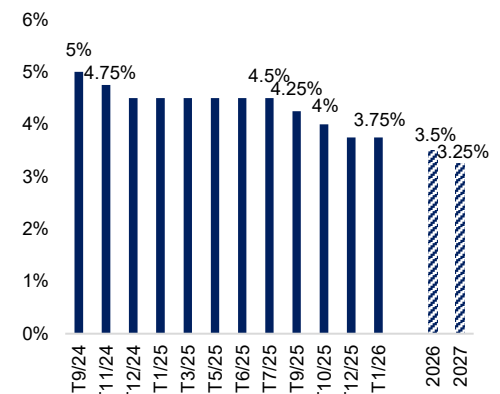
Trong T1, NHNN đã bơm gần 154.7 nghìn tỷ đồng qua kênh OMO với kỳ hạn 7 - 56 ngày, lãi suất 4.5%. Cùng với đó, lượng vốn đáo hạn trong kỳ đạt hơn 242.9 nghìn tỷ đồng. Theo đó, sau chuỗi 4 tháng liên tiếp bơm ròng thanh khoản, NHNN đã quay trở lại hút ròng hơn 88.2 nghìn tỷ trong T1.

Lãi suất huy động tiếp tục trên đà tăng

Trong số 16 ngân hàng chúng tôi theo dõi, có 9 ngân hàng tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất tiền gửi ở hầu hết các kỳ hạn trong T1 với mức tăng từ 0.1% - 1.2%. Đến cuối kỳ, lãi suất dưới 12T cao nhất ở mức 6.5%. Đối với kỳ hạn 12T, MBV là ngân hàng có lãi suất huy động 12T cao nhất ở mức 7.2%/năm. Trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của nhóm NH Tier 1 đến cuối T1 tăng 0.09% so với cuối năm 2025 lên mức 5.69%, trong khi lãi suất của nhóm các NH Tier 2 tăng 0.08% lên mức 5.9%. Qua đó, kéo trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM lên mức 5.8%. Chúng tôi cho rằng một trong những yếu tố gây áp lực lên lãi suất huy động đến từ việc các ngân hàng có xu hướng tích cực đẩy tín dụng trong T1 nhằm bù đắp thiếu hụt trong T2 do nghỉ Tết.

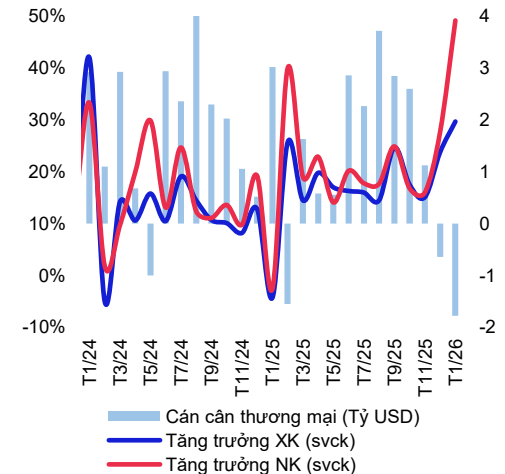
Mặc dù mặt bằng lãi suất huy động của hầu hết các ngân hàng trong năm 2025 đã tăng từ 100 - 150 điểm nhưng áp lực huy động vốn đối với các nhà băng sẽ vẫn hiện hữu trong năm nay, đặc biệt khi nhu cầu vay vốn dài hạn cho các dự án đầu tư công, xây dựng hạ tầng tăng cao nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Chúng tôi dự báo FED sẽ hạ lãi suất xuống mức 3.5% trong năm 2026 và 3.25% trong 2027



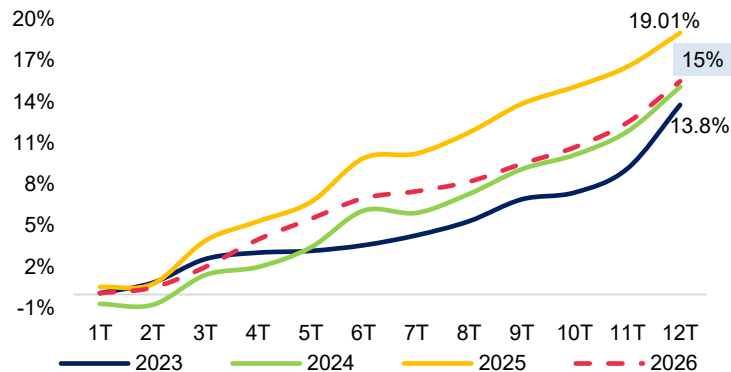
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



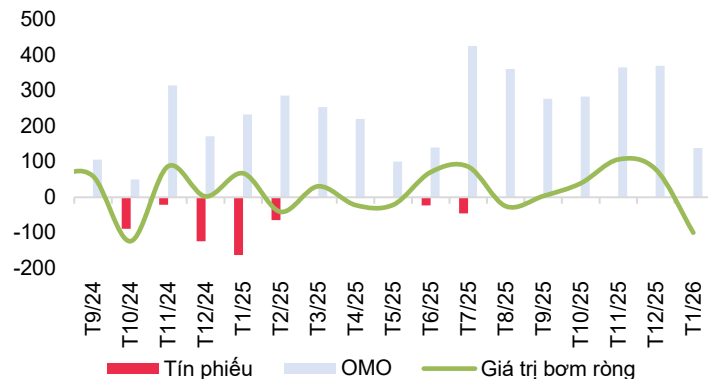
Nguồn: Cục Thống kê, MBS Research

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



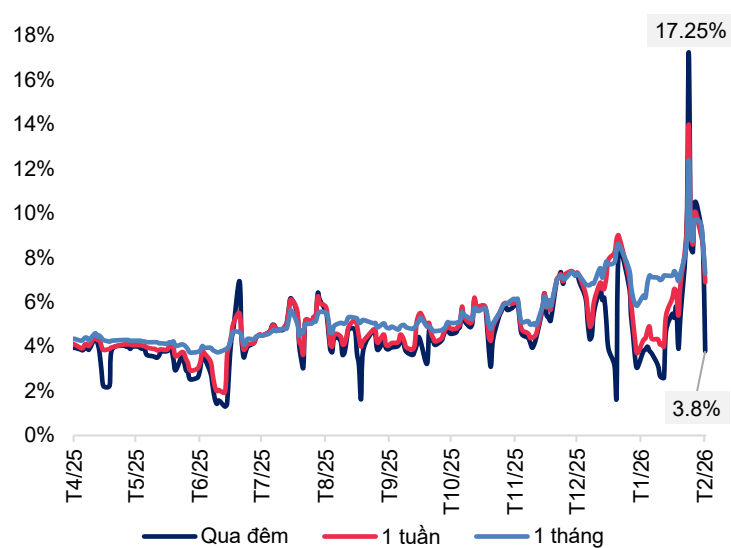
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



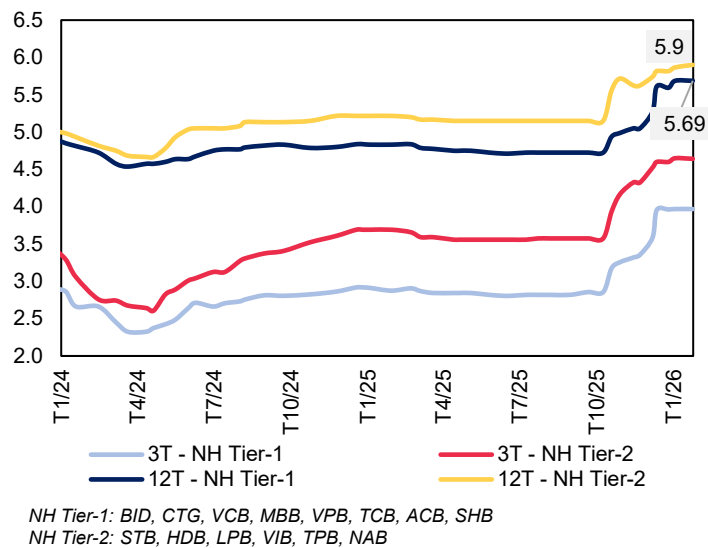
Nguồn: NHNN, MBS Research

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



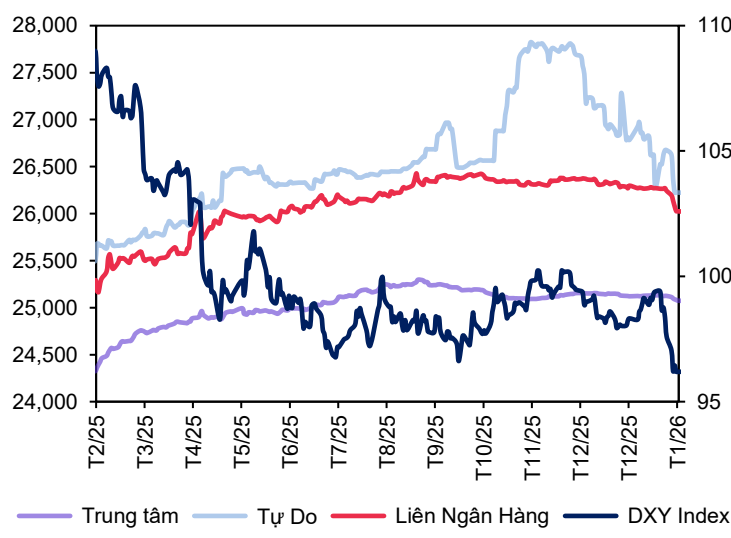
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



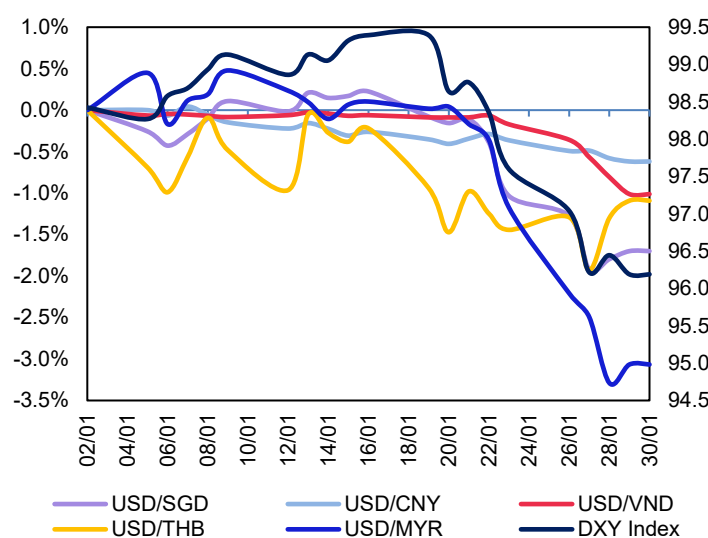
Nguồn: NHNY, MBS Research

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

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Vũ Lê Giang

Logistics – Vật liệu cơ bản

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Phạm Thị Thanh Hương

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Bất động sản - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly