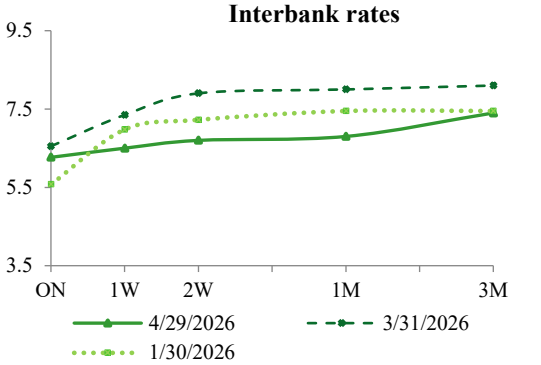
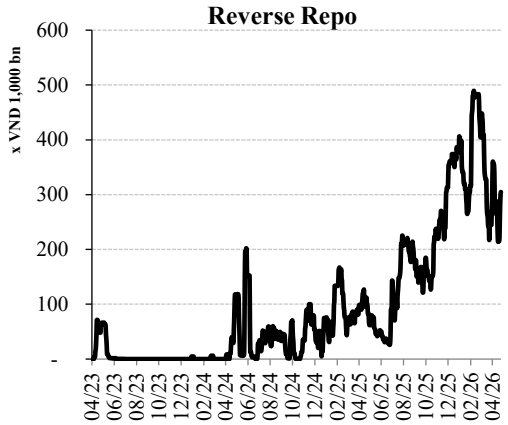
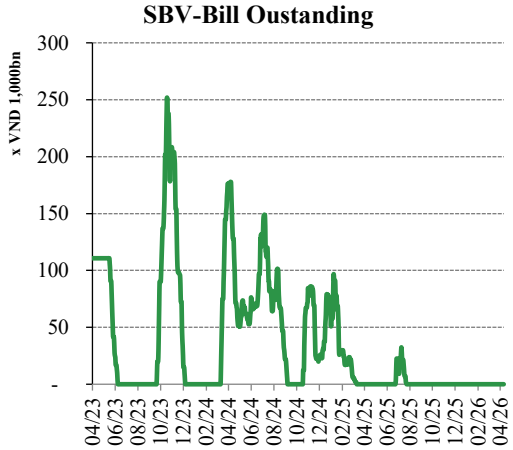
Cập nhật thông tin thị trường

Lãi suất liên ngân hàng – Tín dụng



Thị trường mở





Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

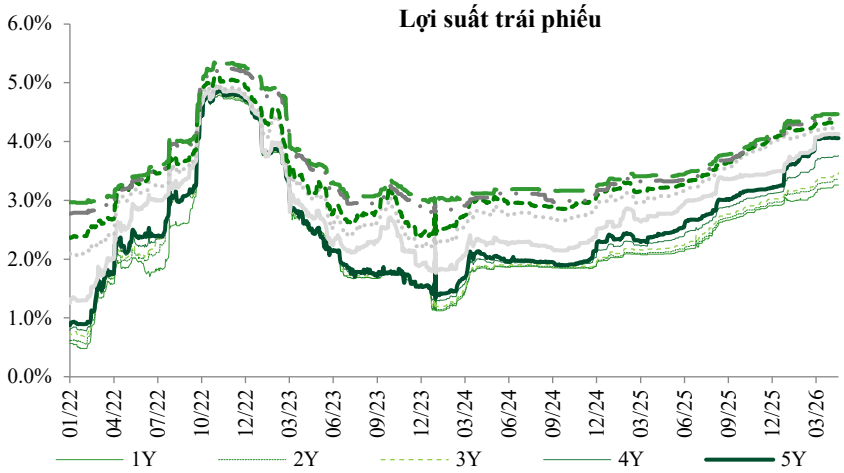
nhtminh@vcbs.com.vn

056 9999 688 ext 7184

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

Bloomberg: VCBS <GO>

BIẾN ĐỘNG LỢI SUẤT THEO KỲ HẠN:



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

ĐIỂM TIN THỊ TRƯỜNG:

- Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt hạ nhiệt trong tháng, tuy nhiên, bật tăng trở lại tại những phiên giao dịch cuối tháng. Cụ thể, lãi suất ON-3M được ghi nhận lần lượt ở ngưỡng 6.267%, 6.5%, 6.7%, 6.8% và 7.4%.
- 45.455 tỷ (-45% MoM) VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng. 303,598 tỷ đồng (-20% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.
- Trong tháng 4, đường cong lợi suất dịch nhích lên trên khi lợi suất chỉ ghi nhận mức tăng nhẹ trong tháng
- Khối ngoại mua ròng 216 tỷ đồng trong tháng, mua ròng tập trung ở các kỳ hạn 10 - 15 năm.
- NHNN bơm ròng 86,237.16 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở
- Dưới định hướng điều hành nhằm ổn định kinh tế vĩ mô và yêu cầu giảm mặt bằng lãi suất, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và ổn định thanh khoản hệ thống, NHTMCP đã đồng loạt điều chỉnh giảm LSHĐ khoảng 0,1–0,5%, đặc biệt tại các kỳ hạn 6-12–24-36 tháng.
- Như vậy, mặt bằng lãi suất có dấu hiệu tạo đỉnh, và LSHĐ trong quý 2 có thể tiếp tục giảm theo chỉ đạo của NHNN: với mức giảm khoảng 30-50 bps, và chủ yếu tại kỳ hạn trung-dài hạn. Điều này đặt trong bối cảnh kỳ vọng sửa đổi TT22 và các động thái hỗ trợ thanh khoản.

NHẬN ĐỊNH CỦA VCBS:

- **VCBS dự báo Lãi suất liên ngân hàng nhìn chung vẫn sẽ dao động ở ngưỡng cao,** trong bối cảnh áp lực tỷ giá hiễn hữu, và chênh lệch tín dụng – huy động vẫn ở mức cao.
- **VCBS nhận định, áp lực gia tăng trên lợi suất dự báo sẽ tiếp diễn trong tháng tiếp theo.**

BỐI CẢNH VĨ MÔ

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu phục hồi tích cực, Việt Nam nghi nhận tháng thứ tư liên tiếp nhập siêu. Chính phủ định hướng điều hành nhằm ổn định kinh tế vĩ mô và yêu cầu giảm mặt bằng lãi suất, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và ổn định thanh khoản hệ thống.

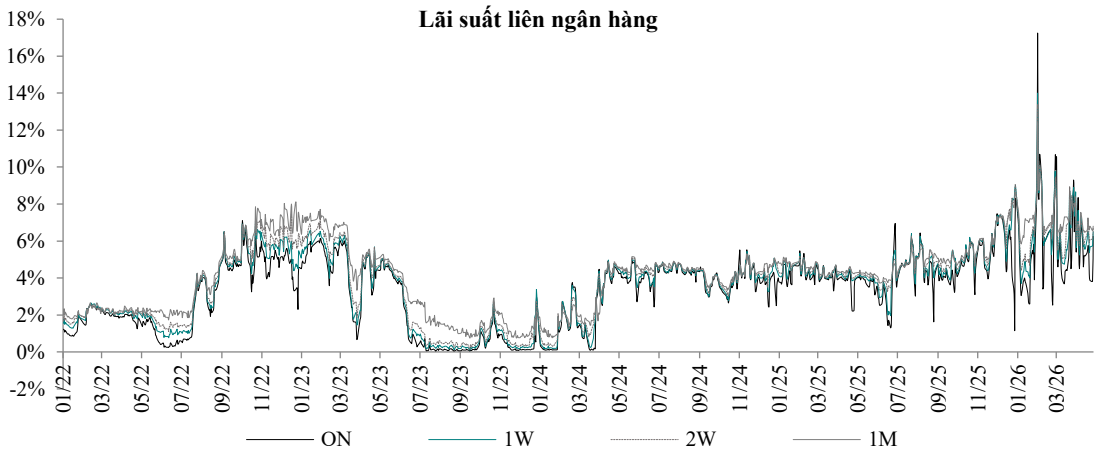
Tình hình kinh tế vĩ mô:

- **Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng Tư ước tăng 3,0% so với tháng trước và tăng 9,9% so với cùng kỳ năm trước.** Tính chung bốn tháng đầu năm 2026, IIP ước tăng 9,2% so với cùng kỳ năm trước
- **Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu phục hồi tích cực, Việt Nam nghi nhận tháng thứ tư liên tiếp nhập siêu.** Trong tháng Tư, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 94,32 tỷ USD, tăng 0,8% so với tháng trước và tăng 26,7% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa ước đạt 344,17 tỷ USD, tăng 24,2% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 19,7%; nhập khẩu tăng 28,7%. Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 7,11 tỷ USD.
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Tư ước đạt 646,3 nghìn tỷ đồng, tăng 12,1% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bốn tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 2.546,6 nghìn tỷ đồng, tăng 11,1% so với cùng kỳ năm trước
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Tư tăng 0,84% so với tháng trước; tăng 3,31% so với tháng 12/2025 và tăng 5,46% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân bốn tháng đầu năm 2026, CPI tăng 3,99% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3,89%. **Như vậy, mức này vẫn nằm trong vùng chấp nhận được và chưa tạo áp lực quá lớn lên ổn định kinh tế vĩ mô, qua đó vẫn để lại dư địa cho Ngân hàng Nhà nước Việt Nam linh hoạt trong điều hành chính sách tiền tệ trong năm 2026. Ngoài ra, áp lực từ đồng USD có thể ảnh hưởng đến chi phí nhập khẩu nguyên liệu sản xuất.**
- Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) vừa quyết định giữ nguyên lãi suất cơ bản trong biên độ 3,5%-3,75% tại kỳ họp FOMC tháng 4, đây là lần thứ ba liên tiếp trong năm nay và đúng như dự đoán của giới chuyên gia giữa lúc ông Jerome Powell sắp hết nhiệm kỳ chủ tịch. Quyết định này được đưa ra trong bối cảnh tỉ lệ lạm phát hàng năm của Mỹ đã tăng vọt lên 3,3% trong tháng 3/2026, đánh dấu mức cao nhất kể từ tháng 5/2024 và tăng mạnh so với mức 2,4% trong cả tháng 2 và tháng 1/2026. Nguyên nhân chính dẫn đến sự gia tăng này là do chi phí năng lượng tăng cao, trung bình tăng 12,5%. **VCBS đánh giá, động thái giữ nguyên mức lãi tại kỳ họp FOMC này sẽ tiếp tục là yếu hỗ trợ đà phục hồi của DXY trong thời gian tới và đây tiếp tục là yếu tố tác động lên áp lực tỷ giá tại thị trường nội địa. Bên cạnh đó, tâm lý thị trường trở nên thận trọng hơn khi 11.7% số lượng thành viên trên thị trường kỳ vọng Fed sẽ tiến hành tăng lãi suất lên ngưỡng 3,75%-4% tại kỳ họp FOMC tháng 12** (theo dữ liệu từ CME FedWatch Tool).
- Trong tháng 4, dưới định hướng điều hành nhằm ổn định kinh tế vĩ mô và yêu cầu giảm mặt bằng lãi suất, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và ổn định thanh khoản hệ thống, NHTMCP đã đồng loạt điều chỉnh giảm LSHĐ khoảng 0,1–0,5%, đặc biệt tại các kỳ hạn 6-12–24-36 tháng. Như vậy, **mặt bằng lãi suất có dấu hiệu tạo đỉnh, và LSHĐ trong quý 2 có thể tiếp tục giảm theo chỉ đạo của NHNN: với mức giảm khoảng 30-50 bps, và chủ yếu tại kỳ hạn trung-dài hạn. Điều này đặt trong bối cảnh kỳ vọng sửa đổi TT22 và các động thái hỗ trợ thanh khoản.**

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG

Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt hạ nhiệt trong tháng, tuy nhiên, bật tăng trở lại tại những phiên giao dịch cuối tháng.

Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt hạ nhiệt trong tháng, tuy nhiên, bật tăng trở lại tại những phiên giao dịch cuối tháng. Cụ thể, lãi suất ON-3M được ghi nhận lần lượt ở ngưỡng 6.267%, 6.5%, 6.7%, 6.8% và 7.4%.



Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

Tỷ giá giao dịch trên NHTM và trên thị trường tự do phân hóa trong tháng vừa qua. Cụ thể, thị trường tự do hạ nhiệt: Sau giai đoạn tăng nóng vào cuối quý I/2026 (đỉnh trên 28.000 VND/USD), tỷ giá tự do đã giảm sâu trong tháng 4: về ngưỡng 26.600-26.800 VND/USD. Bên cạnh đó,tỷ giá tại thị trường ngân hàng diễn biến ổn định, nhưng luôn ở ngưỡng cao và neo sát mức trần.

Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao, và biến động mạnh, đặc biệt tại các kỳ hạn rất ngắn, cho thấy trạng thái thanh khoản không còn dư thừa như giai đoạn trước mà trở nên nhạy cảm hơn với các cú sốc ngắn hạn như nhu cầu vốn cuối quý, áp lực tỷ giá hay khối lượng đáo hạn OMO lớn. Cùng với đó, việc NHNN phải thường xuyên bơm thanh khoản qua kênh OMO với tần suất và quy mô lớn cho thấy thanh khoản hệ thống đang phụ thuộc đáng kể vào điều tiết chính sách.

VCBS dự báo lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục neo ngưỡng cao trong tháng tiếp theo bởi những yếu tố sau:

(1) Áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu trong tháng tiếp theo. (1) Dòng vốn dịch chuyển sang tài sản trú ẩn: Bất ổn địa chính trị vẫn sẽ thúc đẩy xu hướng đầu tư sang các kênh an toàn. (2) Nhu cầu USD xuất phát từ nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu phục vụ hoạt động sản xuất kinh và xây dựng. (3) Ngoài ra, việc tỷ giá ngân hàng neo sát trần biên độ cho thấy áp lực vẫn còn nhưng đã được kiểm soát tốt bởi các công cụ điều tiết của NHNN.

(2) Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao trong khi huy động vốn trên thị trường 1 tăng chậm hơn, làm gia tăng chênh lệch tín dụng – huy động, đẩy tỷ lệ LDR lên mức cao.

(3) Trong bối cảnh LSLNH duy trì ở ngưỡng cao trong thời gian dài, các TCTD có xu hướng hạn chế cho vay trên thị trường LNH nhằm đảm bảo thanh khoản cho chính họ

(4) Việc điều chỉnh cách tính tỷ lệ LDR từ đầu năm 2026 theo hướng loại trừ tiền gửi KBNN đã trực tiếp làm gia tăng áp lực huy động vốn trong hệ thống ngân hàng. Điều này buộc các ngân hàng phải gia tăng sử dụng các nguồn vốn để duy trì tăng trưởng bảng cân đối. Mặc dù vậy, với kỳ vọng sửa đổi Thông tư 22, và các động thái hỗ trợ thanh khoản từ NHNN, có thể làm giảm bớt áp lực trên hệ thống.

Theo đó, VCBS dự báo LSLNH có thể sẽ dao động ở ngưỡng cao quanh 6 - 7% trong tháng tới.

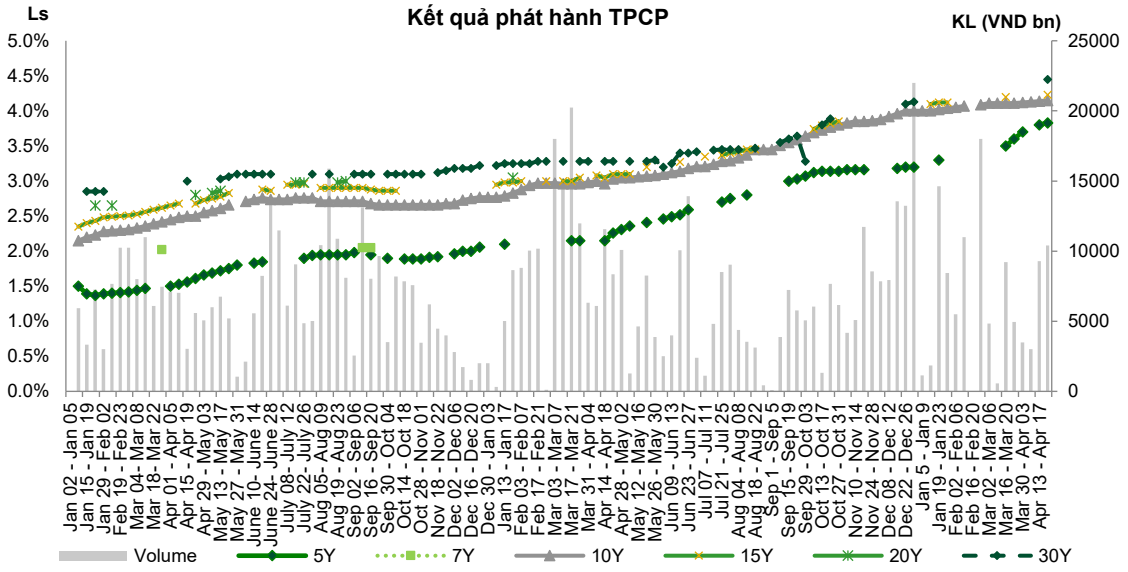
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp

45.455 tỷ (-45% MoM) VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng.

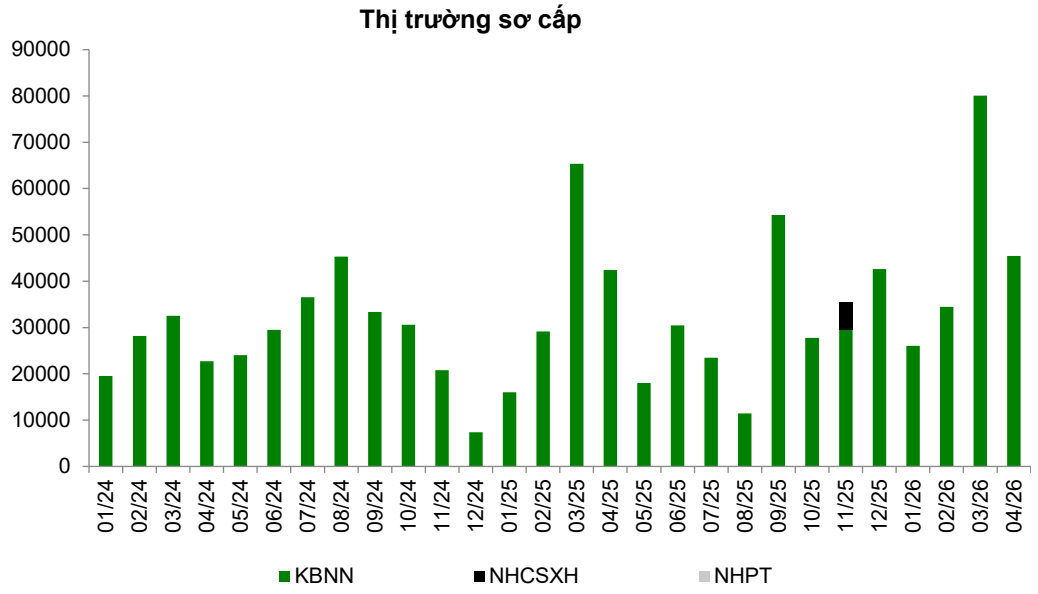
Lãi suất trúng thầu duy trì đà tăng, trong đó khối lượng ghi nhận mức tăng mạnh hơn

Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 45.455 tỷ (-45% MoM) VND trái phiếu. KBNN huy động 2.565 tỷ đồng, 41.660 tỷ đồng, 1.200 tỷ đồng và 30 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; 3,86% (+13 bps MoM); 4,16% (+4 bps MoM); 4,25% (+3 bps MoM) và 4,45%.



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 45.455 tỷ VNĐ trong tháng 4 và 125.556 tỷ VNĐ trong năm 2026, tương ứng với **41,3% Quý 2 và 25,1% 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 Q2	Phát hành Q2	% KH phát hành Q2.2026	Phát hành 4T.2026	% Phát hành 2026
3Y	-	2,000	0	0%	0	-
5Y	-	20,000	2,565	13%	3,205	-
7Y	-	2,000	0	0%	0	-
10Y	-	68,000	41,660	61%	120,171	-
15Y	-	14,000	1,200	9%	2,150	-
20Y	-	2,000	0	0%	0	-
30Y	-	2,000	30	2%	30	-
Tổng	**500,000**	**110,000**	**45,455**	**41.3%**	**125,556**	**25.1%**

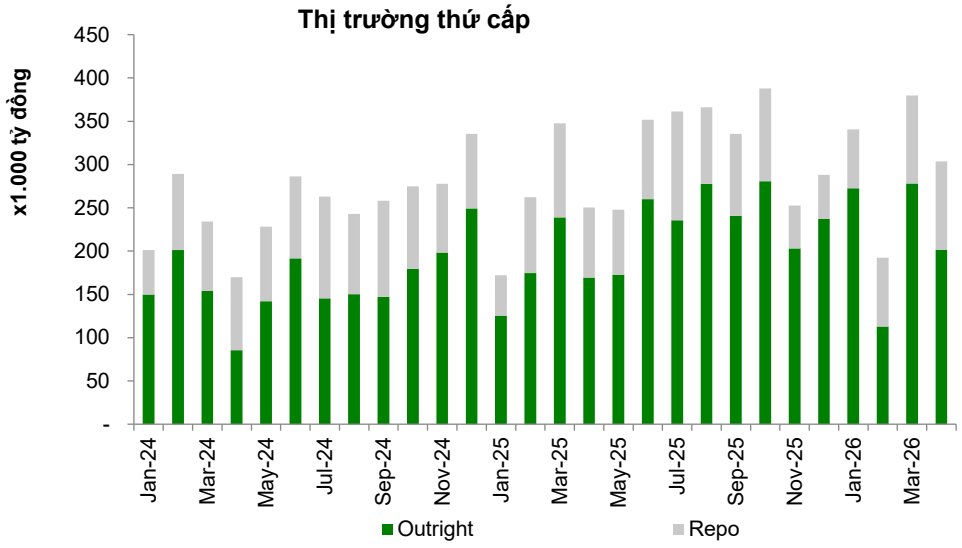
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Thị trường thứ cấp

303,598 tỷ đồng (-20% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.

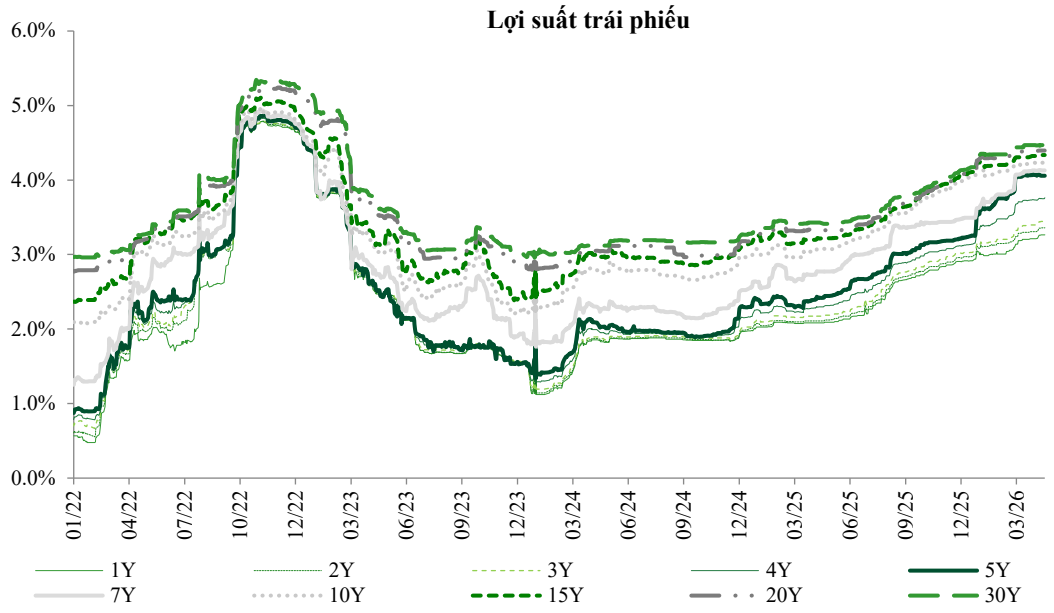
Lợi suất tăng nhẹ và thanh khoản duy trì ở ngưỡng ổn định.

303,598 tỷ đồng (-20% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt **201,553 tỷ đồng** (-28% MoM) và **102,043 tỷ đồng** (-28% MoM). Tuy nhiên, thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 7.963 tỷ đồng.



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

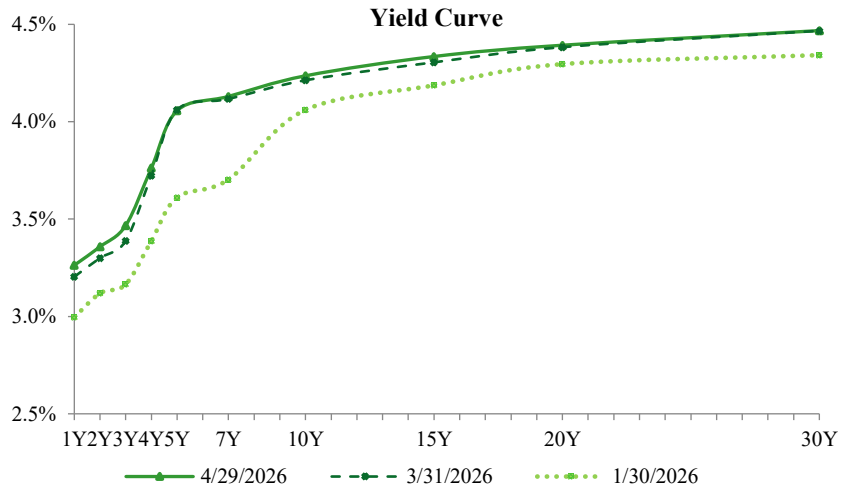
Trong tháng 4, đường cong lợi suất dịch nhích lên trên. Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc tháng ở 3.263% (+5.9 bps MoM), 3.358% (+5.8 bps MoM), 3.442% (+5.4 bps MoM), 3.749% (+2.7 bps MoM), 4.057% (0 bps MoM), 4.13% (+1.3 bps MoM), 4.233% (+1.7 bps MoM), 4.334% (+2.9 bps MoM), 4.393% (1 bps MoM), 4.468% (0.1 bps MoM).



Nguồn: VBMA, VCBS

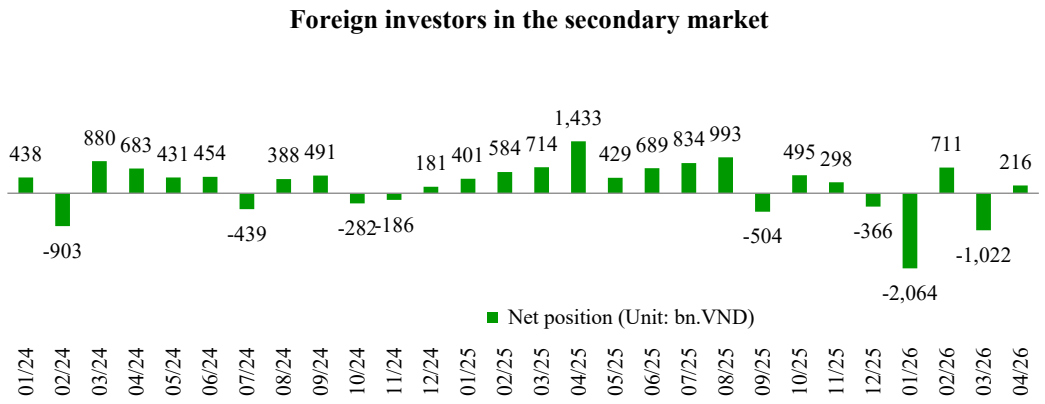
VCBS nhận định, áp lực gia tăng trên lợi suất dự báo sẽ tiếp diễn trong tháng tiếp theo:

1. Tính đến cuối tháng 4, KBNN mới chỉ hoàn thành 41.3% kế hoạch Quý 2 và 25.1% kế hoạch cả năm 2026. Theo đó, áp lực phát hành trái phiếu chính phủ trong tháng tiếp theo sẽ lớn hơn, do đó lợi suất TPCP cao hơn sẽ hỗ trợ thu hút dòng tiền tốt hơn trong thời gian tới.
2. Lãi suất liên ngân hàng vẫn duy trì ở ngưỡng cao sẽ kéo theo xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu.
3. Trong bối cảnh lạm phát duy trì ở ngưỡng cao trong các tháng gần đây, kỳ vọng lạm phát gia tăng kéo theo nhà đầu tư kỳ vọng mức lợi suất cao hơn nhằm bù đắp phần chênh lệch.



Khối ngoại mua ròng 216 tỷ trong tháng.

Khối ngoại mua ròng 380 tỷ đồng trong tháng, mua ròng tập trung ở các kỳ hạn 10 - 15 năm.

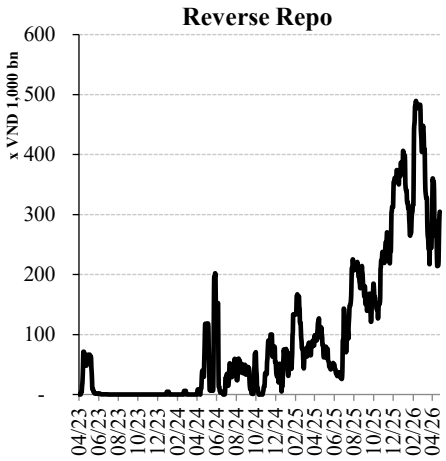


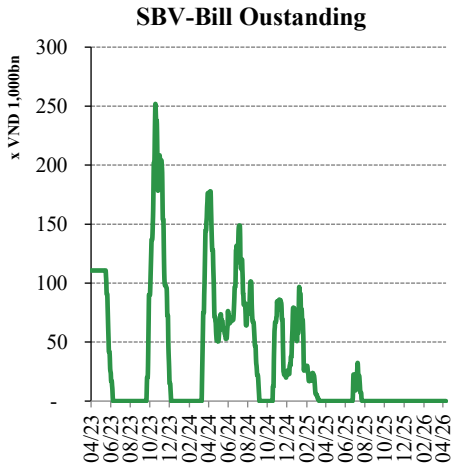
Nguồn: HNX, Bloomberg

NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN bơm ròng 86,237.16 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Trong tháng vừa qua, Ngân hàng Nhà nước đã bơm ròng 86,237.16 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Cụ thể, tổng giá trị Reverse Repo trúng thầu đạt 373.556 tỷ đồng, tuy nhiên khối lượng đáo hạn ở ngưỡng 287.318 tỷ đồng. Trong đó, các giao dịch Reverse Repo được thực hiện ở nhiều kỳ hạn khác nhau gồm 7 ngày, 14 ngày, 28 ngày, 56 ngày và 91 ngày, với kỳ hạn 14, 35 và 56 ngày vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất.





Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

Thị trường sơ cấp

Tháng	KLPH	5 Năm	7 Năm	10 Năm	15 Năm	20 Năm	30 Năm	VDB KLPH	VBSP KLPH	Khác KLPH	KLPH
05/25	18.049	2,41	N/A	3,08	3,2	N/A	3,3	0	18.049	0	18.049
06/25	30.473	2,59	N/A	3,18	3,27	N/A	3,4	0	30.473	0	30.473
07/25	25.859	2,75	N/A	3,29	3,4	N/A	3,45	0	25.859	0	25.859
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**

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu Outright	Trái phiếu Repo	Tín phiếu kho bạc Outright	Tín phiếu kho bạc Repo	Tổng
05/25	172.769	75.055	-	-	247.824
06/25	235.718	125.619	-	-	247.824
07/25	235.718	125.619	-	-	361.337
08/25	277.547	85.953	-	-	363.500
09/25	211.359	87.274	-	-	298.633
10/25	155.605	132.824	-	-	288.429
11/25	203.055	49.517	-	-	252.572
12/25	237.040	53.707	-	-	290.748
01/26	272.727	56.717	-	-	329.444
02/26	113.003	79,245	-	-	159.278
03/26	278.081	101.627	-	-	379.708
04/26	**201.553**	**102.043**	-	-	**303.597**

Thị trường mở

Month	Reverse Repo Đáo hạn	Reverse Repo Gọi thầu	Reverse Repo Số dư trong tháng	Reverse Repo Lũy kế	Outright Đáo hạn	Outright Gọi thầu	Outright Số dư trong tháng	Outright Lũy kế
05/25	261,231	279,521	18,290	46,227	57,550	83,040	25,490	-
06/25	205,337	174,300	(31,037)	143,223	76,340	144,090	67,750	22,500
07/25	528,620	596,570	67,950	213,350	-	-	-	-
08/25	584,732	604,700	19,967	187,315	-	-	-	-
09/25	378,168	341,083	(37,085)	156,445	-	-	-	-
10/25	329,043	333,812	4,769	182,705	-	-	-	-
11/25	546,875	653,303	106,428	224,338	-	-	-	-
12/25	427,271	546,341	119,070	377,107	-	-	-	-
01/26	179,549	233,580	54,031	303,510	-	-	-	-
02/26	357,386	292,474	(64,912)	404,678	-	-	-	-
03/26	228,590	253,468	24,878	247,675	-	-	-	-
04/26	**287,318**	**373,556**	**86,237**	**308,621**	-	-	-	-

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 Hoàng Tuấn Minh

Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

nhtminh@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Kinh tế Trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Chuyên viên Phân tích

ntmtrang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

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

Bloomberg: VCBS <GO>