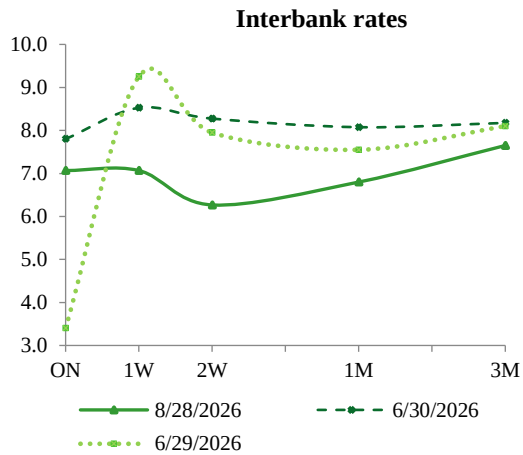
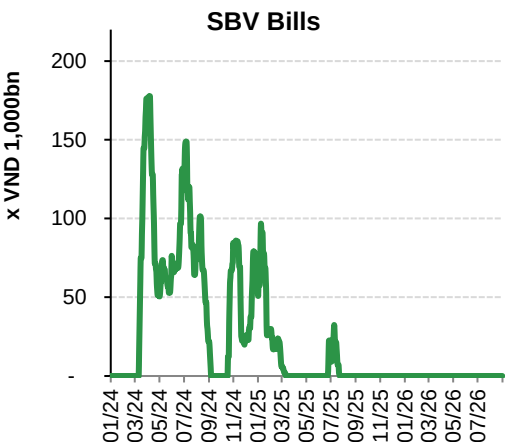
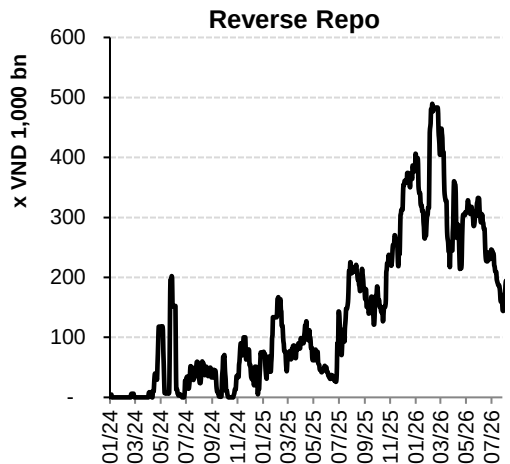


Cập nhật thông tin thị trường

Lãi suất liên ngân hàng – Tín dụng



Thị trường mở

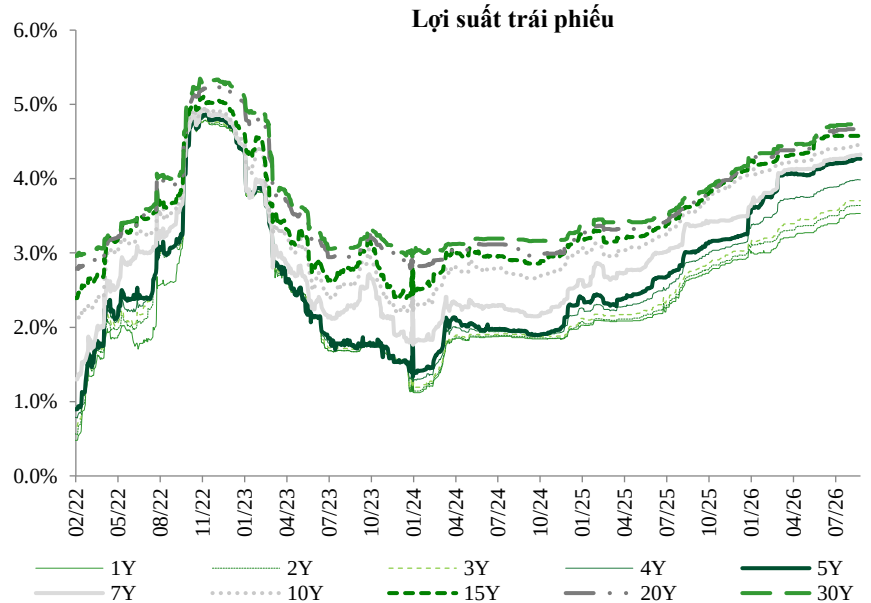


Nguyễn Thị Minh Trang

Chuyên viên Phân tích

ntmtrang@vcbs.com.vn

BIẾN ĐỘNG LỢI SUẤT THEO KỲ HẠN:



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

ĐIỂM TIN THỊ TRƯỜNG:

- Lãi suất liên ngân hạ nhiệt trong tháng, trong đó áp lực giảm chủ yếu tại kỳ hạn dưới 2 tháng. Cụ thể, lãi suất ON-3M được ghi nhận lần lượt ở ngưỡng 6.5%, 6.8%, 7%, 7% and 7.8%. 18.603 tỷ (-20% MoM) VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng. 139,559 tỷ đồng (-60% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.
- Trong tháng 8, đường cong lợi suất dịch nhích lên trên
- Khối ngoại mua ròng 453 tỷ đồng trong tháng, mua ròng tập trung ở các kỳ hạn 10 - 15 năm
- NHNN bơm ròng 60.188 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

NHÂN ĐỊNH CỦA VCBS:

- VCBS dự báo mặt bằng lãi suất huy động sẽ duy trì quanh vùng hiện tại** để đảm bảo đồng thời (1) hỗ trợ cung ứng tín dụng khi nhu cầu vốn tăng tốc về cuối năm, và (2) bảo đảm cân đối thanh khoản.
- VCBS dự báo thanh khoản hệ thống ngân hàng được cải thiện so với giai đoạn trước**, tuy nhiên, vẫn tồn tại áp lực nguồn vốn mang tính cấu trúc. (i) Tính đến ngày 22/8/2026, tốc độ tăng trưởng huy động vốn đạt 8,77%, tăng tốc tích cực và vượt tốc độ tăng trưởng tín dụng (đạt 8,38%), giúp thanh khoản hệ thống ngân hàng cải thiện rõ rệt. Mặc dù vậy, chênh lệch quy mô giữa dư nợ tín dụng và nguồn vốn huy động tích lũy từ các giai đoạn trước vẫn duy trì ở ngưỡng tương đối cao.
- VCBS cho rằng lợi suất trái phiếu có thể tiếp tục nhích tăng trong các tháng tiếp theo.**

BỐI CẢNH VĨ MÔ

Tình hình kinh tế vĩ mô:

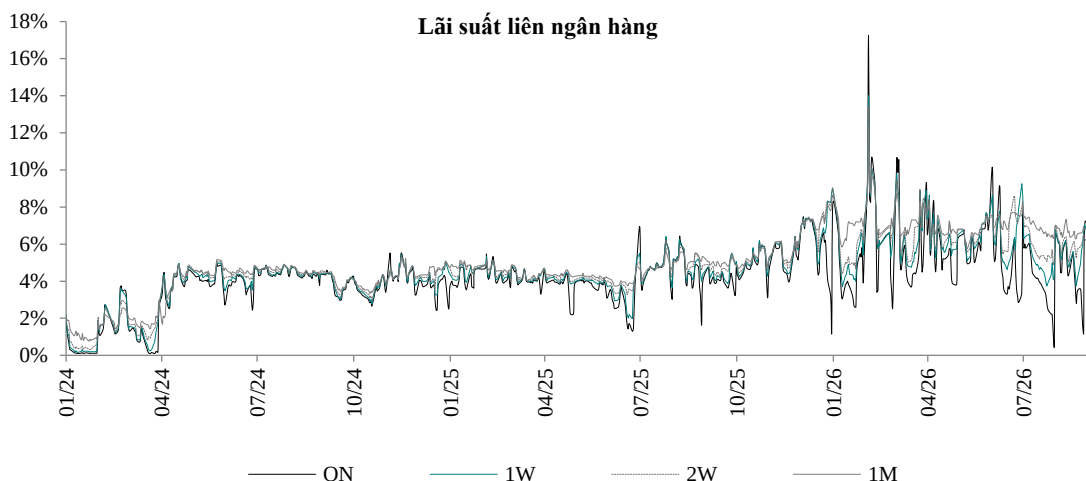
Hoạt động sản xuất kinh doanh, cùng nhu cầu tiêu dùng trong nước khá tích cực. Diễn biến trên thị trường ngoại hối ổn định. Mặc dù vậy, chúng tôi lưu ý tới rủi ro lạm phát, do chịu tác động từ giá dầu thế giới.

- **Sản xuất công nghiệp tháng 8 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực.** Tính chung tám tháng năm 2026, IIP tăng 11,9% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất của tám tháng trong nhiều năm qua. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tiếp tục đóng vai trò động lực chính khi tăng 12,5%, đóng góp 9,6 điểm phần trăm vào mức tăng chung.
- Trong 8 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 770,14 tỷ USD, tăng 28,7% so với cùng kỳ. Trong đó, xuất khẩu đạt 374,84 tỷ USD, tăng 22,4%, trong khi nhập khẩu đạt 395,30 tỷ USD, tăng mạnh 35,3%. **Cán cân thương mại ghi nhận mức nhập siêu 20,46 tỷ USD.** VCBS đánh giá hoạt động nhập siêu chủ yếu do nhu cầu nhập khẩu máy móc, thiết bị, nguyên vật liệu và hàng hóa đầu vào phục vụ hoạt động sản xuất, đầu tư trong nước, đặc biệt đặt trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh, nhu cầu sản xuất- kinh doanh.
- **Hoạt động tiêu dùng trong nước tiếp tục duy trì đà tăng tích cực.** Tính chung tám tháng năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 5.235,5 nghìn tỷ đồng, tăng 13,3% so với cùng kỳ năm trước; nếu loại trừ yếu tố giá, mức tăng đạt 7,6%, cao hơn nhẹ so với mức 7,5% của cùng kỳ năm 2025.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Bảy giảm 0,12% so với tháng trước; tăng 3,08% so với tháng 12/2025 và tăng 4,45% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng năm 2026, CPI tăng 4,39% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4,19%. **Tuy lạm phát trong nước đã có xu hướng hạ nhiệt ngắn hạn trong hai tháng gần đây, VCBS lưu ý rằng những biến động khó lường của giá dầu thế giới vẫn tiềm ẩn rủi ro tác động đến lạm phát nhập khẩu của Việt Nam thông qua kênh năng lượng.**
- VCBS lưu ý, áp lực tăng tỷ giá vẫn còn trong thời gian tới, khi (1) lợi suất TPCP Mỹ neo cao, cùng kỳ vọng FED sớm tăng lãi suất, có thể thúc đẩy xu hướng chuyển dịch dòng vốn ra khỏi Việt Nam, (2) nhu cầu nhập khẩu nhập khẩu tư liệu phục vụ các dự án, và hoạt động sản xuất. **Tuy nhiên, áp lực mất giá của VND cả năm dự kiến khoảng 1-1,5%,** nhờ một số yếu tố hỗ trợ: (i) Tỷ giá giao dịch trên thị trường tự do thậm chí còn thấp hơn trong ngân hàng khoảng 170 bps, cho thấy nhu cầu đầu cơ giảm mạnh. (ii) Trong kịch bản Fed tăng 25 bps xảy ra, chênh lệch VND-USD vẫn được duy trì ở mức dương. (iii) Nguồn cung ngoại tệ dự báo vẫn được hỗ trợ khá tốt, đặc biệt từ FDI.
- Nhìn chung, **mặt bằng LSHĐ tháng 8 tương đối ổn định**, biến động giảm cục bộ tại nhóm NH vừa và nhỏ, trong khi vẫn ghi nhận 1 số trường hợp tăng lãi suất, chủ yếu tại kì hạn 6-24M. VCBS duy trì quan điểm mặt bằng LSHĐ vẫn duy trì quanh vùng cao hiện tại: (i) Nhu cầu duy trì nguồn vốn ổn định vẫn lớn: trong bối cảnh chênh lệch tín dụng và huy động vẫn ở ngưỡng lớn, các ngân hàng cần củng cố nguồn vốn trung hạn; cạnh tranh huy động thực tế và tập trung nhiều hơn tại nhóm kỳ hạn 6-12/13 tháng. (ii) Môi trường vĩ mô chưa thuận lợi: lạm phát lõi vẫn tiếp tục nhích tăng, rủi ro Fed thắt chặt và tăng lãi suất, do đó mặt bằng lãi suất cần duy trì ở ngưỡng hợp lý.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG

Lãi suất liên ngân hàng nhiệt trong tháng, trong đó áp lực giảm chủ yếu tại kỳ hạn dưới 2 tháng

Lãi suất liên ngân hàng nhiệt trong tháng, trong đó áp lực giảm chủ yếu tại kỳ hạn dưới 2 tháng. Cụ thể, lãi suất ON-3M được ghi nhận lần lượt ở ngưỡng 6.5%, 6.8%, 7%, 7% and 7.8%.



Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

Tương tự tháng trước, thanh khoản ngắn hạn vẫn được duy trì tương đối dồi dào, lãi suất ON giảm dần về 1,2% trước khi bật tăng mạnh lên 7,07% vào cuối tháng, vẫn xuất phát từ yếu tố mùa vụ. Trong khi đó, các kỳ hạn dài 3M-1Y vẫn neo quanh 7,5%-8,2%, cho thấy vẫn còn áp lực thanh khoản kỳ hạn dài. Hiện nay, NHNN vẫn chủ yếu sử dụng linh hoạt OMO để điều tiết thanh khoản ngắn hạn, nhưng vẫn còn tồn tại áp lực nguồn vốn mang tính cấu trúc.

VCBS dự báo thanh khoản hệ thống ngân hàng được cải thiện so với giai đoạn trước, tuy nhiên, vẫn tồn tại áp lực nguồn vốn mang tính cấu trúc.

- (1) Tính đến ngày 22/8/2026, tốc độ tăng trưởng huy động vốn đạt 8,77%, tăng tốc tích cực và vượt tốc độ tăng trưởng tín dụng (đạt 8,38% so với cuối năm 2025), giúp thanh khoản hệ thống ngân hàng ghi nhận sự cải thiện rõ rệt. Sự bứt phá của dòng tiền gửi vào ngân hàng đã giúp giải tỏa áp lực vốn ngắn hạn, dù cho khoảng cách quy mô tuyệt đối giữa dư nợ tín dụng và nguồn vốn huy động tích lũy từ các giai đoạn trước vẫn duy trì ở ngưỡng tương đối cao.
- (2) Tỷ giá được kỳ vọng sẽ diễn biến ổn định trong tháng tiếp theo, trong bối cảnh tâm lý đầu cơ đã giảm so với giai đoạn trước, cùng với dòng vốn FDI giải ngân tích cực.

Theo đó, VCBS dự báo LSLNH có thể sẽ dao động ở ngưỡng trung bình tại vùng 5 - 6% trong tháng tới, trong đó áp lực có thể lớn hơn trong giai đoạn chuyển giao quý.

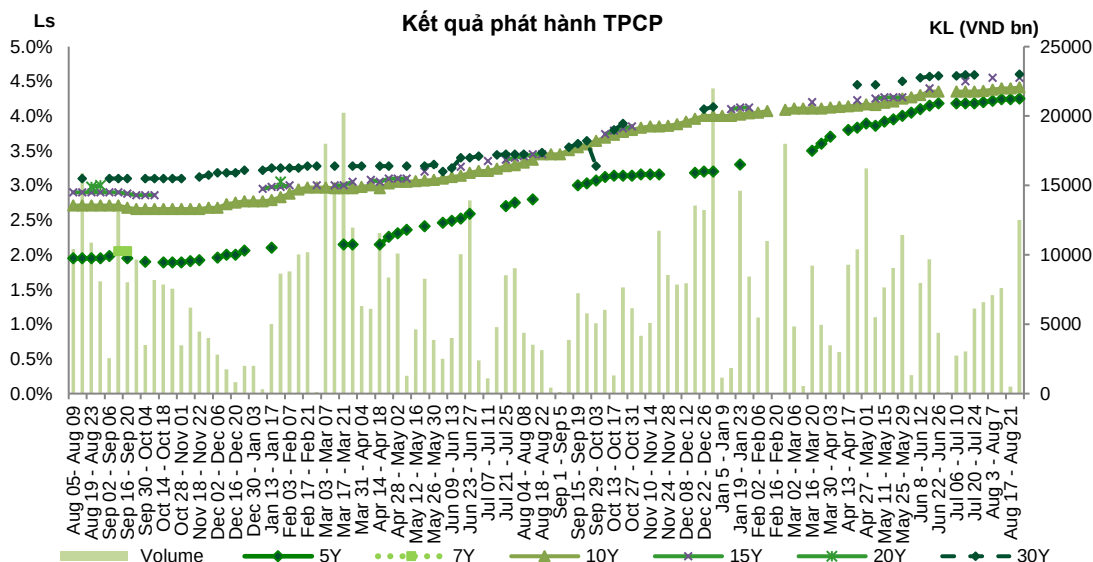
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp

27.757 tỷ (49% MoM) VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng.

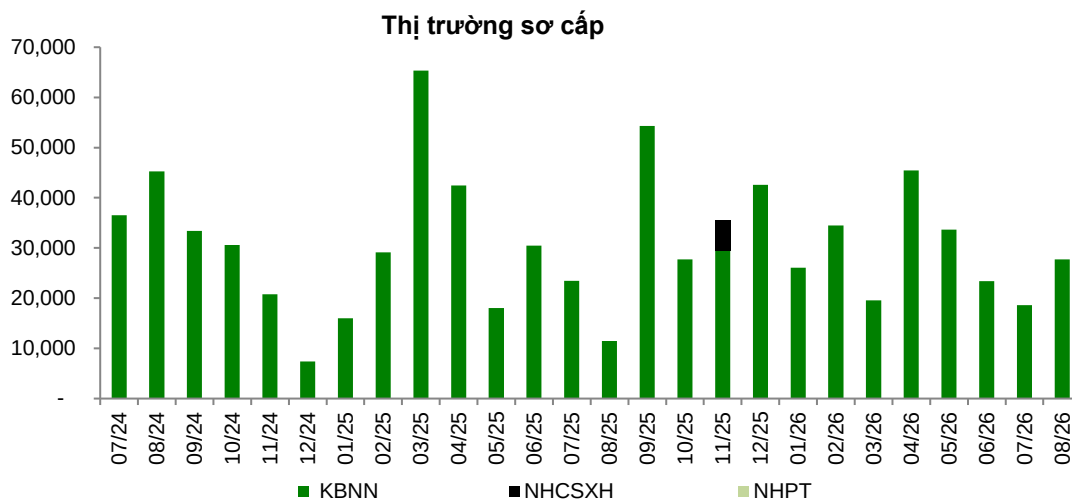
Khối lượng trúng thầu tăng mạnh, lãi suất nhích tăng

Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 27.757 tỷ (49% MoM) VND trái phiếu. KBNN huy động 14.207 tỷ đồng, 12.950 tỷ đồng, 550 tỷ đồng, và 50 tỷ đồng giá trị trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm. Cuối tháng, lợi suất trúng thầu ở kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm đạt 4,25% (+1 bps MoM); 4,41% (+5 bps MoM); 4,55% (+5 bps MoM) và 4,60% (+1 bps MoM).



Nguồn: HNX, VCBS

Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) và Ngân hàng Phát triển (NHPT) không gọi thầu trong tháng.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

KBNN đã huy động thành công 27.757 tỷ VNĐ trong tháng 8 và 228.921 tỷ VNĐ trong năm 2026, tương ứng với **23,13% Quý 3** và **45,78% kế hoạch năm 2026**. Khối lượng phát hành thành công tập trung chủ yếu tại kỳ hạn 5Y và 10Y.

Kỳ hạn	Kế hoạch 2026	Kế hoạch Q3	Thực hiện Q3	% KH phát hành Q3.2026	Phát hành 8T.2026	% Phát hành 2026
3Y	-	5,000	0	0%	545	-
5Y	-	35,000	14.207	41%	50.012	-
7Y	-	2,000	0	0%	0	-
10Y	-	60,000	12.950	22%	174.300	-
15Y	-	14,000	550	4%	3.250	-
20Y	-	2,000	0	0%	0	-
30Y	-	2,000	50	3%	815	-
Tổng	500,000	120,000	27.757	23,13%	228.921	45,78%

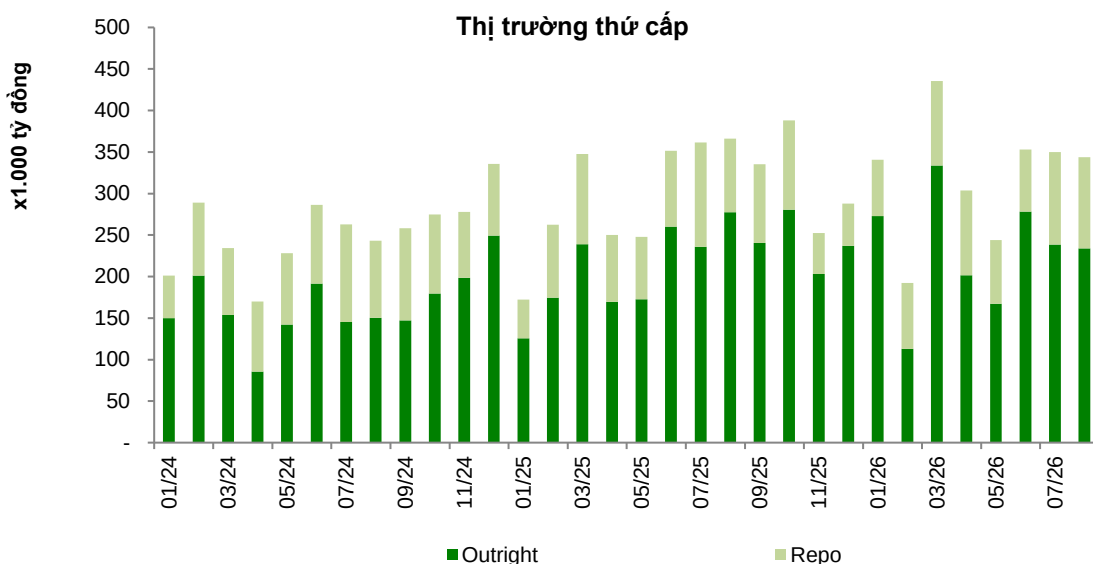
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Thị trường thứ cấp

343.567 tỷ đồng (-1.9% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.

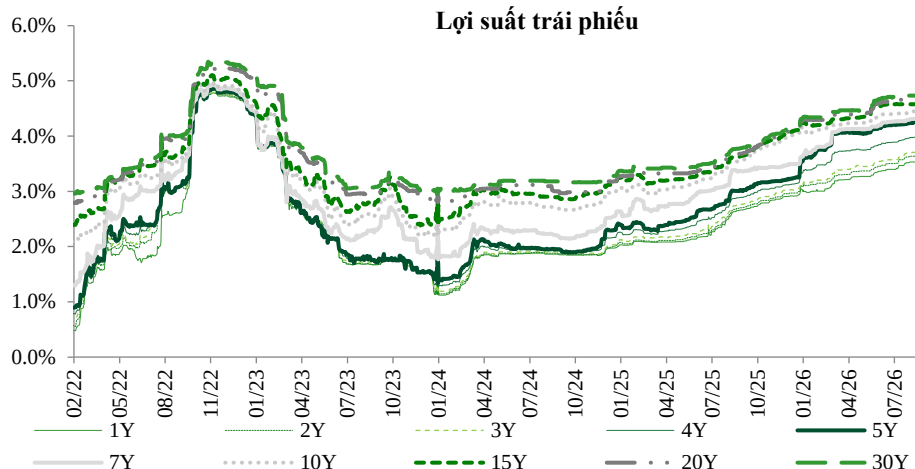
Lợi suất tăng nhẹ và thanh khoản sụt giảm mạnh

343.567 tỷ đồng (-1.9% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt **233.808 tỷ đồng (-2,1% MoM)** và **109.759 tỷ đồng (-1,5% MoM)**. Tuy nhiên, thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 15.617 tỷ đồng.



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

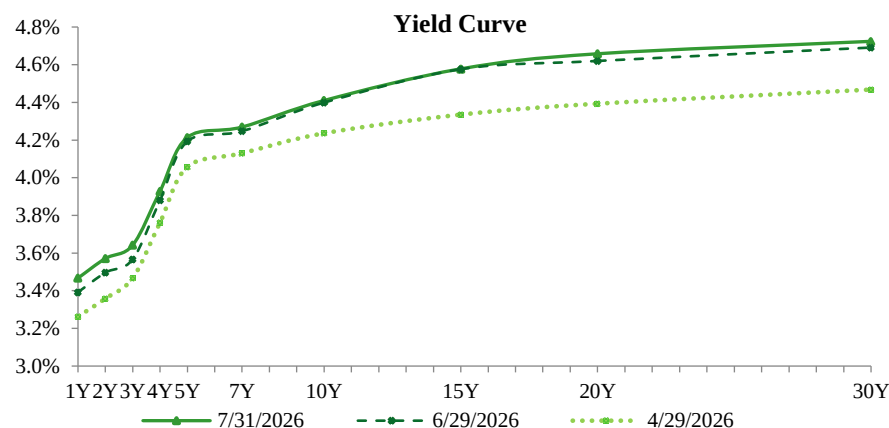
Trong tháng 8, đường cong lợi suất dịch nhích lên trên. Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc tháng ở 3.533% (+6.6 bps YoY), 3.638% (+6.7 bps YoY), 3.704% (+6.2 bps YoY), 3.987% (+5.7 bps YoY), 4.269% (+5.1 bps YoY), 4.319% (+5 bps YoY), 4.449% (+3.7 bps YoY), 4.578% (+0.4 bps YoY), 4.666% (0.8 bps YoY), 4.733% (0.9 bps YoY).



Nguồn: VBMA, VCBS

VCBS nhận định, lợi suất có thể nhích tăng trong tháng tiếp theo:

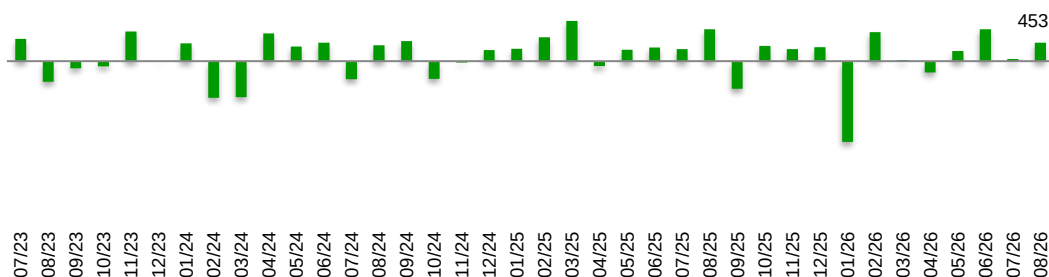
1. Áp lực phát hành trái phiếu vẫn đang ở ngưỡng lớn, và có thể tập trung nhiều vào các tháng cuối năm.
2. Kỳ vọng lợi suất trái phiếu ở ngưỡng cao, trong bối cảnh áp lực lạm phát lõi vẫn nhích tăng
3. Thanh khoản hệ thống ngân hàng được cải thiện so với giai đoạn trước, tuy nhiên, vẫn tồn tại áp lực nguồn vốn mang tính cấu trúc.



Khối ngoại mua ròng 453 tỷ trong tháng.

Khối ngoại mua ròng 453 tỷ đồng trong tháng, mua ròng tập trung ở các kỳ hạn 10 - 15 năm.

Giao dịch của Nhà đầu tư ngoại trên thị trường thứ cấp

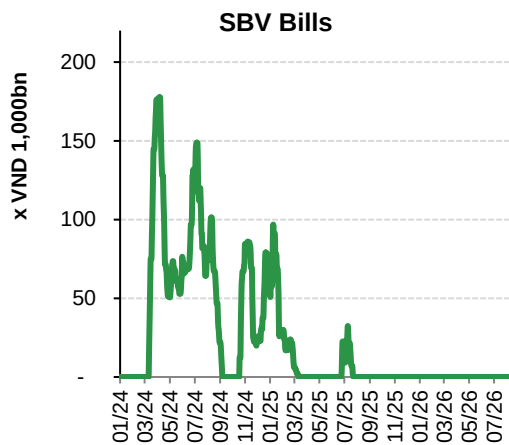
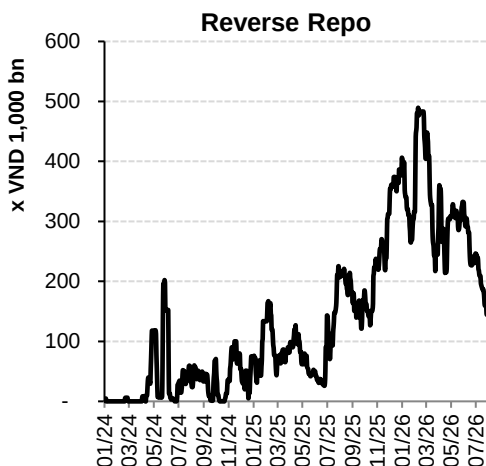


Nguồn: HNX, Bloomberg

NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN bơm ròng 60.188 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Trong tháng vừa qua, NHNN bơm ròng 60.188 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Cụ thể, tổng giá trị Reverse Repo trúng thầu đạt 228.151 tỷ đồng, tuy nhiên khối lượng đáo hạn ở ngưỡng 167.963 tỷ đồng. Trong đó, các giao dịch Reverse Repo được thực hiện ở nhiều kỳ hạn khác nhau gồm 7 ngày, 35 ngày, 42 ngày, 63 ngày và 91 ngày tại các tháng trước.



Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

Thị trường sơ cấp

Tháng								VDB	VBSP	Khác		
	KLPH	5 Năm	7 Năm	10 Năm	15 Năm	20 Năm	30 Năm	KLPH	KLPH	KLPH	KLPH	KLPH
08/25	11.464	2,8	N/A	3,45	3,45	N/A	3,47	0	11.464	0	11.464	
09/25	16.975	3,03	N/A	3,59	N/A	N/A	3,64	0	16.975	0	16.975	
10/25	27.740	3,14	N/A	3,80	3,85	N/A	3,89	0	27.740	0	27.740	
11/25	29.540	3,16	N/A	4,25	4,15	N/A	N/A	6.050	29.540	0	29.540	
12/25	64.581	3,20	N/A	4,00	N/A	N/A	4,13	0	64.581	0	64.581	
01/26	26.046	3,30	N/A	4,04	4,12	N/A	N/A	0	26.046	0	26.046	
02/26	34.495	N/A	N/A	4,09	N/A	N/A	N/A	0	34.495	0	34.495	
03/26	19.560	3,60	N/A	4,11	4,20	N/A	N/A	0	19.560	0	19.560	
04/26	45.455	3,83	N/A	4,15	4,23	N/A	4,45	0	45.455	0	45.455	
05/26	33.630	4,00	N/A	4,25	4,27	N/A	4,50	0	33.630	0	33.630	
06/26	23.375	4,18	N/A	4,35	4,40	N/A	4,58	0	23.375	0	23.375	
07/26	18.603	4,20	N/A	4,36	4,5	N/A	4,59	0	18.603	0	18.603	
08/26	27.757	4,25	N/A	4,41	4,55	N/A	4,60	0	27.757	0	27.757	

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
08/25	277.547	88.559	-	-	366.107
09/25	240.614	94.815	-	-	335.429
10/25	280.583	107.307	-	-	387.889
11/25	203.055	49.517	-	-	252.572
12/25	237.040	50.862	-	-	287.903
01/26	272.727	67.816	-	-	340.543
02/26	113.003	79.245	-	-	192.247
03/26	333.688	101.627	-	-	435.315
04/26	201.553	102.043	-	-	303.597
05/26	167.123	76.681	-	-	243.804
06/26	246.250	91.465	-	-	337.715
07/26	238.716	111.377	-	-	350.093
08/26	233.808	109.759	-	-	343.567

Thị trường mở

Month	Reverse Repo				Outright			
	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
08/25	386.141	360.930	(25.211)	181.664	-	-	-	-
09/25	273.935	277.304	3.369	185.032	-	-	-	-
10/25	244.524	283.829	39.305	224.338	-	-	-	-
11/25	249.876	338.303	88.428	312.765	-	-	-	-
12/25	278.271	369.801	91.530	404.295	-	-	-	-
01/26	242.920	154.688	(88.233)	316.063	-	-	-	-
02/26	220.630	309.245	88.615	404.678	-	-	-	-
03/26	605.843	491.255	(114.589)	290.090	-	-	-	-
04/26	331.614	350.145	18.530	308.621	-	-	-	-
05/26	226.789	250.480	23.691	332.312	-	-	-	-
06/26	300.932	214.023	(86.909)	245.403	-	-	-	-
07/26	178.756	105.917	(72.839)	171.716	-	-	-	-
08/26	167.146	228.151	61.005	232.721	-	-	-	-

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Chuyên viên Phân tích

ntmtrang@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Kinh tế Trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>