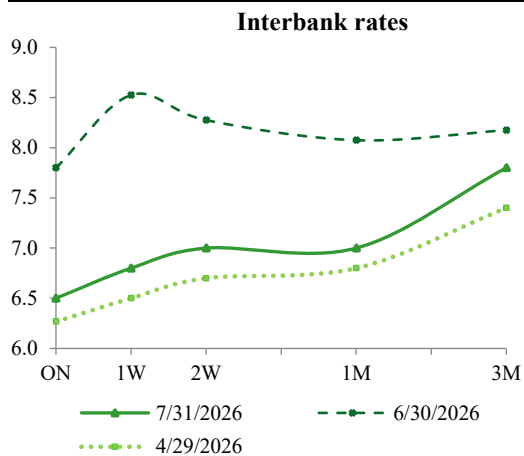
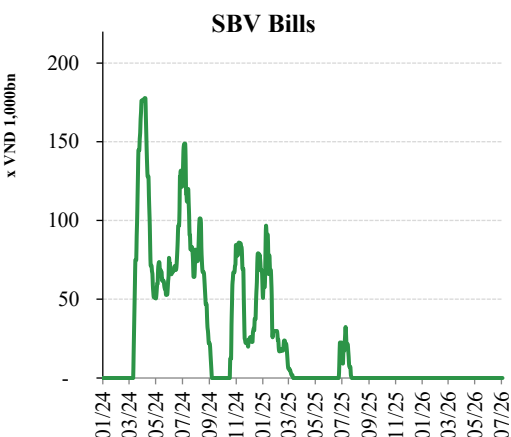
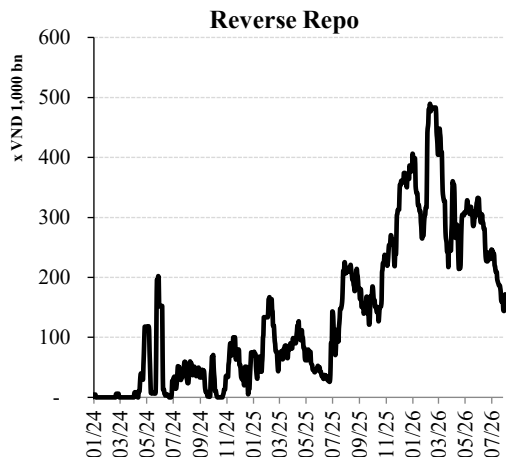


Cập nhật thông tin thị trường

Lãi suất liên ngân hàng – Tín dụng



Thị trường mở



Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

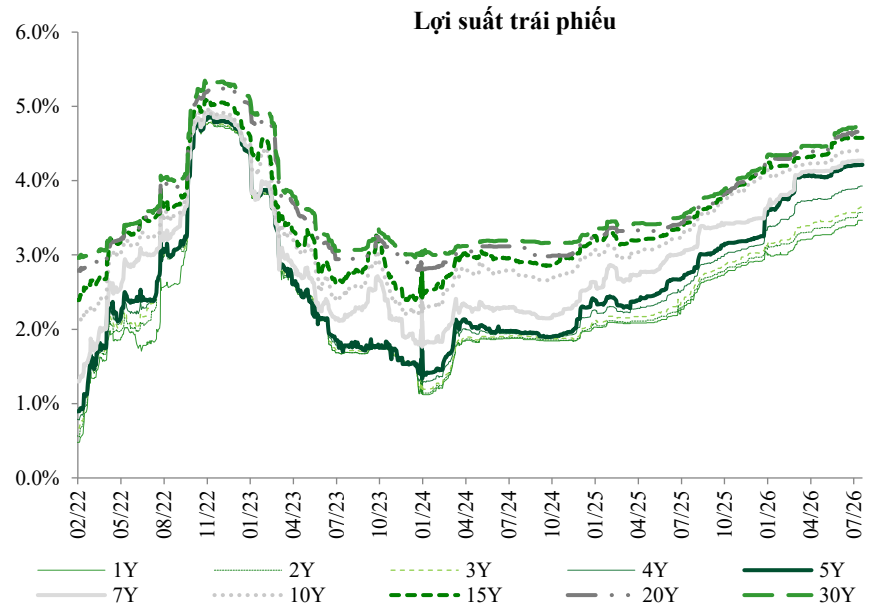
nhtminh@vcbs.com.vn

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 nhiệt trong tháng, trong đó 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 7, đường cong lợi suất dịch nhích lên trên và có xu hướng phẳng hơn khi các kỳ hạn ngắn tăng mạnh hơn các kỳ hạn dài còn lại trong tháng
- Khối ngoại mua ròng 55 tỷ đồng trong tháng, mua ròng tập trung ở các kỳ hạn 10 - 15 năm
- NHNN bơm ròng 90,449.90 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.
- Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng áp lực lên thanh khoản thị trường LNH có thể sẽ được giảm bớt so với tháng trước** bởi (i) tỷ giá được kỳ vọng sẽ diễn biến ổn định trong tháng tiếp theo. (ii) Quyết định 1743/QĐ-NHNN, được ban hành sẽ là yếu tố hỗ trợ thanh khoản thị trường LNH trong thời gian tới. Theo đó, VCBS dự báo LSLNH có thể sẽ dao động ở ngưỡng trung bình tại vùng 5 - 6% trong tháng tới, tuy nhiên có thể bật tăng vào trong giai đoạn chuyển giao tháng.
- VCBS nhận định, lợi suất có thể đi ngang trong tháng tiếp theo** bởi; (i) LSLNH được kỳ vọng có thể giảm nhẹ trong tháng tới kéo theo đó giảm bớt áp lực lên lợi suất TPCP. (ii) Lạm phát đã hạ nhiệt liên tiếp trong 2 tháng trở lại đây, theo đó tâm lý nhà đầu tư yêu cầu mức lợi suất cao hơn để bù đắp rủi ro mất giá tiền tệ có thể được giảm bớt.

BỐI CẢNH VĨ MÔ

Tình hình kinh tế vĩ mô:

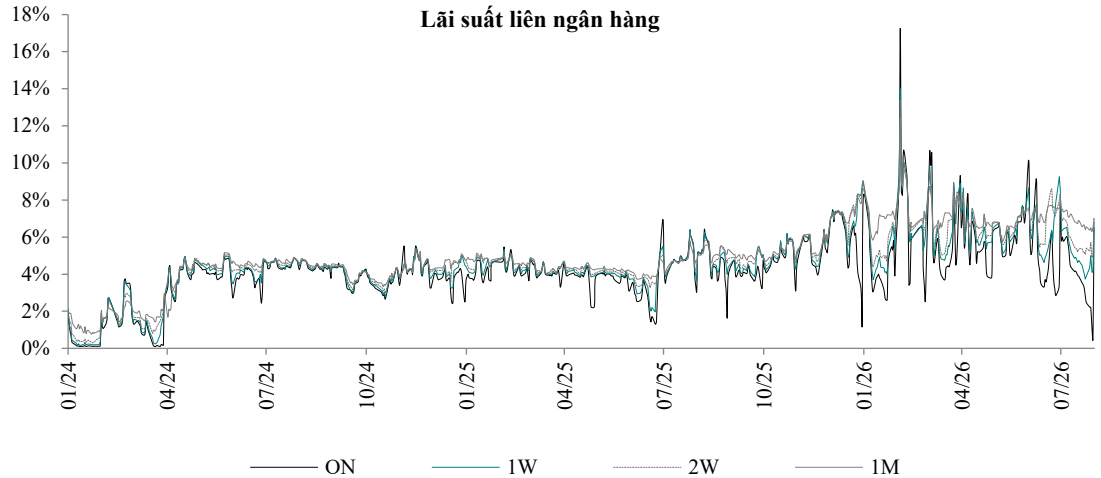
Kim ngạch nhập khẩu đã ghi nhận mức nhập siêu lớn trong 7 tháng đầu năm, nhằm đáp ứng nhu cầu của thị trường nội địa trong những tháng gần đây. Lạm phát hạ nhiệt liên tiếp trong 2 tháng trở lại đây và tiếp tục nằm trong tầm kiểm soát của Chính phủ.

- **Sản xuất công nghiệp tháng Năm tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực.** Sản xuất công nghiệp tháng Bảy duy trì đà tăng trưởng tích cực. Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng Bảy ước tăng 1,2% so với tháng trước và tăng 14,5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng năm 2026, tăng 11,4% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất của bảy tháng so với cùng kỳ năm trước trong nhiều năm qua.
- **Việt Nam ghi nhận tháng thứ bảy liên tiếp nhập siêu.** Trong tháng 7 tháng đầu năm 2026 ước đạt 659 tỷ USD, tăng 28% so với cùng kỳ, trong đó xuất khẩu đạt 320 tỷ USD (tăng 21,9%) và nhập khẩu đạt 339 tỷ USD (tăng 34,5%). Cán cân thương mại ghi nhận mức nhập siêu 20,52 tỷ USD. **VCBS đánh giá rằng trong bối cảnh Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công và các dự án sản xuất công nghiệp mở rộng, nhu cầu về máy móc, thiết bị đồng bộ, công nghệ cao cùng nguyên vật liệu xây dựng đặc thù ngày càng lớn. Kim ngạch nhập khẩu đã ghi nhận mức nhập siêu lớn nhằm đáp ứng nhu cầu của thị trường nội địa trong những tháng gần đây.**
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Bảy ước đạt 669,1 nghìn tỷ đồng, tăng 0,9% so với tháng trước và tăng 14,5% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung bảy tháng năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 4.555,8 nghìn tỷ đồng, tăng 13,1% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7,5% (năm 2025 tăng 7,4%).
- 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.**
- Tại cuộc họp tháng 7, Fed quyết định giữ nguyên lãi suất trong khoảng 3,50%–3,75%. Chủ tịch Fed Kevin Warsh không đưa ra định hướng cụ thể cho quyết định tiếp theo và nhấn mạnh định hướng điều hành phụ thuộc vào dữ liệu. Tuy nhiên, kết quả biểu quyết 9–3 cho thấy quan điểm thắt chặt đang gia tăng trong nội bộ FOMC. Lạm phát vẫn dai dẳng cao hơn mục tiêu, trong khi áp lực lạm phát kép cộng hưởng từ sốc cung do chiến sự Trung Đông và áp lực cầu kéo từ hoạt động đầu tư AI mạnh mẽ ở Mỹ. **Vì vậy, với ba cuộc họp FOMC còn lại trong năm, VCBS nghiêng về kịch bản Fed sẽ thực hiện tăng lãi suất ít nhất một lần, với mức điều chỉnh 25 điểm cơ bản, thời điểm điều chỉnh cụ thể vẫn phụ thuộc vào diễn biến của lạm phát và các dữ liệu kinh tế sắp tới.** Thị trường hiện đang kì vọng sẽ tăng lãi suất sớm nhất vào tháng 9, với xác suất đã tăng đáng kể lên 64%.
- Trong tháng 7, đà tăng trên LSHĐ có dấu hiệu giảm tốc, trong đó xu hướng tăng trên lãi suất huy động đã dần chững lại trên diện rộng. Hiện nay, áp lực tăng chỉ tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 9-36M. Cụ thể, áp lực cạnh tranh huy động vẫn tồn tại giữa các NHTM: một số ngân hàng vẫn cộng thêm lãi suất ưu đãi cho khách hàng ưu tiên hoặc khoản tiền gửi quy mô lớn (VPB, VIB, OCB). Với Quyết định 1743/ QĐ-NHNN được ban hành, VCBS ước tính sẽ bổ sung khoảng 166 nghìn tỷ đồng nguồn huy động hợp lệ, tạo thêm khoảng 141 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 0,7% dư nợ toàn hệ thống hiện nay. Nhóm NHNTM nhà nước được hưởng lợi trực tiếp, đồng thời gia tăng khả năng cung ứng vốn trên TT2, tạo hiệu ứng lan tỏa tích cực tới thanh khoản hệ thống và hỗ trợ ổn định lãi suất ngắn hạn, đồng thời giảm bớt áp lực cạnh tranh huy động TT1. **Theo đó, VCBS dự báo mặt bằng lãi suất 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.**

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG

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

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%.



Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

Tỷ giá giao dịch trên NHTM và tỷ giá tự do vận động trái chiều trong tháng 7. Cụ thể, tỷ giá tại các NHTCMP tiếp tục nhích tăng và đóng cửa tại 26,490 VND/USD, tương ứng với mức tăng nhẹ +0,09% MoM. Ở chiều ngược lại, tỷ giá tiếp tục giảm trên thị trường tự do, phiên giao dịch cuối tháng tại 26,370 VND/USD, giảm -0,6% MoM.

Lãi suất LNH hạ nhiệt trong tháng vừa qua, áp lực thanh khoản được giảm bớt tại tuần cuối của tháng. Cụ thể, các kỳ hạn dưới 2 tháng đồng loạt hạ nhiệt, trong kỳ hạn ON đã có lúc chạm ngưỡng 0,5% đánh dấu mức thấp nhất trong 2 năm trở lại đây.

Tuy nhiên, lãi suất LNH bật tăng tại những phiên giao dịch cuối tháng do hiệu ứng chuyển giao tháng. Bên cạnh đó, các kỳ hạn dài hơn 2 tháng vẫn neo quanh 7-8%, cho thấy vẫn còn tình trạng thiếu hụt nguồn vốn ổn định dài hạn.

VCBS dự báo áp lực thanh khoản liên ngân hàng có thể sẽ được giảm bớt so với tháng trước bởi những yếu tố sau:

- (1) Tỷ giá được kỳ vọng sẽ diễn biến ổn định trong tháng tiếp theo, do đó giảm bớt áp lực lên thanh khoản thị trường LNH bởi: (i) dòng vốn FDI tiếp tục giải ngân tích cực; (ii) kỳ vọng xuất khẩu sẽ tăng trưởng tốt dần về cuối năm sẽ tạo bộ đệm hỗ trợ tỷ giá; (iii) tâm lý đầu cơ USD có xu hướng giảm dần trong bối cảnh diễn biến chiến sự giảm bớt căng thẳng, đồng thời giá vàng quốc tế đã có sự điều chỉnh giảm mạnh kể từ tháng 3.
- (2) Tuy chênh lệch giữa tín dụng – huy động vẫn ở ngưỡng lớn, Quyết định 1743/QĐ-NHNN, nâng tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước được tính vào nguồn vốn huy động từ 20% lên 50% khi xác định tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR). Quy định áp dụng từ ngày 1/8/2026 đến 31/7/2028, đây là yếu tố hỗ trợ thanh khoản thị trường LNH trong thời gian tới

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 tháng.

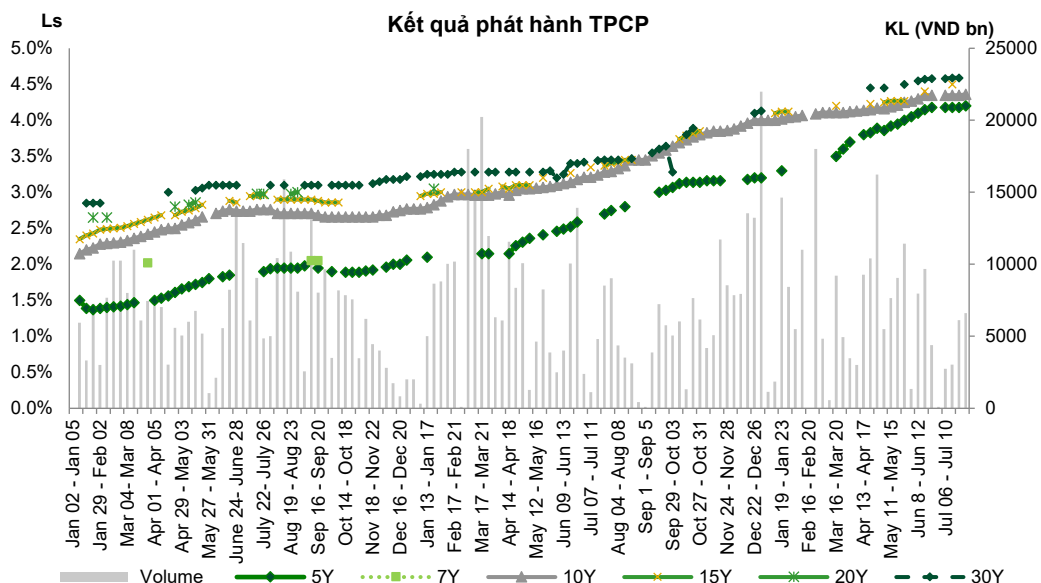
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp

18.603 tỷ (-20% MoM) VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng.

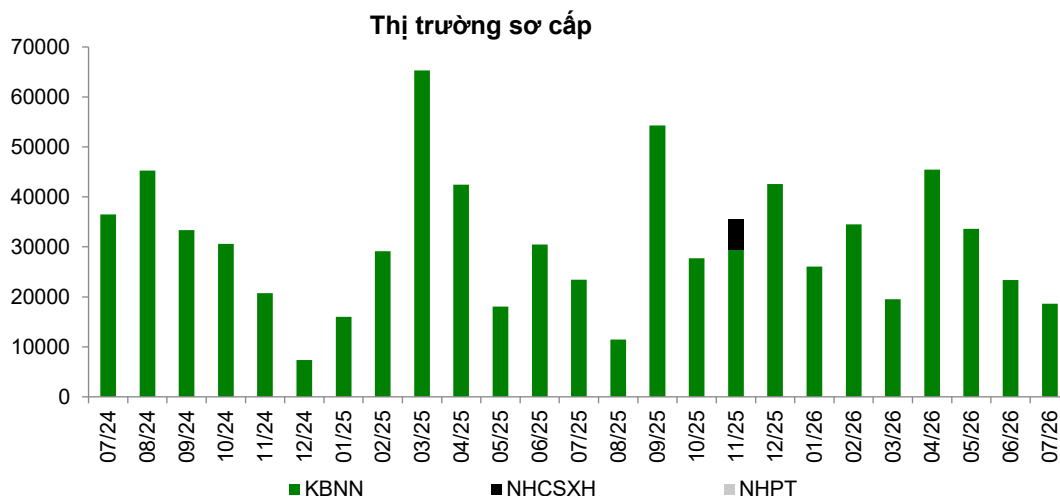
Lãi suất trúng thầu nhích tăng, tuy nhiên khối lượng điều chỉnh giảm

Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 18.603 tỷ (-20% MoM) VND trái phiếu. KBNN huy động 190 tỷ đồng, 8.550 tỷ đồng, 9.408,8 tỷ đồng, 175 tỷ đồng và 280 tỷ đồng giá trị trái phiếu tại các kỳ hạn 3 năm, 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm. Cuối tháng, lợi suất trúng thầu ở kỳ hạn 3 năm, 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm đạt 3,55% (+3 bps MoM); 4,2% (+2 bps MoM); 4,36% (+1 bps MoM); 4,5% (+10 bps MoM) và 4,59% (+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 18,603 tỷ VNĐ trong tháng 7 và 201,165 tỷ VNĐ trong năm 2026, tương ứng với **16% Quý 3** và **31,8% 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 Q3.2025	Phát hành 7T.2026	% Phát hành 2026
3Y	-	5,000	190	4%	545	-
5Y	-	35,000	8,550	24%	35,805	-
7Y	-	2,000	0	0%	0	-
10Y	-	60,000	9,408	16%	161,350	-
15Y	-	14,000	175	1%	2,700	-
20Y	-	2,000	0	0%	0	-
30Y	-	2,000	280	14%	765	-
Tổng	500,000	120,000	18,603	16%	201,165	31.80%

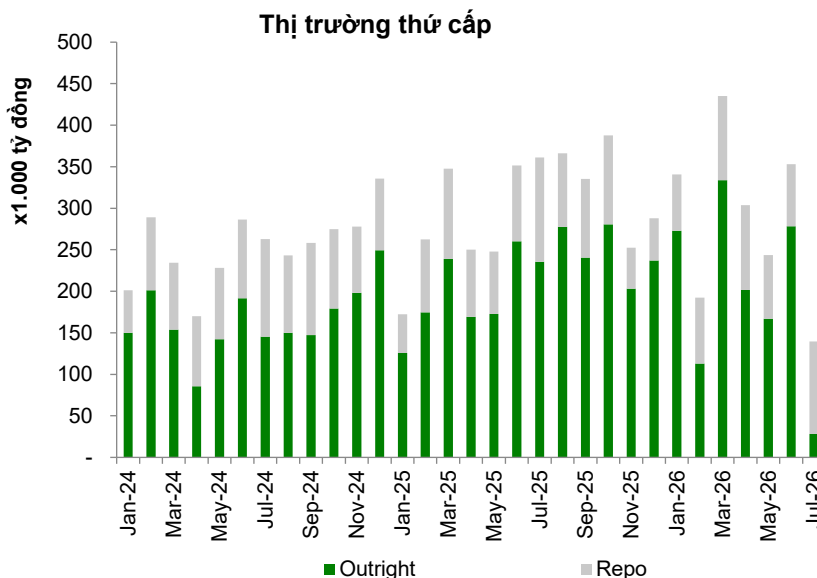
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Thị trường thứ cấp

139,559 tỷ đồng (-60% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.

Lợi suất tăng nhẹ và thanh khoản sụt giảm mạnh

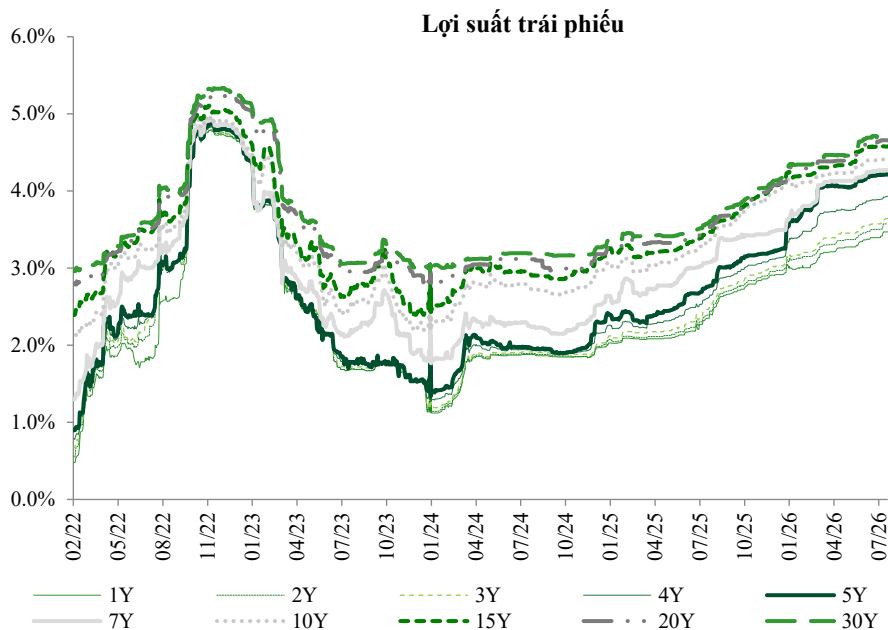
139,559 tỷ đồng (-60% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt **111,377 tỷ đồng (+49% MoM)** và **28,182 tỷ đồng (-90% MoM)**. Tuy nhiên, thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 6,067 tỷ đồng.



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

Trong tháng 7, đường cong lợi suất dịch nhích lên trên và có xu hướng phẳng hơn khi các kỳ hạn ngắn tăng mạnh hơn các kỳ hạn dài còn lại trong tháng. 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 3.467% (+7.5 bps MoM), 3.571% (+7.5 bps MoM), 3.642% (+7.5 bps

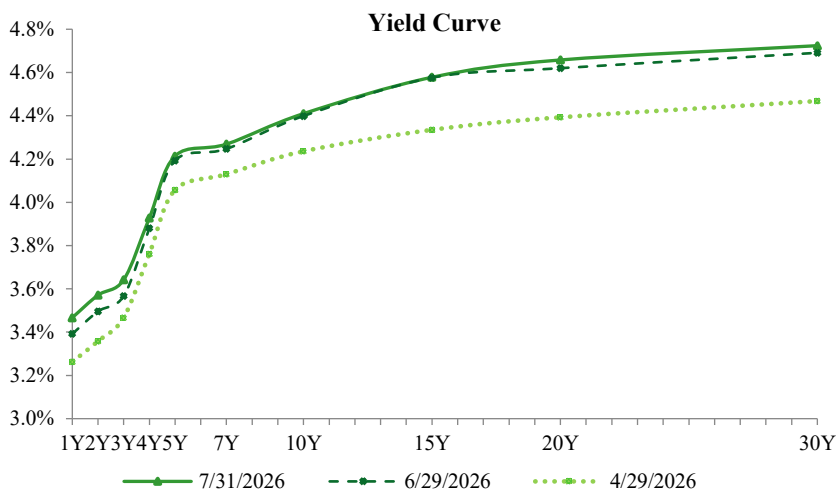
MoM), 3.928% (+4.8 bps MoM), 4.214% (+2.1 bps MoM), 4.269% (+2.2 bps MoM), 4.41% (+1.1 bps MoM), 4.578% (+0.2 bps MoM), 4.658% (3.8 bps MoM), 4.724% (3.3 bps MoM).



Nguồn: VBMA, VCBS

VCBS nhận định, lợi suất có thể đi ngang trong tháng tiếp theo:

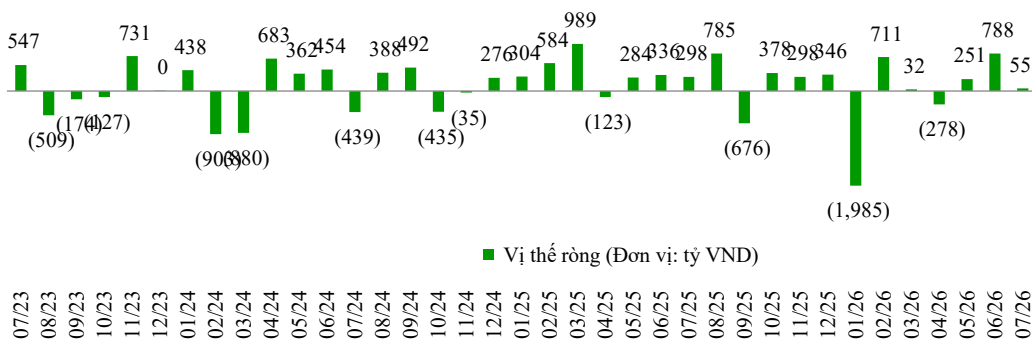
1. Tính đến cuối tháng 7, lượng TPCP phát hành chỉ đạt 16% kế hoạch trong quý 3 và 31% kế hoạch cả năm 2026. Theo đó, nhu cầu phát hành vẫn ở ngưỡng lớn.
2. LSLNH được kỳ vọng có thể giảm nhẹ trong tháng tới kéo theo đó giảm bớt áp lực lên lợi suất TPCP
3. Lạm phát đã hạ nhiệt liên tiếp trong 2 tháng trở lại đây, theo đó tâm lý nhà đầu tư yêu cầu mức lợi suất cao hơn để bù đắp rủi ro mất giá tiền tệ có thể được giảm bớt.



Khối ngoại mua ròng 55 tỷ trong tháng.

Khối ngoại mua ròng 55 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

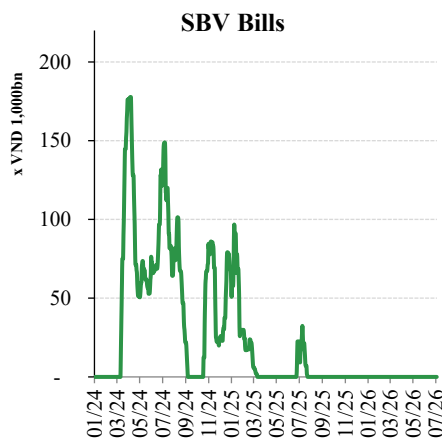
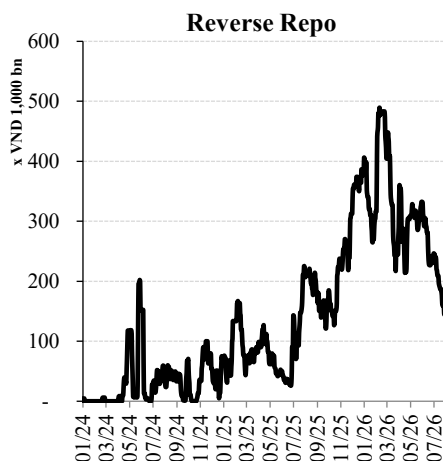


Nguồn: HNX, Bloomberg

NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN bơm ròng 90,449.90 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Trong tháng vừa qua, NHNN bơm ròng 90,449.90 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Cụ thể, tổng giá trị Reverse Repo trúng thầu đạt 596.570 tỷ đồng, tuy nhiên khối lượng đáo hạn ở ngưỡng 528.620 tỷ đồng. Trong đó, các giao dịch Reverse Repo được thực hiện ở nhiều kỳ hạn khác nhau gồm 7 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	

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
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
05/26	167.123	76.681	-	-	243.804
06/26	246.250	91.465	-	-	337.715
07/26	111.377	28.182	-	-	139.559

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	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	-	-	-	-
05/26	301.968	323.994	22.025	323.807	-	-	-	-
06/26	205.337	174.300	(31.037)	235.437	-	-	-	-
07/26	528,620	596,570	67,950	171,716	-	-	-	-

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>