

Cơ sở tỷ giá chưa hạ nhiệt

- Lãi suất liên ngân hàng dao động quanh mức 4% trong suốt tháng 5, trước khi giảm về mức 3.1% vào cuối tháng.
- Tỷ giá liên ngân hàng chạm mức cao kỷ lục 26,029 VND/USD vào ngày 29/5, và kết tháng ở mức 26,008 VND/USD (+2.2% so với đầu năm).
- Tính đến cuối tháng 5, trung bình lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHTM ở mức 4.89% (- 16 điểm cơ bản so với đầu năm).

Tỷ giá liên ngân hàng lập đỉnh mới trong tháng 5

Chỉ số DXY phục hồi nhẹ vào cuối tháng, nhưng rủi ro vẫn hiện hữu

Khởi đầu tháng ở mức 99.8, chỉ số DXY liên tục duy trì xu hướng tăng và dao động ổn định quanh mức 101 kể từ ngày 12/5 nhờ những tiến triển tích cực trong đàm phán thương mại giữa Mỹ và các đối tác, bao gồm: thỏa thuận thương mại song phương với Anh, thỏa thuận giảm thuế đối ứng lẫn nhau 115% trong vòng 90 ngày với Trung Quốc. Tuy nhiên, áp lực giảm đối với đồng USD nhanh chóng quay trở lại sau ngày 19/5, khi nền kinh tế ghi nhận một loạt dữ liệu tiêu cực: Moody's hạ xếp hạng tín nhiệm của Mỹ một bậc xuống Aa1 vì thâm hụt ngân sách gia tăng; GDP Mỹ giảm 0.2% trong quý I, ghi nhận mức giảm đầu tiên kể từ năm 2022; chỉ tiêu tiêu dùng chỉ tăng nhẹ 0.2% khi các hộ gia đình thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh bất ổn kinh tế; và ngành sản xuất của Mỹ tiếp tục suy giảm tháng thứ ba liên tiếp, với chỉ số PMI ISM đạt 48.5 trong tháng 5. Ngoài ra, Tổng thống Trump cũng tiếp tục gia tăng căng thẳng thương mại khi đe dọa áp thuế 50% lên hàng hóa EU và đánh thuế 25% lên iPhone nếu Apple không chuyển dây chuyền sản xuất về Mỹ, đồng thời tăng thuế thép và nhôm nhập khẩu lên 50%. Theo đó, chỉ số DXY đã giảm xuống mức đáy một tháng tại 98.9 vào ngày 26/5. Trong bối cảnh nền kinh tế đối mặt với nhiều biến động, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã quyết định giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp tháng 5. Đến cuối tháng, đồng USD phục hồi nhẹ lên mức 99.5 (-9.1% so với đầu năm), nhờ căng thẳng thương mại hạ nhiệt sau khi Tổng thống Trump cho biết sẽ gia hạn thời gian áp thuế 50% lên hàng hóa EU đến ngày 9/7.

Tỷ giá liên ngân hàng chạm mức cao nhất lịch sử tại 26,029 VND/USD

Đà phục hồi của đồng USD trong tháng 5 đã gia tăng đáng kể áp lực giảm giá lên đồng VND. Cùng với đó, tỷ giá cũng chịu sức ép từ trong nước khi nhu cầu ngoại tệ tăng cao. Trong tháng 5, KBNN tiếp tục chào mua USD từ các NHTM với tổng trị giá lên tới 250 triệu USD, qua đó nâng tổng lượng USD mua vào từ đầu năm đến nay lên gần 1.6 tỷ USD, qua đó cũng đã phần nào khiến nguồn cung ngoại tệ càng bị thắt chặt. Ngoài ra, tháng 5 là tháng cao điểm nhập khẩu, khiến nhu cầu ngoại tệ của các doanh nghiệp tăng mạnh. Theo đó, tỷ giá liên ngân hàng đã chạm mức cao kỷ lục tại 26,029 VND/USD vào ngày 29/5, trước khi kết tháng ở mức 26,008 VND/USD (+2.2% so với đầu năm). Tỷ giá trên thị trường tự do tăng lên mức 26,310 VND/USD, trong khi tỷ giá trung tâm niêm yết tại 24,978 VND/USD, tương ứng với mức tăng lần lượt 2.2% và 2.6% so với đầu năm.

Tỷ giá dự kiến sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức trong năm nay. Thứ nhất, đồng USD được kỳ vọng sẽ duy trì sức mạnh nhờ chính sách bảo hộ thương mại ở mức cao và mặt bằng lãi suất cao của Mỹ khi Fed dự báo sẽ chỉ cắt giảm lãi suất hai lần trong năm nay. Thứ hai, rủi ro liên quan đến thuế đối ứng cũng sẽ là yếu tố có tác động lớn đối với tỷ giá USD/VND trong năm 2025. Trong trường hợp thuế đối ứng được giữ ở mức cao sẽ là thách thức lớn đối với hoạt

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

động xuất khẩu và thu hút FDI của Việt Nam, dẫn đến nguồn cung ngoại tệ bị siết chặt và tạo thêm áp lực lên tỷ giá. Theo số liệu mới nhất từ Tổng cục Thống kê, trong 5 tháng đầu năm 2025, cán cân thương mại hàng hóa ghi nhận thặng dư khoảng 4.67 tỷ USD, trong khi vốn FDI giải ngân đạt 8.9 tỷ USD (+ 7.9% svck). Còn trong trường hợp 2 bên đàm phán thành công để giảm mức thuế sẽ đóng góp đáng kể vào việc ổn định tỷ giá, lãi suất, cũng như củng cố các hoạt động mũi nhọn của nền kinh tế như xuất khẩu, thu hút FDI,... Do vậy, chúng tôi đang theo dõi những diễn biến của về nội dung đàm phán trong thời gian tới để điều chỉnh dự báo phù hợp.

Lãi suất huy động duy trì đà giảm trong tháng 5

Lãi suất liên ngân hàng dao động quanh mức 4% trong tháng 5 trước khi giảm về mức 3.1% vào cuối tháng

Trong bối cảnh áp lực tỷ giá gia tăng, NHNN tiếp tục duy trì hút ròng trong tháng 5 với giá trị khoảng hơn 21.4 nghìn tỷ đồng. Cụ thể, tổng khối lượng phát hành trên kênh mua kỳ hạn 7-91 ngày đạt gần 101 nghìn tỷ đồng với lãi suất 4%, trong khi lượng vốn đáo hạn lên tới hơn 122.3 nghìn tỷ đồng.

Với sự can thiệp của NHNN, lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng duy trì ổn định quanh mức 4% trong suốt tháng 5, trước khi giảm về 3.1% vào cuối tháng nhờ NHNN bơm ròng trở lại trong tuần cuối tháng 5. Trong khi đó, lãi suất kỳ hạn từ 1 tuần đến 1 tháng dao động trong khoảng 3.7% - 4.2%.

Lãi suất huy động duy trì đà giảm trong tháng 5

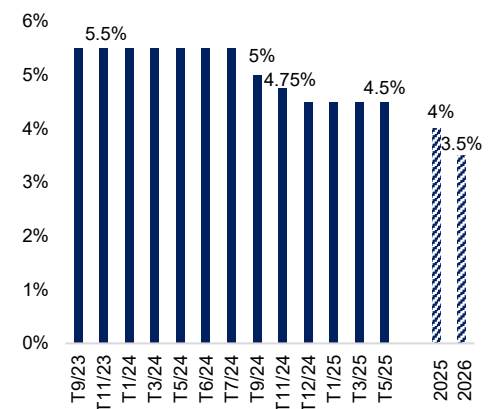
Lãi suất huy động duy trì đà giảm trong tháng 5, số lượng ngân hàng điều chỉnh giảm và biên độ giảm đều thấp hơn đáng kể so với các đợt giảm trong tháng 2 và tháng 3. Trong tháng 5, thị trường ghi nhận 4 ngân hàng, bao gồm: MB, VPBank, Eximbank và GPBank điều chỉnh giảm lãi suất huy động từ 0.1% đến 0.25%/năm ở nhiều kỳ hạn khác nhau. Ở chiều ngược lại, BacABank tăng lãi suất tiền gửi các kỳ hạn từ 1 đến 15 tháng với mức tăng 0.2%/năm. Theo số liệu từ NHNN, kể từ đầu năm, lãi suất huy động đã tăng nhẹ khoảng 0.08%, chủ yếu do một số NHTM quy mô nhỏ điều chỉnh tăng. Tuy nhiên, phần lớn các ngân hàng đã giảm lãi suất theo định hướng điều hành của Chính phủ và NHNN.

Đến cuối tháng 5, trung bình lãi suất kỳ hạn 12 tháng của nhóm NHTM đã giảm 16 điểm cơ bản so với đầu năm về mức 4.89%, trong khi lãi suất của nhóm các NHTM quốc doanh vẫn giữ ổn định ở mức 4.7%.

Chúng tôi dự báo lãi suất đầu vào dao động ở mức 5.5% - 6% vào cuối năm 2025

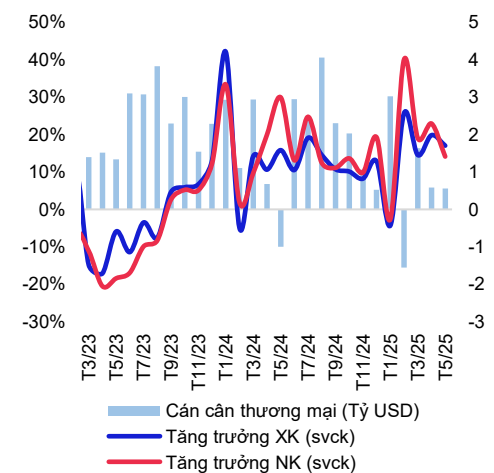
Mặc dù gần đây lãi suất huy động đang trên đà giảm, tuy nhiên chúng tôi cho rằng lãi suất đầu vào sẽ tăng dần về cuối năm với kỳ vọng rằng nền kinh tế sẽ tăng trưởng tích cực và tăng trưởng tín dụng sẽ đạt hoặc thậm chí vượt mục tiêu đề ra là 16%. Tính đến ngày 19/5, dư nợ tín dụng toàn hệ thống tăng 5.59% so với cuối năm 2024 và tăng 18.67% svck, qua đó cho thấy nhu cầu vốn đang phục hồi mạnh mẽ. Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng trong năm nay sẽ đạt 17 – 18%, được thúc đẩy bởi: sự phục hồi của ngành sản xuất và tiêu dùng nội địa, và việc đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công. Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi dự báo lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM lớn sẽ dao động quanh mức 5.5% - 6% trong năm 2025.

Fed giữ nguyên mức lãi suất 4.5% trong bối cảnh bất ổn thuế quan



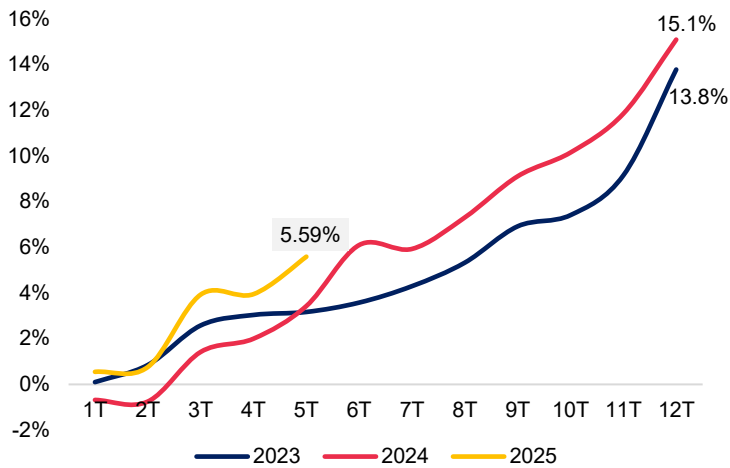
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



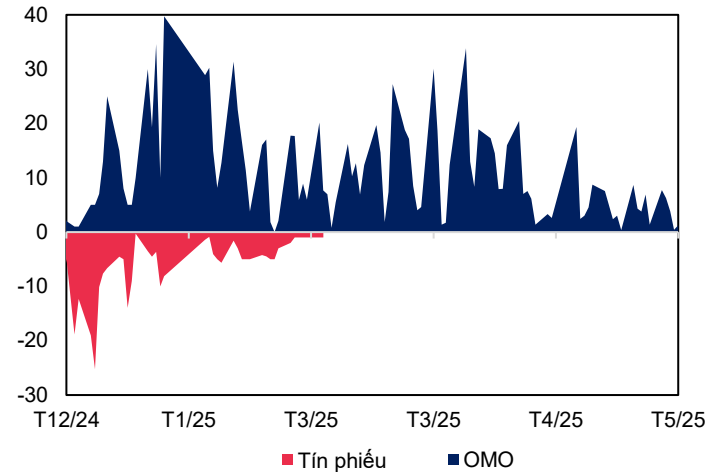
Nguồn: TCTK, MBS Research

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



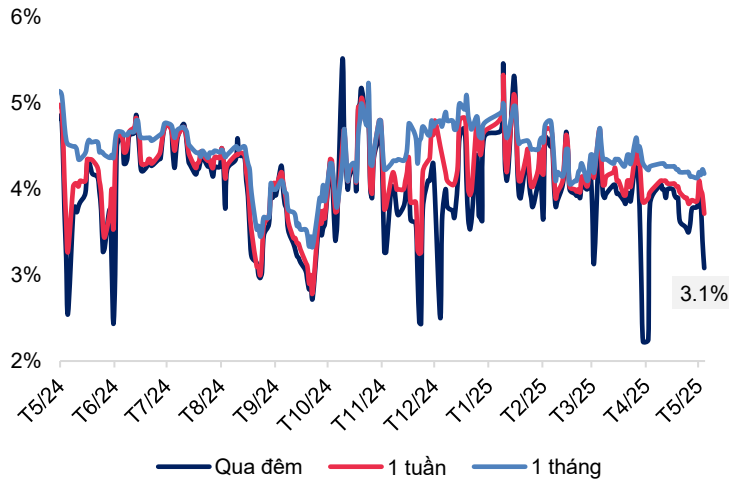
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



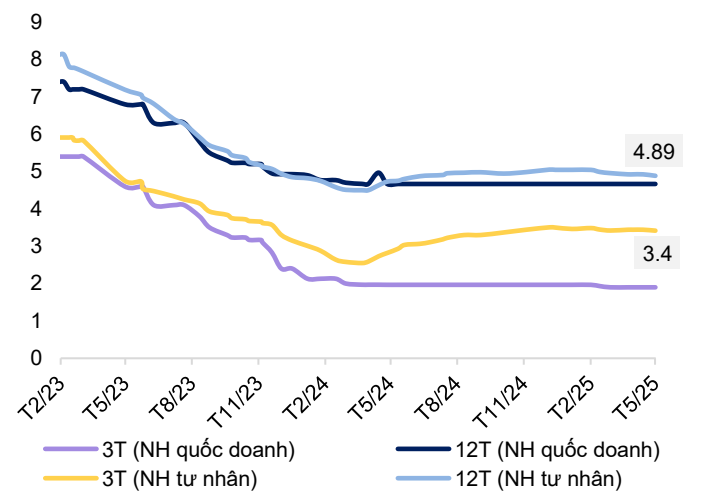
Nguồn: SBV, MBS Research

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



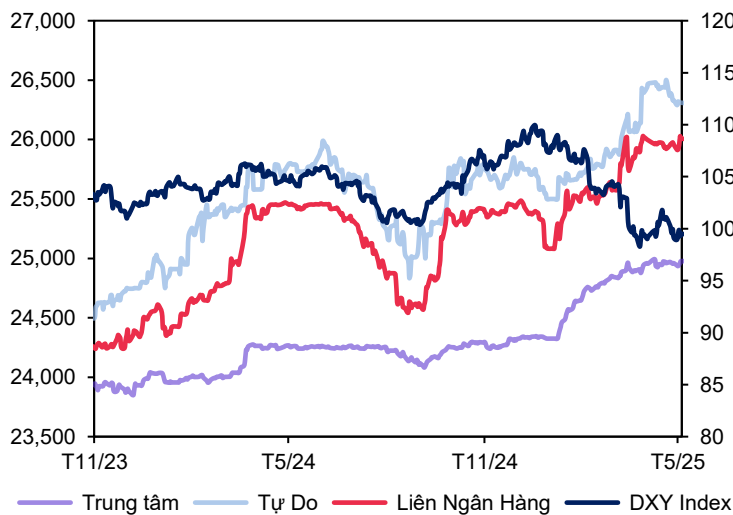
Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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



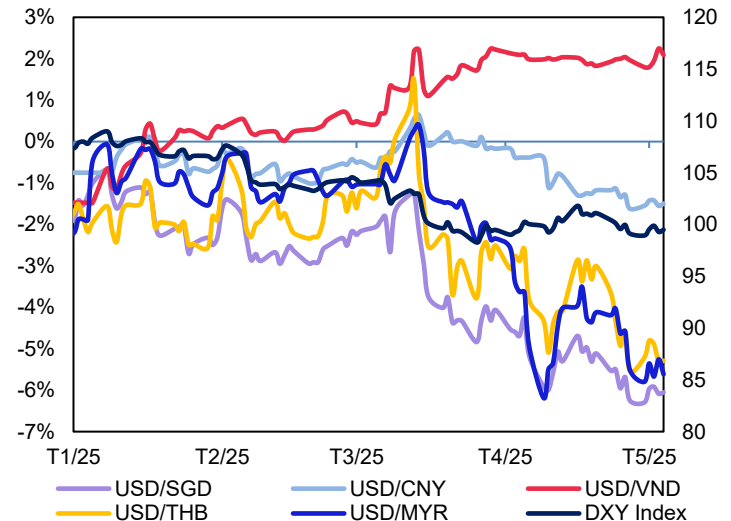
Nguồn: Banks, MBS Research

Hình 5: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Hình 6: Diễn biến tỷ giá một số đồng tiền trong khu vực tính từ đầu năm 2025



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, Đống Đa, 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 <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	Trưởng phòng <i>Nguyễn Tiến Dũng</i>	
Vĩ mô & Chiến lược thị trường <i>Ngô Quốc Hưng</i> <i>Nghiêm Phú Cường</i> <i>Đinh Hà Anh</i> <i>Võ Đức Anh</i>	Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính <i>Đinh Công Luyện</i> <i>Phạm Thị Thanh Hường</i>	Bất động sản <i>Nguyễn Minh Đức</i> <i>Lê Hải Thành</i> <i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>
	Công nghiệp – Năng Lượng <i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	Dịch vụ - Tiêu dùng <i>Nguyễn Quỳnh Ly</i> <i>Nguyễn Phương Anh</i>