

Đồng VND mất giá trong phiên thứ 4 liên tiếp, NHNN nâng tỷ giá can thiệp

Phạm Vũ Thăng Long
Giám Đốc Cấp Cao, Kinh Tế Vĩ Mô
long.pvthang@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4805

- NHNN nâng tỷ giá bán can thiệp đồng USD lên 25.698 sau khi giữ nguyên tỷ giá này ở mức 25.450 kể từ ngày 19/4/2024.
- Một số đồng tiền của các đối tác thương mại lớn của Mỹ đã suy yếu đáng kể kể từ đầu tháng, bao gồm THB, RMB, EUR và VND. Điều này cho thấy NHNN đang tạm thời hạn chế sử dụng dự trữ ngoại hối và thay vào đó cho phép đồng VND mất giá có kiểm soát.
- Bất kỳ chính sách thuế tiêu dùng nào của Mỹ áp dụng lên hàng hóa Việt Nam đều có thể khiến đồng VND tiếp tục mất giá. HSC dự báo tỷ giá sẽ tiếp tục gặp sức ép và giữ nguyên dự báo tỷ giá USD/VND tại thời điểm cuối năm 2025 ở mức 26.000.

NHNN cho phép đồng VND mất giá để duy trì dự trữ ngoại hối

NHNN đã nâng tỷ giá bán can thiệp lần đầu tiên kể từ tháng 4/2024 lên 25.698 sau khi đồng VND mất giá trong 4 phiên giao dịch liên tiếp trong bối cảnh căng thẳng thương mại toàn cầu leo thang. Động thái này phản ánh sức ép gia tăng lên đồng VND, tương tự như các đồng tiền khác trong khu vực như CNY sau khi Mỹ áp dụng chính sách thuế mới cho hàng hóa xuất khẩu Trung Quốc. Động thái này phản ánh chiến lược đánh đổi của NHNN với việc ưu tiên duy trì dự trữ ngoại hối đang suy giảm (đã giảm xuống khoảng 80 tỷ USD) và cho phép đồng VND mất giá có kiểm soát. Do KNKK của Việt Nam sang Mỹ chiếm 30% tổng KNKK, các chính sách thuế tiêu dùng của Mỹ cho hàng hóa Việt Nam có thể khiến đồng VND tiếp tục mất giá để duy trì khả năng cạnh tranh trong hoạt động xuất khẩu. HSC dự báo tỷ giá sẽ tiếp tục chịu sức ép và giữ nguyên dự báo tỷ giá USD/VND tại thời điểm cuối năm 2025 ở mức 26.000.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/2.

Bảng 1: Tóm tắt những lần NHNN can thiệp tỷ giá kể từ năm 2019 đến nay

NHNN nâng tỷ giá bán can thiệp đồng USD lên 25.698 sau khi giữ nguyên tỷ giá này ở mức 25.450 kể từ ngày 19/4/2024

	Tỷ giá mua vào của NHNN	Tỷ giá bán ra của NHNN	Ghi chú
29-11-19	23,175	23,807	Tỷ giá USD (giao ngay) giảm 25 đồng
23-11-20	23,125	23,820	Tỷ giá USD (giao ngay) giảm 50 đồng
1-1-21	23,125	23,765	Việc mua USD được chuyển từ giao ngay sang kỳ hạn 6 tháng
8-6-21	22,975	23,774	Tỷ giá mua kỳ hạn 6 tháng giảm 150 đồng
11-8-21	22,750	23,823	Tỷ giá mua kỳ hạn 6 tháng giảm 225 đồng
4-11-21	22,650	23,787	Tỷ giá mua kỳ hạn 6 tháng giảm 100 đồng
20-1-22	22,550	23,050	Tỷ giá bán kỳ hạn 3 tháng
11-5-22	22,550	23,250	Tỷ giá bán kỳ hạn 3 tháng
4-7-22	22,550	23,400	Tỷ giá bán giao ngay
7-9-22	Không có giá mua	23,700	Tỷ giá bán giao ngay
30-9-22	Không có giá mua	23,920	Tỷ giá bán giao ngay
17-10-22	Không có giá mua	24,380	Tỷ giá bán giao ngay, biên độ giao dịch được nới rộng lên $\pm 5\%$ từ $\pm 3\%$
24-10-22	Không có giá mua	24,870	Tỷ giá bán giao ngay
10-11-22	Không có giá mua	24,860	Tỷ giá bán giao ngay
11-11-22	Không có giá mua	24,850	Tỷ giá bán giao ngay
25-11-22	Không có giá mua	24,840	Tỷ giá bán giao ngay
8-12-22	Không có giá mua	24,830	Tỷ giá bán giao ngay
15-12-22	23,450	24,830	Tỷ giá mua giao ngay tăng 950 đồng
	23,450	24,780	
	23,400	24,974	Tỷ giá mua giao ngay
7-7-23	23,473	23,473	Tỷ giá mua/ bán kỳ hạn 3 tháng
15-8-23	23,400	25,025	Tỷ giá mua/ bán giao ngay
8-4-24	23,400	25,189	
19-4-24	23,400	25,450	Tỷ giá mua/ bán giao ngay
3-1-25	23,400	25,450	Tỷ giá bán giao ngay/ kỳ hạn
11-2-25	23,346	25,698	

Nguồn: NHNN, HSC

Cập nhật tình hình tỷ giá

NHNN đã nâng tỷ giá bán can thiệp lần đầu tiên kể từ tháng 4/2024 lên 25.698 sau khi đồng VND mất giá trong 4 phiên giao dịch liên tiếp trong bối cảnh căng thẳng thương mại toàn cầu leo thang. Động thái này phản ánh sức ép gia tăng lên đồng VND, tương tự như các đồng tiền khác trong khu vực như CNY sau khi Mỹ áp dụng chính sách thuế mới cho hàng hóa xuất khẩu Trung Quốc. Động thái này phản ánh chiến lược đánh đổi của NHNN với việc ưu tiên duy trì dự trữ ngoại hối đang cạn kiệt (đã giảm xuống khoảng 80 tỷ USD) và cho phép đồng VND mất giá. Do KNXXK của Việt Nam sang Mỹ chiếm 30% tổng KNXXK, các chính sách thuế tiềm năng của Mỹ cho hàng hóa Việt Nam có thể khiến đồng VND tiếp tục mất giá để duy trì khả năng cạnh tranh trong hoạt động xuất khẩu. HSC dự báo tỷ giá sẽ tiếp tục chịu sức ép và giữ nguyên dự báo tỷ giá USD/VND tại thời điểm cuối năm 2025 ở mức 26.000.

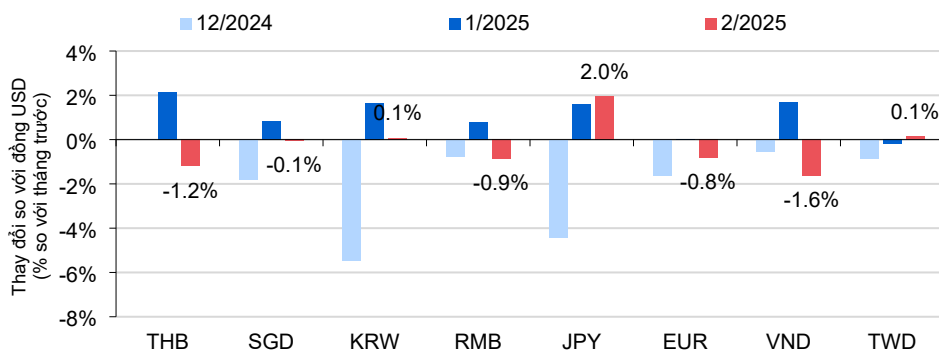
Đồng VND giảm trong phiên thứ 4, NHNN điều chỉnh tỷ giá can thiệp

NHNN đã nâng tỷ giá bán can thiệp lần đầu tiên kể từ tháng 4/2024 lên 25.698 sau khi đồng VND mất giá trong 4 phiên giao dịch liên tiếp trong bối cảnh căng thẳng thương mại toàn cầu leo thang. Vào ngày 11/2/2025, NHNN đã nâng tỷ giá bán can thiệp đồng USD lên 25.698 sau khi duy trì tỷ giá này ở mức 25.450 kể từ ngày 19/4/2024. (Biểu đồ 1).

Động thái này phản ánh sức ép gia tăng lên đồng VND, tương tự như các đồng tiền khác trong khu vực như CNY sau khi Mỹ áp dụng chính sách thuế mới bổ sung 10% đối với gần 500 tỷ USD hàng hóa xuất khẩu Trung Quốc. Chính sách thuế quan này, có hiệu lực từ ngày 10/2/2025, đã khiến đồng CNY giảm 0,9% so với đầu tháng (Biểu đồ 2). Tương tự, đồng EUR đã mất giá 0,8% do châu Âu được coi là mục tiêu tiềm năng tiếp theo cho các chính sách thuế quan của Tổng thống Trump (Biểu đồ 2).

Biểu đồ 2: Biến động tỷ giá của các đồng tiền chính so với đồng USD

Một số đồng tiền của các đối tác thương mại lớn của Mỹ đã suy yếu đáng kể từ đầu tháng, bao gồm đồng THB, RMB, EUR và VND



Nguồn: CEIC, Investing.com, HSC

Thị trường dự báo PBoC có thể sớm [điều chỉnh tỷ giá cố định đồng CNY](#) - hiện đang duy trì dưới mức 7,2 CNY/USD (với biên độ giao dịch trong nước là 2%) - sớm nhất là trong tháng này để bù đắp ảnh hưởng từ chính sách thuế quan mới của Mỹ.

Động thái của NHNN cho thấy một số thông tin quan trọng như sau:

- NHNN đặt mục tiêu hành động chủ động hơn so với các ngân hàng trung ương khác, như PBoC, trong việc điều chỉnh tỷ giá.
- NHNN đã nâng tỷ giá trung tâm lên mức cao kỷ lục (Biểu đồ 3) đồng thời nâng tỷ giá bán can thiệp lên sát mức trần 5% — cao hơn gần 1% so với mức tỷ giá can thiệp trước đó.
- Động thái này cho thấy NHNN tạm thời sẽ không sử dụng dự trữ ngoại hối để ổn định tỷ giá do dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã giảm xuống khoảng 80 tỷ USD vào cuối năm ngoái (Biểu đồ 4).

- NHNN có vẻ sẵn sàng cho phép đồng VND mất giá có kiểm soát để bảo toàn dự trữ ngoại hối, từ đó duy trì dự địa cho các biện pháp can thiệp trong tương lai tại các mức tỷ giá quan trọng.

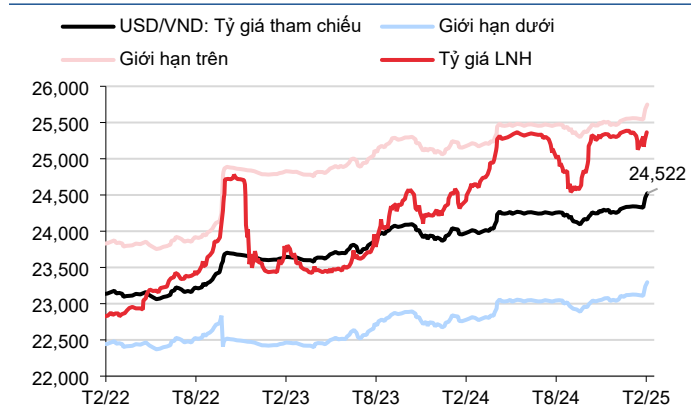
HSC dự báo tỷ giá sẽ tiếp tục chịu sức ép. Theo tính toán đơn giản của chúng tôi, KNXX của Việt Nam sang Mỹ chiếm 30% tổng KNXX cả nước. Nếu Mỹ áp dụng mức thuế suất bổ sung 10% cho tất cả hàng hóa Việt Nam, đồng VND sẽ cần mất giá khoảng 3% ($10\% \times 30\%$) để duy trì sức cạnh tranh trong hoạt động xuất khẩu và giữ vững sản lượng xuất khẩu. Triển vọng về chính sách thuế quan tiếp theo của Mỹ trên toàn cầu vẫn chưa chắc chắn và bất kỳ biện pháp thuế quan bổ sung nào cũng có thể tác động tiêu cực đến thị trường ngoại hối.

Trong khi đó, lời hứa trong chiến dịch tranh cử của ông Trump về việc áp dụng mức thuế suất toàn cầu tối thiểu 10% sẽ được xem xét dựa trên biên bản ghi nhớ thương mại trong Ngày nhậm chức, trong đó yêu cầu [phải báo cáo trước ngày 1/4/2025](#).

HSC sẽ tiếp tục cập nhật diễn biến trên thị trường ngoại hối trong những báo cáo sắp tới. Hiện tại, chúng tôi giữ nguyên dự báo tỷ giá USD/VND tại thời điểm cuối năm 2025 ở mức 26.000 (Mời xem: [Triển vọng đồng VND trong năm 2025-2026](#), ngày 25/11/2024, HSC).

Biểu đồ 3: Biến động tỷ giá trung tâm của NHNN

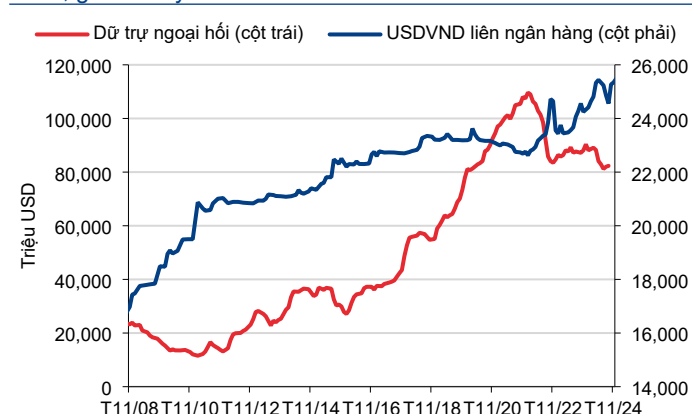
NHNN đã nâng tỷ giá trung tâm lên mức cao nhất từ trước tới nay



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 4: Dự trữ ngoại hối của VN tính bằng đồng USD

Dự trữ ngoại hối đã giảm còn khoảng 80 tỷ USD vào cuối năm 2024, giảm 10 tỷ USD so với thời điểm cuối năm 2023



Nguồn: CEIC, HSC

Bảng 5: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025F	2026F
Tỷ giá									
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,480	26,000	26,000
Tỷ giá (VND: CNY)	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,491	3,514	3,514
GDP và việc làm									
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	7.47	7.36	2.87	2.58	8.10	5.05	7.09	6.70	5.80
GDP (tỷ USD)	304	332	346	370	408	434	476	488	532
GDP bình quân đầu người (USD)	3,202	3,398	3,558	3,757	4,101	4,324	4,702	4,777	5,157
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	1.89	3.67	4.35	-2.20	-0.26	6.50	4.20	3.69	3.20
Nợ công/GDP (%)	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	38.8	37.6	37.8	38.2
Nợ Chính phủ/GDP (%)	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	35.8	28.3	29.4	30.4
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.21	2.09	2.71	2.55	3.08	3.48	3.47	3.71	3.47
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	135.6	139.5	144.7
FDI giải ngân / FDI (%)	6.3	6.1	5.8	5.3	5.5	5.3	5.3	5.5	5.3
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.19	2.15	2.37	3.56	2.32	2.26	2.22	2.20	2.20
Giá cả									
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.6	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	2.9	3.4	3.3
Tiền tệ và lãi suất									
Lãi suất điều hành (%)	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.75	5.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	4.0	3.8	3.3
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	15.1	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	17,759	19,890	22,277
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	11.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	55	79	95	107	85	90	80	85	95
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.8	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	5.5	6.0	6.2
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	4.75
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.4	3.0	3.1
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	3.2	3.3
Thương mại và kinh tế đối ngoại									
Cán cân thương mại (tỷ USD)	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.4	24.8	27.4	25.4
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	18.0	17.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	238	253	263	333	360	326	381	423	458
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	16.7	11.0	8.5
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	245	264	283	336	372	355	406	450	484
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	14.3	11.0	7.5
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	110	123	129	140	148	159	174	189	204
Nợ nước ngoài/GDP (%)	36.1	36.9	37.3	37.7	36.2	36.6	36.5	38.7	38.3
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	25.4	26.9	27.9
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	39.4	38.2	35.6	35.6
Kinh doanh & Tiêu dùng									
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	49.8	51.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.8	8.3	7.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.2	9.0	8.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	9.8	8.8	7.0
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.4	9.0	8.5	8.0

Ghi chú: Lạm phát bình quân 12 tháng là lạm phát bình quân trượt 12 tháng của lạm phát tổng thể so với cùng kỳ, sử dụng phép tính trung bình nhân.

$$\text{Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm } t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-11) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$$

 Nguồn: Bloomberg, GSO, IMF, MoF, WB, HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn