

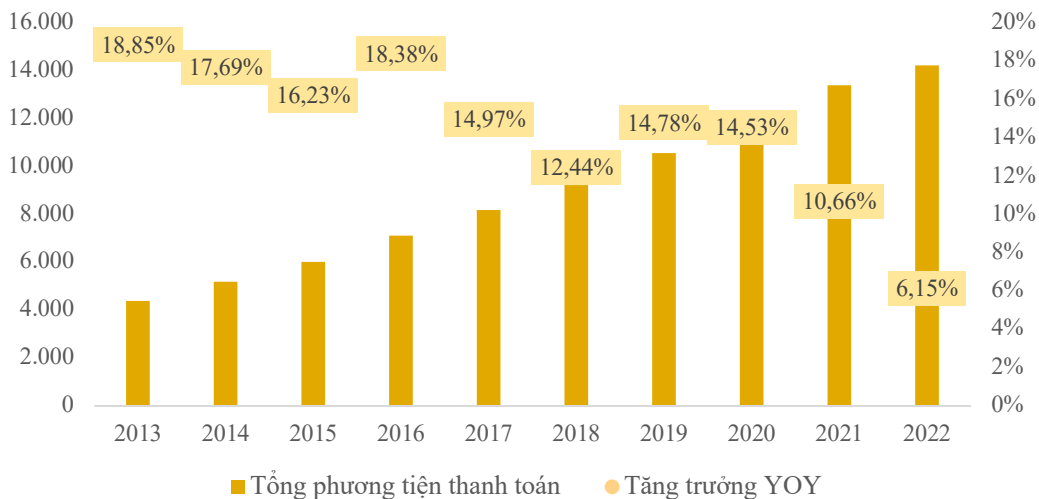
CÂU CHUYỆN ĐẰNG SAU ĐỘNG THÁI HẠ LÃI SUẤT CỦA NGÂN HÀNG NHÀ NƯỚC

Ngày 14/3/2023, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) chính thức ban hành Quyết định số 313/QĐ-NHNN về điều chỉnh lãi suất điều hành. Theo đó, lãi suất tái cấp vốn giữ nguyên ở mức 6%/năm, lãi suất tái chiết khấu giảm từ 4.5%/năm xuống 3.5%/năm; lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với tổ chức tín dụng giảm từ 7.0%/năm xuống 6.0%/năm.

Không giống với động thái tăng lãi suất vô cùng nhanh chóng và quyết liệt vào tháng 9 và tháng 10 năm 2022 khi điều chỉnh đồng thời cả hai lãi suất tái cấp vốn và tái chiết khấu với biên độ 1% mỗi lần, NHNN lần này chỉ điều chỉnh lãi suất tái chiết khấu xuống 1%. Tuy nhiên đây cũng không phải lần đầu tiên có sự điều chỉnh “lệch” như vậy. Vậy mục đích của lần điều chỉnh này là gì? Tại sao không phải điều chỉnh lãi suất tái cấp vốn mà lại là lãi suất tái chiết khấu? Kirin Capital thông qua phân tích bối cảnh vĩ mô thế giới và trong nước để làm rõ câu chuyện đằng sau động thái này của NHNN cũng như những tác động tới các ngân hàng thương mại (NHTM) trong hệ thống.

Mở đầu cho chuỗi khủng hoảng giới tài chính tại Mỹ, ngân hàng Silicon Valley Bank (SVB) chính thức dừng hoạt động vào ngày 11/3/2023 và trở thành ngân hàng lớn nhất đóng cửa kể từ sau khủng hoảng tài chính năm 2008. Tiếp đó hai ngân hàng liên quan mật thiết đến tiền mã hóa là Signature Bank và Silvergate Bank cũng tuyên bố phá sản. Tại Thụy Sĩ, 167 năm tồn tại của Credit Suisse cũng bị chấm dứt vào ngày 19/3 vừa qua khi bị ngân hàng lớn nhất Thụy Sĩ UBS mua lại với giá 3.25 tỷ USD. Tất cả những sự sụp đổ này đều xuất phát từ nguyên nhân chính “Thanh khoản”.

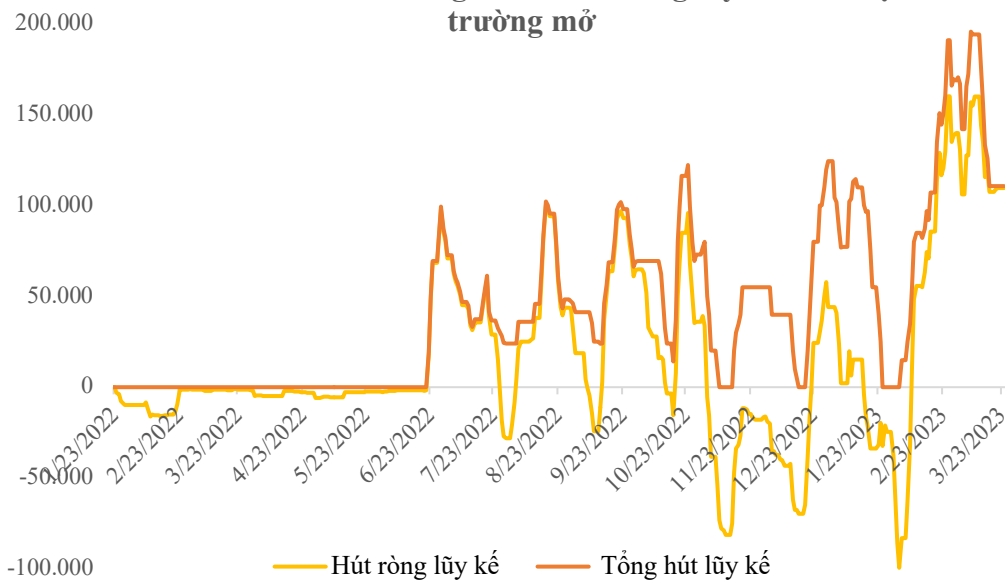
Hình 1. Tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán (M2) theo năm (nghìn tỷ VND)



Nguồn: SBV, Kirin Capital

Vậy tính thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong nước ra sao? 2022 là năm ghi nhận cung tiền M2 tăng trưởng chậm nhất trong 10 năm trở lại đây, thậm chí chỉ bằng 1/3 mức tăng trưởng của 10 năm trước. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc Fed bắt đầu chu kỳ thắt chặt chính sách tiền tệ bắt đầu hồi tháng 3/2022 bằng việc tăng lãi suất liên tục, buộc NHNN buộc phải bán một lượng lớn USD ra thị trường để bảo vệ tỷ giá đồng VND, khiến hệ thống giảm bớt đáng kể một lượng tiền VND. Ngoài ra kiểm soát lạm phát cũng là mục tiêu khiến NHNN khởi động lại kênh tín phiếu từ tháng 6/2022 để hút tiền về, tính đến cuối tháng 12/2022 lũy kế hút về 124,399.8 tỷ VND, hút ròng 44,138.1 tỷ VND, khiến lãi suất liên ngân hàng qua đêm nhanh chóng bật tăng lên 5-6% vào thời điểm nửa cuối năm 2022 kéo dài đến tháng 2/2023. Tiền cũng bị ách tắc ở thị trường bất động sản, kênh trái phiếu doanh nghiệp cũng như nguồn ngân sách nhà nước dùng cho đầu tư công (ước tính lên đến 900,000 tỷ VND). Với giả thiết vòng quay tiền không biến động, việc tăng trưởng M2 quá thấp sẽ khiến tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại. Tốc độ tăng trưởng kinh tế ấn tượng trong 2022 vừa rồi cũng có một phần đóng góp rất lớn từ tốc độ tăng trưởng M2 năm trước đó. Bài học từ các thị trường phát triển cũng như nguy cơ trong nước phải đối mặt khiến NHNN buộc phải có biện pháp mạnh trước khi câu chuyện đi quá xa.

Hình 2. Tình hình tổng hút và hút ròng lũy kế trên thị trường mở

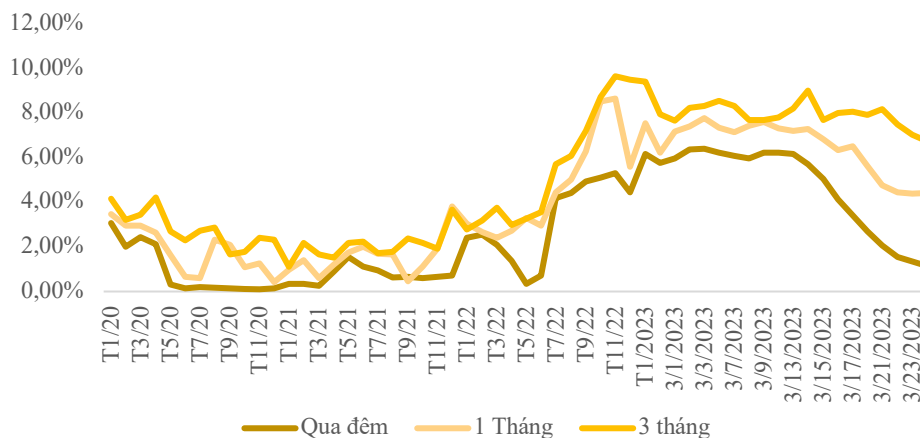


Nguồn: SBV, Kirin Capital

Trước khi phân tích về động thái của NHNN Việt Nam, chúng ta hãy xem xét cách làm của Fed khi xảy ra hàng loạt sự kiện phá sản của các tổ chức tài chính mà ở đây nguyên nhân bắt nguồn chính từ việc tăng lãi suất liên tục của Fed trong một năm vừa qua. Và ngay trong lần điều chỉnh lãi suất tiếp theo sau chuỗi khủng hoảng, Fed vẫn quyết định mức tăng 0.25% trước thềm lạm phát vẫn chưa giảm xuống mục tiêu mà quốc gia này đặt ra. Tuy nhiên, bên cạnh đó, Mỹ lại đưa ra BTFP (Bank Term Funding Program), chương trình vay dành cho các ngân hàng có nhu cầu với lãi suất ưu đãi thông qua tài sản đảm bảo là trái phiếu chính phủ, trái phiếu có đảm bảo bằng thế chấp và các khoản nợ có đủ điều kiện khác, theo ước tính quy mô lên tới 4,400 tỷ USD. Chỉ trong 1 tuần từ 08-15/3 Fed cũng đã cho các ngân hàng vay vốn qua kênh truyền thống cửa sổ chiết khấu (discount window) với giá trị 152.85 tỷ USD, vượt xa mức kỷ lục 111 tỷ USD được xác lập trong giai đoạn khủng hoảng năm 2008. Động thái “nước đôi” này của Fed làm giảm nhẹ áp lực thanh khoản của hệ thống tài chính, đồng thời vẫn giúp Mỹ tiếp tục hướng tới mục tiêu giảm lạm phát.

Luôn phản ứng nhanh và dứt khoát trước động thái của Fed, NHNN Việt Nam đã quyết định hạ lãi suất tái chiết khấu xuống 1% và giữ nguyên lãi suất tái cấp vốn. Câu hỏi đặt ra từ đầu bài viết tại sao lại là lãi suất tái chiết khấu mà không phải lãi suất tái cấp vốn dường như đã có câu trả lời rõ ràng. Trong khi lãi suất tái chiết khấu chỉ lãi suất mà NHNN thu từ NHTM khi họ bán lại các giấy tờ có giá chưa đến hạn của khách hàng, lãi suất tái cấp vốn được định nghĩa là lãi suất khi NHTM bán lại các khoản cho vay khách hàng cho NHNN. Động thái của NHNN cho thấy nhà điều hành chủ yếu muốn giải quyết nguy cơ thanh khoản trước mắt của hệ thống chứ không phải giảm lãi suất cho vay như nhiều nhận định khi lãi suất tái cấp vốn – cơ sở để NHTM quyết định lãi suất cho vay không có sự thay đổi. Bên cạnh đó, lãi suất cho vay vốn có độ trễ hơn so với lãi suất huy động nên vẫn duy trì ở mức rất cao, khiến tăng trưởng tín dụng 2 tháng đầu năm 2023 chỉ tăng khoảng 0.77%, bằng 1/3 so với cùng kỳ năm ngoái. Điều này lại góp phần khiến cho thanh khoản của các ngân hàng trong hệ thống dư thừa, lãi suất liên ngân hàng liên tục giảm mạnh sau quyết định điều chỉnh của NHNN, nhất là lãi suất qua đêm, tính đến 24/3 chỉ còn 1.14% sau thời gian dài duy trì 5-6% từ giữa năm ngoái. Tuy nhiên, hiện tượng tín dụng tăng trưởng quá chậm, trong bối cảnh tỷ giá VND đối với USD khá ổn định có thể ảnh hưởng tới quyết định điều chỉnh lãi suất tái cấp vốn trong thời gian tới của NHNN.

Hình 3. Diễn biến lãi suất liên ngân hàng trước và sau điều chỉnh lãi suất



Nguồn: SBV, Kirin Capital

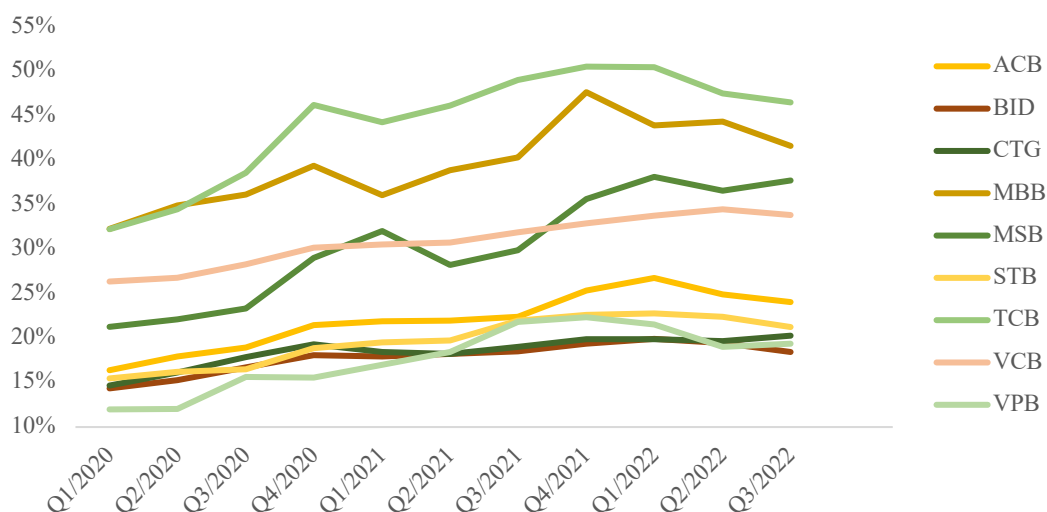
Vậy chính sách trên đang ảnh hưởng như thế nào tới các NHTM? Theo thống kê và quan sát của Kirin Capital, lãi suất cho vay luôn có độ trễ so với chi phí huy động vốn của ngân hàng, đồng thời việc lãi suất tái cấp vốn chưa điều chỉnh khiến cho lãi suất cho vay vẫn duy trì ở mức cao. Trong khi đó, lãi suất huy động đã điều chỉnh giảm ngay từ lúc NHNN đưa ra yêu cầu giảm xuống dưới mức 9.5% từ ngày 15/12/2022. Biên lãi ròng nói rộng trong ngắn hạn và sẽ tác động tích cực đến doanh thu lãi thuần của các ngân hàng, nhất là các ngân hàng có tỷ lệ LDR cao, nguồn huy động vốn đang được sử dụng hiệu quả và an toàn.

Tuy nhiên, diễn biến trên chỉ diễn ra trong ngắn hạn, lãi suất cho vay sẽ dần dần điều chỉnh đồng bộ so với lãi suất huy động, thậm chí sẽ còn tiếp tục giảm hướng tới mục tiêu hỗ trợ nền kinh tế không bị suy thoái. Chính vì vậy, biên độ NIM sẽ có xu hướng thu hẹp dần, gây ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu lãi thuần của các ngân hàng trong hệ thống. Kirin Capital tiếp tục phân tích đặc

điểm các ngân hàng sẽ ít chịu ảnh hưởng bởi chính sách tiền tệ của NHNN trong bối cảnh còn nhiều biến động ở thế giới và trong nước.

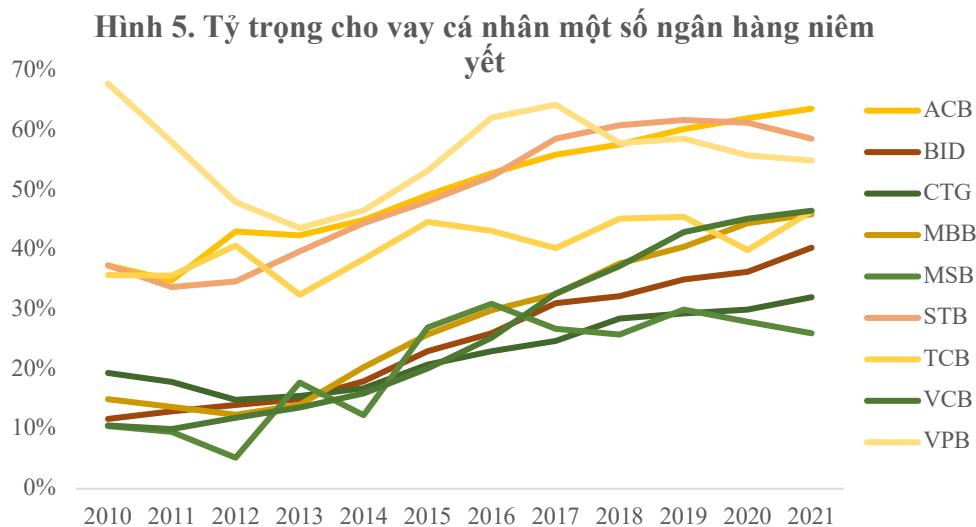
Trước hết đó là các ngân hàng có tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) cao, do có lượng tiền huy động dồi dào với chi phí cực thấp 0.1%. TCB, MBB, MSB và VCB luôn giữ vững vị trí top 4 ngân hàng có tỷ lệ CASA cao nhất hệ thống nhờ đi đầu trong các chính sách miễn phí dịch vụ cho khách hàng cũng như uy tín được tích lũy sau nhiều năm hoạt động. Hai ngân hàng còn lại trong Big 4 là BID và CTG ghi nhận tỷ lệ CASA khoảng 15-20%, tương đương với mức của các ngân hàng tư nhân tầm trung có tiềm năng phát triển cao như ACB, VPB, STB. Nhìn chung kể từ đầu năm 2020 khi người dân bắt đầu có thói quen thanh toán online do ảnh hưởng của dịch bệnh, tỷ lệ CASA của các ngân hàng đều có chung xu hướng tăng dần qua các quý. Tỷ lệ này chỉ có sự điều chỉnh giảm trong Q4/2022 khi người dân có nhu cầu gửi tiết kiệm có kỳ hạn trong bối cảnh các kênh đầu tư khác tiềm ẩn nhiều rủi ro cũng như nhu cầu vay vốn của các tổ chức kinh tế giảm khiến các khoản tiền gửi không kỳ hạn dùng cho mục đích vay và thanh toán trong hệ sinh thái giảm.

Hình 4. Tỷ lệ CASA một số ngân hàng niêm yết



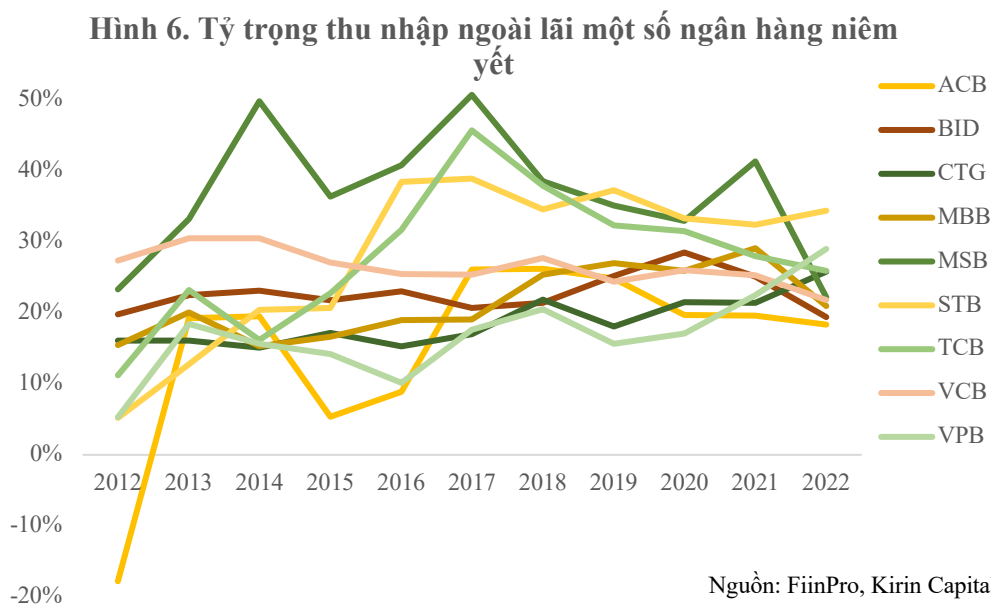
Nguồn: FiinPro, Kirin Capital

Thứ hai, đó là những ngân hàng đẩy mạnh phân khúc bán lẻ do khả năng thương lượng của các ngân hàng đối với khách hàng lớn ngày càng giảm, nhưng có nhiều không gian hơn trong việc thương lượng với khách hàng cá nhân (bán lẻ), giúp các ngân hàng có biên lợi nhuận cao hơn tại mảng này. ACB, STB, VPB đang là một trong những ngân hàng tầm trung trở lên có tỷ lệ cho vay phân khúc cá nhân cao nhất. VCB, BID, MBB mặc dù có tỷ lệ khá thấp chỉ khoảng hơn 10% vào 2010 nhưng là những ngân hàng có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ nhất hệ thống, tính đến cuối 2021 đã đạt tỷ lệ cho vay cá nhân từ 40% trở lên. Về xu hướng chung, các ngân hàng đều đẩy mạnh phát triển phân khúc bán lẻ.



Nguồn: FiinPro, Kirin Capital

Cuối cùng, đó là những ngân hàng đang tập trung đẩy mạnh doanh thu ngoài lãi, không phụ thuộc vào hoạt động tín dụng cân sử dụng vốn, chính vì vậy ít chịu ảnh hưởng bởi chính sách điều chỉnh lãi suất của NHNN. STB, VPB, TCB và MSB là những ngân hàng có tỷ trọng doanh thu ngoài lãi cao trong hệ thống, tuy nhiên cũng không có sự cách biệt quá lớn đối với các ngân hàng tầm trung khác.



Nguồn: FiinPro, Kirin Capital

Kirin Capital kỳ vọng các ngân hàng tụ hội các đặc điểm trên sẽ có khả năng chống chọi tốt trước những biến động về chính sách của NHNN và càng “thừa cơ thắng lợi” khi các chính sách biến chuyển theo hướng có lợi cho toàn ngành trên cơ sở phục vụ cho đời sống của người dân cũng như tăng trưởng kinh tế nước nhà.

Về Kirin Capital

Kirin Capital (dưới đây gọi tắt là Kirin) được chuẩn bị và lập kế hoạch vào năm 2021 và chính thức được thành lập vào tháng 10 năm 2022. Đây là một tổ chức đầu tư vốn cổ phần tư nhân bất nguồn và nghiên cứu chuyên sâu tại thị trường Việt Nam với tôn chỉ “Know Vietnam, Long Vietnam”. Là công ty đầu tư vốn cổ phần tư nhân hiểu rõ Việt Nam nhất, dựa trên tầm nhìn “trao quyền cho doanh nhân, đồng hành cùng người thành công”, công ty tìm kiếm các dự án có giá trị đầu tư dài hạn và tăng trưởng cao tại Việt Nam. Từ đó tạo cơ hội cho các nhà đầu tư từ khắp nơi trên thế giới đầu tư vào Việt Nam và chia sẻ lợi nhuận từ sự phát triển nhanh chóng của Việt Nam mang lại.

Nội dung trên là một phần tóm tắt báo cáo của Nhóm nghiên cứu Ngành Tài chính của Kirin Capital. Cảm ơn vì sự quan tâm của quý nhà đầu tư! Nếu quý nhà đầu tư có bất kỳ nhu cầu hợp tác, đầu tư tài chính, nghiên cứu chuyên sâu nào, vui lòng liên hệ với Kirin Capital:

Ms Phạm Ngọc Ánh - Research Analyst

Email: anhpham@kirincapital.vn

Phone: 0979277596