

## Thị trường ngoại hối hạ nhiệt sau khi NHNN thông báo tin đồn về thay đổi điều hành tỷ giá là không chính xác

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

- HSC nhận thấy một số NHTM (bao gồm NHTM nước ngoài) đã gặp khó khăn trong việc mua USD trên thị trường liên ngân hàng trong phiên giao dịch thứ năm và thứ sáu tuần trước.
- Chúng tôi đã nhận được phản hồi từ các bên tham gia thị trường rằng nguyên nhân chính dẫn đến sự việc này đến từ tin đồn về việc NHNN điều chỉnh tăng biên độ xung quanh tỷ giá trung tâm. Điều này khiến các NHTM có USD dư thừa không muốn bán ra do có thể lỗ ngay lập tức vì việc điều chỉnh tỷ giá.
- NHNN đã thông báo sẽ không điều chỉnh tăng biên độ giao dịch, hàm ý NHNN có thể can thiệp thông qua việc bán USD nếu cần thiết. Nhờ đó, thị trường ngoại hối đã ổn định trở lại.

### Thanh khoản ngoại tệ ổn định sau thông báo của NHNN cùng việc chỉ số DXY giảm xuống

NHNN đã thông báo sẽ không điều chỉnh tăng biên độ giao dịch, hàm ý NHNN có thể can thiệp thông qua việc bán USD nếu cần thiết. Ngoài ra, chỉ số DXY cũng giảm xuống từ đó giúp giữ ổn định tâm lý thị trường. HSC nhận thấy một số NHTM đã bắt đầu tích cực bán USD trong phiên giao dịch hôm thứ ba, do đó không NHTM (thiếu USD) nào cần phải mua USD từ NHNN.

Đây là thông tin tích cực đối với thị trường ngoại hối. Tuy nhiên, sự bền vững của xu hướng này chủ yếu sẽ phụ thuộc vào nhu cầu USD và xu hướng toàn cầu.

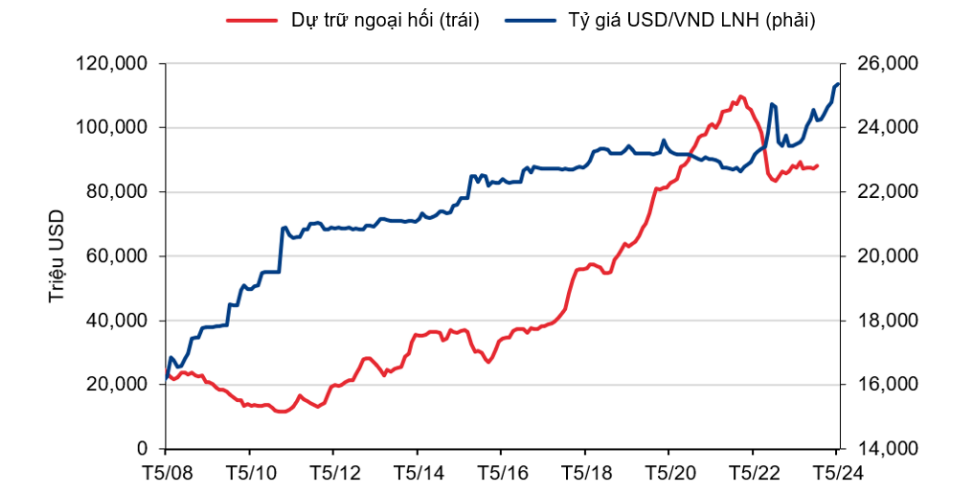
Mặc dù dự trữ ngoại hối đã giảm xuống dưới 3 tháng nhập khẩu, HSC tin rằng NHNN có đủ dự trữ để bình ổn thị trường ngoại tệ.

Lưu ý rằng NHNN đã bán khoảng 3,6 tỷ USD kể từ ngày 21/4/2024 nhưng mức độ dự trữ ngoại hối vẫn lớn hơn đáng kể so với cú sốc ngoại tệ trước đó vào đầu năm 2011.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/5.*

### Biểu đồ 1: Dự trữ ngoại hối và tỷ giá USD/VND liên ngân hàng

Mặc dù dự trữ ngoại hối đã giảm xuống dưới 3 tháng nhập khẩu, HSC tin rằng NHNN có đủ dự trữ để bình ổn thị trường ngoại tệ khi cần thiết



## Vấn đề về thanh khoản ngoại tệ tuần trước chủ yếu do tin đồn

Một số NHTM, bao gồm NHTM nước ngoài, đã gặp khó khăn trong việc mua USD vào thứ năm và thứ sáu tuần trước do tin đồn NHNN điều chỉnh tăng biên độ giao dịch xung quanh tỷ giá trung tâm. Điều này khiến các NHTM dư thừa USD không muốn bán ra. NHNN sau đó đã thông báo sẽ không nới rộng biên độ giao dịch và từ đó giúp bình ổn tâm lý thị trường. Trong khi đó, mặc dù dự trữ ngoại hối đã giảm xuống dưới 3 tháng nhập khẩu, HSC tin rằng NHNN có đủ dự trữ để can thiệp bình ổn thị trường ngoại hối.

## Thanh khoản ngoại tệ ổn định sau thông báo của NHNN và chỉ số DXY giảm xuống

Một số NHTM, bao gồm NHTM nước ngoài, đã gặp khó khăn trong việc mua USD vào thứ năm và thứ sáu tuần trước.

Phản hồi từ các bên tham gia thị trường cho rằng nguyên nhân chính dẫn đến sự việc này đến từ tin đồn về việc NHNN điều chỉnh tăng biên độ xung quanh tỷ giá trung tâm (hiện là +/- 5%). Điều này khiến các NHTM có USD dư thừa không muốn bán ra do có thể lỗ ngay lập tức vì việc điều chỉnh tỷ giá.

Tuy nhiên, NHNN đã thông báo sẽ không điều chỉnh tăng biên độ giao dịch, theo đó NHNN có thể can thiệp thông qua việc bán USD nếu cần thiết, cùng với việc chỉ số DXY giảm xuống đã giúp thị trường ngoại hối ổn định trở lại.

Trong phiên giao dịch thứ ba, một số NHTM đã bắt đầu tích cực bán USD, do đó không NHTM (thiếu USD) nào cần phải mua USD từ NHNN và điều này là thông tin tích cực đối với thanh khoản thị trường ngoại tệ.

Tuy nhiên, sự bền vững của xu hướng này chủ yếu sẽ phụ thuộc vào nhu cầu USD và xu hướng toàn cầu. HSC cũng nhận được phản hồi từ các bên tham gia thị trường rằng nhu cầu USD tăng lên gần đây một phần do yếu tố chu kỳ, do nhu cầu vay và trả nợ bằng USD cũng có xu hướng tăng vào giai đoạn cuối tháng.

Mặc dù dự trữ ngoại hối đã giảm xuống dưới 3 tháng nhập khẩu, HSC tin rằng NHNN có đủ dự trữ để can thiệp bình ổn thị trường ngoại hối. NHNN đã bán 3,6 tỷ USD kể từ ngày 21/4/2024 (Biểu đồ 3), nhưng dự trữ ngoại hối vẫn cao hơn đáng kể so với giai đoạn cú sốc ngoại tệ gần nhất vào đầu năm 2011 (Biểu đồ 2). Cán cân thanh toán vẫn đang cải thiện với cán cân tài khoản vãng lai tăng lên 6,7% GDP vào năm 2023, mức cao nhất kể từ năm 2012. Năm nay, HSC dự báo thương mại sẽ thặng dư 28,6 tỷ USD, tương đương năm 2023 (28,3 tỷ USD).

**Biểu đồ 2: Dự trữ ngoại hối bằng đồng USD**

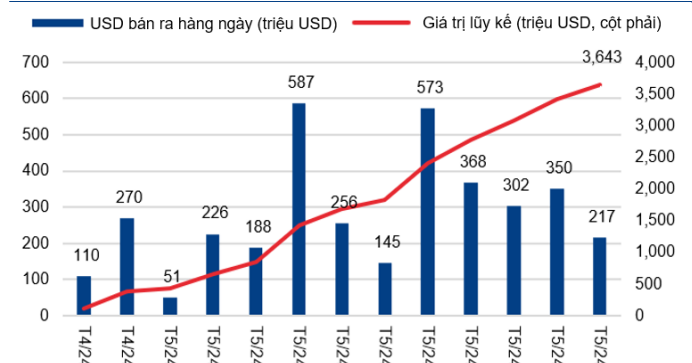
Mặc dù dự trữ ngoại hối đang giảm xuống dưới 3 tháng nhập khẩu nhưng vẫn lớn hơn đáng kể so với cú sốc ngoại tệ gần đây nhất vào đầu năm 2011



Nguồn: CEIC & HSC

**Biểu đồ 3: Động thái can thiệp gần đây của NHNN bằng việc bán dự trữ ngoại hối**

NHNN đã bán khoảng 3,6 tỷ USD từ ngày 21/4/2024



Nguồn: Dữ liệu thị trường & HSC

**Bảng 4: Dữ liệu kinh tế vĩ mô thực tế & dự báo của HSC**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Tỷ giá</b>										
Tỷ giá (VND: USD) (cuối năm)	22,700	23,210	23,155	23,085	22,765	23,555	24,265	25,200	24,800	24,800
Tỷ giá (VND: CNY)	3,268	3,562	3,317	3,535	3,579	3,415	3,418	3,452	3,444	3,444
<b>GDP và việc làm</b>										
Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm (%)	6.94	7.47	7.36	2.87	2.58	8.02	5.05	6.00	6.70	6.50
GDP (tỷ USD)	277	304	332	346	369	404	421	447	501	550
GDP bình quân đầu người (USD)	2,958	3,202	3,398	3,558	3,745	4,060	4,200	4,414	4,910	5,336
Tài khoản vãng lai/GDP (%)	-0.60	1.89	3.67	4.35	-2.21	-0.27	6.69	4.48	4.99	4.55
Nợ công/GDP (%)	48.8	46.2	42.8	43.8	44.7	38.0	39.8	40.2	39.2	38.3
Nợ Chính phủ/GDP (%)	41.1	39.5	37.4	38.5	39.6	34.7	36.8	36.9	36.2	35.6
Thâm hụt ngân sách Nhà nước (% GDP)	2.18	2.21	2.09	2.71	3.76	3.60	4.46	3.55	2.81	2.57
Tổng dư nợ tín dụng / GDP	103.5	102.9	106.3	115.0	124.4	125.3	132.7	138.0	142.4	146.8
Tỷ lệ thất nghiệp, cuối năm (%)	2.24	2.19	2.15	2.63	3.56	2.32	2.26	2.30	2.30	2.30
<b>Giá cả</b>										
Lạm phát bình quân 12 tháng (% so với cùng kỳ)	3.5	3.5	2.8	3.2	1.8	3.1	3.3	3.8	3.4	3.3
CPI, cuối năm (% so với cùng kỳ)	2.6	3.0	5.2	0.2	1.8	4.5	3.6	3.2	3.4	3.3
<b>Tiền tệ và lãi suất</b>										
Lãi suất điều hành (%)	6.50	6.25	6.00	4.00	4.00	6.00	4.50	4.50	4.50	5.00
Lãi suất qua đêm liên ngân hàng (%)	1.7	3.9	1.4	0.2	0.7	4.4	0.5	2.5	2.5	3.0
Tăng trưởng tín dụng (y/y %)	18.3	10.7	13.6	12.2	13.6	14.2	13.5	14.5	14.0	13.0
Cung tiền M2 (nghìn tỷ đồng)	8,195	9,212	10,574	12,111	13,402	14,227	15,999	18,079	20,248	22,678
Cung tiền M2 (% so với cùng kỳ)	15.0	12.4	14.8	14.5	10.7	6.2	12.5	13.0	12.0	12.0
Dự trữ ngoại hối (tỷ USD)	49	55	79	95	107	85	90	90	104	119
Lãi suất tiền gửi 12 tháng (%)	6.5	6.8	6.8	5.6	5.5	7.4	4.8	5.5	5.5	6.0
Trần lãi suất huy động (< 6 tháng, %)	5.0	5.0	5.0	4.0	4.0	6.0	4.75	4.75	4.75	5.00
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm (%)	4.2	4.4	2.4	1.2	1.0	4.6	1.9	2.5	2.7	3.0
Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%)	5.1	4.9	3.2	2.0	2.9	4.8	2.2	2.8	2.9	3.5
<b>Thương mại và kinh tế đối ngoại</b>										
Cán cân thương mại (tỷ USD)	2.7	7.2	10.9	19.9	3.3	12.1	28.3	28.6	32.0	35.5
Tài khoản vãng lai (tỷ USD)	-1.7	5.8	12.2	15.1	-8.1	-1.1	28.2	20.0	25.0	25.0
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	211	238	253	263	333	360	326	370	415	461
Kim ngạch nhập khẩu (% so với cùng kỳ)	21.8	12.5	6.7	3.7	26.7	8.0	-9.2	13.5	12.0	11.0
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	214	245	264	283	336	372	355	399	447	496
Kim ngạch xuất khẩu (% so với cùng kỳ)	21.5	14.5	8.0	6.9	18.9	10.6	-4.6	12.5	12.0	11.0
Nợ nước ngoài (tỷ USD)	108	110	123	129	140	146	154	163	178	193
Nợ nước ngoài/GDP (%)	38.9	36.1	36.9	37.3	37.8	36.2	36.6	36.5	35.5	35.1
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	17.5	19.1	20.4	20.0	19.7	22.4	23.2	24.6	27.5	30.3
Vốn FDI cam kết (tỷ USD)	35.9	35.5	38.0	28.5	31.2	27.7	36.6	39.9	43.5	47.8
<b>Kinh doanh &amp; Tiêu dùng</b>										
PMI ngành sản xuất (cuối năm)	52.5	53.8	50.8	51.7	52.5	46.4	48.9	50.9	52.0	51.0
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	11.2	11.4	6.2	9.5	8.7	0.2	5.8	8.1	9.0	9.0
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo (% so với cùng kỳ) (cuối năm)	17.8	13.7	7.0	13.1	10.9	0.6	7.6	10.0	10.0	9.5
Giá trị sx ngành chế biến chế tạo hàng năm (%)	14.5	12.3	10.5	4.9	6.0	8.0	3.6	8.0	8.5	8.5
Doanh số bán lẻ TB năm (%)	11.6	11.0	11.3	-0.9	-9.1	19.8	9.6	9.0	9.0	9.0

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.  
 Lạm phát trung bình 12 tháng tại thời điểm  $t_0 = [(1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t-1) \times \dots \times (1 + \text{lạm phát } y/y \text{ tại thời điểm } t_0)]^{1/12} - 1$   
 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)