

## KHOẢ PHÂN TÍCH

**Nguyễn Thị Mỹ Liên**  
Trưởng phòng  
liennguyen@phs.vn

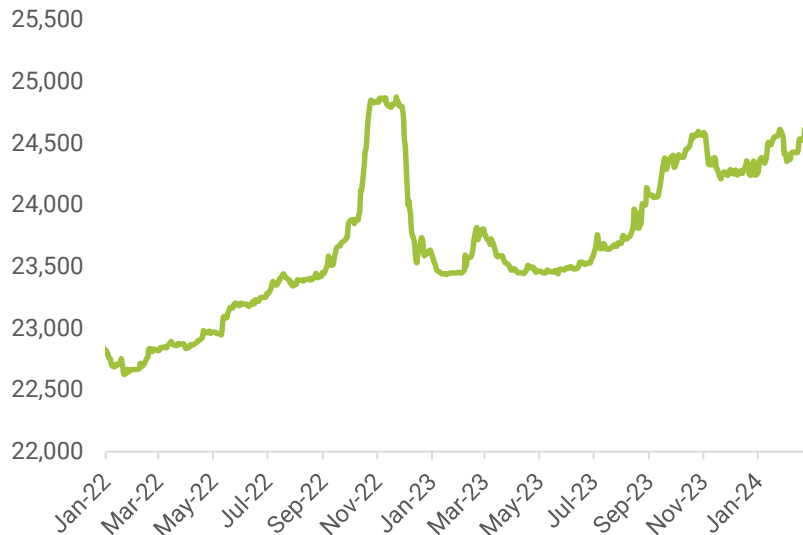
**Bùi Thị Quỳnh Nga**  
Chuyên viên cao cấp – Vĩ mô  
ngabui@phs.vn

## TỶ GIÁ BIẾN ĐỘNG MẠNH NGAY TỪ ĐẦU NĂM

- Tỷ giá USDVND đã tăng 200 pips chỉ trong vòng 1 tuần kể từ sau dịp Tết nguyên đán 2024 do:
  - Fed dự kiến sẽ không giảm lãi suất sớm và mạnh như dự báo của thị trường hồi đầu năm nay;
  - Nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào hồi phục nhanh chóng;
  - Chu kỳ thanh toán USD đầu năm của các doanh nghiệp;
  - Xu hướng găm giữ đồng USD tăng tại thị trường trong nước lẫn thế giới.
- Với mức giảm 1.5% YTD, đồng VND vẫn được coi là đồng tiền mạnh nếu so sánh với đồng tiền khác của các quốc gia trong khu vực.
- PHS cho rằng tỷ giá vẫn có nhiều áp lực trong ít nhất đến hết Quý 1. USDVND có thể tăng lên quanh vùng 24,750 (tương ứng với mức tăng 2% so với đầu năm – không đổi so với dự báo trước đây của PHS). Xác suất để tỷ giá có thể vượt đỉnh cũ (24,875) là khá thấp và chúng tôi tin rằng SBV hoàn toàn có đầy đủ các công cụ để kiểm soát tỷ giá trong bối cảnh hiện tại.

Tỷ giá USDVND đã tăng mạnh kể từ sau dịp Tết Nguyên đán 2024. Cụ thể, USDVND đã tăng 200pips chỉ trong vòng 1 tuần và hiện đang giao dịch tại mức 24,600 – 24,610 – mức cao nhất kể từ tháng 11/2023 và chỉ cách mức cao nhất từng thiết lập hồi 2022 thêm 1% (24,876). So với đầu năm, VND đã mất giá khoảng 1.52% so với USD.

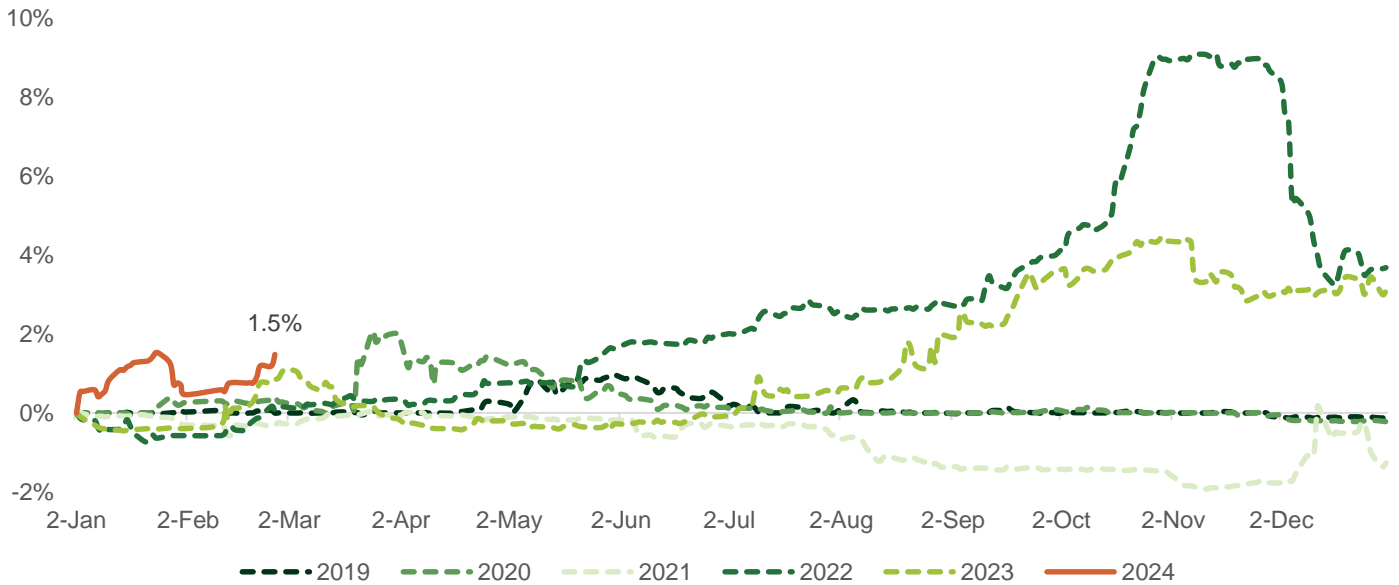
**Hình 1: Tỷ giá USDVND (tại ngày 22/02/2024)**



**Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp**

Diễn biến của tỷ giá năm nay khá khác với các năm trước khi tăng mạnh ngay trong thời điểm đầu năm. Theo dữ liệu của chúng tôi, tỷ giá thường khá ổn định trong giai đoạn đầu năm nhờ nguồn tiền kiều hối và FDI về khá mạnh. Tuy nhiên bối cảnh của năm 2024 có nhiều khác biệt, đặc biệt là khi lãi suất chênh lệch giữa USD và VND đang ở mức âm trong suốt giai đoạn qua.

**Hình 2: Biến động tỷ giá tính từ đầu năm trong năm nay là mạnh nhất trong suốt giai đoạn 2019-2024 (tại ngày 22/02/2024)**



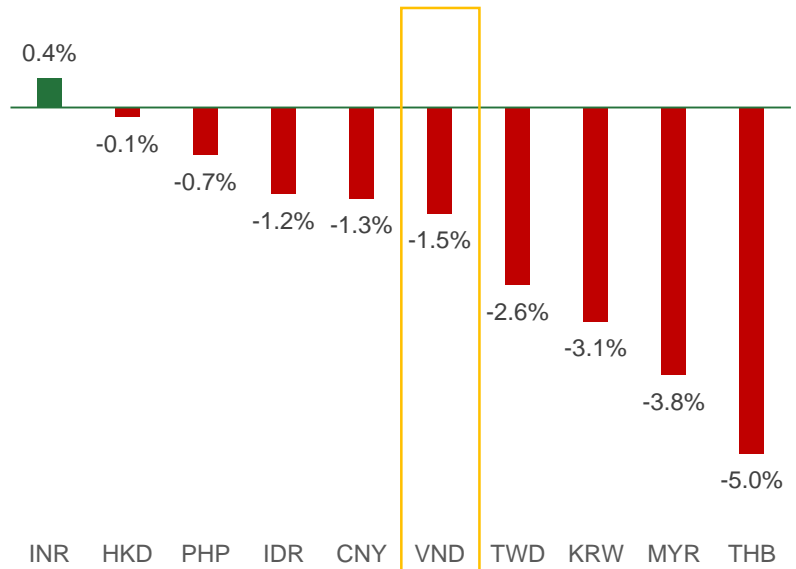
**Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp**

Theo quan điểm của chúng tôi, tỷ giá tăng gần đây chịu ảnh hưởng bởi 1 số yếu tố:

- Thị trường đánh giá Fed có thể không sớm hạ lãi suất như dự kiến hồi đầu năm nay. Qua đó mức lãi suất USD dự kiến ở mức cao cho tới giữa năm, và mức cắt giảm cũng không còn quá mạnh như các dự báo lạc quan trước đây khi giá cả hàng hóa đang đảo chiều tăng gây nên áp lực đến lạm phát tại Mỹ. Điều này sẽ khiến chênh lệch lãi suất giữa VND và USD âm sâu kéo dài.
- Nhập khẩu liên tục hồi phục qua các tháng khi các doanh nghiệp đẩy mạnh nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào để sản xuất và nhập khẩu xăng dầu. Tổng giá trị nhập khẩu trong tháng 1 đạt gần 31 tỷ USD – mức cao nhất kể từ tháng 7/2022, riêng khu vực trong nước nhập khẩu hơn 11 tỷ USD (cao hơn 15% so với bình quân cả năm 2023).
- Các doanh nghiệp thanh toán các khoản vay nước ngoài và hoạt động kết chuyển lợi nhuận về nước sở tại.
- Tình trạng găm giữ ngoại tệ trong bối cảnh đồng USD liên tục tăng tại thị trường trong nước lẫn thế giới. Tỷ giá USD/VND thị trường tự do liên tục tăng cao kể từ cuối năm ngoái, và hiện đang giao dịch quanh 25,300, duy trì mức chênh lệch lớn (quanh 600pips ~2.5%) so với tỷ giá giao dịch trên thị trường liên ngân hàng. Cùng với việc lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức thấp đã tạo áp lực mất giá đối với đồng VND.

Tuy nhiên, VND vẫn là đồng tiền mạnh nếu so sánh với các quốc gia trong khu vực, với mức giảm -1.5% YTD. Trong 10 quốc gia châu Á mà chúng tôi theo dõi, đồng THB của Thái Lan mất giá mạnh nhất so với đầu năm khi THB giảm tới 5.0%, kể đến là Malaysia Ringgit (-3.8%), đồng Won Hàn Quốc (-3.1%). Riêng Ấn Độ vẫn duy trì mức tăng giá so với USD (+0.4% YTD).

**Hình 3: Biến động của các đồng tiền trong khu vực so với USD kể từ đầu năm (tại ngày 22/02/2024)**



**Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp**

### Đánh giá:

Chúng tôi cho rằng tỷ giá vẫn có nhiều áp lực trong ít nhất đến hết quý 1 vì:

- ❖ PHS tin rằng nhập khẩu sẽ tiếp tục gia tăng trong giai đoạn tới, trong khi đó các dòng tiền từ đầu tư (giải ngân thật), kiều hối & xuất khẩu sẽ chậm hơn dự kiến.
- ❖ Trong đánh giá về ngành ngân hàng PHS gửi đi ngày 22/02/2024, chúng tôi có nhắc đến việc tín dụng vẫn còn đang tăng khá chậm và kỳ vọng sự cải thiện từ cuối quý 1, vì vậy hệ thống ngân hàng vẫn duy trì trạng thái thặng dư thanh khoản lớn trong Quý 1 (đặc biệt là sau khi tiền quay lại hệ thống sau dịp Tết), tạo động lực cho việc găm giữ trạng thái.
- ❖ Lãi suất liên ngân hàng đã có xu hướng tăng mạnh trong giai đoạn gần đây, và SBV đã phải thực hiện hoạt động OMO trong 2 phiên 20 & 21/02/2024. Một số thông tin cho rằng, các ngân hàng quốc doanh chủ động nâng lãi suất – các động thái thường được thực hiện khi tỷ giá tăng mạnh. PHS dự đoán lãi suất liên ngân hàng sẽ thiết lập một mặt bằng mới, quanh 2.0 – 3.0% cho kỳ hạn ON – 1W, giảm bớt chênh lệch so với lãi suất USD, chúng tôi cũng không loại trừ khả năng SBV sẽ quay trở lại phát hành Tín phiếu như giai đoạn tháng 12/2023.
- ❖ Chúng tôi dự kiến tỷ giá USD/VND có thể tăng lên quanh vùng 24,750 (tương ứng với mức tăng 2% so với đầu năm – không đổi so với dự báo trước đây của PHS). Xác suất để tỷ giá có thể vượt đỉnh cũ (24,875) là khá thấp và chúng tôi tin rằng SBV hoàn toàn có đầy đủ các công cụ để kiểm soát tỷ giá trong bối cảnh hiện tại.
- ❖ Chúng tôi không cho rằng việc tỷ giá tăng sẽ kích thích xuất khẩu vì như đã đề cập bên trên, VND vẫn khá mạnh so với các đồng tiền khác trong khu vực (hầu hết là các quốc gia cạnh tranh xuất khẩu với Việt Nam).

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Thị Mỹ Liên, Trưởng phòng Phân tích và Bùi Thị Quỳnh Nga, Chuyên viên cao cấp phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

**Điện thoại:** (84-28) 5 413 5479

**Customer Service:** 1900 25 23 58

**E-mail:** info@phs.vn / support@phs.vn

**Fax:** (84-28) 5 413 5472

**Call Center:** (84-28) 5 413 5488

**Web:** www.phs.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 5 413 5478

**Fax:** (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 535 6060

**Fax:** (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận  
3, Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 820 8068

**Fax:** (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân  
Bình, Tp.HCM.

**Điện thoại:** (+84-28) 3 813 2401

**Fax:** (+84-28) 3 813 2415

### Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,  
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

**Phone:** (+84-24) 6 250 9999

**Fax:** (+84-24) 6 250 6666

### Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận  
Hai Bà Trưng, Hà Nội

**Phone:** (+84-24) 3 933 4566

**Fax:** (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng

**Phone:** (+84-22) 384 1810

**Fax:** (+84-22) 384 1801