



Cập nhật nhanh Thị trường Tiền tệ

Ngày 25/10/2023

Trịnh Viết Hoàng Minh
CVPT – Vĩ mô

Trịnh Viết Hoàng Minh

minhtvh@acbs.com.vn

Chỉ số cơ bản

Lãi suất TPCP 10Y	3,0%
USDVND	
Tỷ giá USDVND trung tâm	24.097
Giá trần USDVND	25.784
Giá sàn USDVND	22.410
USDVND trên LNH	24.565

Lãi suất LNH các kỳ hạn (VND)

Qua đêm	2,85%
1 tuần	2,85%
2 tuần	2,90%
1 tháng	3,00%
3 tháng	3,70%

TỶ GIÁ VÀ LÃI SUẤT – ĐIỂM CÂN BẰNG MONG MANH

Sau hơn 1 tháng kể từ khi Ngân hàng Nhà nước (NHNN) có động thái can thiệp vào thanh khoản của thị trường Liên ngân hàng thông qua hoạt động phát hành tín phiếu kỳ hạn 28 ngày, lãi suất VND trên thị trường Liên ngân hàng (LNH) đã tăng mạnh và đang tiệm cận dần với mức lãi suất huy động thị trường 1. Từ đó, chênh lệch lãi suất tiền gửi VND và USD thu hẹp đáng kể. Tuy nhiên, tỷ giá USDVND vẫn tiếp tục đà tăng. Chúng tôi cho rằng, thực trạng hiện tại đang là một điểm cân bằng mới, tuy nhiên khá mong manh. Bất kỳ một sự biến động tăng nào của một trong hai yếu tố tỷ giá và lãi suất, cũng có thể dẫn tới kịch bản hành động mới của NHNN.

Áp lực tỷ giá USDVND đến từ 2 yếu tố chính: (1) tình trạng chênh lệch lãi suất USD và VND kéo dài từ Tháng 5/2023 và (2) sự tăng giá của chỉ số đồng Đô la (DXY).

- (1) Trong bối cảnh tin dụng tăng trưởng chậm, thanh khoản trên thị trường LNH hết sức dồi dào, mặt bằng lãi suất các kỳ hạn của VND trên thị trường này thấp kỷ lục. Chênh lệch lãi suất giữa tiền gửi USD và tiền gửi VND trên thị trường LNH duy trì ở mức 3,0-3,5% trong một thời gian dài, theo chiều hướng có lợi cho USD. Từ đó, toàn bộ hệ thống ngân hàng có động lực giữ trạng thái mua ròng đối với USD. Điều này góp phần đẩy tỷ giá USDVND tăng lên.
- (2) DXY tăng giá mạnh, tăng 6,5% trong 4 tháng (kể từ Tháng 7/2023), trước triển vọng kinh tế Mỹ vẫn tiếp tục vững mạnh trong khi phần còn lại của Thế giới đang đứng trước nguy cơ tăng trưởng chậm hoặc thậm chí suy thoái. Từ đó, đã tạo ra làn sóng rút tiền từ các thị trường mới nổi và cận biên cũng như rút tiền khỏi các tài sản tài chính rủi ro, gia tăng tỷ trọng mua USD và tập trung vào các quỹ tiền gửi.

Trước bối cảnh đó, NHNN đã thực hiện việc phát hành tín phiếu 28 ngày nhằm hút bớt lượng tiền VND dư thừa trên thị trường LNH về, nhằm mục đích tăng lãi suất ngắn hạn trên thị trường này. Từ đó, chênh lệch lãi suất giữa USD và VND được thu hẹp lại, khiến các ngân hàng không có động lực đầu cơ USD ở trạng thái lớn. Kết quả là, tỷ giá USDVND được kỳ vọng có thể hạ nhiệt hoặc ổn định phần nào.

Tuy nhiên, sau hơn 1 tháng áp dụng phương án này, số dư Tín phiếu tại ngày 24/10 đang là 233 nghìn tỷ VNĐ, lãi suất Liên ngân hàng đã tăng mạnh (kỳ hạn qua đêm: từ 0,14% lên 2,10%, kỳ hạn 1 tháng từ 1,03% lên 3,00%), nhưng tỷ giá USDVND cũng tiếp tục xu hướng tăng, với tỷ giá bán USD tại VCB đạt 24.735 tại ngày 24/10/2023 (+4,24% YTD và +1,12% so với tháng trước).

Thực tế là, lãi suất VND trên thị trường LNH đã bắt đầu tiệm cận lãi suất huy động tiết kiệm kỳ hạn 1-3 tháng trên thị trường 1. Do đó, nếu mức lãi suất này tăng thêm nữa, và duy trì một thời gian, sẽ có thể thúc đẩy các ngân hàng quay trở lại tăng lãi suất huy động tiết kiệm. Từ đó tạo ra hiệu ứng domino trên hệ thống. Trong khi đó, tỷ giá đã tăng mạnh trong thời gian qua (+1,12%) và chỉ còn cách đỉnh 24.888 năm 2022 không xa. Do vậy, bất kỳ một sự biến động tăng nào của lãi suất hoặc tỷ giá trong những ngày tới, cũng có thể dẫn tới việc NHNN sẽ áp dụng thêm các chính sách mới nhằm đạt được mục tiêu ổn định và cân bằng.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, NHNN vẫn còn đủ các công cụ để duy trì tình trạng ổn định của tỷ giá và lãi suất. Ủng hộ cho quan điểm này của chúng tôi đó là nguồn cung tương đối dồi dào từ các hoạt động Xuất nhập khẩu, FDI, FII và kiều hối. Trong khi đó, áp lực trả nợ nước ngoài không tăng đột biến. Cụ thể, theo báo cáo của Tổng cục Thống kê, trong 9T2023, hoạt động XNK hàng hóa thặng dư 21,6 tỷ USD, dịch vụ thâm hụt 6,7 tỷ USD, vốn FDI giải ngân 15,9 tỷ USD, lượng kiều hối 9-10 tỷ USD.

Theo chúng tôi, NHNN sẽ có 2 giải pháp trong ngắn hạn như sau:

1. Để số dư Tín phiếu đáo hạn và dòng tiền quay trở lại thị trường LNH. Từ đó, thanh khoản và lãi suất thị trường LNH hạ nhiệt. Mục đích cuối cùng đó là lãi suất LNH ở mức

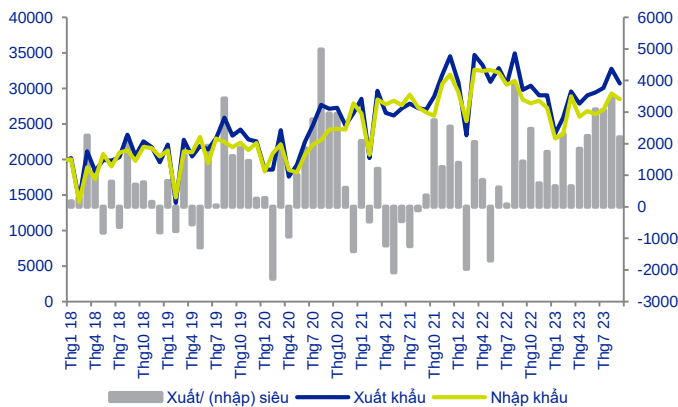
cao, gần với mức lãi suất huy động thị trường 1 các kỳ hạn 1-3 tháng, nhưng không tạo ra cuộc đua tăng lãi suất trên thị trường 1.

- Trong trường hợp công cụ điều tiết thanh khoản thông qua Tín phiếu không phát huy tác dụng, tỷ giá vẫn tăng nóng, và lãi suất vẫn ở mức cao, NHNN có thể xem xét sử dụng phương án bán kỳ hạn USD kỳ hạn 3-6 tháng và cho phép các ngân hàng huy ngang.

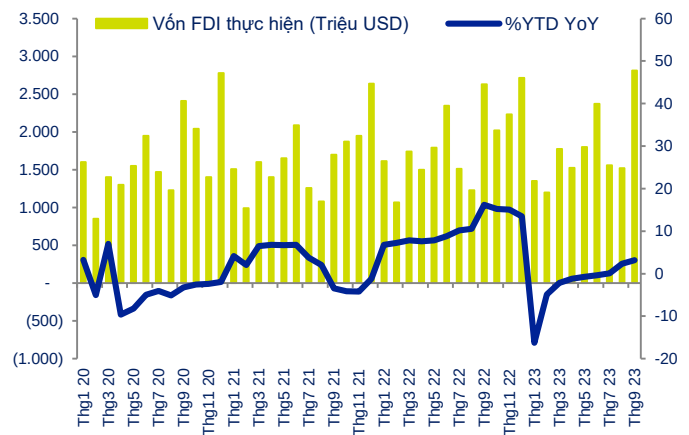
Các giải pháp trên đây có thể linh hoạt phối hợp và sẽ phụ thuộc nhiều vào tốc độ tăng trưởng tín dụng của hệ thống cũng như cung cầu USD trong quý 4 này. Trong trường hợp tăng trưởng tín dụng có thể bắt đầu lên vào quý cuối cùng, chúng tôi cho rằng, NHNN thậm chí có thể xem xét tới việc bổ sung thanh khoản thông qua kênh OMO.

PHỤ LỤC

Giá trị XNK hàng hóa hàng tháng

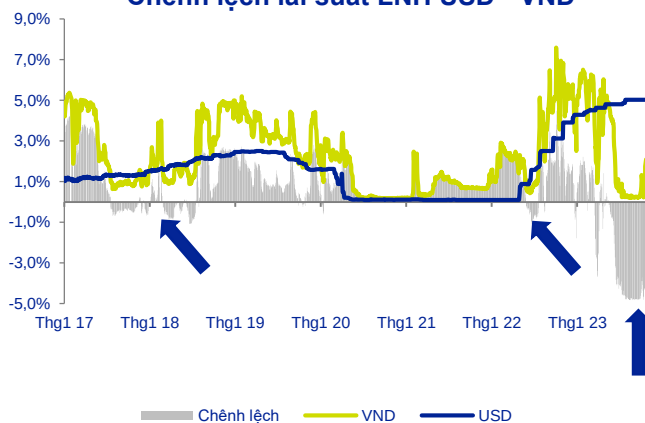


Nguồn: Hải quan VN



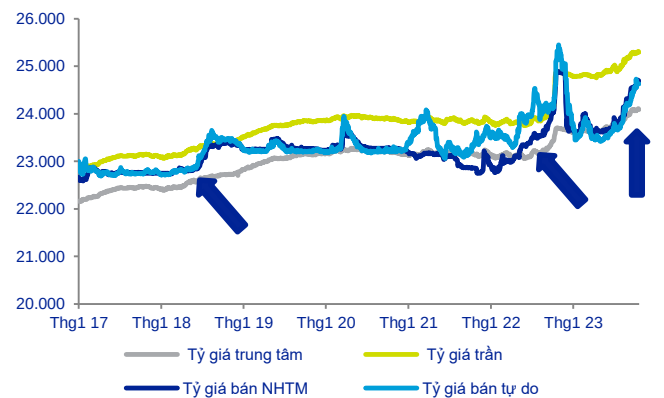
Nguồn: TCTK

Chênh lệch lãi suất LNH USD - VNĐ

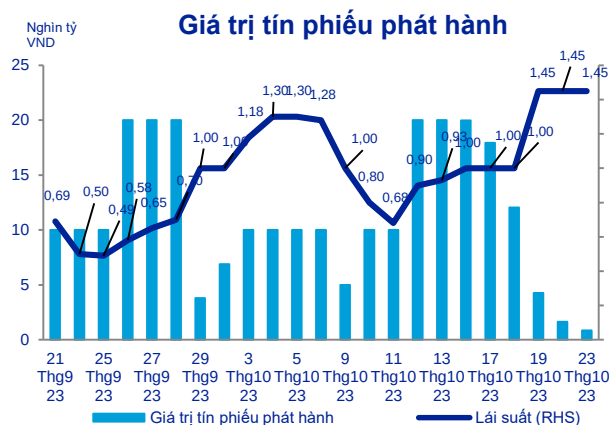


Nguồn: NHNN

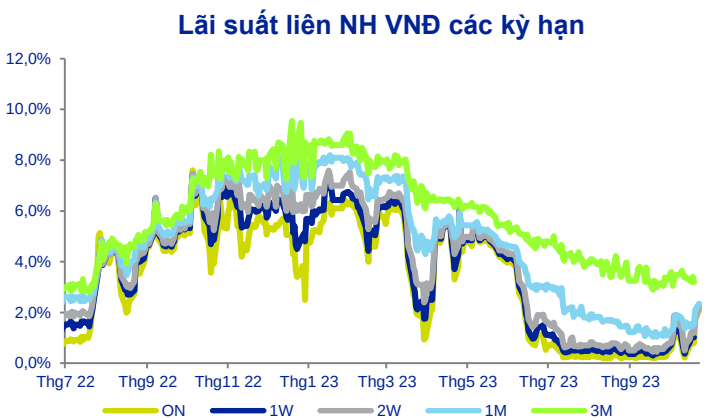
Biến động tỷ giá VNĐ/USD



Nguồn: NHNN



Nguồn: NHNN



Nguồn: NHNN

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị
Sáu, Quận 3, TP.HCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 7300 6879 (x1084)

dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.