

Báo cáo Thị trường tiền tệ
15/02/2023

Báo cáo Thị trường tiền tệ

Lãi suất có thể tạo đỉnh trong Q1/23

- Fed thu hẹp mức tăng lãi suất điều hành xuống 0,25 điểm % trong cuộc họp mới nhất (1/2/2023) sau một năm với những bước tăng lớn hơn.
- Theo ước tính của chúng tôi, NHNN đã mua khoảng 3,6 tỷ USD dự trữ ngoại hối kể từ đầu năm 2023.
- Lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm và 10 năm của Việt Nam giảm mạnh lần lượt 42 và 38 điểm cơ bản trong T1/23.
- Lãi suất huy động của các NHTM đi ngang trong T1/23.

Thị trường kỳ vọng FED dừng tăng lãi suất điều hành sau cuộc họp T5/23

Fed thu hẹp mức tăng lãi suất điều hành xuống 0,25 điểm % trong cuộc họp chính sách mới nhất (1/2/2023) sau một năm với những bước tăng lớn hơn. Cho dù chủ tịch Fed phát biểu rằng còn nhiều việc phải làm để đạt được mục tiêu lạm phát cũng như có thể sẽ có thêm một vài đợt nâng lãi suất điều hành trong thời gian tới, thị trường vẫn tin rằng “Chu kỳ thắt chặt tiền tệ sắp kết thúc”. Thị trường đang kỳ vọng Fed sẽ tăng lãi suất điều hành thêm tổng cộng 50 điểm cơ bản tại hai cuộc họp tiếp theo vào tháng 3 và tháng 5 tới (mỗi lần 25 điểm cơ bản), rồi ngừng tăng lãi suất sau đó. Như vậy, thị trường kỳ vọng đỉnh chu kỳ tăng lãi suất của Fed là 5,25%, không thay đổi so với dự báo trước đó.

NHNN nâng dự trữ ngoại hối trong bối cảnh áp lực tỷ giá giảm bớt

Việc đồng USD suy yếu đã góp phần giảm áp lực lên tỷ giá VND trong T1/23. Cụ thể, vào ngày 31/01/2023, tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng giảm xuống còn 23.450, từ mức 23.633 hồi 31/12/2022. Theo ước tính của chúng tôi, NHNN đã mua vào khoảng 3,6 tỷ USD dự trữ ngoại hối kể từ đầu năm 2023.

Lợi suất TPCP Việt Nam giảm, lãi suất tiền gửi đi ngang trong T1/23

Tính đến cuối T1/23, trên thị trường thứ cấp, lợi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam (TPCP) kỳ hạn 5 năm và 10 năm của Việt Nam đã giảm 42 và 38 điểm cơ bản svck, về mức 3,8% và 4,1%. Trên thị trường sơ cấp, lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm và 15 năm giảm lần lượt 45 và 40 điểm cơ bản so với đầu năm. Trong khi đó, lãi suất huy động gần như đi ngang trong tháng 1/2023. Tính đến cuối T1/23, lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng tư nhân và ngân hàng quốc doanh lần lượt là 7,4% và 8,2%. Theo quan sát của chúng tôi, xu hướng đảo chiều của lợi suất TPCP thường báo hiệu bước ngoặt của lãi suất tiền gửi.

Xu hướng tăng của lãi suất có thể tiệm cận điểm đảo chiều trong Q1/23

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động đạt đỉnh vào Q1/23 và hạ nhiệt kể từ Q2/23, dựa trên các lập luận sau: (1) Lãi suất điều hành của Fed đạt đỉnh vào Q2/23, giúp giảm áp lực lên tỷ giá và lãi suất của Việt Nam, (2) NHNN sẽ chủ động hơn trong việc hỗ trợ thanh khoản cho thị trường thông qua nghiệp vụ thị trường mở hoặc mua ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối, (3) nhu cầu tín dụng chậm lại do tăng trưởng kinh tế giảm tốc và thị trường bất động sản ảm đạm. Chúng tôi hạ dự báo lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng giảm xuống 7,5%/năm vào cuối năm 2023, thấp hơn dự báo trước đó là 8,0-8,5%/năm.

NHNN nỗ lực hạ lãi suất cho vay nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

NHNN cho biết các ngân hàng có lãi suất cho vay thấp hơn sẽ được cấp hạn mức tín dụng cao hơn các ngân hàng khác. Do đó, chúng tôi cho rằng sẽ có ngân hàng chủ động giảm một phần biên lãi ròng (NIM) để có thể nhận được hạn mức phân bổ tín dụng cao hơn trong tương lai. Hiện NIM bình quân của các NHTM Việt Nam vào khoảng 3,2%-3,4%, khá cao so với các NHTM các nước trong khu vực như Thái Lan (NIM bình quân từ 2,7%-3,0%); Malaysia (2-2,3%); Trung Quốc (~2%); Singapore (~1,6%).

Chuyên viên phân tích:

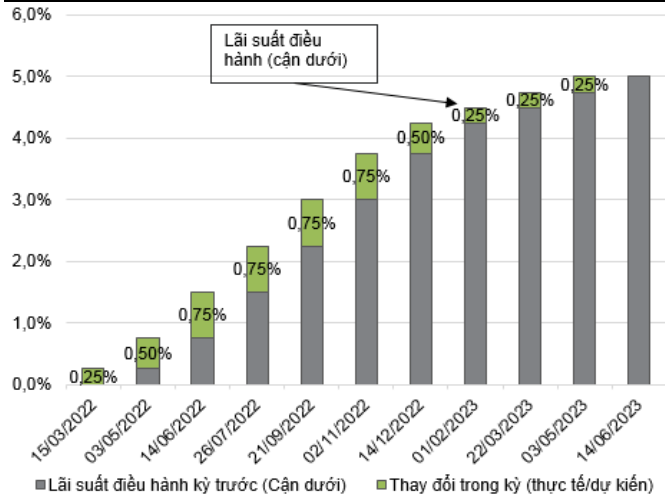


Đinh Quang Hình

hinh.dinh@vndirect.com.vn

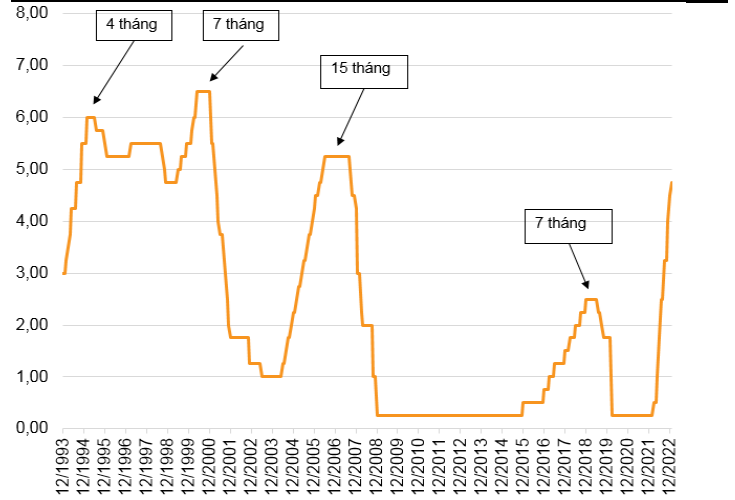
BIỂU ĐỒ THEO DÕI DIỄN BIẾN TỶ GIÁ

Hình 1: Thị trường đang dự báo Fed sẽ tăng lãi suất điều hành thêm 25 điểm cơ bản tại cuộc họp tiếp theo vào giữa tháng 3



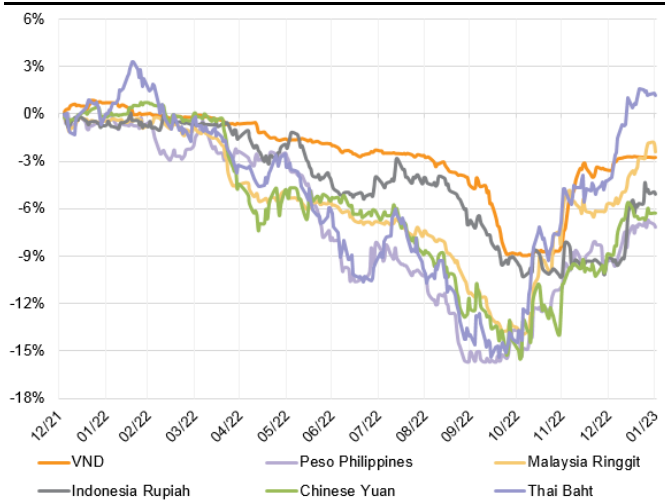
Nguồn: IMF, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Theo các diễn biến trong quá khứ, đợt giảm lãi suất đầu tiên của Fed thường xảy ra cách lần tăng cuối cùng khoảng 7 tháng (%)



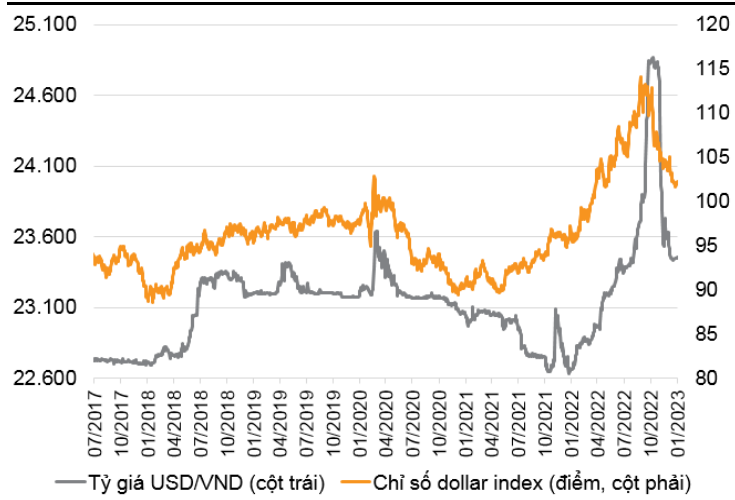
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Các đồng tiền trong khu vực tăng giá so với USD (% từ đầu năm)



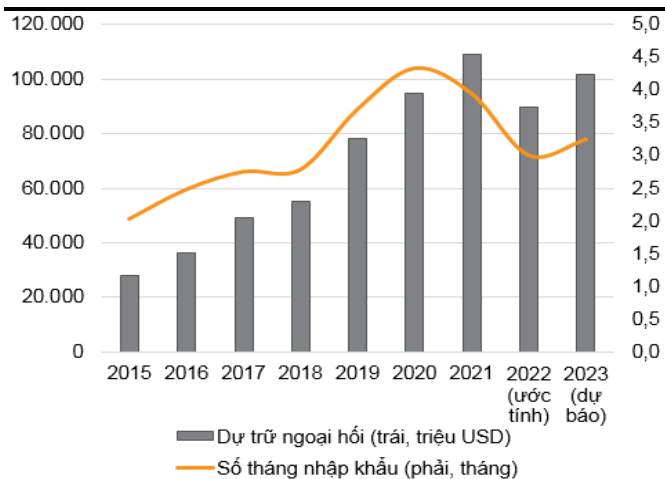
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Diễn biến cặp tỷ giá USD/VND (tháng 7/2017- tháng 1/2023)



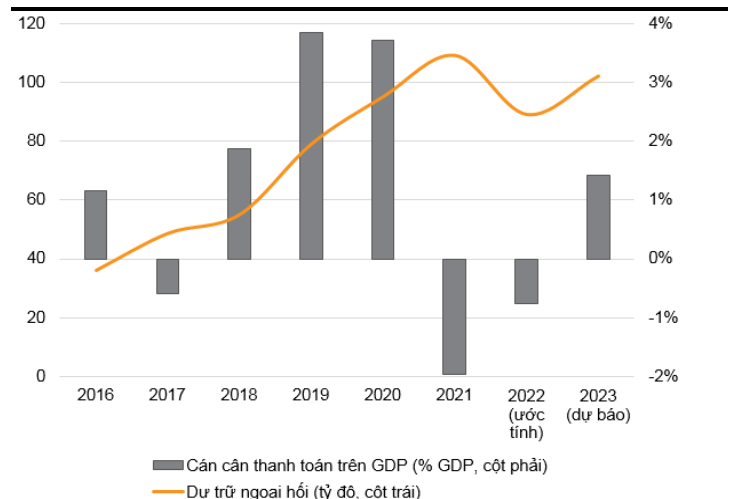
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Dự trữ ngoại hối và số tháng nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

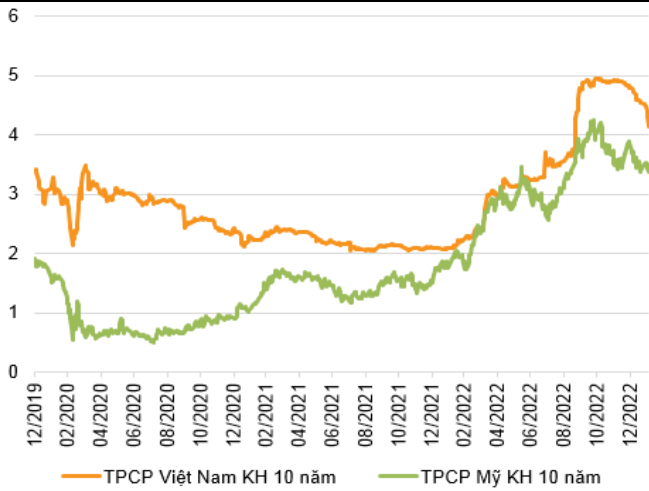
Hình 6: Tài khoản vãng lai và dự trữ ngoại hối của Việt Nam



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

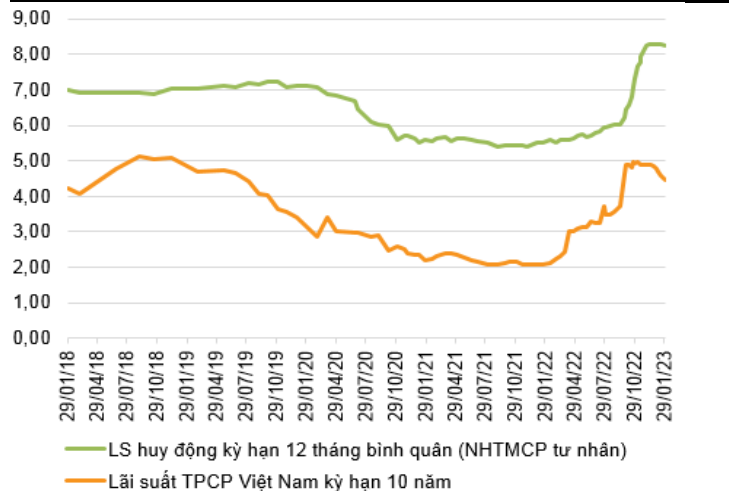
BIỂU ĐỒ THEO DÕI DIỄN BIẾN LÃI SUẤT

Hình 7: Lợi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm của Việt Nam giảm mạnh trong tháng 1/2023 (%)



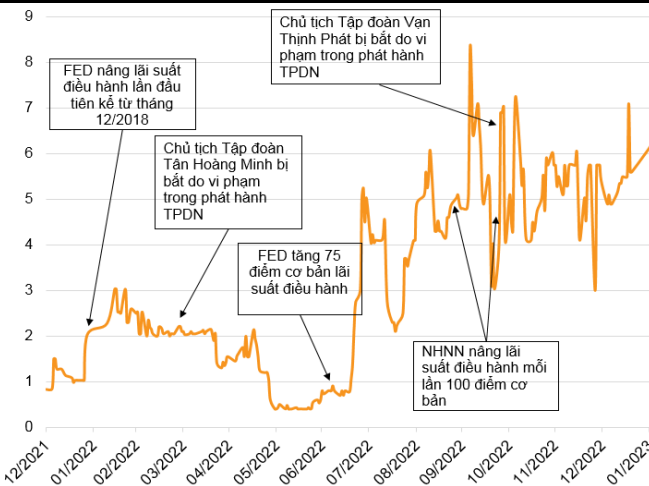
Nguồn: VBMA, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 8: Xu hướng đảo chiều của lợi suất Trái phiếu Chính phủ thường đi trước xu hướng đảo chiều của lãi suất huy động (%)



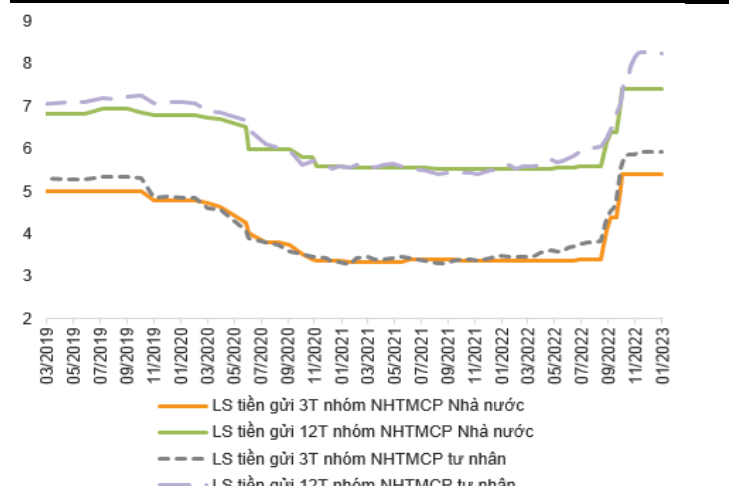
Nguồn: VBMA, BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng tăng 75 điểm cơ bản trong tháng 1/2023 (đơn vị %)



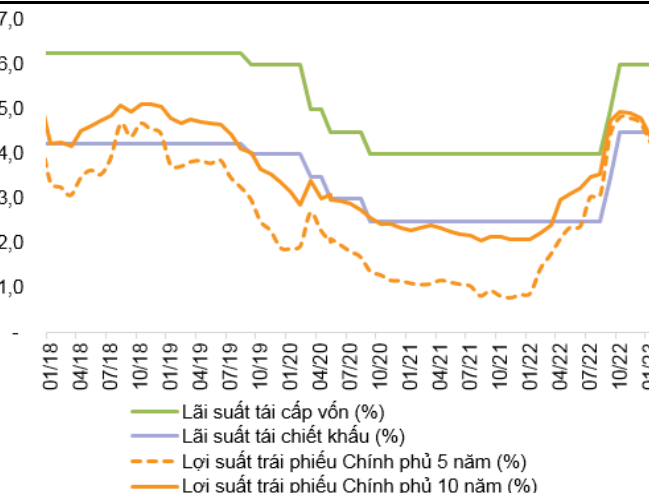
Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Lãi suất huy động đi ngang trong tháng 1/2023 (%)



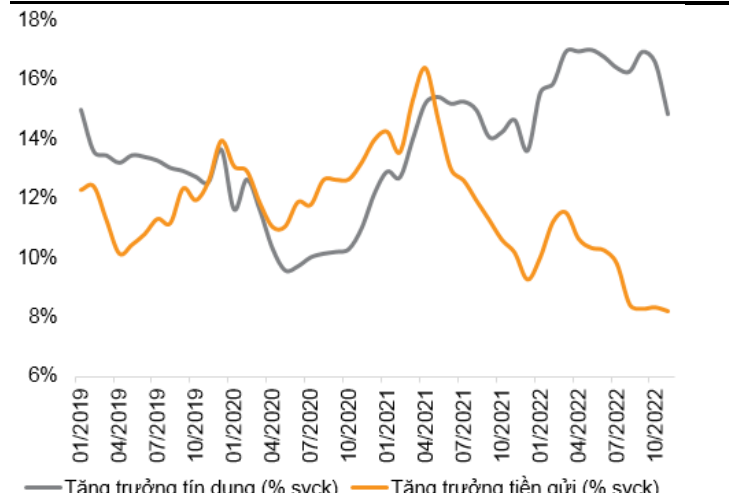
Nguồn: NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Chúng tôi kỳ vọng lãi suất điều hành của NHNN sẽ giữ nguyên trong năm 2023 (%)



Nguồn: BLOOMBERG, NHNN, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Tăng trưởng tín dụng so với tăng trưởng tiền gửi theo tháng của Việt Nam



Nguồn: NHNN, VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

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 -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Trưởng bộ phận Vĩ mô và Chiến lược thị trường

Email: hinh.dinh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>