

NGÀNH NGÂN HÀNG

Lợi nhuận tăng tốc, nhưng chất lượng tài sản cần theo dõi

Thanh khoản cải thiện, lãi suất huy động ổn định hơn sau nhịp tăng đầu năm

Lãi suất huy động đã ổn định hơn trong Q2/26 sau giai đoạn tăng nhanh từ cuối 2025 đến cuối Q1/26. Lãi suất kỳ hạn 12 tháng toàn thị trường hạ nhẹ từ vùng đỉnh khoảng 6.04% cuối tháng 3 xuống 5.90% cuối tháng 6 và đi ngang quanh 5.91% trong tháng 8. Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất huy động chủ yếu đi ngang trong Q3/26 và có thể giảm nhẹ từ cuối Q3 đến đầu Q4/26, nhờ định hướng ổn định lãi suất của NHNN và thanh khoản hệ thống bớt căng thẳng. Tuy nhiên, dư địa giảm sâu không lớn do tín dụng vẫn tăng nhanh hơn huy động, nhu cầu vốn nửa cuối năm cao hơn và tỷ trọng tín dụng trung dài hạn đang có xu hướng tăng trong Q2/26.

Thu nhập ngoài lãi cải thiện nhờ thu nhập phí và thu hồi nợ đã xử lý

Tổng TNHĐ toàn ngành trong Q2/26 tăng 19.0% svck, cao hơn mức 15.2% trong Q1/26 và là quý tăng trưởng tốt nhất kể từ cuối 2024. Bên cạnh TNLT tăng 17.1% svck, TNNL là điểm sáng trong quý khi tăng 25.1% svck, chủ yếu nhờ thu nhập phí thuần tăng 69.8% svck và chiếm 54.3% TNNL. Điều này cho thấy chất lượng TNNL cải thiện nhờ mảng dịch vụ cốt lõi, thay vì chỉ phụ thuộc vào các khoản thu bất thường. Thu nhập khác cũng hỗ trợ lợi nhuận, trong đó VCB và VPB ghi nhận mức tăng mạnh nhờ thu hồi nợ đã xử lý rủi ro. Ngược lại, thu nhập ngoại hối và mua bán trái phiếu vẫn kém tích cực do tỷ giá biến động ít hơn và lợi suất trái phiếu còn ở vùng cao.

Tín dụng tăng tốc, NIM phân hóa

Tín dụng toàn hệ thống tăng 8.37% sv đầu năm tại cuối Q2/26 (theo dữ liệu FiinPro), cao hơn đáng kể mức 3.2% trong Q1/26. Tăng trưởng tập trung nhiều hơn vào nhóm khách hàng doanh nghiệp, các khoản vay phục vụ dự án, xây dựng, sản xuất kinh doanh và vốn lưu động. Dư nợ trung dài hạn tăng nhanh hơn dư nợ ngắn hạn, qua đó hỗ trợ lợi suất tài sản sinh lãi nhưng cũng làm tăng nhu cầu nguồn vốn ổn định. Ở chiều nguồn vốn, các ngân hàng tiếp tục bổ sung vốn dài hạn qua giấy tờ có giá, trái phiếu ngân hàng và vốn vay quốc tế. Do đó, dù NIM toàn ngành phục hồi lên 3.1% trong Q2/26 từ mức 2.9% trong Q1/26, chúng tôi cho rằng khả năng cải thiện trong nửa cuối năm sẽ phân hóa, phụ thuộc vào chất lượng CASA, chi phí vốn và khả năng định giá khoản vay của từng ngân hàng.

Chất lượng tài sản được kiểm soát

Chất lượng tài sản toàn ngành trong Q2/26 nhìn chung vẫn ổn định, với tỷ lệ nợ xấu duy trì quanh 2.0%, gần như đi ngang so với Q1/26. Tuy nhiên, nợ nhóm 2 tăng từ 1.2% lên 1.4% và LLR giảm xuống 79.1%, cho thấy bộ đệm dự phòng tiếp tục thu hẹp. Chi phí dự phòng/dư nợ cho vay tăng nhẹ lên 1.16%, nhưng chưa tạo áp lực quá lớn lên lợi nhuận.

Chuyên viên phân tích

Hà Thu Hiền

hienht1@vpbanks.com.vn

Diễn biến lãi suất

Lãi suất huy động có xu hướng ổn định trong Q2/26 sau nhịp tăng mạnh đầu năm

Sau giai đoạn tăng nhanh từ cuối 2025 đến cuối Q1/26, lãi suất huy động đã ổn định hơn trong Q2/26. Theo dữ liệu lãi suất huy động tại quầy mà chúng tôi theo dõi, lãi suất kỳ hạn 12 tháng toàn thị trường đạt vùng cao nhất khoảng 6.04% vào cuối tháng 3, sau đó giảm nhẹ về 5.90% vào cuối tháng 6 và đi ngang quanh 5.91% trong tháng 8. Ở nhóm ngân hàng tư nhân, lãi suất 12 tháng giảm từ khoảng 6.17% cuối Q1/26 xuống quanh 5.91% cuối Q2/26; kỳ hạn 6 tháng cũng hạ từ khoảng 5.64% xuống 5.44%, trong khi kỳ hạn 3 tháng gần như đi ngang quanh 4.29%. Nhóm ngân hàng quốc doanh giữ mặt bằng ổn định hơn, với kỳ hạn 3 tháng quanh 2.4%, 6 tháng quanh 3.5% và 12 tháng quanh 5.9%. Diễn biến này cho thấy áp lực tăng lãi suất huy động đã dịu lại, chủ yếu nhờ dòng tiền gửi quay lại tốt hơn và định hướng điều hành của NHNN nhằm ổn định mặt bằng lãi suất.

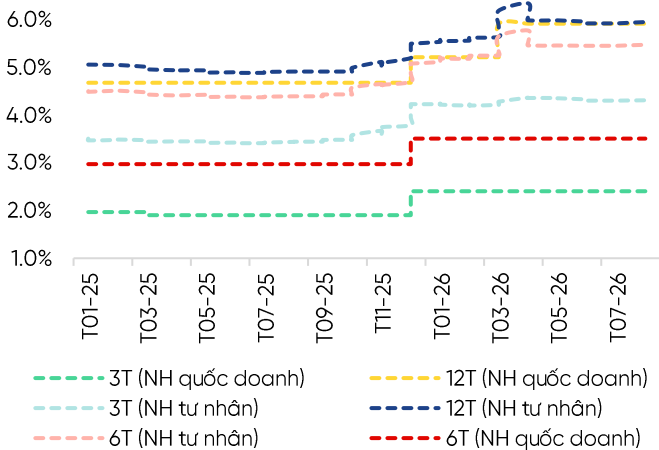
Trong nửa cuối năm 2026, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất huy động đi ngang trong Q3/26 và có thể giảm nhẹ từ cuối Q3 đến đầu Q4/26. Kỳ vọng này đến từ ba yếu tố chính. Thứ nhất, NHNN đang định hướng ổn định mặt bằng lãi suất nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, đồng thời khuyến khích các ngân hàng tiết giảm chi phí vốn để có dư địa giảm lãi suất cho vay. Thứ hai, thanh khoản hệ thống đã bớt căng hơn so với Q1/26 khi dòng tiền gửi quay lại tốt hơn. Theo báo cáo tình hình kinh tế - xã hội mới đây của Bộ Tài chính, đến ngày 22/8/2026, huy động vốn của hệ thống ngân hàng tăng 7.97% so với đầu năm, cao hơn mức 1.0% trong Q1/26 và 5.0% trong Q2/26. Thứ ba, các chính sách hỗ trợ nguồn vốn như nâng tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn của KBNN được tính vào LDR lên 50%, nâng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn lên 40% và khả năng sử dụng thêm các công cụ hỗ trợ thanh khoản như OMO/tái cấp vốn khi cần thiết sẽ giúp giảm bớt áp lực huy động, đặc biệt tại nhóm ngân hàng quốc doanh.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng dư địa giảm sâu của lãi suất huy động là không lớn. Tăng trưởng tín dụng vẫn đang cao hơn huy động, trong khi nhu cầu vốn thường tăng nhanh trong nửa cuối năm, đặc biệt ở các lĩnh vực sản xuất kinh doanh, đầu tư công, hạ tầng và các dự án trung dài hạn. Bên cạnh đó, theo dữ liệu BCTC của 25 ngân hàng niêm yết, tỷ trọng tín dụng trung dài hạn đã tăng lên 47.3% trong Q2/26, do đó chúng tôi cho rằng các ngân hàng vẫn cần duy trì nguồn vốn ổn định hơn để cân đối kỳ hạn. Việc huy động từ tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá đạt 6.7% sv đầu năm, trong đó giấy tờ có giá tăng 16.7%, cũng cho thấy các ngân hàng vẫn phải bổ sung thêm nguồn vốn ngoài tiền gửi thông thường. Do đó, lãi suất huy động nhiều khả năng chỉ giảm nhẹ ở một số kỳ hạn, trong khi chi phí vốn toàn ngành khó quay lại vùng thấp của giai đoạn 2024-2025.

Thanh khoản ngắn hạn cải thiện trong Q2/26, hỗ trợ lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt

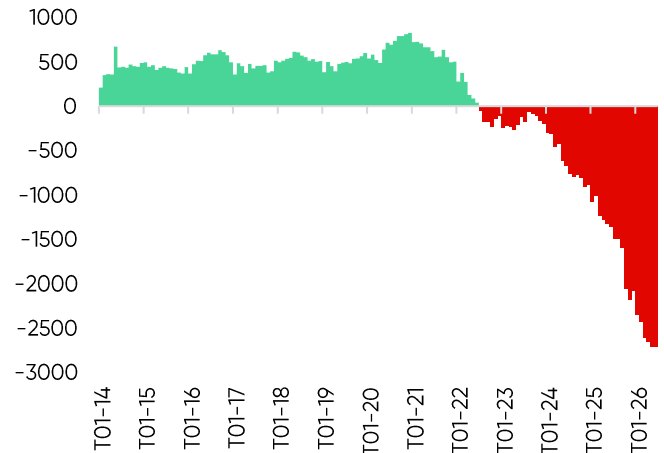
Lãi suất qua đêm biến động mạnh trong 1H26, có thời điểm tăng lên vùng 8%-12% khi thanh khoản hệ thống chịu sức ép từ tăng trưởng tín dụng nhanh và áp lực tỷ giá. Tuy nhiên, từ cuối tháng 7 đến tháng 8, lãi suất qua đêm đã giảm rõ rệt về quanh 3%-4%, cùng chiều với việc tỷ giá USD/VND hạ nhiệt. Diễn biến này cho thấy áp lực thanh khoản ngắn hạn đã bớt căng hơn, dù chưa thể xem là dư thừa do khối lượng hỗ trợ qua kênh thị trường mở vẫn duy trì ở mức tương đối cao. Chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có thể ổn định hơn trong thời gian tới nếu tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt và NHNN duy trì điều tiết thanh khoản linh hoạt qua OMO.

Hình 1: Lãi suất huy động tại quỹ đã ổn định trong Q2/26 sau nhịp tăng mạnh đầu năm



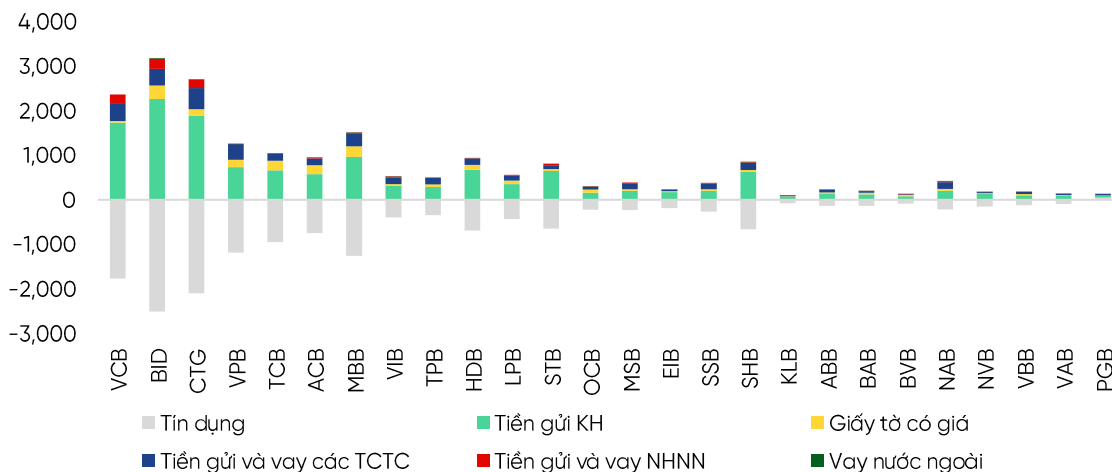
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 2: Chênh lệch huy động và tín dụng (đơn vị: nghìn tỷ đồng)



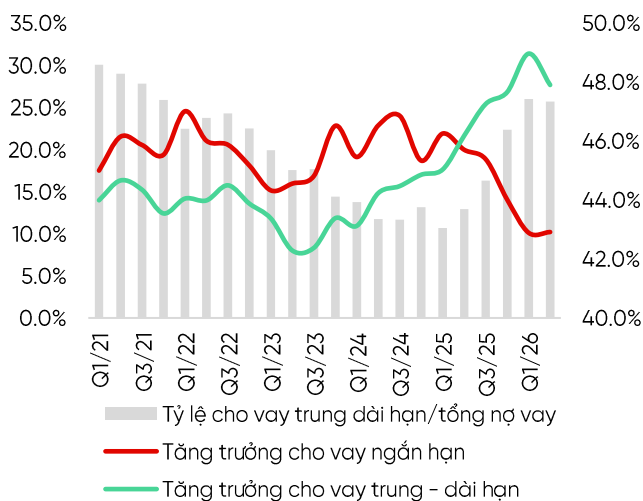
Nguồn: FiinPro, VPBankS Research

Hình 3: Cấu trúc nguồn vốn huy động và dư nợ tín dụng tại các ngân hàng trong Q2/26 (đơn vị: nghìn tỷ đồng)



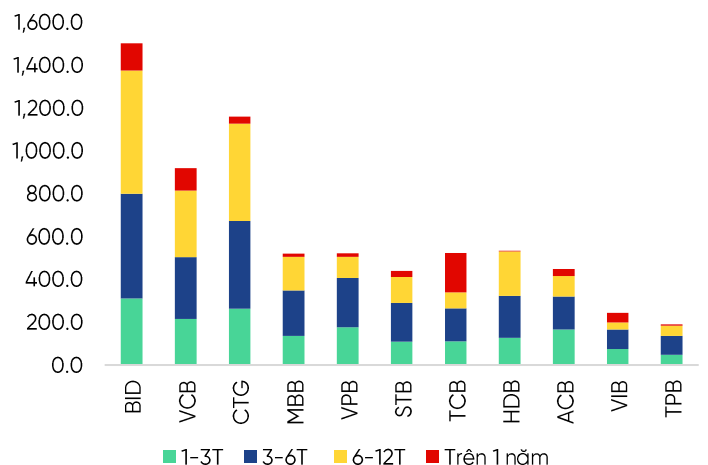
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 4: Tốc độ tăng trưởng tín dụng theo kỳ hạn (dữ liệu 25 ngân hàng niêm yết)



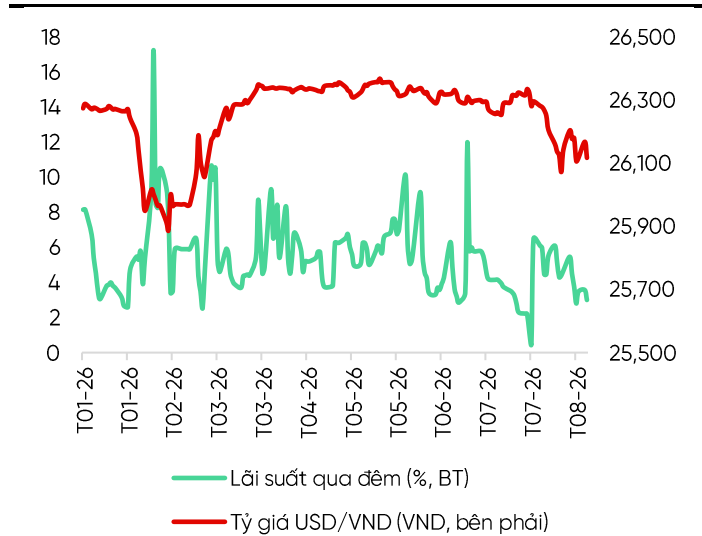
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 5: Cấu trúc tiền gửi ngắn hạn trong Q2/26 của một số ngân hàng (đơn vị: nghìn tỷ đồng)



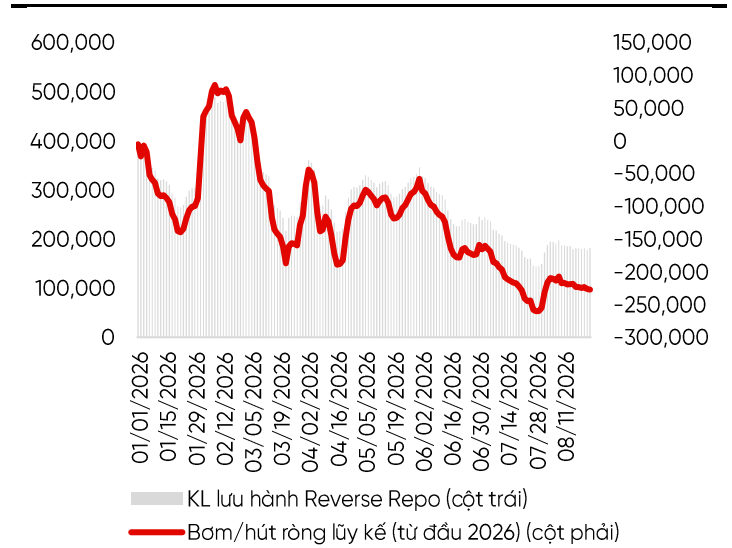
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 6: Lãi suất qua đêm hạ nhiệt trong Q2/26



Nguồn: FiinPro, VPBankS Research

Hình 7: NHNN duy trì điều tiết thanh khoản linh hoạt qua kênh thị trường mở



Nguồn: FiinPro, VPBankS Research

Hình 8: Các quyết định điều hành chính sách tiền tệ của NHNN từ đầu năm 2026

Mốc thời gian	Tên văn bản	Nội dung chính	Tác động
31/12/2025	Công văn 11686/NHNN-CSTT	Giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng 2026 và định hướng kiểm soát QT: tốc độ tăng ba tháng đầu năm không vượt 25% chỉ tiêu cả năm; tín dụng BĐS không tăng cao hơn mức chung của từng tổ chức tín dụng.	Kiểm soát nhịp tăng tín dụng ngay từ đầu năm, tránh tăng nóng và kiểm soát chặt chẽ tín dụng BĐS thông thường.
9/1/2026	Chỉ thị số 01/CT-NHNN	Định hướng điều hành cả năm: tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống khoảng 15%, kiểm soát lạm phát bình quân khoảng 4.5%.	Kiểm soát tổng lượng dòng tiền toàn hệ thống; kiểm soát tín dụng BĐS có điều kiện chặt chẽ hơn ngay từ đầu năm.
18/03/2026	Dự thảo sửa đổi Quyết định 09/2024/QĐ-TTg (Theo Nghị quyết 258/2025/QH15)	Đề xuất nới trần cấp tín dụng vượt giới hạn (Single lending limit) lên 38% vốn tự có với 1 khách hàng và 52% với nhóm liên quan.	Tháo gỡ rào cản hạn mức để tập trung khơi thông nguồn vốn lớn cho các siêu dự án hạ tầng trọng điểm tại Hà Nội.
29/05/2026	Công văn số 4551/NHNN-CSTT	Cho phép 25 ngân hàng thương mại loại trừ dư nợ tăng thêm của phân khúc Nhà ở xã hội (NOXH), Khu công nghiệp (KCN), Khu chế xuất khỏi giới hạn tăng trưởng tín dụng BĐS.	Điều hướng dòng vốn chảy chính xác vào hạ tầng sản xuất và an sinh xã hội, không bị nghẽn bởi trần kiểm soát BĐS chung.
22/06/2026	Thông tư số 25/2026/TT-NHNN (Hiệu lực từ 01/07/2026)	Đào chiếu lộ trình siết vốn dài hạn: Chính thức nâng trần tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung-dài hạn (SMLR) từ 30% lên 40%.	Giảm bớt áp lực nguồn vốn huy động dài hạn lên hệ thống ngân hàng, hỗ trợ dư địa tăng trưởng tín dụng và thêm thời gian để các ngân hàng tự cân bằng cơ cấu vốn huy động.
23/06/2026	Văn bản số 5386/NHNN-TD	Chấp thuận loại trừ dư nợ phát sinh mới của 18 dự án quy mô lớn thuộc Vingroup, Sun Group, Masterise khỏi room tín dụng BĐS thông thường.	Giải phóng dòng vốn mới khổng lồ lên tới ~752,000 tỷ đồng (~28 tỷ USD) từ các tập đoàn lớn nhằm thúc đẩy tổng cầu và tăng trưởng kinh tế.
30/07/2026	Quyết định 1743/QĐ-NHNN	Sửa đổi công thức tính LDR: Cho phép tính 50% số dư tiền gửi kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước vào nguồn vốn huy động.	Giảm áp lực LDR và nhu cầu huy động thị trường 1, chủ yếu ở nhóm ngân hàng có tiền gửi KBNN lớn.

Nguồn: NHNN, VPBankS Research

Cập nhật KQKD Q2/26: Lợi nhuận tăng trưởng tích cực, chất lượng tài sản cần theo dõi

Hình 9: Kết quả kinh doanh ngành trong Q2/26

	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	2023	2024	2025
Tổng TN hoạt động (svck)	9.4%	11.6%	16.3%	15.7%	15.2%	19.0%	4.0%	13.2%	13.4%
Thu nhập lãi thuần (svck)	5.9%	6.7%	13.2%	12.1%	16.6%	17.1%	4.5%	14.3%	10.0%
Thu nhập ngoài lãi (svck)	24.0%	23.6%	29.5%	26.3%	10.3%	25.1%	2.5%	9.5%	25.7%
Chi phí hoạt động (svck)	6.6%	6.9%	9.0%	7.1%	9.4%	11.1%	5.6%	10.6%	6.5%
LN trước dự phòng (svck)	9.6%	13.1%	20.0%	20.7%	17.9%	22.5%	3.2%	14.5%	15.6%
Chi phí dự phòng (svck)	-1.5%	4.5%	6.9%	24.5%	27.7%	17.3%	2.3%	6.5%	6.4%
LNTT (svck)	14.4%	17.1%	25.2%	19.1%	14.2%	24.7%	3.7%	17.4%	19.1%
Tăng trưởng cho vay (svck)	20.4%	21.0%	22.0%	25.2%	25.0%	23.4%	17.7%	16.1%	19.5%
Tăng trưởng huy động (svck)	15.4%	17.5%	16.4%	15.0%	12.9%	12.0%	16.5%	13.4%	15.0%
NIM (%)	3.0%	3.2%	3.0%	3.0%	2.9%	3.1%	3.4%	3.3%	3.0%
Lợi suất tài sản (%)	6.4%	6.6%	6.5%	6.6%	6.7%	7.5%	6.2%	6.6%	6.4%
Chi phí vốn (%)	3.6%	3.7%	3.6%	3.9%	4.2%	4.6%	5.2%	3.6%	3.7%
Tỷ lệ CASA	20.3%	21.4%	21.0%	21.6%	20.0%	20.1%	21.3%	21.6%	21.6%
CIR (%)	31.4%	30.9%	31.9%	33.7%	29.8%	28.8%	34.2%	33.5%	32.1%
ROAE (%)	17.3%	17.9%	17.0%	17.9%	16.6%	16.9%	17.1%	17.0%	17.4%
Tỷ lệ NPL (%)	2.13%	2.02%	1.96%	1.86%	1.99%	2.01%	1.94%	1.91%	1.65%
Ng nhóm 2/Tổng dư nợ	1.66%	1.31%	1.43%	1.14%	1.21%	1.35%	1.90%	1.60%	1.15%
LLR (%)	65.0%	64.5%	90.0%	63.0%	79.7%	79.1%	94.3%	91.6%	63.6%
Trích lập / cho vay (quy năm)	1.07%	1.22%	1.11%	1.22%	1.09%	1.16%	1.32%	1.22%	1.11%

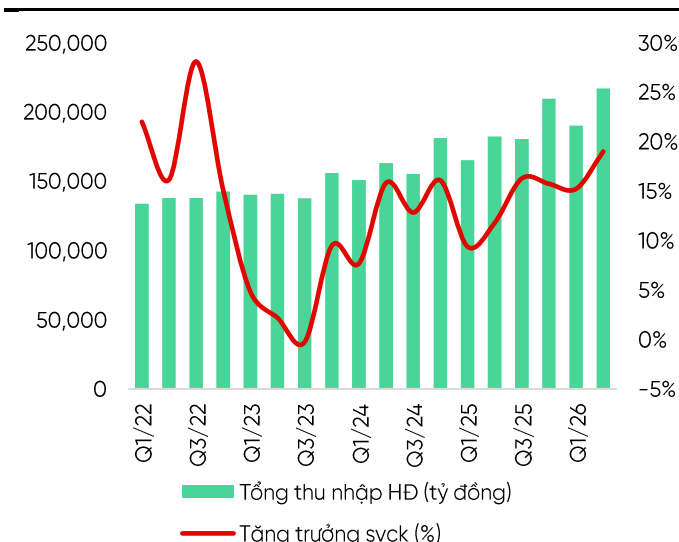
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

(Lưu ý: Trong phần này, chúng tôi sử dụng dữ liệu tổng hợp từ 25 ngân hàng niêm yết)

Tổng thu nhập hoạt động tăng tốc trong Q2/26, được hỗ trợ bởi cả thu nhập lãi thuần và thu nhập ngoài lãi

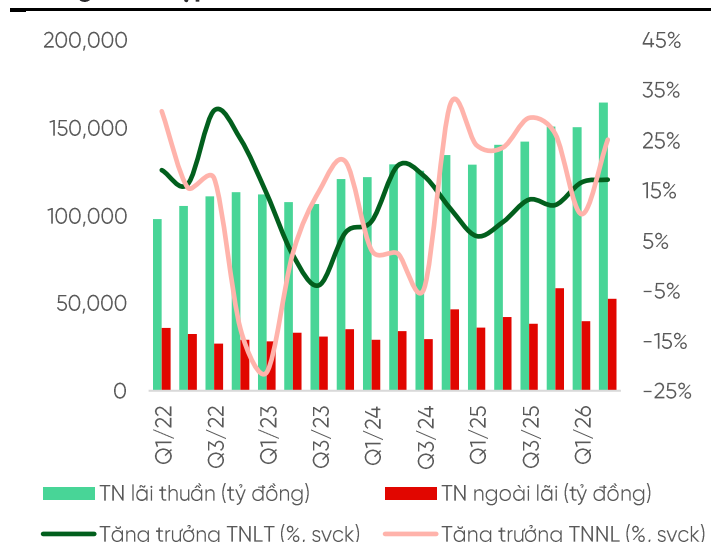
Tổng thu nhập hoạt động (TNHD) toàn ngành trong Q2/26 tăng 19.0% svck, cao hơn mức 15.2% trong Q1/26 và là quý tăng trưởng tốt nhất kể từ cuối 2024. Động lực chính đến từ thu nhập lãi thuần (TNLT) tăng 17.1% svck, nhờ tín dụng duy trì mức tăng cao và NIM phục hồi so với quý trước. Trong khi đó, thu nhập ngoài lãi (TNNL) tăng 25.1% svck, cao hơn đáng kể mức tăng 10.3% trong Q1/26. Động lực chính đến từ thu nhập phí thuần, đạt 28,559 tỷ đồng, tăng 69.8% svck và chiếm 54.3% TNNL, cao hơn mức 40.0% trong Q2/25. Diễn biến này cho thấy chất lượng TNNL cải thiện tích cực hơn, do tăng trưởng không chỉ đến từ các khoản thu bất thường mà được hỗ trợ bởi mảng dịch vụ cốt lõi.

Hình 10: Tổng TNHD duy trì đà tăng trong Q2/26



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

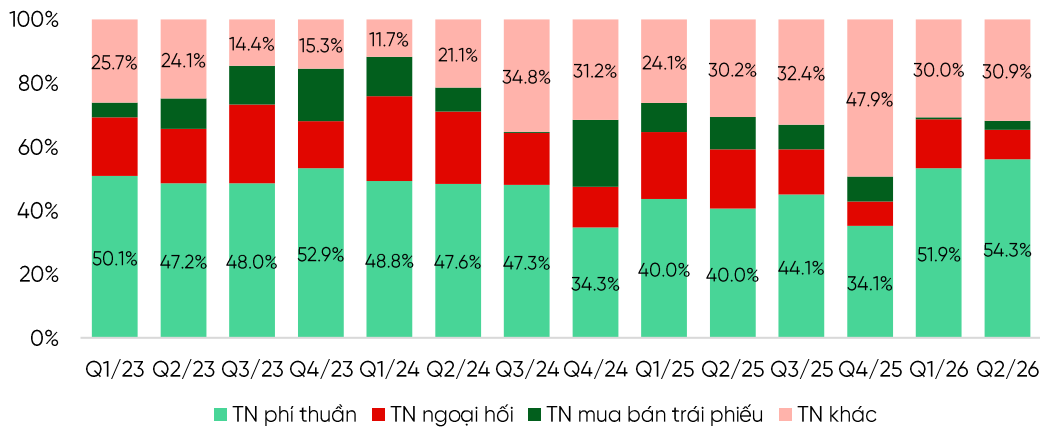
Hình 11: TNNL phục hồi mạnh, bổ sung động lực cho tăng trưởng thu nhập



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

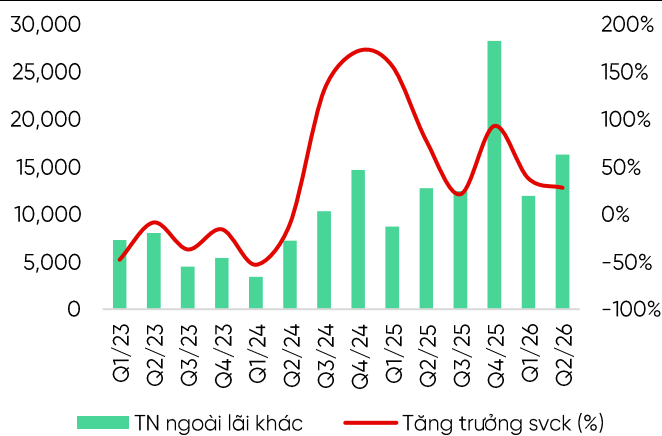
Bên cạnh phí dịch vụ, thu nhập khác cũng hỗ trợ TNNL khi đạt 16,266 tỷ đồng, tăng 28% svck và chiếm 30.9% TNNL. Trong đó VCB và VPB là hai ngân hàng nổi bật. VCB ghi nhận thu nhập khác 4,059 tỷ đồng, tăng 252.0% svck, nhờ đóng góp từ thu hồi các khoản nợ đã xử lý rủi ro và giao dịch mua lại Công ty VCB -Bonday-Benthanh. Trong khi đó, VPB đạt 2,232 tỷ đồng, tăng 113.0% svck, chủ yếu nhờ thu hồi các khoản nợ đã xử lý rủi ro. Đây là nguồn thu giúp cải thiện lợi nhuận trong quý, nhưng tính lặp lại không cao như thu nhập phí thuần. Do đó, chúng tôi đánh giá phí dịch vụ vẫn là điểm sáng bền vững hơn của TNNL, trong khi thu nhập khác cần được theo dõi thêm trong các quý tới.

Hình 12: Thu nhập phí trở thành động lực chính của TNNL trong Q2/26



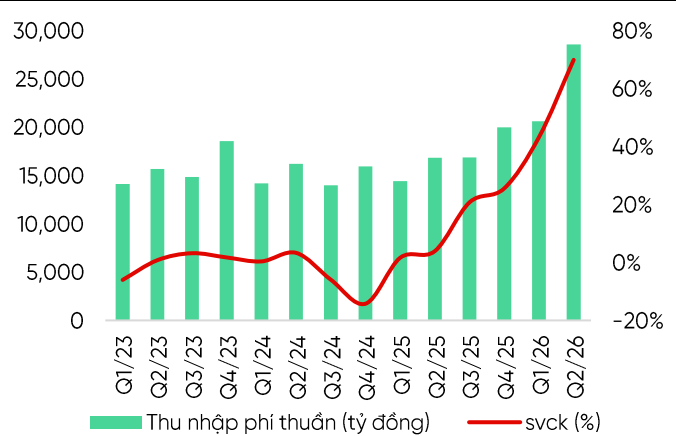
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 13: Thu nhập khác tăng trở lại trong Q2/26



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 14: Thu nhập phí thuần tiếp tục là điểm sáng

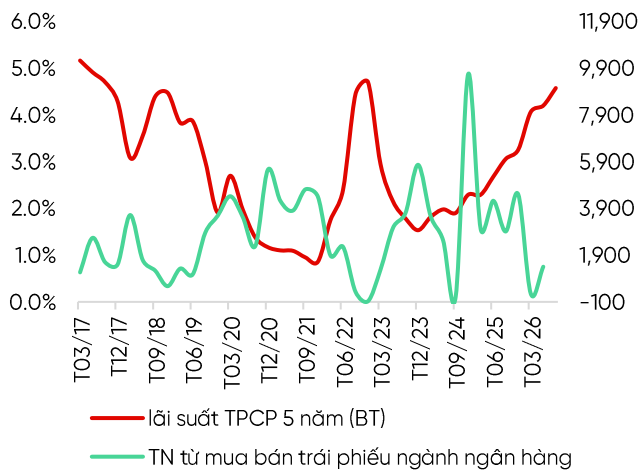


Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Ở chiều ngược lại, các khoản thu gắn với thị trường như ngoại hối và mua bán trái phiếu vẫn chưa phục hồi rõ. Thu nhập ngoại hối chỉ chiếm 8.9% TNNL trong Q2/26, giảm mạnh so với mức 18.3% trong Q2/25. Nguyên nhân đến từ tỷ giá trong quý biến động ít hơn, khiến khả năng gia tăng lãi từ mua bán ngoại tệ bị hạn chế.

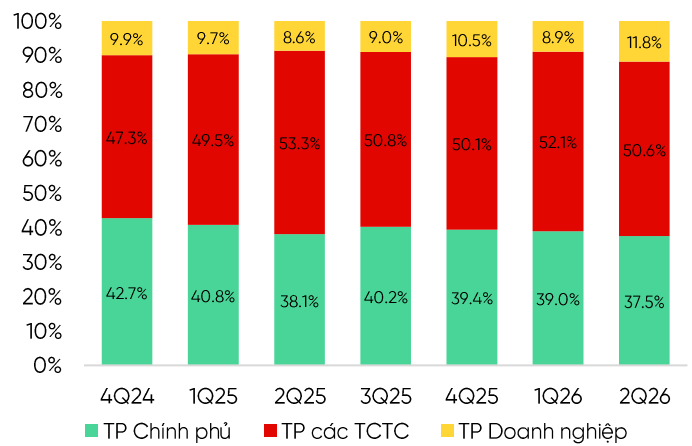
Thu nhập từ mua bán trái phiếu cũng suy yếu, chỉ chiếm 2.7% TNNL, dù cải thiện nhẹ so với mức 0.6% trong Q1/26 nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức 10.1% trong Q2/25. Xét theo cơ cấu danh mục đầu tư của ngành, tỷ trọng trái phiếu chính phủ tiếp tục giảm trong Q2/26, xuống 37.5% từ mức 39.0% trong Q1/26 và 38.1% trong Q2/25, trong khi trái phiếu các tổ chức tài chính vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất ở mức 50.6% và tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp tăng lên 11.8% trong Q2/26 từ mức 8.6% trong Q2/25 và 8.9% trong Q1/26. Diễn biến này phần nào phản ánh sự thận trọng hơn của các ngân hàng đối với rủi ro lãi suất, trong bối cảnh lợi suất TPCP các kỳ hạn tăng mạnh từ vùng thấp cuối 2025 lên quanh 4%-5% trong năm 2026. Do đó, chúng tôi cho rằng thu nhập từ mua bán trái phiếu khó trở thành động lực tăng trưởng chính của TNNL trong ngắn hạn, trong bối cảnh mặt bằng lợi suất TPCP duy trì ở mức cao.

Hình 15: Lợi suất trái phiếu tiếp tục tăng trong Q2/26



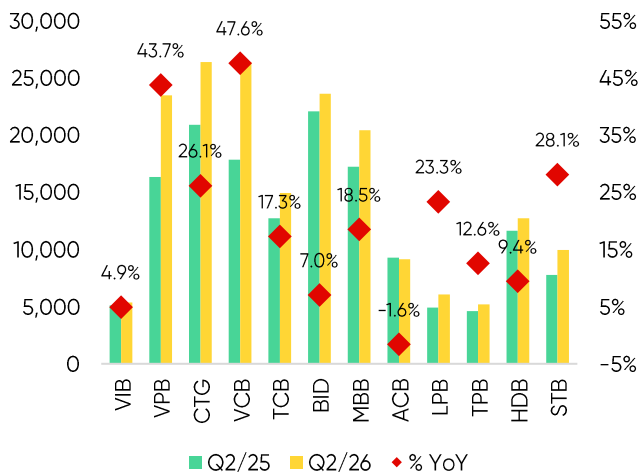
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 16: Cơ cấu danh mục đầu tư toàn ngành



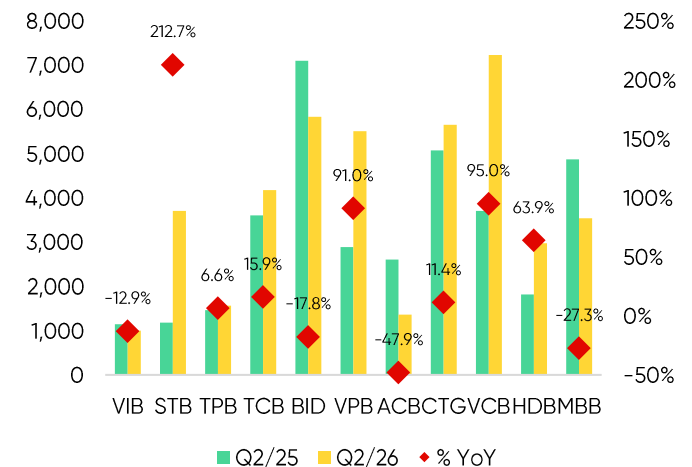
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 17: Tăng trưởng tổng TNHĐ giữa các ngân hàng (đơn vị: tỷ đồng)



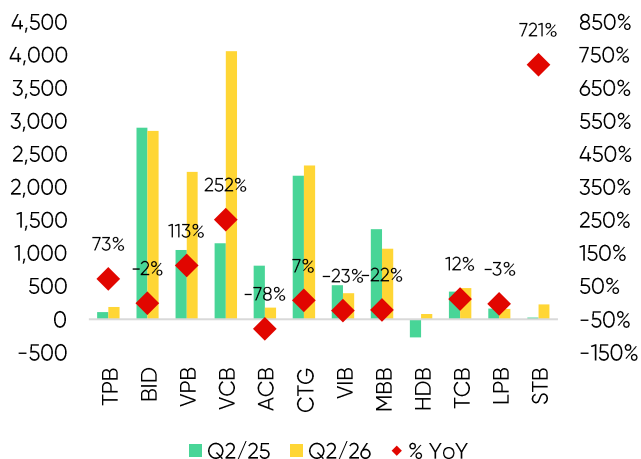
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 18: Tăng trưởng TNNL giữa các ngân hàng (đơn vị: tỷ đồng)



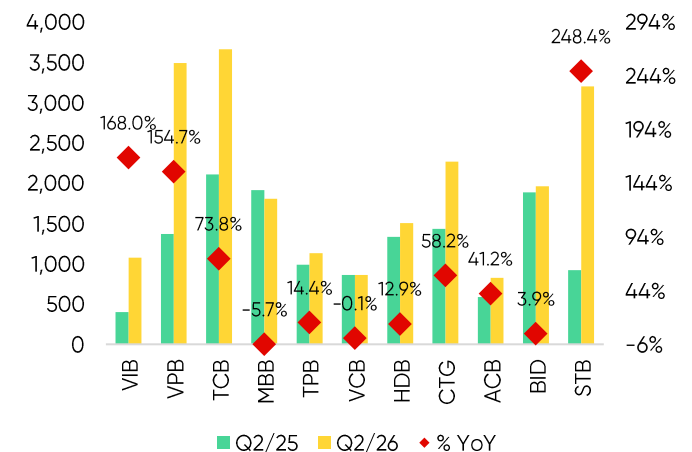
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 19: Tăng trưởng thu nhập khác phân hóa giữa các ngân hàng (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 20: Tăng trưởng thu nhập phí thuần giữa các ngân hàng (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Tín dụng tăng tốc, cơ cấu giải ngân phân hóa rõ hơn

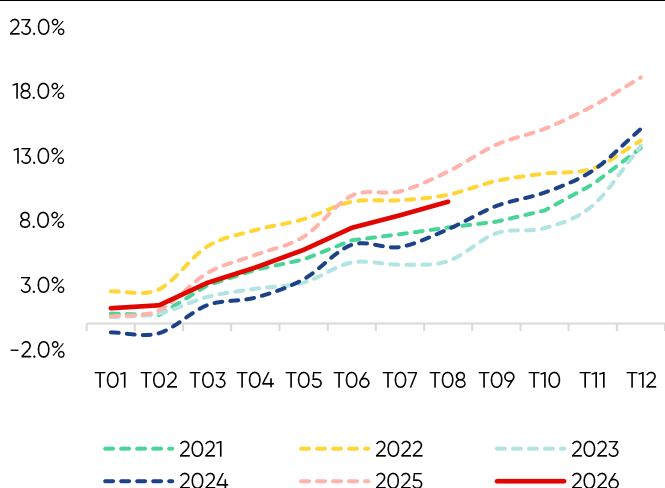
Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 8.37% sv đầu năm tại cuối Q2/26 (theo dữ liệu FiinPro), cao hơn đáng kể mức 3.2% trong Q1/26, cho thấy nhu cầu vốn đã cải thiện rõ trong quý. Trong nhóm ngân hàng theo dõi, tăng trưởng tập trung ở các ngân hàng có dư địa mở rộng cao như VPB (+23.0% sv đầu năm), HDB (+20.6% sv đầu năm), MBB (+13.2% sv đầu năm), và TCB (+10.4% sv đầu năm). Ngược lại, nhóm ngân hàng quốc doanh tăng thặng trọng hơn, với VCB, BID và CTG lần lượt tăng 5.1%/5.4%/5.0% sv đầu năm, trong khi STB chỉ tăng 1.5% sv đầu năm. Điều này cho thấy tín dụng không tăng đồng đều, mà tập trung vào nhóm ngân hàng có hạn mức và khả năng mở rộng bảng cân đối tốt hơn.

Về cơ cấu, tăng trưởng tín dụng nghiêng nhiều hơn về nhóm khách hàng doanh nghiệp và các khoản vay phục vụ dự án. Dư nợ cho vay doanh nghiệp BĐS tăng tại nhiều ngân hàng như VPB (+42.6% sv đầu năm), MBB (+38.2% sv đầu năm), TCB (+19.9% sv đầu năm) và ACB (+17.9% sv đầu năm), phản ánh nhu cầu vốn phục vụ phát triển và triển khai các dự án. Đối với VPB, tăng trưởng dư nợ BĐS chủ yếu gắn với hoạt động cấp tín dụng cho các chủ đầu tư có năng lực tài chính và dự án có pháp lý hoàn chỉnh, trong đó ngân hàng tham gia tài trợ các dự án KCN, NOXH và các phân khúc nhà ở đáp ứng đa dạng nhu cầu ở thực. Cho vay xây dựng cũng tăng tích cực tại TCB (+59.9% sv đầu năm), HDB (+23.0% sv đầu năm) và ACB (+22.5% sv đầu năm), cho thấy nhu cầu vốn cho thi công, triển khai dự án và vốn lưu động của doanh nghiệp duy trì tích cực.

Bên cạnh đó, cơ cấu kỳ hạn tiếp tục dịch chuyển sang trung và dài hạn, với dư nợ trung dài hạn tăng 11% so với đầu năm, cao hơn mức tăng 7% của dư nợ ngắn hạn (theo dữ liệu 25 ngân hàng niêm yết). Diễn biến này hỗ trợ lợi suất tài sản sinh lãi, nhưng cũng đòi hỏi nguồn vốn ổn định hơn.

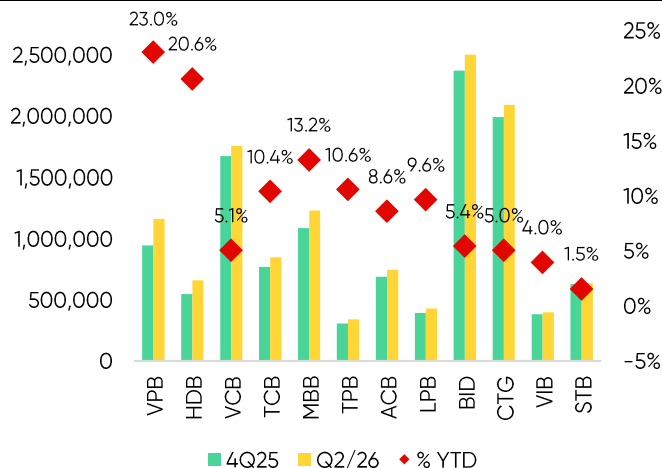
Ngược lại, tín dụng cho vay cá nhân mua nhà có tốc độ tăng trưởng chậm lại trong Q2/26 so với Q1/26, do nền lãi suất cho vay ở mức cao hơn so với đầu năm 2026 và nhu cầu vay tăng trưởng chậm lại với mặt bằng giá BĐS ở khu vực Hà Nội và Hồ Chí Minh duy trì mức cao. Tại VPB, tăng trưởng dư nợ mua nhà tăng nhẹ 2.4% so với quý trước trong Q2/26, tính đến cuối quý 2 dư nợ cho vay mua nhà tăng 9.5% so với đầu năm. Trong khi đó, TCB đảo chiều giảm 1.4% so với quý trước, HDB duy trì đi ngang so với quý trước sau khi đã giảm 16.1% trong Q1/26.

Hình 21: Tăng trưởng tín dụng tăng tốc trong Q2/26



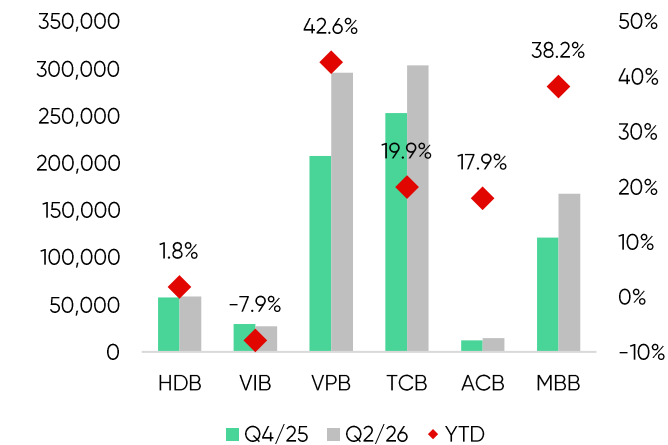
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 22: Tăng trưởng cho vay giữa các ngân hàng



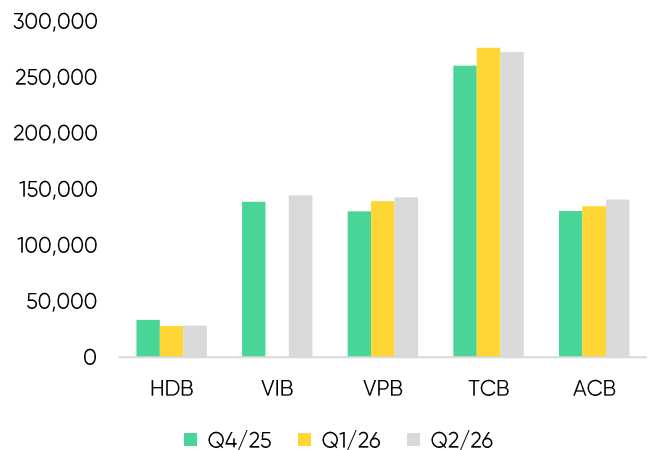
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 23: Tăng trưởng cho vay DN bất động sản tăng tốc trong Q2/26 (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 24: Tăng trưởng cho vay mua nhà chậm lại tại một số ngân hàng (đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

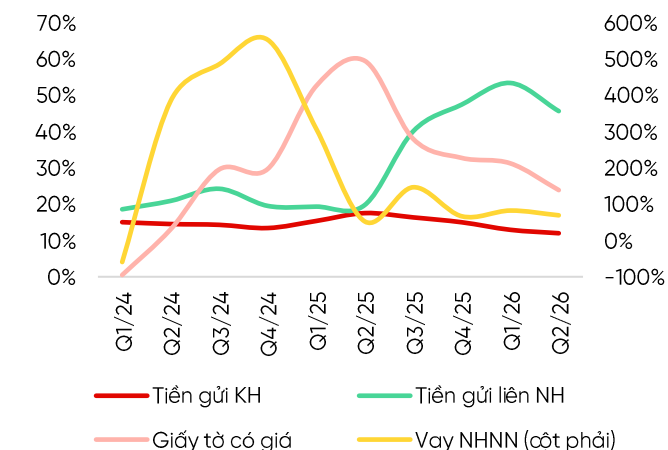
Đẩy mạnh huy động vốn dài hạn qua trái phiếu và vốn quốc tế

Ở chiều nguồn vốn, huy động đã cải thiện trong Q2/26 nhưng vẫn chưa theo kịp hoàn toàn tốc độ tăng tín dụng. Tăng trưởng huy động từ tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá đạt 6.7% sv đầu năm, trong đó tiền gửi khách hàng tăng 5.4%, còn giấy tờ có giá tăng mạnh 16.7%. Diễn biến này cho thấy các ngân hàng đang chủ động bổ sung nguồn vốn ngoài tiền gửi thông thường để chuẩn bị cho nhu cầu tín dụng cao hơn nửa cuối năm.

Đáng chú ý, trái phiếu ngân hàng tiếp tục là kênh huy động quan trọng trong Q2/26. Nhóm ngân hàng phát hành mới khoảng 110,000 tỷ đồng trái phiếu, chiếm 47.5% tổng giá trị phát hành mới toàn thị trường. Kỳ hạn phát hành bình quân khoảng 5.3 năm, cho thấy nhu cầu huy động đang dịch chuyển nhiều hơn sang nguồn vốn dài hạn, phù hợp với xu hướng tín dụng trung dài hạn tăng nhanh hơn trong quý.

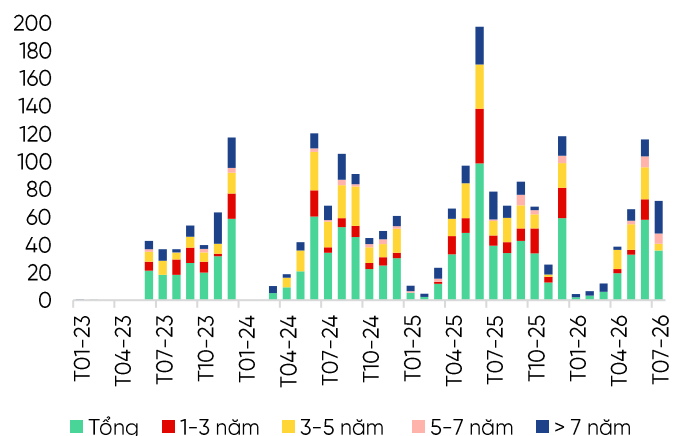
Bên cạnh trái phiếu trong nước, một số ngân hàng cũng tăng huy động vốn quốc tế để đa dạng hóa nguồn vốn trung dài hạn. Cuối tháng 6/2026, VPB ký khoản vay hợp vốn liên kết bền vững trị giá 1.44 tỷ USD với 15 định chế tài chính quốc tế. Cuối tháng 7/2026, HDB tiếp nhận khoản vay xã hội hợp vốn quốc tế trị giá 721 triệu USD. Trong khi đó, VIB đặt mục tiêu huy động khoảng 1 tỷ USD trong năm 2026, bao gồm phương án phát hành trái phiếu quốc tế.

Hình 25: Xu hướng huy động tập trung vào giấy tờ có giá



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 26: Giá trị phát hành trái phiếu ngân hàng phục hồi (đơn vị: nghìn tỷ)



Nguồn: FiinPro, VPBankS Research

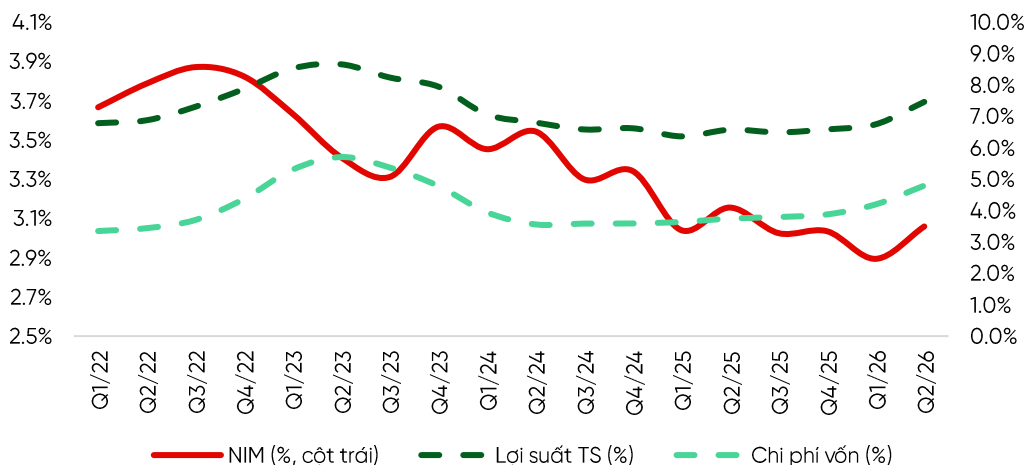
Thu nhập lãi thuần tăng trưởng tích cực, NIM phục hồi nhờ lợi suất tài sản cải thiện

TNLT toàn ngành Q2/26 tăng 17.1% svck, cao hơn mức 16.6% trong Q1/26, tiếp tục là động lực chính của Tổng TNHĐ. Các ngân hàng ghi nhận tăng trưởng TNLT vượt trội gồm MBB (+36.5% svck), VCB (+35.2% svck), VPB (+33.6% svck) và CTG (+30.9% svck). Kết quả này chủ yếu đến từ quy mô tài sản sinh lãi mở rộng, tăng trưởng tín dụng duy trì tích cực và lợi suất cho vay cải thiện so với quý trước.

NIM toàn ngành cũng phục hồi từ nền thấp trong Q1/26, động lực chính đến từ lợi suất tài sản sinh lãi cải thiện nhanh hơn mức tăng của chi phí vốn. Trong quý, nhiều khoản vay được tái định giá theo một bảng lãi suất mới, trong khi cơ cấu tín dụng dịch chuyển nhiều hơn sang các khoản vay trung dài hạn và khách hàng doanh nghiệp có lợi suất tốt hơn. Điều này giúp thu nhập lãi trên tài sản sinh lãi cải thiện, bù đắp một phần áp lực từ chi phí huy động.

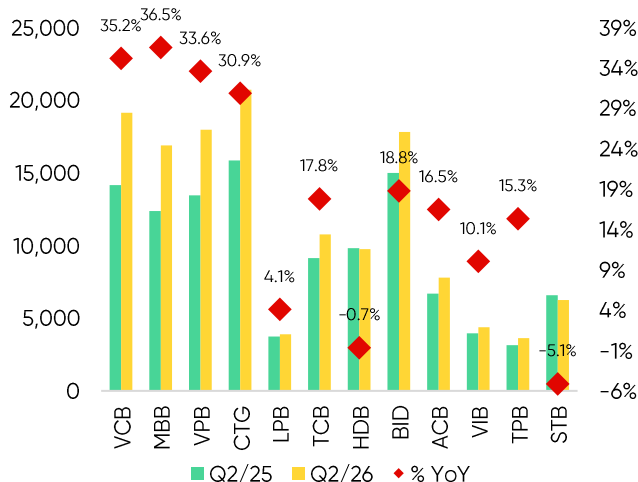
Tuy nhiên, đà phục hồi NIM chưa đồng đều giữa các ngân hàng. Chi phí vốn vẫn tăng do lãi suất huy động duy trì ở vùng cao, đồng thời các ngân hàng đẩy mạnh phát hành giấy tờ có giá và huy động vốn trung dài hạn để đáp ứng nhu cầu tín dụng. Vì vậy, nhóm có nền CASA ổn định, khả năng định giá khoản vay tốt và cơ cấu khách hàng ít chịu cạnh tranh lãi suất sẽ có lợi thế hơn trong việc bảo vệ NIM. Ngược lại, các ngân hàng phụ thuộc nhiều vào tiền gửi kỳ hạn hoặc nguồn vốn chi phí cao sẽ cần tăng trưởng tín dụng đủ mạnh để bù đắp áp lực chi phí vốn.

Hình 27: NIM toàn ngành cải thiện trong Q2/26



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 28: Thu nhập lãi thuần các ngân hàng theo dõi



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 29: Thay đổi NIM quy năm svck (đơn vị: điểm %)

	NIM	IEA yield	COF
VCB	0.3%	1.0%	0.7%
CTG	0.0%	0.7%	0.7%
VIB	0.4%	0.9%	0.6%
BID	-0.1%	1.2%	1.6%
TCB	-0.1%	1.1%	1.4%
ACB	0.0%	1.4%	1.5%
MBB	0.0%	1.3%	1.4%
VPB	0.0%	1.4%	1.5%
TPB	-0.3%	1.0%	1.2%
HDB	-1.7%	-0.7%	1.1%
STB	-0.5%	0.4%	1.0%

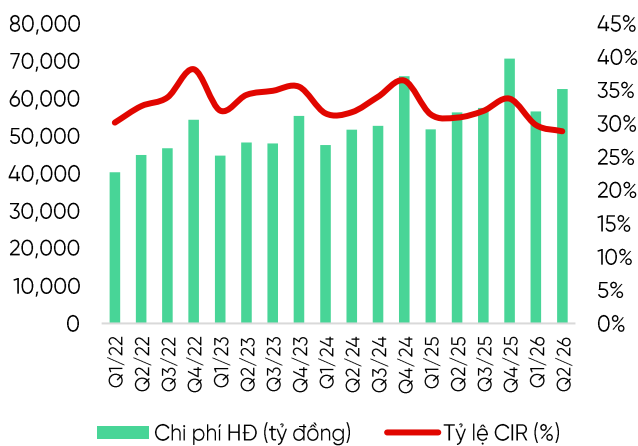
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Chi phí hoạt động tiếp tục được kiểm soát tốt

Chi phí hoạt động toàn ngành tăng 11.1% svck trong Q2/26. Dù chi phí vẫn tăng do các ngân hàng tiếp tục đầu tư cho nhân sự, công nghệ và mở rộng tệp khách hàng, tốc độ tăng này thấp hơn đáng kể so với mức tăng 19.0% svck của tổng TNHĐ. Nhờ đó, CIR toàn ngành giảm còn 28.8%, từ mức 30.9% trong Q2/25 và 29.8% trong Q1/26, cho thấy hiệu quả vận hành tiếp tục cải thiện.

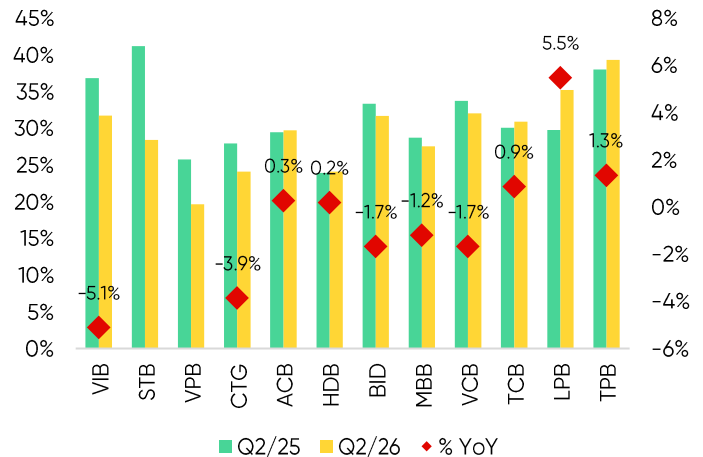
Diễn biến cải thiện rõ hơn tại một số ngân hàng như STB, VPB, VIB và CTG, khi CIR giảm lần lượt 12.8 điểm %, 6.1 điểm %, 5.1 điểm % và 3.9 điểm % svck. Nhìn chung, kiểm soát chi phí tiếp tục là yếu tố hỗ trợ lợi nhuận trong Q2/26, đặc biệt tại các ngân hàng có quy mô thu nhập tăng nhanh và khả năng tối ưu vận hành tốt hơn.

Hình 30: Chi phí hoạt động tiếp tục được kiểm soát tốt



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 31: Thay đổi CIR giữa các ngân hàng (điểm % svck)



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

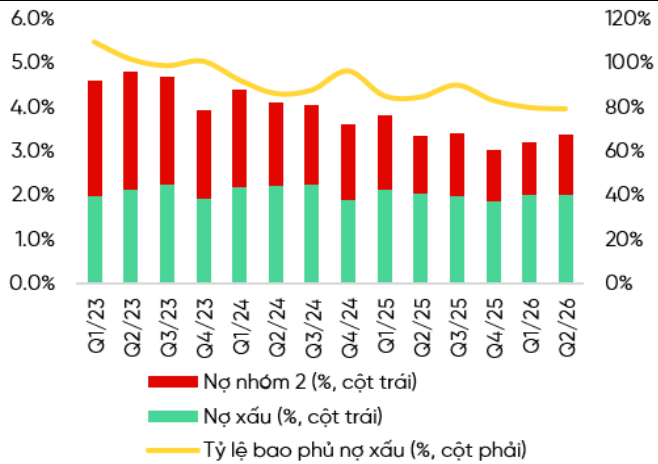
Chất lượng tài sản duy trì ổn định, áp lực nợ nhóm 2 cần theo dõi thêm

Chất lượng tài sản toàn ngành Q2/26 nhìn chung vẫn trong tầm kiểm soát. Tỷ lệ nợ xấu duy trì quanh 2.0%, đi ngang so với Q1/26, trong khi nợ nhóm 2 tăng từ 1.2% lên 1.4%. Ở cấp độ từng ngân hàng, NPL diễn biến phân hóa trong Q2/26. VPB ghi nhận mức cải thiện đáng kể nhất trong nhóm theo dõi, với tỷ lệ NPL giảm 0.30 điểm % so với quý trước; trong khi VCB và TCB cùng giảm nhẹ 0.01 điểm % so với quý trước. Ngược lại, so với Q1/26, NPL tăng 0.23 điểm % tại HDB, 0.06 điểm % tại ACB, 0.03 điểm % tại MBB và 0.02 điểm % tại LPB.

Điểm tích cực là nhiều ngân hàng ghi nhận NPL cải thiện svck, gồm VCB giảm từ 1.0% xuống 0.6%, ACB từ 1.3% xuống 1.0%, TCB từ 1.3% xuống 1.1%, MBB từ 1.6% xuống 1.4% và VPB từ 4.0% xuống 3.3%. Bên cạnh cách tính NPL truyền thống dựa trên dư nợ cho vay khách hàng, Thông tư 31 mở rộng phạm vi đánh giá chất lượng tài sản khi tỷ lệ NPL được xác định bằng tổng nợ nhóm 3–5 trên tổng nợ nhóm 1–5 thuộc các tài sản có phải phân loại. Theo đó, ngoài cho vay khách hàng, phạm vi tính toán còn bao gồm một số khoản cấp tín dụng và tài sản có khác. Việc theo dõi NPL theo Thông tư 31 do đó cung cấp thêm một góc nhìn toàn diện hơn về chất lượng tài sản của ngân hàng, đặc biệt trong bối cảnh các ngân hàng đang đẩy mạnh mở rộng bảng cân đối. Đối với VPB, NPL riêng lẻ theo Thông tư 31 ở mức 2,03% vào cuối Q2/26, và thấp hơn mục tiêu kiểm soát dưới 2,5% của ngân hàng. Kết quả này cho thấy rủi ro tín dụng vẫn nằm trong vùng kiểm soát theo thước đo của Thông tư 31.

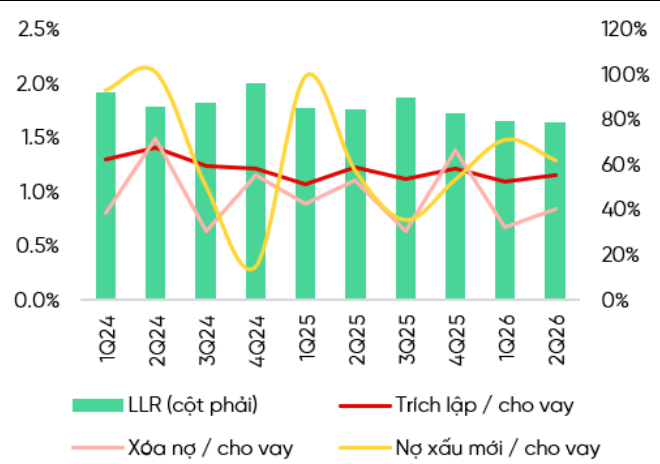
Tuy nhiên, bộ đệm dự phòng của ngành tiếp tục thu hẹp. LLR toàn ngành giảm xuống 79.1%, từ 79.7% trong Q1/26 và 83.0% cuối 2025. Chi phí dự phòng/dư nợ cho vay tăng nhẹ lên 1.16%, từ 1.09% trong Q1/26, cho thấy áp lực trích lập chưa tăng mạnh nhưng dư địa hấp thụ rủi ro đã mỏng hơn. Do đó, trong nửa cuối năm chất lượng tài sản vẫn cần được theo dõi sát hơn tại các ngân hàng có nợ nhóm 2 tăng nhanh, LLR thấp hoặc tăng trưởng tín dụng cao.

Hình 32: Nợ xấu nhóm hai có xu hướng nhích lên



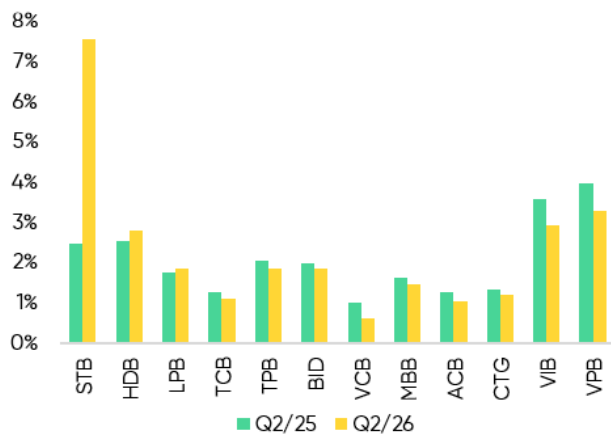
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 33: Duy trì tỷ lệ trích lập trong Q2/26



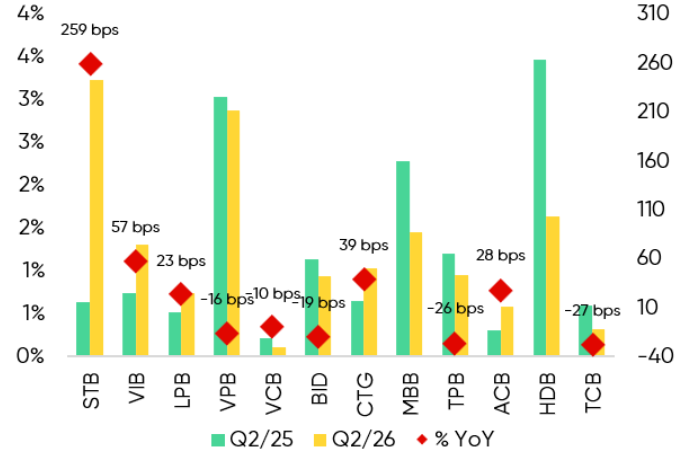
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 34: Tỷ lệ nợ xấu giữa các ngân hàng



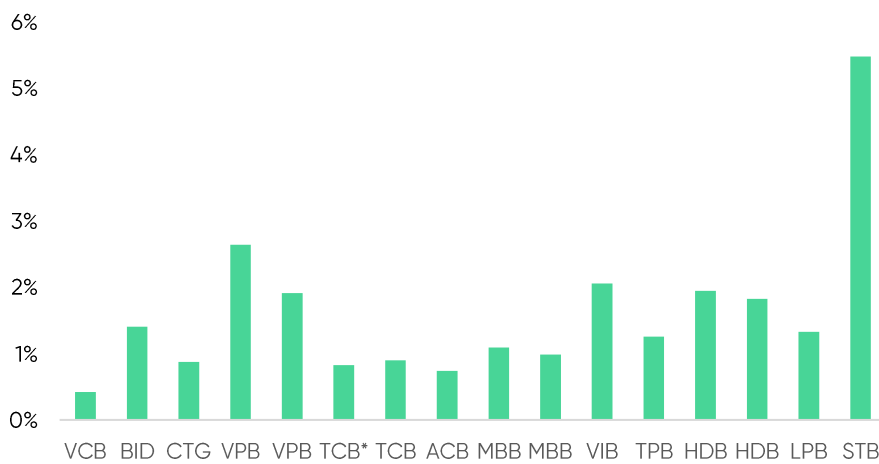
Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 35: Thay đổi tỷ lệ trích lập / dư nợ



Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Hình 36: Ước tính tỷ lệ nợ xấu theo TT 31 tại một số ngân hàng theo dõi



* BCTC hợp nhất ** BCTC riêng lẻ

Nguồn: BCTC các ngân hàng, VPBankS Research

Triển vọng ngành và định giá

Tăng trưởng tín dụng: Chúng tôi kỳ vọng tín dụng toàn hệ thống tiếp tục tăng trong 2H26, sau khi đã đạt 8.37% sv đầu năm tại cuối Q2/26, cao hơn đáng kể mức 3.2% trong Q1/26. Theo báo cáo tình hình kinh tế – xã hội mới đây của Bộ Tài chính, đến ngày 22/8/2026, dư nợ tín dụng đối với nền kinh tế tăng 9,71% so với cuối năm 2025, trong khi huy động vốn tăng 7,97%. Động lực tăng trưởng đang nghiêng nhiều hơn về nhóm khách hàng doanh nghiệp, các khoản vay phục vụ dự án, xây dựng, sản xuất kinh doanh và vốn lưu động. Bên cạnh đó, dư nợ trung dài hạn tăng nhanh hơn dư nợ ngắn hạn, phản ánh nhu cầu vốn cho đầu tư và dự án đang đóng vai trò lớn hơn. Tuy nhiên, cho vay mua nhà cá nhân vẫn phục hồi chậm, cho thấy tăng trưởng tín dụng trong nửa cuối năm nhiều khả năng tiếp tục đến từ phía doanh nghiệp/dự án nhiều hơn là bán lẻ nhà ở.

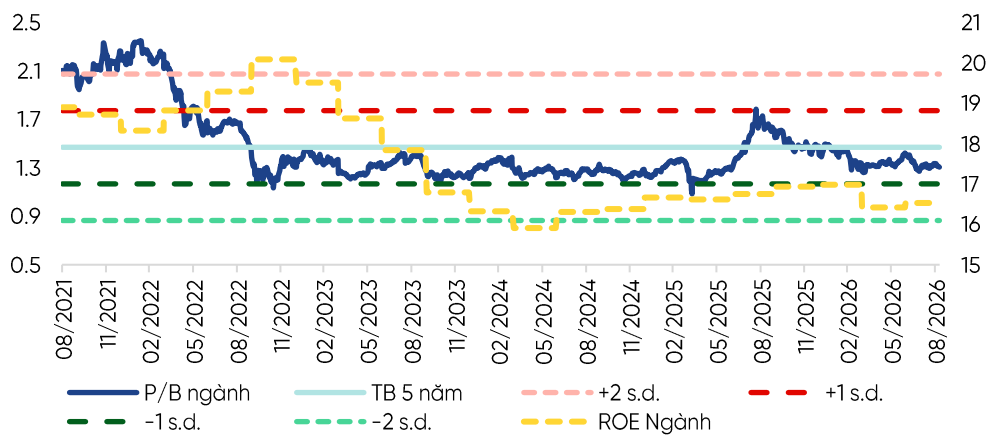
NIM: Thanh khoản hệ thống đã cải thiện so với Q1/26, nhưng chưa đủ để tạo dư địa giảm chi phí vốn mạnh. Trong bối cảnh tín dụng tăng nhanh hơn huy động, các ngân hàng vẫn phải duy trì lãi suất huy động ở mức cạnh tranh và chủ động bổ sung nguồn vốn dài hạn qua giấy tờ có giá, trái phiếu ngân hàng và vốn vay quốc tế. Điều này giúp giảm áp lực thanh khoản và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, nhưng cũng khiến chi phí vốn khó quay lại vùng thấp của giai đoạn 2024–2025. Do đó, chúng tôi cho rằng NIM có thể phục hồi so với nền thấp đầu năm, nhưng sẽ không cải thiện đồng loạt. Nhóm ngân hàng có CASA ổn định, tệp khách hàng tốt và khả năng điều chỉnh lợi suất cho vay sẽ bảo vệ biên tốt hơn; ngược lại, nhóm phụ thuộc nhiều vào tiền gửi kỳ hạn dài hoặc nguồn vốn chi phí cao sẽ chịu áp lực lớn hơn.

Chất lượng tài sản: Tỷ lệ nợ xấu trong Q2/26 nhìn chung vẫn được kiểm soát, nhưng triển vọng nửa cuối năm cần được quan sát thận trọng hơn do tín dụng đang tăng nhanh và cơ cấu giải ngân nghiêng nhiều hơn về các khoản vay doanh nghiệp, dự án và trung dài hạn. Áp lực nợ xấu chưa tăng mạnh, nhưng nợ nhóm 2 nhích lên và bộ đệm dự phòng mỏng hơn cho thấy dư địa hấp thụ rủi ro không còn nhiều như trước. Trong bối cảnh đó, các ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, LLR cao và chi phí tín dụng thấp sẽ có lợi thế bảo vệ lợi nhuận. Ngược lại, các ngân hàng tăng trưởng tín dụng nhanh cần được theo dõi sát hơn về nợ nhóm 2, tốc độ hình thành nợ xấu mới và khả năng duy trì chi phí dự phòng trong vùng kiểm soát.

Định giá: P/B ngành ngân hàng hiện ở quanh 1.3x, thấp hơn mức trung bình 5 năm khoảng 1.4x, trong khi ROAE toàn ngành cải thiện lên 16.5% trong Q2/26 từ mức 16.1% trong Q1/26. Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại tương đối hợp lý so với khả năng sinh lời của ngành, tuy nhiên chưa tạo đủ cơ sở cho sự cải thiện định giá trên diện rộng. Trong Q4/26, dòng tiền vào nhóm ngân hàng nhiều khả năng sẽ phụ thuộc vào một số yếu tố kích hoạt như tăng trưởng tín dụng tiếp tục duy trì tích cực trong các tháng cuối năm, áp lực tỷ giá hạ nhiệt, kỳ vọng chi phí vốn giảm nhẹ và dòng vốn liên quan đến FTSE sau khi Việt Nam chính thức được nâng hạng.

Trên cơ sở đó, chúng tôi ưu tiên VCB, CTG và VPB. VCB phù hợp với chiến lược phòng thủ nhờ chất lượng tài sản tốt, nền vốn ổn định và khả năng hưởng lợi từ dòng vốn nước ngoài. Trong khi đó, CTG là cổ phiếu đáng chú ý trong nhóm quốc doanh nhờ NIM cải thiện rõ trong Q2/26, trong khi áp lực trích lập có thể giảm dần sau giai đoạn chủ động xử lý trong nửa đầu năm. VPB đại diện cho nhóm tăng trưởng, với lợi thế từ dư địa tín dụng cao, khả năng mở rộng tài sản sinh lãi và mức độ nhạy cao hơn với chu kỳ thanh khoản cải thiện trong nửa cuối năm.

Hình 37: Định giá toàn ngành tiệm cận mức trung bình 5 năm (dữ liệu ngày 10/09/2026)



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 38: Bảng so sánh các ngân hàng trong danh mục theo dõi (dữ liệu ngày 10/09/2026)

Mã NH	Tiến nhể tăng giá	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/B (x)			P/E (x)		Tăng trưởng kép 2 năm	ROA (%)		ROE (%)	
	(%)		tr USD	12T	2026	TB 5 năm	12M	2026	%	12T	2026	12T	2026
VCB	22.7%	BUY	19,030	2.0	1.9	2.9	11.8	12.7	9.3%	1.7%	1.7%	18.0%	17.7%
CTG	31.3%	BUY	9,160	1.2	1.1	1.4	5.9	6.6	3.6%	1.4%	1.4%	22.2%	20.8%
BID	21.4%	HOLD	10,884	1.5	1.3	2.1	8.5	8.0	9.0%	1.0%	1.0%	16.5%	18.9%
VPB	56.5%	BUY	8,376	1.2	1.1	1.5	7.3	6.9	19.3%	2.3%	2.2%	18.3%	17.2%
TCB	23.8%	BUY	8,836	1.3	1.2	1.3	8.4	7.5	11.6%	2.3%	2.4%	16.1%	15.8%
MBB	26.7%	BUY	7,205	1.3	0.9	1.4	6.5	5.1	10.2%	2.0%	1.7%	22.1%	20.1%
ACB	25.0%	BUY	5,019	1.3	1.1	1.5	8.3	6.3	10.2%	1.6%	1.7%	16.8%	17.9%
HDB	23.0%	BUY	5,246	1.6	1.4	1.6	6.8	6.2	14.3%	2.1%	2.0%	25.8%	24.4%
VIB	23.6%	BUY	1,978	1.1	0.9	1.7	6.9	5.3	5.8%	1.3%	1.5%	16.2%	17.7%
TPB	40.5%	BUY	1,542	0.9	0.8	1.4	5.3	4.8	7.7%	1.6%	1.5%	18.0%	18.0%
STB	N/A	NON RATE	5,742	2.4	2.2	1.4	24.3	18.8	46.4%	0.4%	0.8%	5.0%	12.1%
Trung bình				1.4	1.3	1.7	9.1	8.0	13.4%	1.6%	1.6%	17.7%	18.2%

Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 21 và 25, VPBankTower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn