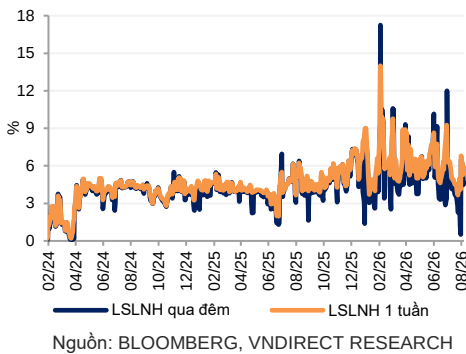
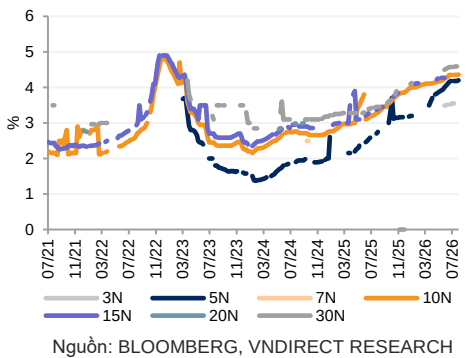


Báo cáo Tiền tệ - Trái phiếu

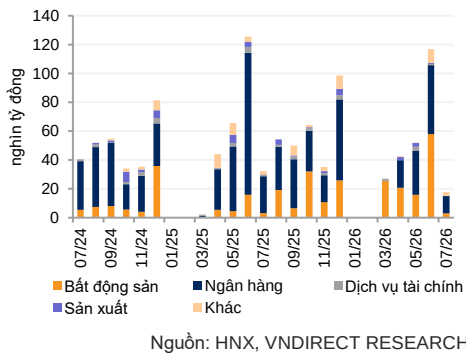
Hình 1: Lãi suất liên ngân hàng



Hình 2: Lợi suất trúng thầu TPCP



Hình 3: Giá trị phát hành TPDNRL theo tháng



Thanh khoản cải thiện mở đường cho các giải pháp khơi thông dòng vốn và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng

Điểm nhấn vĩ mô

- Kinh tế Việt Nam duy trì đà tăng trưởng tích cực trong tháng 7, củng cố xu hướng tăng tốc hình thành từ Q2/26.** IIP 7T26 tăng 11,4% svck - cao nhất giai đoạn 2019-2026. PMI tháng 7 đạt 52,9 điểm - cao nhất 5 tháng; đơn hàng gia tăng và áp lực giá đầu vào giảm. CPI tháng 7 tăng 4,45% svck, tiếp tục giảm dần từ đỉnh 5,60% (tháng 5), tuy nhiên CPI lõi có dấu hiệu nhích tăng. Kim ngạch XNK 7T26 mở rộng, đạt ~660 tỷ USD (+28,1% svck), nhập siêu đạt 20,5 tỷ USD. Vốn FDI tiếp tục mạnh mẽ với vốn đăng ký 7T26 đạt 38,1 tỷ USD (+58,0% svck), vốn thực hiện 15,20 tỷ USD (+11,8%). Thu NSNN 7T26 đạt 1.834,6 nghìn tỷ đồng (72,5% dự toán, +16,0% svck), trong khi vốn đầu tư thực hiện từ NSNN cải thiện đáng kể theo tháng; giải ngân đến 31/7 theo Bộ Tài chính đạt 425,3 nghìn tỷ đồng (~41,9% kế hoạch Thủ tướng giao), tốc độ tuần có dấu hiệu chậm lại.

Thị trường tiền tệ

- Tỷ giá trong nước phân hóa trước biến động bên ngoài.** Tính đến 8/7, tỷ giá trung tâm tăng lên 25.433 VND/USD (+312 đồng từ đầu năm); tỷ giá liên ngân hàng giảm xuống 26.250 VND/USD (VND tăng giá 0,2% sv USD từ đầu năm).
- Lãi suất liên ngân hàng (LNH) cho thấy dấu hiệu dư thừa thanh khoản trong ngắn hạn.** Trong tháng 7, LS qua đêm từng giảm xuống mức thấp nhất hai năm (0,5%/năm), trước khi trở lại ~4,4%/năm vào cuối tháng. Bình quân tháng 7, LSLNH giảm sv tháng trước khi nhu cầu vốn ngắn hạn tạm thời hạ nhiệt; tuy nhiên nhu cầu bù đắp tín dụng (8,38%) tăng nhanh hơn huy động (5,75%), cho thấy áp lực thanh khoản có thể sớm quay lại.
- NHNN hút ròng phần lớn trong tháng, đồng thời kéo dài kỳ hạn phát hành OMO.** NHNN hút ròng 72,9 nghìn tỷ đồng trong tháng 7, dư nợ OMO xuống 172,5 nghìn tỷ đồng tính đến cuối tháng. Phát hành OMO reverse repos kỳ hạn 63 và 91 ngày tăng đáng kể khi NHNN chủ động điều tiết, giảm áp lực đảo vòng vốn và hạn chế biến động lãi suất trong quý 3.
- Lãi suất huy động (LSHĐ) niêm yết 12T bình quân toàn thị trường trong theo dõi không đổi ở mức 5,90%,** trong khi LSHĐ chương trình ưu đãi vẫn neo cao và nhích tăng nhẹ theo tuần, dao động 8,5 - 9,3%/năm tại vài NHTM tư nhân.

Trái phiếu Chính phủ

- Giá trị phát hành TPCP sơ cấp và tỷ lệ trúng thầu tiếp tục giảm.** Tổng giá trị trúng thầu tháng 7 đạt 18,6 nghìn tỷ đồng (-28,1% svck), tỷ lệ trúng thầu giảm xuống 27% (từ 34% của T6/26). Lũy kế 7T26, KBNN trúng thầu 201,2 nghìn tỷ đồng (-12,0% svck), đạt 40,2% kế hoạch năm. Lợi suất kỳ hạn 5 - 10 năm gần như không đổi theo tháng, trong khi kỳ hạn 1 - 3 năm tăng 12bps.
- Thanh khoản giao dịch thị trường TPCP thứ cấp hạ nhiệt.** Tổng GTGD tháng 7 đạt 383,8 nghìn tỷ đồng (-0,9% svtt; +7,1% svck), trong đó giao dịch Outright (-13,7% svtt), trong khi Repos (+46,5%). GTGD bình quân đạt 16,7 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm nhẹ so với tháng 6 nhưng vẫn cao hơn cùng kỳ. Khối ngoại quay lại bán ròng 128,3 tỷ đồng, đưa giá trị bán ròng lũy kế lên 2,5 nghìn tỷ đồng.

Trái phiếu doanh nghiệp

- Hoạt động PHRL chậm lại sau cao điểm tháng 6.** Tổng GTPH tháng 7 đạt 17,7 nghìn tỷ đồng (-85,0% svtt; -45,1% svck) sau đợt tăng tốc của các NHTM trong tháng 6, với nhóm Ngân hàng chiếm 68%. Lũy kế 7T26 đạt 256,5 nghìn tỷ đồng (-4,8% svck). Hoạt động mua lại cũng ghi nhận hạ nhiệt theo tháng.
- Lãi suất và kỳ hạn phát hành bình quân tăng theo nhóm ngành do cơ cấu các thương vụ trong tháng.** LSPH bình quân tháng 7 tăng lên 9,0% ở nhóm Ngân hàng (+0,4 điểm % svtt; +3,3 điểm % sv cuối 2025) và 12,5% ở nhóm BĐS (+1,3 điểm %; +2,9 điểm %), trong khi kỳ hạn bình quân lần lượt kéo dài lên 5,6 năm và 3,0 năm.

Chuyên viên Phân tích

Phạm An Vy

vy.phaman@vndirect.com.vn

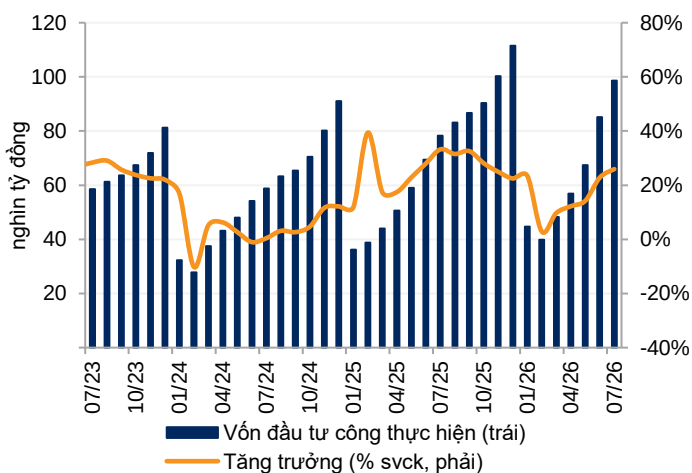
Điểm nhấn vĩ mô

Cập nhật vĩ mô 7T26: Động lực tăng trưởng tiếp nổi, dư địa chính sách mở rộng dần

- **Sản xuất công nghiệp duy trì động lực tăng trưởng chính, với chỉ số PMI tiếp tục mở rộng.** IIP 7T26 tăng 11,4% svck - mức 7 tháng cao nhất giai đoạn 2019-2026; trong đó tháng 7 tăng 14,5% (cao hơn tháng 6: +12,9%). [PMI tháng 7 đạt 52,9 điểm, cao nhất trong 5 tháng và duy trì trên ngưỡng mở rộng tháng thứ 13 liên tiếp](#). Đơn hàng mới tăng tháng thứ hai liên tiếp, trong khi áp lực chi phí đầu vào giảm xuống mức thấp nhất từ đầu năm. Theo S&P Global, tăng trưởng hiện đến từ nhu cầu thực của khách hàng thay vì hoạt động tích trữ hàng tồn kho như giai đoạn trước.
- **Tiêu dùng nội địa tiếp tục cải thiện do mùa cao điểm du lịch hè và lạm phát hạ nhiệt.** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 7T26 tăng 13,1% svck theo giá hiện hành, tương đương 7,5% sau loại trừ yếu tố giá (cao hơn 6T26: +7,3%). Động lực từ lưu trú, ăn uống (+15,9%) và du lịch lữ hành (+16,3%). Nhìn chung, cầu tiêu dùng đang trên đà cải thiện, tuy nhiên xung lực và tính bền vững của đà phục hồi có thể chịu thử thách nếu giá dầu thế giới tiếp tục bật tăng, lạm phát dai dẳng (dự kiến tiếp tục neo trên 4%) và tăng trưởng khách quốc tế bắt đầu chậm lại.
- **Thương mại tiếp tục mở rộng mạnh, nhưng [diễn biến từ chính sách thuế mới của Mỹ](#) vẫn cần được theo dõi.** Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 7T26 đạt 659,6 tỷ USD (+28,1% svck). Xuất khẩu tăng 21,7%, trong đó khu vực FDI (+26,4%) và khu vực trong nước (+5,8%). Nhập khẩu tăng nhanh hơn 34,6%, khiến cán cân thương mại 7T26 nhập siêu 20,5 tỷ USD.
- **Thu ngân sách tiếp tục tích cực, trong khi đầu tư công đã cải thiện nhưng áp lực giải ngân vẫn còn lớn do tiến độ có dấu hiệu chững lại.** Lũy kế 7T26, thu NSNN đạt 1.834,6 nghìn tỷ đồng (72,5% dự toán; +16,0% svck), trong khi chi NSNN đạt 1.364,3 nghìn tỷ đồng (43,2% dự toán; +7,7%). Vốn đầu tư thực hiện từ NSNN đạt 445,5 nghìn tỷ đồng, riêng tháng 7 đạt 98,6 nghìn tỷ đồng (+15,9% svtt; +27,1% svck) (Hình 4), cải thiện so với các tháng trước (quanh ngưỡng 8-14%). [Giải ngân đầu tư công theo Bộ Tài chính, tính đến ngày 31/7 đạt 425,3 nghìn tỷ đồng](#) (~41,9% kế hoạch Thủ tướng giao) và tốc độ giải ngân theo tuần đã có dấu hiệu chậm lại.

Hình 4: Vốn đầu tư công thực hiện từ NSNN theo tháng

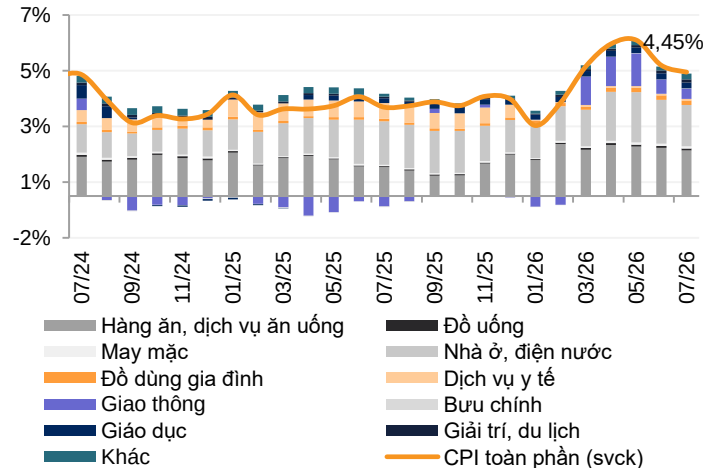
Vốn thực hiện T7/26 đạt 96,6 nghìn tỷ đồng (+15,7% svtt; +25,9% svck), cải thiện dần so những tháng liền trước



Nguồn: Tổng Cục thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Cấu phần CPI theo tháng

CPI toàn phần hạ nhiệt dần từ đỉnh tháng 5 (5,60%) xuống 4,45% trong tháng 7; tuy nhiên CPI lõi nhích tăng lên 4,63% (so với 4,5% của T6/26)



Nguồn: Tổng Cục thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Ghi chú: Toàn bộ dữ liệu trong phần này tính đến ngày 6/8/2026

- **FDI tiếp tục duy trì vai trò động lực tăng trưởng.** Lũy kế 7T26, vốn FDI đăng ký đạt 38,1 tỷ USD (+58,0% svck), trong khi vốn thực hiện đạt 15,2 tỷ USD (+11,8%). Hàn Quốc, Singapore và Hồng Kông tiếp tục là ba nhà đầu tư lớn nhất; Thái Nguyên, TP.HCM và Bắc Ninh dẫn đầu về thu hút vốn.
- **Lạm phát tiếp tục hạ nhiệt theo tháng như kỳ vọng, tuy nhiên lạm phát lõi nhích tăng.** CPI tháng 7 giảm 0,12% sv tháng trước và tăng 4,45% svck (Hình 5), giảm dần từ mức đỉnh 5,60% (tháng 5). CPI bình quân 7T26 đạt 4,39%, gần như không đổi so với 6T26 (+4,38%). Tuy nhiên, lạm phát cơ bản tăng lên mức 4,63% svck trong tháng 7 và 4,19% svck trong 7T26, cho thấy lạm phát vẫn dai dẳng và chưa thể xem nhẹ.
- **Khu vực doanh nghiệp trong nước tiếp tục phân hóa.** Trong tháng 7, số DN thành lập mới và quay trở lại hoạt động giảm lần lượt 13,9% và 30,7% svck, trong khi số DN giải thể và tạm ngừng chờ giải thể tăng mạnh. Dù chịu ảnh hưởng một phần từ yếu tố mùa vụ và nền so sánh, diễn biến này cho thấy áp lực sàng lọc đối với khu vực DN trong nước vẫn còn hiện hữu, trái ngược với bức tranh tích cực của khu vực FDI và hoạt động xuất khẩu.

Nhận định: Nhìn chung, bức tranh kinh tế 7T26 tiếp tục củng cố xu hướng tăng tốc hình thành từ Q2/26. Sản xuất công nghiệp, xuất khẩu và FDI vẫn là ba động lực tăng trưởng chủ đạo, trong khi PMI duy trì trên ngưỡng mở rộng, tiêu dùng nội địa ổn định và đầu tư công dần cải thiện tiến độ. Cùng với xu hướng lạm phát hạ nhiệt, dư địa điều hành chính sách tiền tệ đang mở rộng hơn cho các tháng còn lại của năm. Trong ngắn hạn, hai yếu tố cần theo dõi sát nhất là tác động của thuế Section 301 của Mỹ đối với các ngành xuất khẩu chủ lực (ngoại trừ điện tử được miễn), cũng như nguy cơ các biện pháp phòng vệ thương mại mới trong thời gian tới. Bên cạnh đó, diễn biến giá dầu và căng thẳng tại Trung Đông vẫn sẽ là biến số bên ngoài quan trọng nhất, chi phối triển vọng lạm phát, tỷ giá và dư địa điều hành chính sách của NHNN trong H2/26.

Thị trường tiền tệ

Áp lực hạ nhiệt trong ngắn hạn, NHNN chủ động kéo dài kỳ hạn hỗ trợ thanh khoản

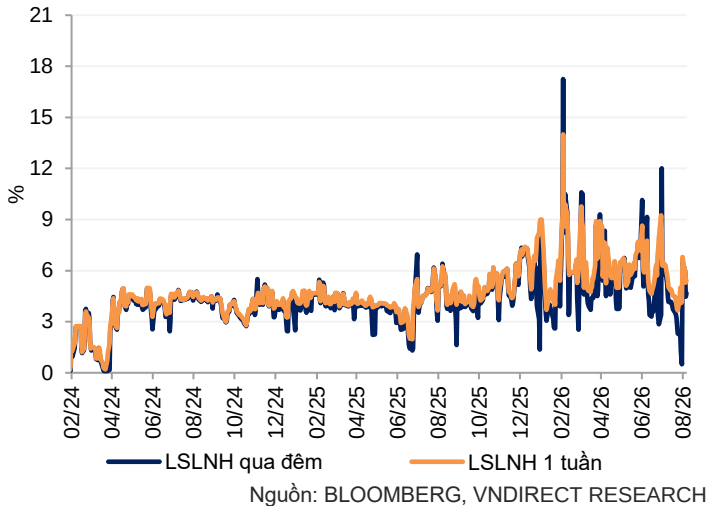
Lãi suất liên ngân hàng (LSLNH) biến động trong tháng 7, trạng thái thanh khoản liên tục chuyển đổi giữa dồi dào và căng thẳng trong thời gian ngắn. Sau khi tăng vọt vào cuối quý 2 (kỳ hạn qua đêm có thời điểm lên 12%/năm, kỳ hạn 1 tuần 8,3%/năm), LSLNH hạ nhiệt về khoảng 5% ở kỳ hạn qua đêm và 6% ở kỳ hạn 1 tuần trong nửa đầu tháng (Hình 6). Đến giữa tháng 7, lãi suất tiếp tục giảm sâu, với kỳ hạn qua đêm có thời điểm xuống 0,5%/năm - mức thấp nhất kể từ tháng 3/2024; và kỳ hạn 1 tuần về 4,1%/năm, kéo chênh lệch lãi suất VND-USD thu hẹp về quanh 0%. Tuy nhiên, áp lực thanh khoản nhanh chóng quay trở lại trong những ngày cuối tháng khi nhu cầu vốn VND phục vụ dự trữ bắt buộc và thanh toán cuối kỳ tăng mạnh, trong khi lượng thanh khoản dư thừa đã được NHNN rút bớt qua OMO. Kết quả, lãi suất ở hầu hết các kỳ hạn tăng trở lại vùng 4,5 - 7%/năm tính đến đầu tháng 8.

Mặt bằng LSLNH bình quân giảm so với tháng 6, song nhiều khả năng chỉ diễn ra trong ngắn hạn. Bình quân tháng 7, lãi suất qua đêm và 1 tuần lần lượt đạt 3,9% và 5,7%, thấp hơn mức 4,6% và 6,9% của tháng trước. Diễn biến hạ nhiệt chủ yếu do hiệu ứng nền cao của tháng 6, cùng với nhu cầu giải ngân chững lại, khiến nhu cầu vay mượn vốn ngắn hạn giữa các ngân hàng giảm theo. Do đó, đây chưa phải tín hiệu đảo chiều cho xu hướng lãi suất trung - dài hạn, trong khi thực tế LSLNH ở các kỳ hạn dài hơn như 1 tháng vẫn được neo

ở mức trung bình (~6%) (Hình 6). Nhìn chung áp lực thanh khoản có thể quay trở lại do: (1) tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng nhanh hơn huy động, [tín dụng toàn hệ thống tăng 8,38% tính đến 29/7](#) (Hình 10), trong khi huy động tăng 5,75%; và (2) áp lực lãi suất từ môi trường bên ngoài vẫn neo cao khi Fed tiếp tục giữ lãi suất ở mức cao, cùng với căng thẳng địa chính trị chưa hoàn toàn được giải quyết.

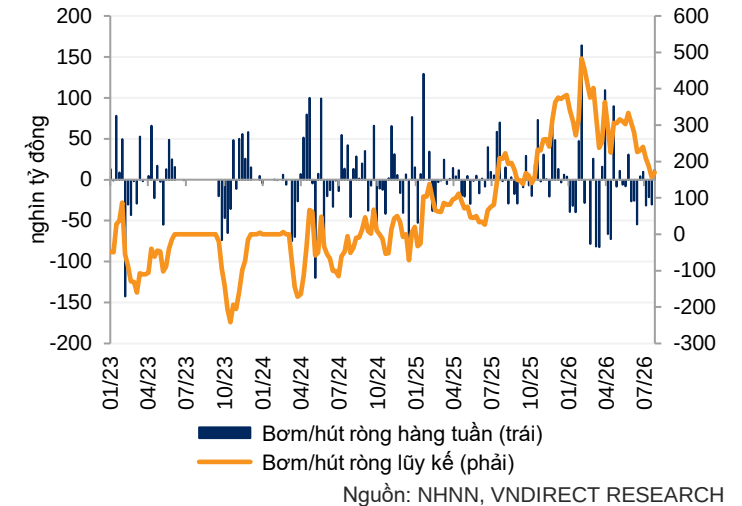
Hình 6: Lãi suất liên ngân hàng theo kỳ hạn

Bình quân tháng 7, LS qua đêm ~3,9%, kỳ hạn 1 tuần ~5,7%. Trong tháng, LS qua đêm có thời điểm xuống mức thấp nhất 2 năm (0,5%/năm)



Hình 7: Nghiệp vụ OMO

Trong tháng 7, NHNN hút ròng ~70 nghìn tỷ đồng, dư nợ OMO xuống ~172,5 nghìn tỷ đồng tính đến cuối tháng

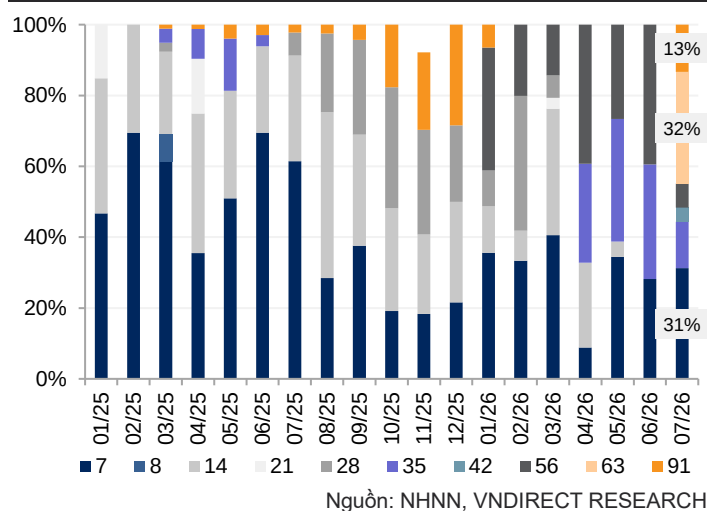


Ghi chú: Toàn bộ dữ liệu trong phần này tính đến ngày 6/8/2026

Trong bối cảnh đó, NHNN duy trì trạng thái hút ròng qua OMO trong phần lớn tháng 7, trước khi quay lại bơm ròng vào cuối tháng. Trong tháng 7, dư nợ OMO giảm từ 245,4 nghìn tỷ đồng xuống còn 172,5 nghìn tỷ đồng (Hình 7) - mức thấp nhất kể từ tháng 10/2025. Trong đó, NHNN duy trì hút ròng ~82,8 nghìn tỷ đồng trong 3 tuần đầu tháng, trước khi chuyển qua bơm ròng ~12,3 nghìn tỷ đồng trong tuần kết thúc ngày 31/7.

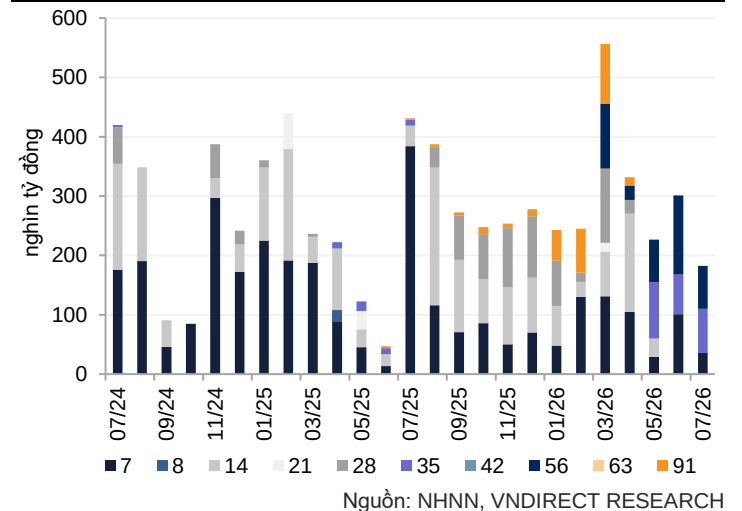
Hình 8: Cơ cấu phát hành OMO reverse repo theo kỳ hạn

Trong tháng 7, khối lượng phát hành kỳ hạn 63 ngày và 91 ngày tăng mạnh, chiếm lần lượt là 32% và 13% tổng GTPH



Hình 9: Giá trị đáo hạn OMO reverse repo

Trong tháng 7, khối lượng đáo hạn giảm nhẹ so với tháng trước, đạt ~182,6 nghìn tỷ đồng, phần lớn ở kỳ hạn 35 và 56 ngày



Đáng lưu ý, trong tháng 7 NHNN điều chỉnh hỗ trợ khối lượng phát hành OMO lên các mức kỳ hạn cao hơn. Tính từ đầu năm 2026, ngoài kỳ hạn phát hành nghiệp vụ mua kỳ hạn giấy tờ có giá (OMO reverse repos) chính là 7 và 14 ngày, các kỳ hạn 35 và 56 ngày cũng chiếm phần đáng kể; tuy nhiên trong tháng 7 lượng phát hành kỳ hạn 63 và 91 ghi nhận tăng mạnh, chiếm lần

lượt là 32% (33,4 nghìn tỷ đồng) và 13% (14,1 nghìn tỷ đồng) tổng lượng PH (Hình 8). **Động thái NHNN kéo dài kỳ hạn hỗ trợ vốn này nhằm chủ động chuẩn bị thanh khoản cho giai đoạn nhu cầu tín dụng tăng tốc trong nửa cuối năm.** Việc kéo dài kỳ hạn phát hành giúp NHTM có nguồn vốn ổn định hơn, giảm áp lực phải liên tục quay vòng (rollover) các khoản vay ngắn hạn (7-14 ngày), qua đó giảm bớt biến động LSLNH mỗi khi đến kỳ đáo hạn. Đồng thời cũng phản ánh chủ đích của NHNN trong việc duy trì trạng thái hỗ trợ thanh khoản xuyên suốt quý 3. Ngoài ra, kỳ hạn dài hơn cũng cho phép NHNN linh hoạt hơn trong điều tiết cung tiền mà không phải điều chỉnh tần suất bơm/hút quá thường xuyên trong bối cảnh diễn biến tỷ giá và lãi suất USD vẫn còn nhiều biến số từ phía Fed.

Về đáo hạn, tổng giá trị đáo hạn OMO reverse repos giảm nhẹ so với tháng trước. Tổng GT đáo hạn trong tháng 7 đạt 182,6 nghìn tỷ đồng (-39,3% sv tháng trước) (Hình 9); trong đó phần lớn thuộc về kỳ hạn 35 ngày (74,4 nghìn tỷ), theo sau là 56 ngày (72,5 nghìn tỷ) và 7 ngày (35,7 nghìn tỷ).

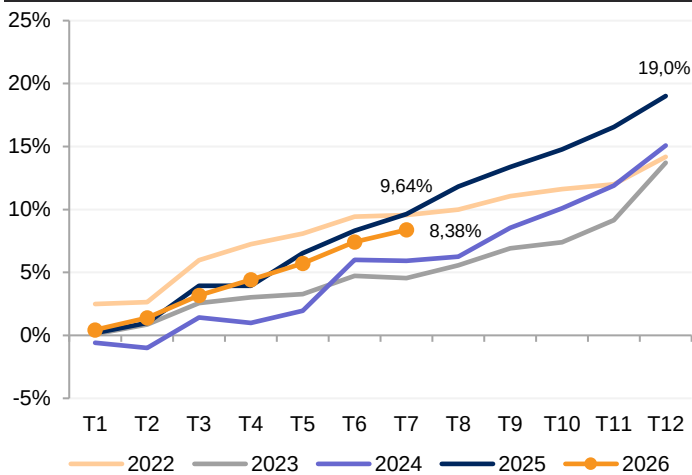
Lãi suất huy động niêm yết đi ngang, các chính sách hỗ trợ thanh khoản bắt đầu được triển khai

Trong tháng 7, lãi suất huy động (LSHĐ) kỳ hạn 12 tháng niêm yết tại các NHTM thuộc danh sách theo dõi của chúng tôi tiếp tục duy trì không đổi so với tháng trước. Tính đến tuần cuối tháng, LSHĐ 12T bình quân toàn thị trường ở mức 5,90% (Hình 11), không đổi so với cuối tháng 6 và tăng 56 điểm cơ bản so với cuối năm 2025. Trong đó, nhóm NHTM quốc doanh ở mức 5,90%, trong khi nhóm NHTM tư nhân ở mức 5,91%, đều không đổi so với tháng trước.

Trong khi đó, LSHĐ 12 tháng đối với các chương trình ưu đãi trong theo dõi và thu thập của chúng tôi vẫn neo cao và nhích tăng nhẹ theo từng tuần, dao động 6,3 - 6,8%/năm tại một số NHTM lớn và lên tới 8,5 - 9,3%/năm ở một số NHTM tư nhân vừa và nhỏ (nhích tăng nhẹ ~0,05 - 0,2% sv tháng trước).

Hình 10: Tăng trưởng tín dụng theo năm (YTD)

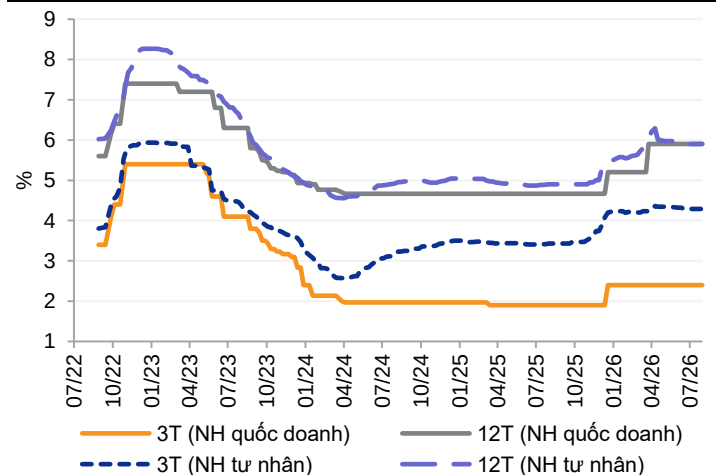
Tăng trưởng tín dụng (8,38%) và huy động (5,75%) tính đến 29/7



Nguồn: NHNN, Báo Chính phủ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Lãi suất huy động niêm yết theo kỳ hạn của NHTM

LSHĐ 12 tháng bình quân duy trì 5,90% (không đổi sv tháng trước)



Nguồn: Các NHTM, VNDIRECT RESEARCH

Nhìn chung, dù lãi suất huy động niêm yết đã chứng lại trong vài tháng gần đây, mặt bằng lãi suất thực vẫn neo cao để giữ chân các dòng tiền lớn. Dù áp lực thanh khoản trên thị trường 2 đã có những dấu hiệu hạ nhiệt tạm thời trong ngắn hạn (qua việc LSLNH giảm xuống mức thấp và dư nợ OMO thu hẹp về mức thấp nhất 1 năm), tuy nhiên nhu cầu vốn từ ngắn đến dài hạn tại các NHTM vẫn duy trì cao do ngân hàng luôn cần huy động thêm để bù đắp

khoảng cách tín dụng - huy động, nhằm đảm bảo các chỉ số an toàn hoạt động theo quy định của NHNN trong khi vẫn đáp ứng nhu cầu giải ngân.

Trong bối cảnh này, NHNN tiếp tục duy trì phối hợp chính sách tiền tệ và tài khóa tạo thêm dư địa giảm lãi suất. Mới đây, NHNN đã triển khai thêm một số giải pháp gồm 1) [nâng tỷ lệ tiền gửi KBNN được tính vào nguồn vốn huy động lên 50% \(từ 20% trước đó\)](#), giúp các NHTM quốc doanh có thêm nguồn vốn ổn định hơn, qua đó giảm áp lực huy động trên thị trường 1; và 2) [triển khai gói tín dụng ưu đãi 220.000 tỷ đồng dành cho doanh nghiệp nhỏ và vừa \(SMEs\) thông qua bốn NHTM nhà nước](#). Các biện pháp này được kỳ vọng sẽ mở rộng dư địa tín dụng, đồng thời cải thiện khả năng tiếp cận vốn của khu vực doanh nghiệp, đặc biệt là nhóm SMEs. Đồng thời, [Bộ Tài chính cũng đề xuất không quy định cụ thể hạn mức tiền gửi có kỳ hạn tại Nghị định của Chính phủ, mà giao Bộ Tài chính chủ động điều hành](#) (bỏ trần tiền gửi KBNN, dự kiến có hiệu lực từ 1/1/2027). Trong bối cảnh chính sách tài khóa và tiền tệ đẩy mạnh phối hợp theo hướng hỗ trợ tăng trưởng, chúng tôi duy trì kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ có dư địa giảm dần từ Q4/26, khi các chính sách hỗ trợ bắt đầu thấm thấu rõ nét hơn và tiến độ giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh.

Hình 12: Các chính sách nới dư địa thanh khoản và tín dụng Q2 - Q3/26

Chủ đề	Văn bản	Ngày ban hành	Thời gian áp dụng	Nội dung chính	Nhận định tác động
Tín dụng ưu đãi SME	<u>Chương trình tín dụng ưu đãi 220.000 tỷ đồng (công bố tại Họp báo Chính phủ thường kỳ tháng 7/2026)</u>	03/08/2026	Chưa triển khai; NHNN đang xây dựng văn bản hướng dẫn	• 4 NHTM Nhà nước đăng ký 220.000 tỷ đồng cho vay ưu đãi. • Lãi suất vay thấp hơn ít nhất 1 điểm % so với mức lãi suất cho vay bình quân cùng kỳ hạn của NH triển khai • NHNN xây dựng hướng dẫn triển khai trên toàn quốc.	Gói 220.000 tỷ đồng (~1,1% dư nợ hệ thống) do NHTM Big 4 tự bố trí. Kết hợp với Quyết định 1743/QĐ-NHNN, NHNN vừa nới LDR đồng thời yêu cầu NHTM Big 4 dẫn dắt tín dụng ưu đãi cho toàn thị trường.
Thanh khoản & tỷ lệ LDR	<u>Quyết định 1743/QĐ-NHNN</u>	30/07/2026	01/08/2026 - 31/07/2028	• Tỷ lệ khấu trừ giảm từ 80% xuống 50%, tương đương tỷ lệ tiền gửi KBNN được tính vào LDR tăng từ 20% lên 50%. • NHTM phải kiểm soát chênh lệch kỳ hạn nguồn vốn/sử dụng vốn, đảm bảo thanh khoản và khả năng chi trả, kể cả khi KBNN thu hồi tiền gửi trước hạn.	Hoàn thiện chuỗi nâng tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn KBNN được tính vào LDR, qua đó hỗ trợ giải phóng dư địa tín dụng. Lợi ích chủ yếu tập trung vào các NHTM Nhà nước có nguồn tiền gửi KBNN lớn. Rủi ro là nguồn vốn KBNN biến động hoặc bị thu hồi trước hạn.
Thanh khoản & tiền gửi KBNN	<u>Nghị quyết 168/NQ-CP (nội dung ngân hàng)</u>	27/06/2026	Các quý còn lại của 2026	Nghiên cứu nâng tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn của KBNN được tính vào nguồn vốn huy động của NHTM; ưu tiên sử dụng ngân quỹ tạm thời nhàn rỗi cho ngân sách, mua TPCP và gửi có kỳ hạn tại NHTM; Bộ Tài chính chủ động quyết định hạn mức gửi tiền; NHNN và Bộ Tài chính phối hợp điều hành tiền gửi KBNN tại hệ thống NHTM.	Mở rộng vai trò tiền gửi KBNN trong hỗ trợ thanh khoản. Tăng nguồn tiền gửi có kỳ hạn của KBNN giúp tăng mẫu số huy động vốn trong công thức tính LDR, qua đó cải thiện dư địa cấp tín dụng. Lợi ích chủ yếu ở NHTM Nhà nước.
Tỷ lệ an toàn & nguồn vốn	<u>Thông tư 25/2026/TT-NHNN</u>	22/06/2026	01/07/2026; bãi bỏ TT 08/2020 và TT 08/2026	• SMLR nâng từ 30% lên 40%. • Khi tính LDR, tiếp tục loại trừ 80% tiền gửi có kỳ hạn của KBNN hoặc tỷ lệ khác do Thống đốc NHNN quyết định từng thời kỳ.	Nâng SMLR từ 30% lên 40%, mở thêm dư địa cho vay trung dài hạn , đặc biệt cho hạ tầng và dự án lớn, mà không phải cạnh tranh huy động nguồn vốn dài hạn bằng mọi giá. Tuy nhiên điều này làm tăng rủi ro lệch kỳ hạn. Cơ chế cho phép Thống đốc điều chỉnh LDR theo từng thời kỳ giúp điều hành chính sách linh hoạt hơn.
Thanh khoản & tỷ lệ LDR	<u>Thông tư 08/2026/TT-NHNN</u>	15/05/2026	15/05/2026; bãi bỏ từ 01/07/2026 bởi TT 25/2026/TT-NHNN	• Sửa cách tính LDR: cho phép tính 20% tiền gửi có kỳ hạn của KBNN vào tổng tiền gửi khi tính LDR, thay vì loại trừ toàn bộ. • Tiền ký quỹ, tiền gửi vốn chuyên dùng và tiền gửi không kỳ hạn của KBNN vẫn được loại trừ. • Trần LDR giữ nguyên 85%.	Hỗ trợ giảm LDR cho các ngân hàng có tiền gửi KBNN lớn, chủ yếu NHTM Nhà nước, qua đó mở thêm dư địa tín dụng.

Nguồn: Báo Chính phủ, Hệ thống văn bản - Cổng Thông tin điện tử Chính phủ, NHNN, VNDIRECT RESEARCH tổng hợp

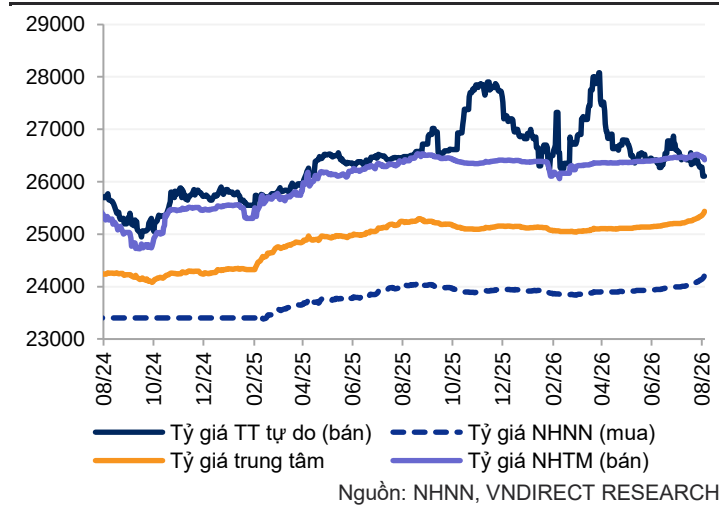
Ghi chú: Toàn bộ dữ liệu trong phần này tính đến ngày 6/8/2026

Dù áp lực bên ngoài gia tăng, thị trường ngoại hối duy trì ổn định

Trong tháng 7, áp lực tỷ giá từ môi trường bên ngoài chưa hoàn toàn hạ nhiệt khi bất định về địa chính trị và chính sách tiền tệ Mỹ vẫn còn tiềm ẩn, gồm 1) xung đột Trung Đông tái leo thang sau khi [thỏa thuận ngừng bắn Mỹ-Iran đổ vỡ vào giữa tháng 7](#), kéo giá dầu Brent tăng ~25% trong tháng, qua đó gia tăng rủi ro lạm phát và củng cố nhu cầu nắm giữ USD; và 2) [Fed giữ lãi suất ở mức 3,50 - 3,75% trong cuộc họp ngày 29/7](#) (Hình 15), lập trường điều hành tiếp tục bảo thủ. Kỳ vọng Fed tăng lãi suất trong cuộc họp tháng 9 tăng lên khoảng 55% (từ mức 46% một tháng trước) tính đến ngày 6/8 (Hình 16). Theo đó, chỉ số DXY giao động trong vùng cao 100,8 - 101 điểm (Hình 14), đạt đỉnh 101,6 điểm ngay trước cuộc họp FOMC tháng 7 rồi hạ xuống ngưỡng 100. Bước sang đầu tháng 8, DXY giảm xuống 99,6 - 99,9 điểm sau khi [Mỹ và Nhật Bản phối hợp can thiệp tỷ giá JPY lần đầu kể từ 2011](#). Tính đến ngày 6/8, chỉ số DXY giảm 0,9% sv tháng trước và giảm 0,2% từ đầu năm.

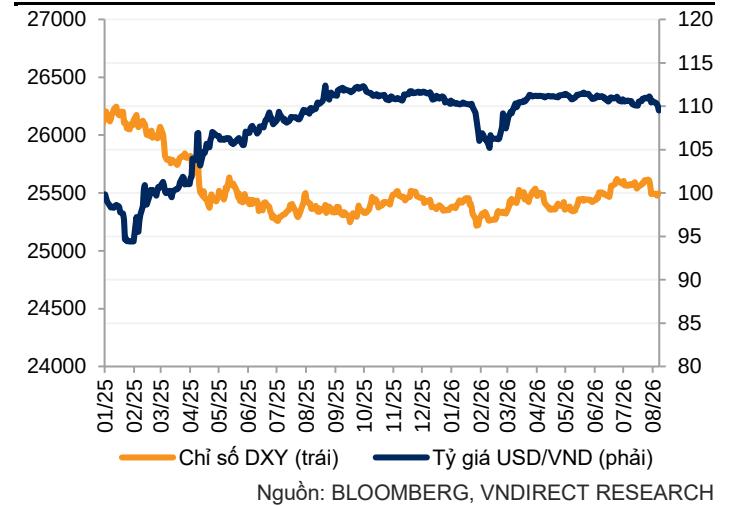
Hình 13: Tỷ giá trong nước

Tỷ giá trung tâm tăng lên mức cao nhất từ trước tới nay



Hình 14: Chỉ số DXY và tỷ giá USD/VND

VND tăng giá khoảng 0,2% so với USD từ đầu năm



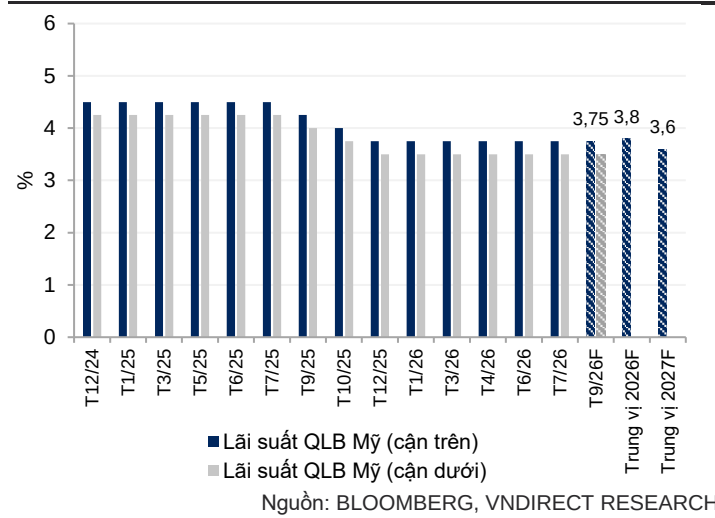
Ghi chú: Toàn bộ dữ liệu trong phần này tính đến ngày 6/8/2026

Tỷ giá trong nước diễn biến trái chiều trong bối cảnh USD duy trì sức mạnh. Tính đến ngày 6/8, tỷ giá trung tâm do NHNN công bố tiếp tục tăng lên mức cao kỷ lục 25.433VND/USD (+231 đồng svtt; +312 đồng sv đầu năm). Trong khi đó, tỷ giá liên ngân hàng giảm xuống 26.250 đồng/USD (-0,1% svtt; -0,2% sv cuối năm 2025) (Hình 14), và tỷ giá NHTM ở hai chiều mua/bán tăng giảm nhẹ xuống 26.010/26.420 đồng/USD. Tỷ giá tự do cũng giảm mạnh xuống lần lượt là 26.080/26.110 đồng/USD (Hình 13), thậm chí thấp hơn giá bán NHTM, phản ánh nguồn cung ngoại tệ trên thị trường phi chính thức cải thiện rõ rệt. Diễn biến có thể đến từ các yếu tố: (1) [nguồn USD bổ sung từ các khoản vay hợp vốn quốc tế của một số NHTM](#); (2) chênh lệch lãi suất VND-USD liên ngân hàng duy trì dương khoảng 2,5 - 3,0 điểm % trong các tháng gần đây, hỗ trợ nhu cầu nắm giữ VND; và (3) nhu cầu găm giữ ngoại tệ suy giảm khi lãi suất VND tăng trong bối cảnh vàng và tài sản sổ trong nước kém sôi động.

Áp lực bên ngoài tương tự các đồng tiền châu Á, nhưng tỷ giá USD/VND được kiểm soát khá ổn định. Tính đến ngày 6/8, VND thậm chí ghi nhận tăng giá ~0,2% so với USD từ đầu năm (Hình 14); trong khi đồng Rupiah Indonesia (-7,5%) và Baht Thái Lan (-5,2%). Trong tháng tiếp theo, các biến số khiến đồng USD tiếp tục duy trì sức mạnh đến từ: 1) diễn biến giá dầu vẫn đang neo cao hơn so với tháng trước; 2) xác suất Fed tăng lãi suất trong tháng 9 tiếp tục gia tăng; cùng 3) can thiệp ngoại hối Mỹ-Nhật nhiều khả năng không dịch chuyển đáng kể sức hấp dẫn của TPCP Mỹ và đồng USD.

Hình 15: Lãi suất quỹ liên bang của Mỹ

Trong cuộc họp T7/26, Fed giữ nguyên lãi suất ở mức 3,50 - 3,75%



Hình 16: Kỳ vọng thị trường về lãi suất Fed

Xác suất Fed tăng lãi suất trong H2/26 gia tăng khi xung đột Trung Đông tái leo thang

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
9/16/2026	0.0%	43.5%	56.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
10/28/2026	0.0%	30.0%	52.5%	17.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	15.6%	41.7%	34.3%	8.4%	0.0%	0.0%	0.0%
1/27/2027	0.0%	13.1%	37.5%	35.5%	12.6%	1.3%	0.0%	0.0%
3/17/2027	0.0%	9.6%	31.1%	36.0%	18.6%	4.3%	0.4%	0.0%
4/28/2027	0.0%	8.9%	29.4%	35.6%	19.9%	5.4%	0.7%	0.0%
6/9/2027	0.0%	8.4%	28.1%	35.2%	20.9%	6.3%	1.0%	0.1%
7/28/2027	0.3%	9.0%	28.4%	34.8%	20.4%	6.1%	0.9%	0.1%
9/15/2027	1.0%	10.6%	28.9%	33.6%	19.3%	5.7%	0.9%	0.1%
10/27/2027	1.6%	11.8%	29.2%	32.6%	18.3%	5.4%	0.8%	0.1%
12/8/2027	1.2%	9.2%	24.8%	31.7%	22.0%	8.7%	2.0%	0.2%

Nguồn: CME FedWatch, VNDIRECT RESEARCH

Trái phiếu Chính phủ

Thị trường sơ cấp

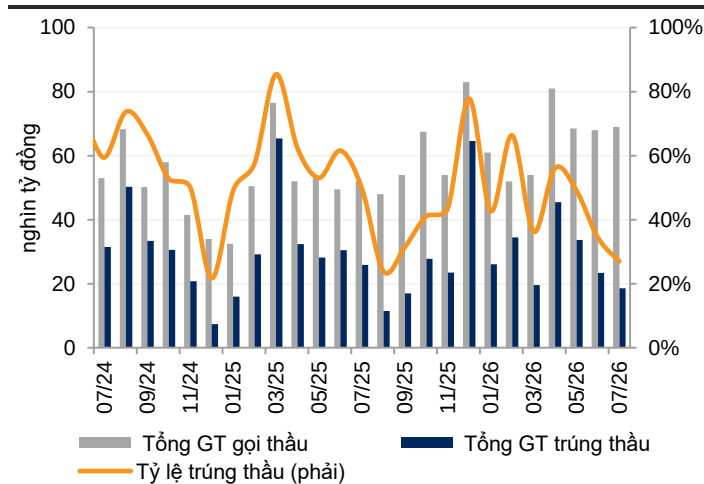
Phát hành TPCP tháng 7 hạ nhiệt với tỷ lệ trúng thầu tiếp tục thu hẹp, áp lực dồn về hai tháng cuối quý 3

Theo dữ liệu từ Sở GDCK Hà Nội, trong tháng 7, KBNN nâng nhẹ tổng giá trị gọi thầu lên 69 nghìn tỷ đồng (+1,5% svtt; +11,6% svck) (Hình 17), tuy nhiên giá trị trúng thầu giảm theo tháng, đạt 18,6 nghìn tỷ đồng (-20,4% svtt; -28,1% svck). Trong đó:

- Giá trị trúng thầu TPCP kỳ hạn 10 năm tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất với 9,4 nghìn tỷ đồng (-30,4% svtt) (Hình 19), tương đương 50,6% tổng giá trị phát hành (GTPH). Lợi suất trúng thầu tiếp tục neo cao ở mức 4,35 - 4,36% (+2bps svtt; +36bps sv cuối năm 2025) (Hình 20).
- Theo sau là TPCP kỳ hạn 5 năm với 8,5 nghìn tỷ đồng (-5,5% svtt; chiếm 46% tổng GTPH), với lợi suất trúng thầu ở mức 4,18 - 4,20% (+4bps svtt; +100bps sv cuối năm 2025) (Hình 20).

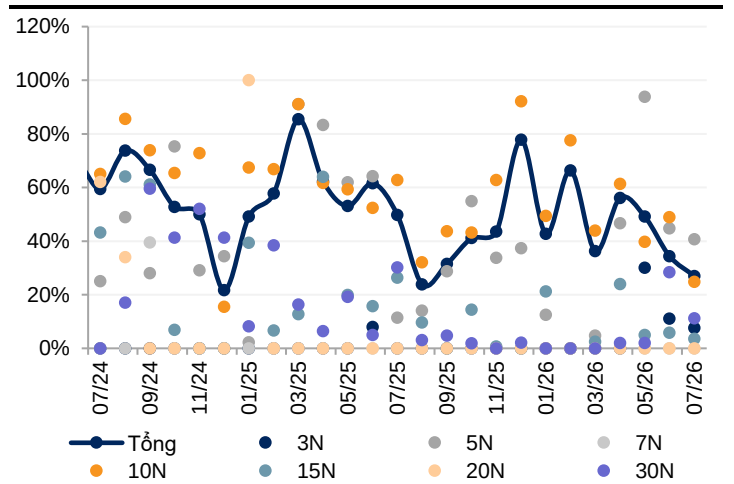
Hình 17: Tổng quan bức tranh đấu thầu TPCP theo tháng

Giá trị trúng thầu T7/26 đạt 18,6 nghìn tỷ đồng (-20,4% svck)



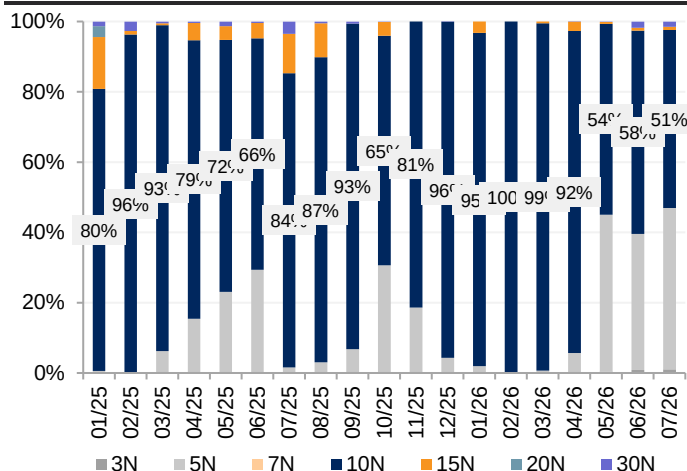
Hình 18: Tỷ lệ trúng thầu TPCP các kỳ hạn theo tháng

Tỷ lệ trúng thầu theo tháng giảm ở tất cả các kỳ hạn, trong đó kỳ hạn 10 năm xuống 24,8% (tháng 6: 49%)



Hình 19: Cơ cấu kỳ hạn giá trị phát hành TPCP theo tháng

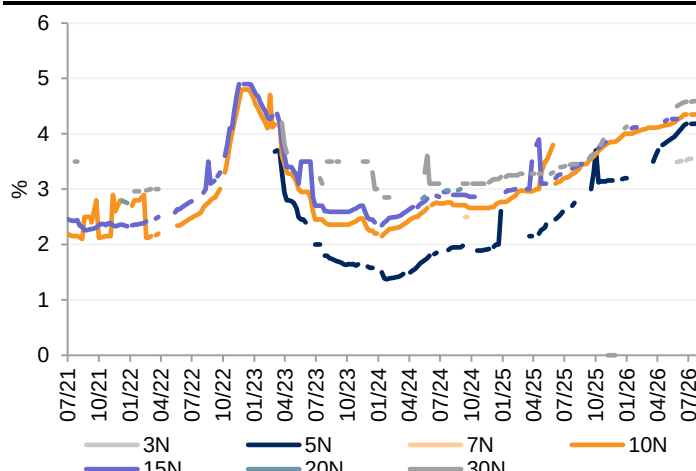
Giá trị trúng thầu TPCP T7/26 kỳ hạn 10 năm và 5 năm chiếm lần lượt 51% và 46% tổng giá trị



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Lợi suất trúng thầu TPCP các kỳ hạn theo tháng

Lợi suất trúng thầu ở các kỳ hạn tăng từ 2 - 10 điểm cơ bản sv tháng trước



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

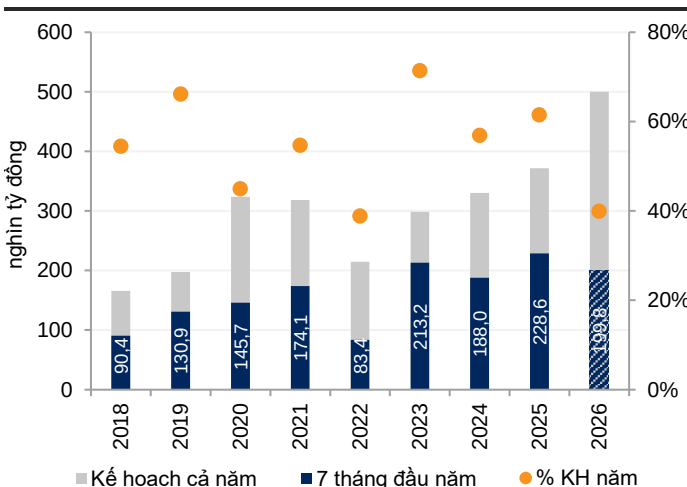
Ghi chú: Toàn bộ dữ liệu trong phần này tính đến ngày 6/8/2026

Luỹ kế 7T26, tổng giá trị TPCP trúng thầu đạt 201,2 nghìn tỷ đồng TPCP (Hình 21), giảm 12,0% svck và hoàn thành 40,2% kế hoạch cả năm. So với cùng kỳ năm ngoái, dù giá trị gọi thầu luỹ kế 7T26 đạt 453,5 nghìn tỷ đồng (cao hơn 7T25: 366 nghìn tỷ đồng; +23,9% svck), nhưng tỷ lệ trúng thầu thấp hơn đáng kể ở mức 44,4% (so với 7T25: 62,1%).

Tỷ lệ trúng thầu tiếp tục giảm tại các kỳ hạn khi KBNN nâng khối lượng gọi thầu, trong khi lực cầu từ nhóm nhà đầu tư chủ lực (NHTM) không tăng tương ứng. Tỷ lệ trúng thầu tháng 7 giảm xuống 27%, tiếp tục thấp hơn mức 34% của tháng 6; tất cả các kỳ hạn đều ghi nhận giảm tỷ lệ trúng thầu (Hình 18). Trong đó, kỳ hạn 10 năm giảm đáng kể xuống 25% (từ mức 50% tháng 6) và kỳ hạn 5 năm xuống 41% (từ mức 45% tháng 6), có thể do tâm lý chờ đợi mặt bằng lợi suất cao hơn trong bối cảnh kỳ vọng lợi suất tiếp tục gia tăng.

Hình 21: Giá trị phát hành TPCP luỹ kế theo các năm

GTPH luỹ kế 7T26 đạt 201,2 nghìn tỷ đồng (~40,2% KH năm)



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Giá trị phát hành TPCP và kế hoạch phát hành

GTPH T7/26 hoàn thành 15,5% kế hoạch Q3, áp lực phát hành còn lớn ở các tháng tiếp theo

Kỳ hạn	T7/26	7T26	KHPH Q3/26	% KHPH Q3/26	% KHPH 2026
7	190	545	5.000	3,8%	1,4%
5	8.550	35.805	35.000	24,4%	35,8%
7	-	-	2.000	0,0%	0,0%
10	9.409	161.350	60.000	15,7%	70,2%
15	175	2.697	14.000	1,3%	3,2%
20	-	-	2.000	0,0%	0,0%
30	280	765	2.000	14,0%	3,1%
Tổng	18.604	201.162	120.000	15,5%	40,2%

Nguồn: HNX, VBMA, VNDIRECT RESEARCH

Tiến độ phát hành vẫn chậm so với kế hoạch, làm gia tăng áp lực cho các tháng còn lại của quý. Tính đến hết tháng 7, KBNN hoàn thành 15,5% kế hoạch phát hành quý 3 (Hình 22). Riêng kỳ hạn 10 năm, giá trị trúng thầu đã hoàn thành 67% kế hoạch quý và ~70% kế hoạch cả năm. Theo ước tính, KBNN

vẫn cần phát hành thành công hơn 100 nghìn tỷ đồng trong hai tháng còn lại để hoàn thành kế hoạch quý (tương đương cần trúng thầu bình quân hơn 50 nghìn tỷ đồng/tháng), cho thấy áp lực trong các tháng tới duy trì cao.

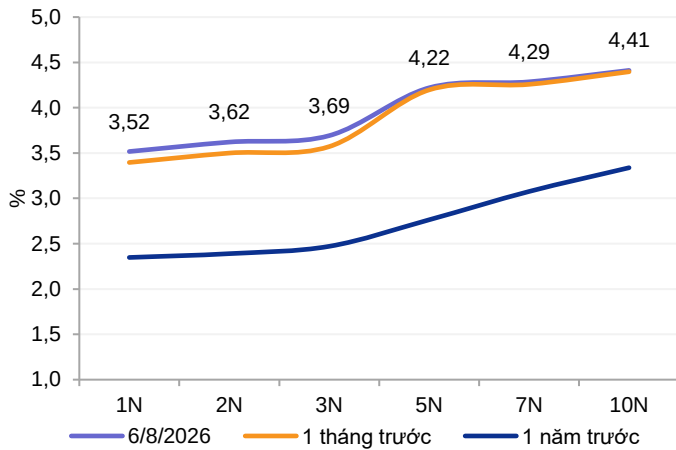
Thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP phân hóa theo kỳ hạn, nhóm kỳ hạn ngắn chịu áp lực tăng nhiều hơn

So với tháng trước, lợi suất tăng từ 1 - 12 điểm cơ bản trên các kỳ hạn (Hình 23). Tính đến ngày 6/8, lợi suất kỳ hạn 5 năm và 10 năm lần lượt ở mức 4,2% (+2bps svtt; +146bps svck) và 4,4% (+1bps svtt; +107bps svck). Các kỳ hạn từ lớn từ 5, 7 và 10 năm gần như đi ngang theo tháng (Hình 23), trong khi lợi suất 1, 2 và 3 năm tăng ~12bps, phản ánh mức độ nhạy cảm cao hơn với diễn biến lợi suất bên ngoài tiếp tục neo cao.

Hình 23: Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp

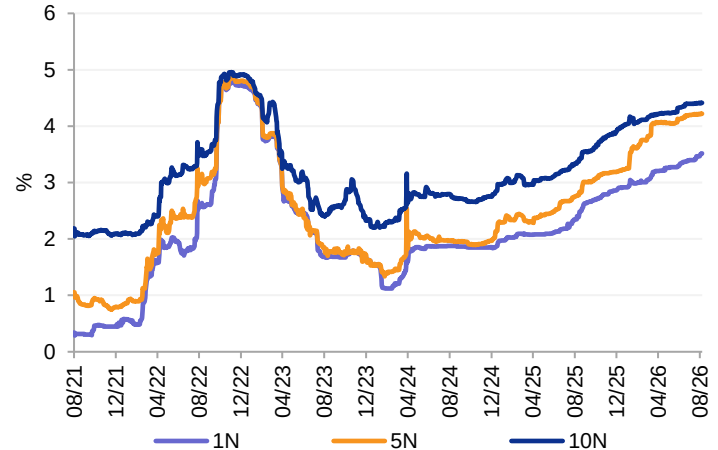
Lợi suất TPCP thị trường 2 ở các kỳ hạn tăng 1 - 12 bps sv tháng trước



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp

Lợi suất TPCP ở các kỳ hạn 5 và 10 năm gần như không đổi sv tháng trước



Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

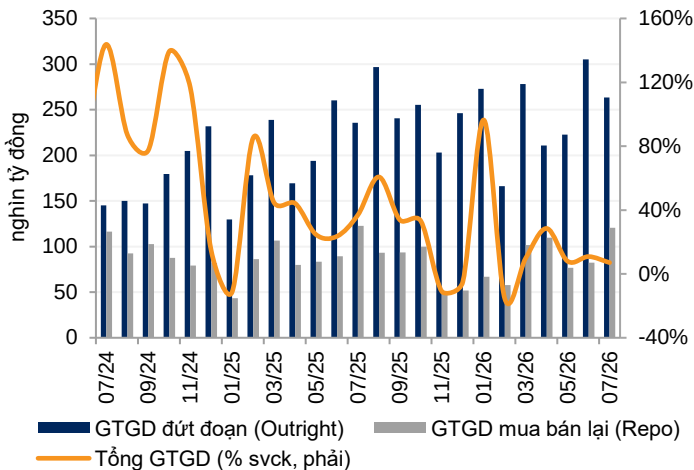
Ghi chú: Toàn bộ dữ liệu trong phần này tính đến ngày 6/8/2026

Giao dịch TPCP trên thị trường thứ cấp hạ nhiệt nhẹ trong tháng 7

Tổng giá trị giao dịch (GTGD) trái phiếu tháng 7 đạt khoảng 383,8 nghìn tỷ đồng (-0,9% svtt, +7,1% svck), hạ nhiệt nhẹ so với tháng trước do hiệu ứng nền cao của tháng 6. Trong đó, tổng GTGD Outright tiếp tục chiếm lượng lớn, đạt 263,3 nghìn tỷ đồng (-13,7% svtt, +11,7% svck) (Hình 25). Phần còn lại là GTGD Repos ghi nhận cải thiện theo tháng, đạt 120,4 nghìn tỷ đồng (+46,5% svtt; -1,9% svck). GTGD bình quân tháng 7 theo đó đạt ~16,7 nghìn tỷ đồng/phiên (-5,3% svtt; +7,1% svck), thấp hơn nhẹ so với tháng 6 nhưng vẫn cao hơn đáng kể cùng kỳ năm trước. Nhìn chung, thanh khoản thị trường tiếp tục cải thiện so với đầu năm nhờ mặt bằng lợi suất hấp dẫn hơn, thúc đẩy hoạt động tái cơ cấu danh mục của nhà đầu tư tổ chức, đồng thời quy mô TPCP lưu hành tiếp tục mở rộng theo tiến độ phát hành từ đầu năm.

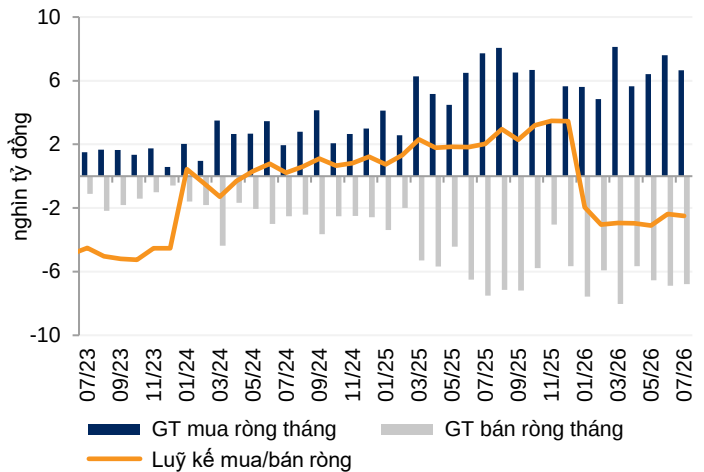
Trên thị trường giao dịch Outright, nhà đầu tư nước ngoài quay trở lại bán ròng 128,3 tỷ đồng trong tháng (Hình 26), đảo chiều xu hướng mua ròng tháng trước (tháng 6: 721 tỷ đồng). Lũy kế từ đầu năm, khối ngoại bán ròng khoảng 2,5 nghìn tỷ đồng, trái ngược với mức mua ròng 2,0 nghìn tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Dòng vốn ngoại vẫn tập trung chủ yếu tại kỳ hạn 3 - 5 năm (mua ròng 193 tỷ đồng), ưu tiên các kỳ hạn trung bình nhằm tận dụng mặt bằng lợi suất cao hơn song cũng hạn chế rủi ro giảm giá trái phiếu khi mặt bằng lãi suất còn có thể tiếp tục tăng.

Hình 25: Giá trị giao dịch TPCP thị trường thứ cấp theo tháng
GTGD bình quân thị trường T7/26 đạt ~16,7 nghìn tỷ đồng/phần



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại theo tháng
Khối ngoại T7/26 bán ròng ~128 tỷ đồng, đảo chiều mức mua ròng tháng 6



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

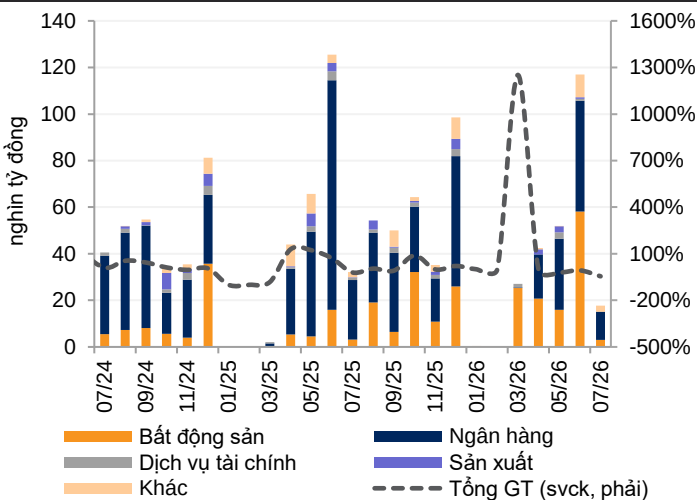
Trái phiếu doanh nghiệp

Hoạt động phát hành riêng lẻ chậm lại sau đỉnh tháng 6

Theo dữ liệu từ Sở GDCK Hà Nội, lũy kế 7T26 tổng giá trị phát hành TPDN riêng lẻ (TPDNRL) đạt khoảng 256,5 nghìn tỷ đồng (-4,8% svck) theo trích xuất đến ngày công bố 6/8/2026. Trong đó giá trị phát hành (GTPH) nhóm Bất động sản (BDS) chiếm tỷ trọng lớn nhất với 123,5 nghìn tỷ đồng (4,3x svck) (Hình 28), theo sau là nhóm Ngân hàng (109,5 nghìn tỷ đồng, -45% svck).

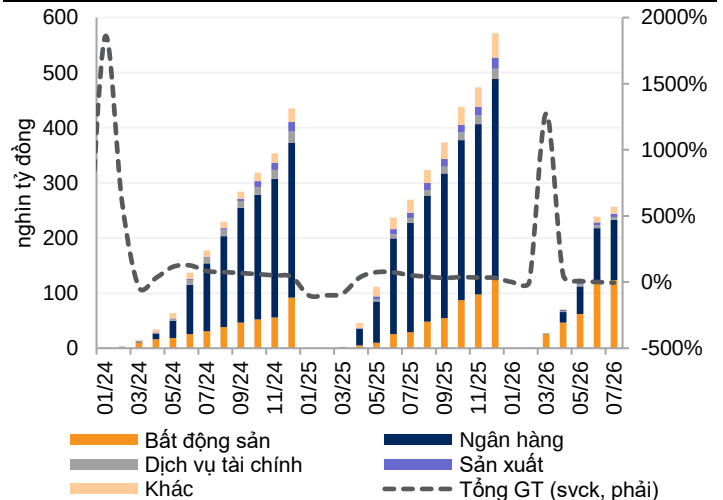
Tính riêng tháng 7, hoạt động phát hành trên thị trường TPDNRL hạ nhiệt do hiệu ứng nền cao của tháng 6 (thời điểm các NHTM đồng loạt tăng tốc phát hành để bổ sung vốn cấp 2) đã qua. Tuy vậy tổng GTPH trong tháng 7 vẫn ở mức trung bình thấp từ đầu năm, đạt 17,7 nghìn tỷ đồng (-85,0% svtt; -45,1% svck) (Hình 27), trong đó chủ yếu là PHRL từ nhóm Ngân hàng với tổng 12,1 nghìn tỷ đồng, tương đương hơn 68% tổng GTPH tháng.

Hình 27: Giá trị phát hành TPDNRL theo tháng
Giá trị phát hành T7/26 đạt 17,7 nghìn tỷ đồng (-45,1% svck)



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

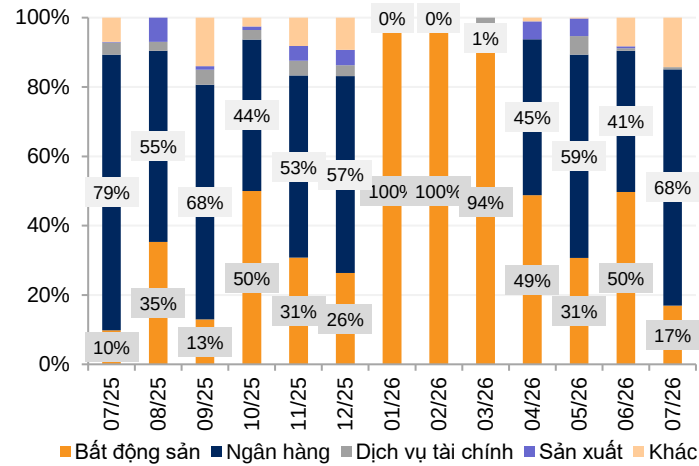
Hình 28: Giá trị phát hành TPDNRL lũy kế tháng
Giá trị phát hành 7T26 đạt 256,5 nghìn tỷ đồng (-4,8% svck)



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: Cơ cấu ngành phát hành TPDNRL theo tháng

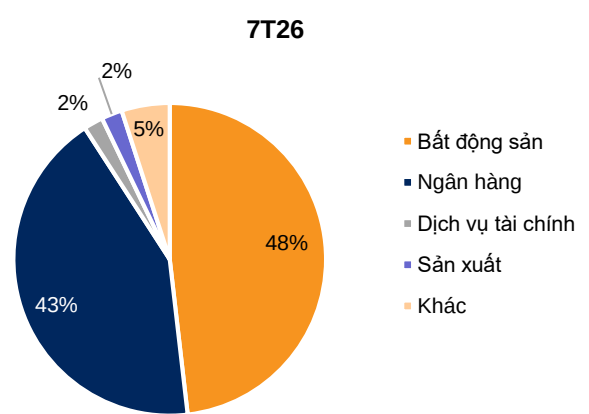
Giá trị phát hành T7/26 ngành Ngân hàng và BĐS đạt lần lượt là 12,1 (chiếm 68% tổng GT) và 3,0 nghìn tỷ đồng (~17%)



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Hình 30: Cơ cấu ngành phát hành TPDNRL lũy kế 7T26

Tỷ trọng phát hành giữa nhóm Ngân hàng và BĐS khá đồng đều cho đến hiện tại



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

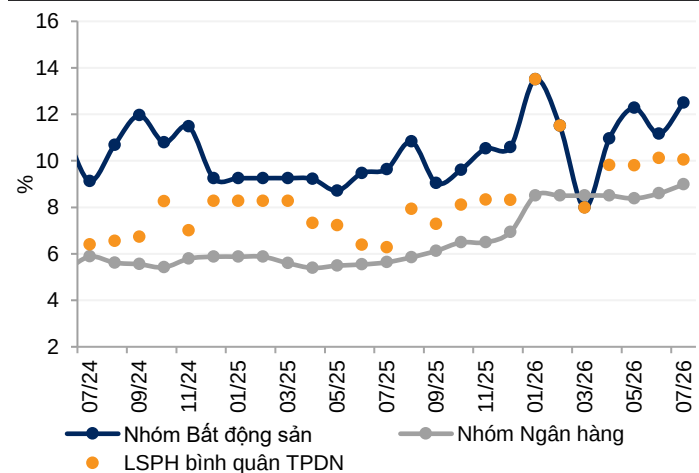
Ghi chú: Toàn bộ dữ liệu trong phần này tính đến ngày 6/8/2026

Lãi suất phát hành TPDNRL bình quân tháng 7 toàn thị trường giảm nhẹ theo tháng, nhưng tăng theo ngành. Cụ thể, hai nhóm BĐS và Ngân hàng đều ghi nhận lãi suất bình quân tháng 7 nhích tăng đáng kể do khối lượng phát hành trong tháng ở mức thấp khiến lãi suất bình quân bị chi phối bởi một số thương có mức lãi suất cao. Đối với nhóm BĐS, phần lớn GTPH đến từ Vinhomes và CIC Crystal, đều có lãi suất 12,5%/năm (Hình 37), kéo LS bình quân toàn ngành lên 12,5% (+1,3 điểm % svtt; +2,9 điểm % sv cuối năm 2025). Đối với nhóm Ngân hàng, ba lô trái phiếu của Sacombank với lãi suất cố định 10%/năm, kỳ hạn 6 năm (Hình 37), đã đưa LS bình quân ngành lên 9,0% (+0,4 điểm % svtt; +3,3 điểm % sv cuối năm 2025) (Hình 31).

Kỳ hạn phát hành bình quân cũng tăng theo tháng do tác động của cơ cấu phát hành. Các lô trái phiếu kỳ hạn dài đã kéo kỳ hạn bình quân của nhóm Ngân hàng lên 5,6 năm (tháng 6: 4,1 năm) và BĐS lên 3,0 năm (tháng 6: 2,5 năm) (Hình 32).

Hình 31: Lãi suất phát hành TPDNRL bình quân

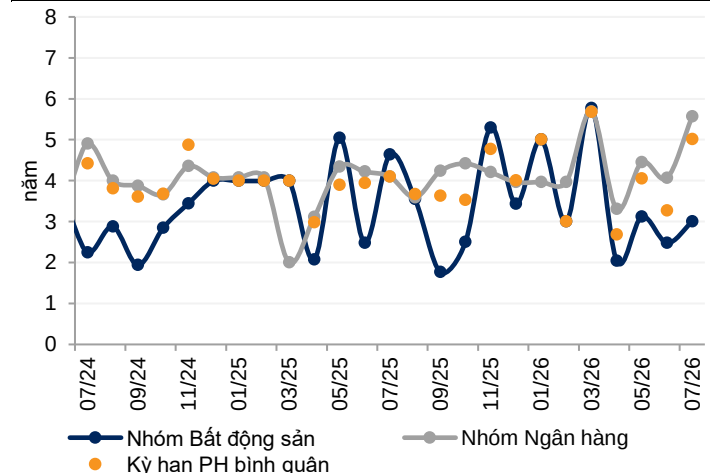
LSPH bình quân toàn thị trường giảm 0,1đpt svtt, tuy nhiên tăng theo nhóm: Ngân hàng (+0,4đpt svtt) và BĐS (+1,3đpt)



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Hình 32: Kỳ hạn phát hành TPDNRL bình quân

Kỳ hạn PH bình quân nhóm Ngân hàng và BĐS đều nhích tăng so với tháng trước



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

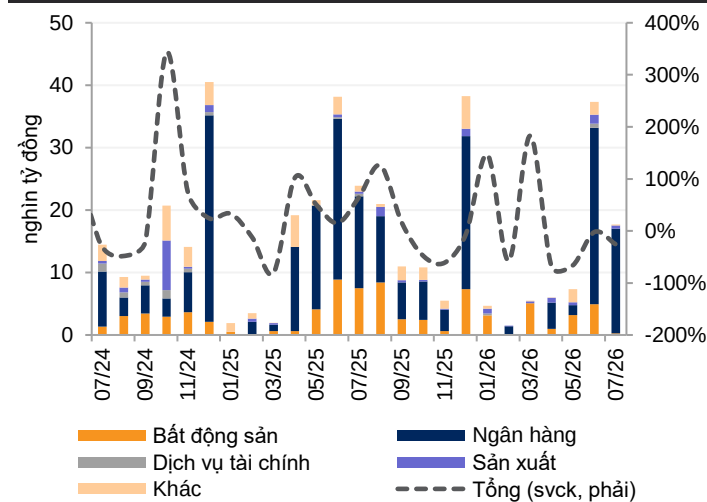
Theo dữ liệu từ Sở GDCK Hà Nội, lũy kế 7T26 tổng giá trị mua lại trước hạn TPDNRL đạt 199,3 nghìn tỷ đồng (+31,1% svck) (Hình 34). Trong đó chủ yếu là lượng mua lại từ nhóm Ngân hàng với 174,7 nghìn tỷ đồng (1,8x svck,

chiếm 88% tổng GT mua lại), theo sau là nhóm BĐS mua lại 13,5 nghìn tỷ đồng (-56,8% svck).

Tính riêng tháng 7, giá trị mua lại trước hạn TPDNRL giảm xuống 15,4 nghìn tỷ đồng (-84,7% svtt; -42,8% svck) (Hình 33). GT mua lại hạ nhiệt theo tháng sau đợt mua lại kỷ lục vào tháng 6. Trong đó, nhóm Ngân hàng chiếm đa phần lượng mua lại với 85,5% tổng giá trị mua lại trong tháng, đạt 13,1 nghìn tỷ đồng (-86% svtt; -43,1% svck). Ngược lại, nhóm BĐS chưa ghi nhận thương vụ mua lại nào tính đến ngày công bố 6/8/2026 qua cổng thông tin HNX; ngoài ra còn có các thương vụ mua lại giá trị nhỏ hơn từ một số doanh nghiệp nhóm Sản xuất và Dịch vụ tài chính.

Hình 33: Giá trị mua lại trước hạn TPDNRL theo tháng

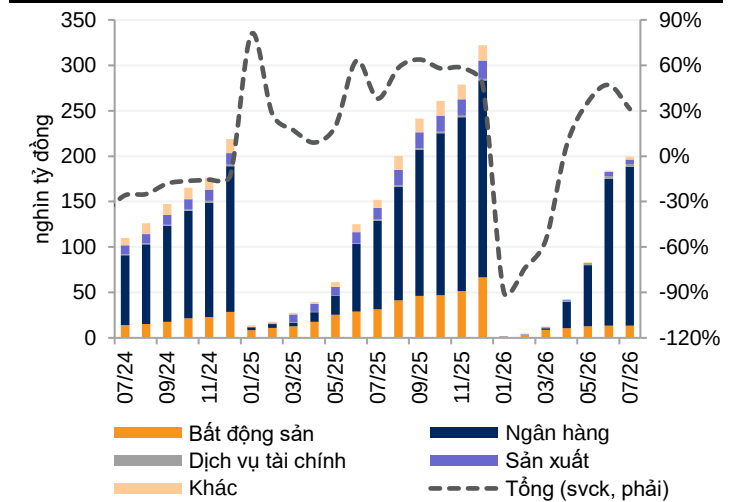
Giá trị TPDN mua lại trước hạn T7/26 đạt 15,4 nghìn tỷ đồng (-42,8% svck)



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Hình 34: Giá trị mua lại trước hạn TPDNRL lũy kế

Giá trị TPDN mua lại 7T26 đạt 199,3 nghìn tỷ đồng (+31,1% svck)

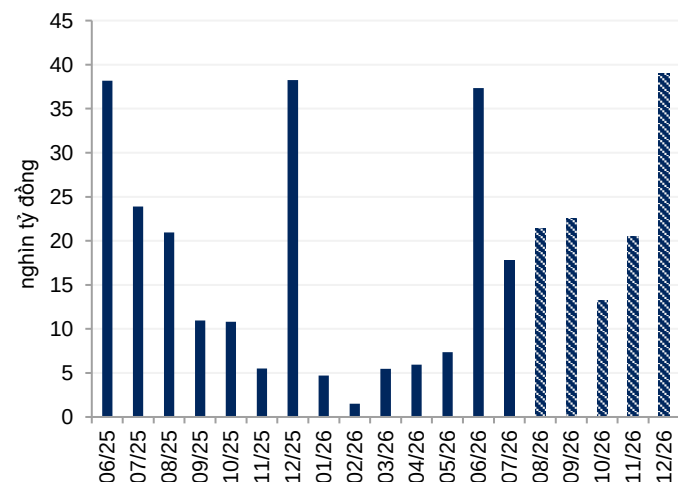


Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi ước tính tổng giá trị TPDNRL đáo hạn trong tháng 8/2026 nhích tăng so với tháng này với khoảng 21,4 nghìn tỷ đồng (+21,0% svtt; +2,3% svck) (Hình 35). Trong đó nhóm Ngân hàng chiếm khoảng 70% tổng GT (ước tính ~14,9 nghìn tỷ đồng; -11,0% svtt) (Hình 36). Với các tháng còn lại của năm 2026, áp lực TP đáo hạn dự kiến ở mức bình quân khoảng 23,8 nghìn tỷ đồng/tháng, trong đó nhóm Ngân hàng khoảng 14,9 nghìn tỷ đồng/tháng.

Hình 35: Giá trị TPDNRL đáo hạn theo tháng

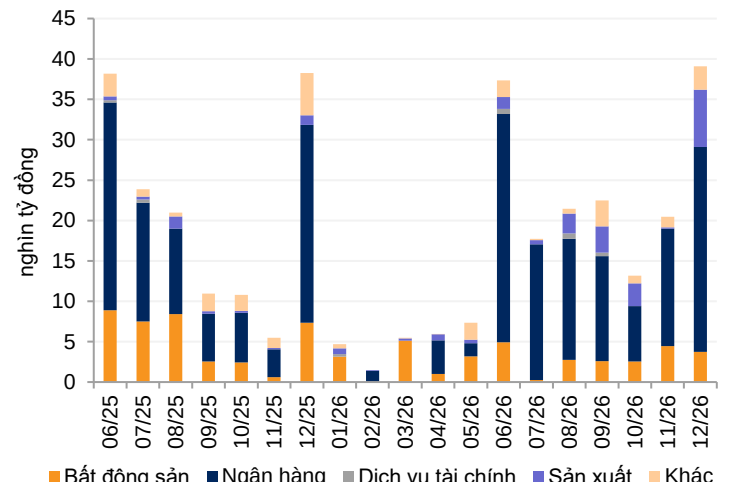
Giá trị TPDN đáo hạn T8/26 ước tính 21,4 nghìn tỷ đồng (-21,0% svtt)



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Hình 36: Cơ cấu ngành giá trị TPDNRL đáo hạn theo tháng

Giá trị TPDN đáo hạn T8/26 ngành Ngân hàng ước tính chiếm tỷ trọng lớn nhất (14,9 nghìn tỷ đồng, ~70% tổng GT)



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Hình 37: Danh sách các đợt phát hành TPDNRL trong 7T26

STT	Tên doanh nghiệp	Ngành nghề	Ngày phát hành	Tổng giá trị phát hành (tỷ đồng)	Kỳ hạn (năm)	Lãi suất phát hành (%/năm)
1	TPB - Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	Ngân hàng	30/07/2026	1.000,0	3	9,1
2	BID - Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	Ngân hàng	29/07/2026	100,0	6	8,2
3	BID - Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	Ngân hàng	27/07/2026	100,0	6	8,2
4	STB - Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn Tài Lộc	Ngân hàng	31/07/2026	1.000,0	6	10
5	STB - Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn Tài Lộc	Ngân hàng	30/07/2026	2.230,0	6	10
6	STB - Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn Tài Lộc	Ngân hàng	27/07/2026	420,0	6	10
7	MBB - NGÂN HÀNG TMCP QUẢN ĐỘI	Ngân hàng	28/07/2026	300,0	7	8.1
8	VCB - NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM	Ngân hàng	21/07/2026	200,0	5	8
9	MBB - NGÂN HÀNG TMCP QUẢN ĐỘI	Ngân hàng	27/07/2026	400,0	5	8.2
10	HDB - NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	Ngân hàng	28/07/2026	100,0	5	8.3
11	BID - Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	Ngân hàng	20/07/2026	200,0	6	8.2
12	TPB - Ngân hàng Thương mại cổ phần Tiên Phong	Ngân hàng	21/07/2026	200,0	10	8.85
13	BID - Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	Ngân hàng	17/07/2026	2.000,0	6	8.25
14	VCB - NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM	Ngân hàng	17/07/2026	500,0	7	7,87
15	BNCC - Công ty cổ phần dịch vụ cáp treo Bà Nà	Khác	17/07/2026	420,0	5	11,5
16	SHS - Công ty Cổ phần chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội	Dịch vụ tài chính	15/07/2026	119,0	1	10,5
17	BAB - Ngân hàng Thương Mại Cổ Phần Bắc Á	Ngân hàng	15/07/2026	500,0	3	9
18	VPB - NH TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG	Ngân hàng	16/07/2026	1.000,0	3	9
19	CICC - CÔNG TY TNHH XÂY DỰNG HẠ TẦNG CRYSTAL	Khác	16/07/2026	2.000,0	5	12,5
20	HDB - NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	Ngân hàng	10/07/2026	1.000,0	7	8,5
21	HDB - NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	Ngân hàng	09/07/2026	500,0	6	9
22	HDB - NH TMCP Phát triển thành phố Hồ Chí Minh	Ngân hàng	07/07/2026	200,0	6	8,6
23	VCB - NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM	Ngân hàng	06/07/2026	100,0	10	7,9
24	VHM - CTCP VINHOMES	Bất động sản	10/07/2026	1.000,0	3	12,5
25	VHM - CTCP VINHOMES	Bất động sản	10/07/2026	2.000,0	3	12,5
26	TOT - CÔNG TY CỔ PHẦN TRANSIMEX LOGISTICS	Khác	03/07/2026	100,0	3	9,5

Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Ghi chú: Toàn bộ dữ liệu trong phần này tính đến ngày 6/8/2026

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - 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.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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

Định nghĩa:

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

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Trưởng phòng Kinh tế vĩ mô và Chiến lược thị trường

Email: hinh.dinhquang@vndirect.com.vn

Phạm An Vy – Chuyên viên Phân tích

Email: vy.phaman@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>