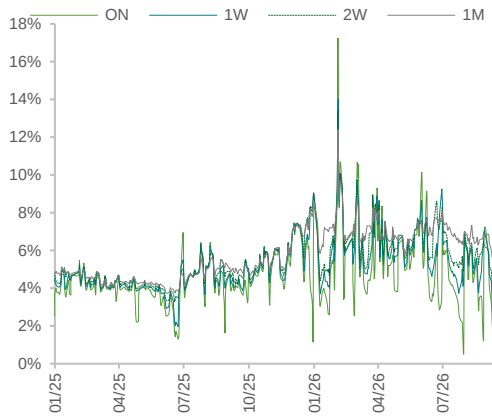


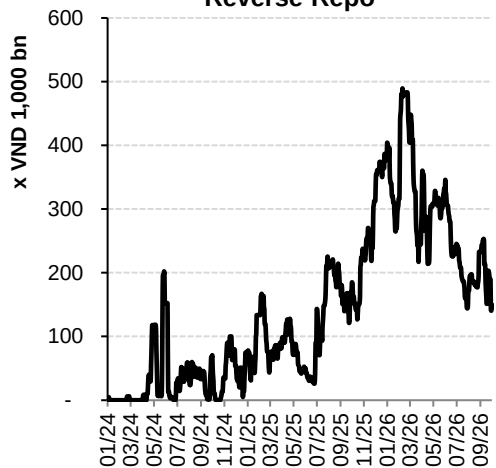
Cập nhật thông tin thị trường

Lãi suất liên ngân hàng

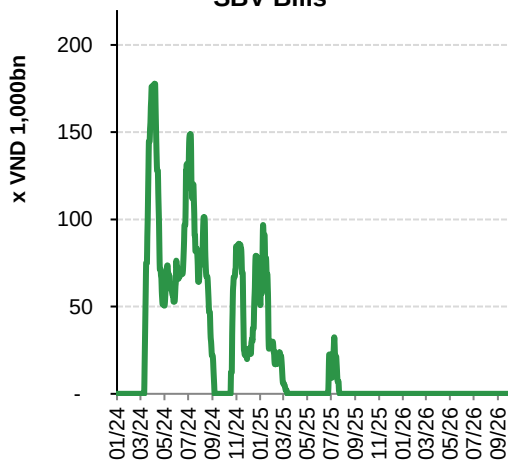


Thị trường mở

Reverse Repo

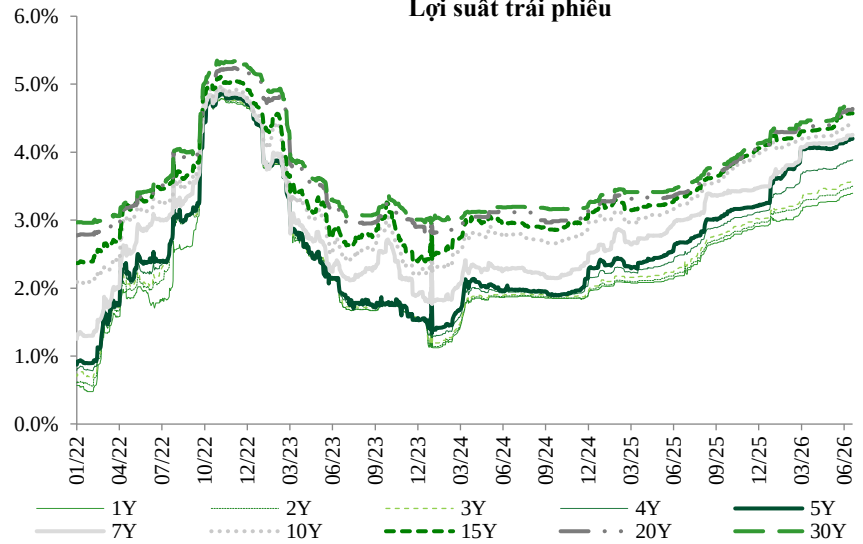


SBV Bills



BIẾN ĐỘNG LỢI SUẤT THEO KỲ HẠN:

Lợi suất trái phiếu



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

ĐIỂM TIN THỊ TRƯỜNG:

- 116.499,5 tỷ VND (+30,56% YoY) trái phiếu trên thị trường sơ cấp trong Q3.2026. 1.085.812 tỷ VND (+15% YoY) giao dịch trên thị trường thứ cấp trong Q3.2026
- Lợi suất TPCP tăng đáng kể từ đầu năm 2026, với mức tăng khoảng 10,6–32,0%, trong đó áp lực tăng tập trung rõ nét hơn ở các kỳ hạn trung hạn 3–7Y, đặc biệt tại kỳ hạn 5Y..
- Trong quý 3: ON có nhiều phiên đã giảm sâu về vùng 0.1 – 0.6%, cho thấy thanh khoản đã được cải thiện nhiều so với giai đoạn trước. Tuy nhiên, cuối tháng, lãi suất bật tăng lên 7,0% do nhu cầu chốt các chỉ số cuối quý.
- Khối ngoại mua ròng 1.203 tỷ đồng trên thị trường trong Q3.2026.

TRIỂN VỌNG Q4.2026

- ✓ **VCBS dự báo thanh khoản hệ thống ngân hàng được cải thiện so với giai đoạn nửa đầu năm, tuy nhiên, vẫn tồn tại áp lực nguồn vốn mang tính cấu trúc.** 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 cuối năm.
- ✓ **Trong Quý 4.2026, xu hướng tăng nhẹ của lợi suất trái phiếu khả năng cao vẫn sẽ tiếp diễn,** do áp lực phát hành cuối năm, áp lực nguồn vốn cấu trúc tại các ngân hàng vẫn còn tồn tại và rủi ro lạm phát.

PHẦN I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 3Q.2026

BỐI CẢNH VĨ MÔ

GDP chín tháng đầu năm 2026 tăng 9,01% YoY. Thị trường ngoại hối diễn biến ổn định.

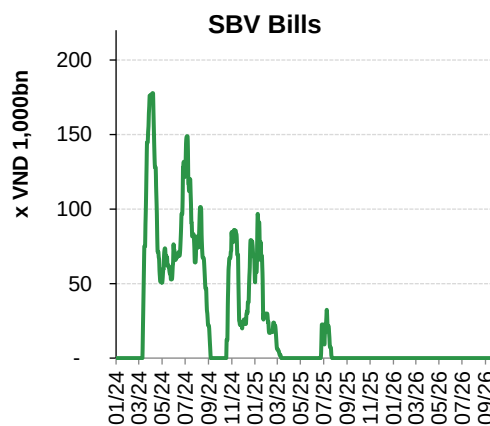
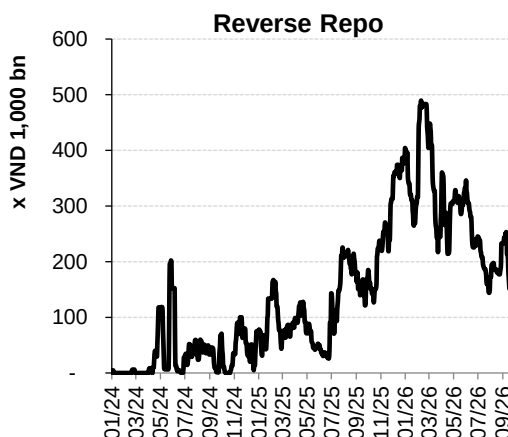
Tình hình kinh tế vĩ mô:

- GDP quý III/2026 ước tính tăng 9,95% yoy, qua đó đưa GDP 9T.2026 đạt 9,01%. Sự bứt phá này đến từ đà phục hồi mạnh mẽ của khu vực công nghiệp và xây dựng. Với nền tảng vững chắc này, VCBS kỳ vọng tăng trưởng GDP có thể đạt 9.5-10% trong cả năm nay.
- Giải ngân vốn đầu tư công cả nước 9T.2026 đạt khoảng 642.961 tỷ đồng, tương đương 62,9% kế hoạch (tăng 12,9% yoy về tỷ lệ và hơn 202.500 tỷ đồng về giá trị tuyệt). Sự bứt phá này chủ yếu nhờ Chính phủ quyết liệt tháo gỡ điểm nghẽn pháp lý, đẩy nhanh tiến độ thi công các công trình giao thông trọng điểm quốc gia và áp dụng cơ chế chấm điểm thi đua giải ngân đối với các bộ, ngành, địa phương.
- CPI tháng 9 tăng 0,62% so với tháng trước và 5,08% so với cùng kỳ, chủ yếu do giá xăng dầu và điều chỉnh học phí. Bình quân 9 tháng năm 2026, CPI tăng 4,52% so với cùng kỳ năm trước. VCBS kỳ vọng lạm phát dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 4,6% - 4,8% trong năm 2026.
- Tính đến cuối tháng 9, tỷ giá bán USD/VND tại NHTM giảm khoảng 100 bps so với tháng trước, tại mức 26.160 USD/VND. Trong khi đó, tỷ giá tự do giảm về 26.000 USD/VND, nhờ tâm lý đầu cơ USD hạ nhiệt. Như vậy, tính từ đầu năm, VND mới mất giá khoảng 0,82% so với USD. VCBS kỳ vọng áp lực mất giá của VND cả năm dự kiến khoảng 1-1,5%, nhờ một số yếu tố hỗ trợ: Nhu cầu đầu cơ đã giảm mạnh so với giai đoạn trước, Nguồn cung ngoại tệ dự báo vẫn được hỗ trợ khá tốt, đặc biệt từ FDI.
- 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.

NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ

Trong 9 tháng đầu năm, NHNN đã sử dụng khá nhịp nhàng công cụ Nghiệp vụ thị trường mở.

Trong 9 tháng đầu năm năm 2026, NHNN đã sử dụng khá nhịp nhàng công cụ Nghiệp vụ thị trường mở. Trong giai đoạn thanh khoản thu hẹp, công cụ Mua kỳ hạn (7 ngày, 14 ngày, 28 ngày, 35 ngày, 56 ngày và 91 ngày) được linh hoạt sử dụng nhằm hỗ trợ và đảm bảo thanh khoản hệ thống ngân hàng. Sang quý 4.2026, VCBS kỳ vọng NHNN sẽ tiếp tục điều tiết và đảm bảo thanh khoản hệ thống, đồng thời duy trì sự kiểm soát chặt chẽ để ứng phó với các áp lực lạm phát tiềm ẩn.



Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG

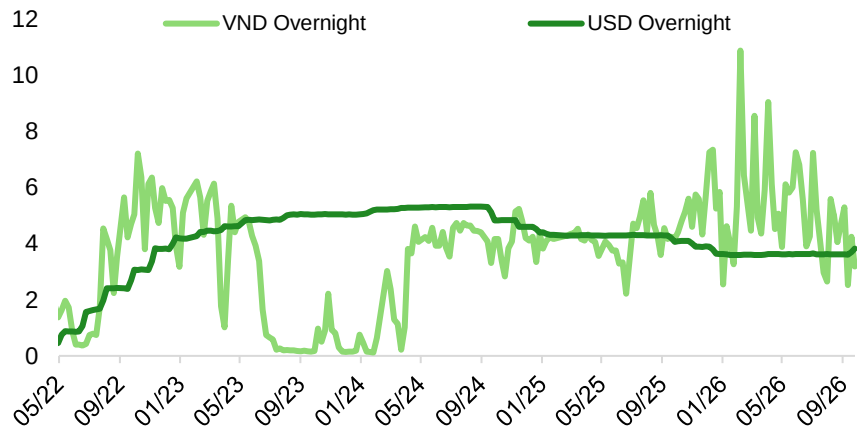
Lãi suất liên ngân hàng bất tăng trong nửa đầu năm 2026, trong bối cảnh thanh khoản thắt chặt kéo dài. Tuy nhiên, sang đến Quý 3, áp lực thanh khoản hạ nhiệt: lãi suất chỉ bất tăng mạnh vào thời điểm cuối tháng và cuối quý.

Trong quý III, lãi suất liên ngân hàng ON có nhiều phiên đã giảm sâu về vùng 0.1 – 0.6%, cho thấy thanh khoản đã được cải thiện nhiều so với giai đoạn trước. **Tuy nhiên, cuối quý, lãi suất bất tăng lên 7,0% do nhu cầu chốt các chỉ số cuối quý.**

Nhằm đảm bảo thanh khoản: NHNN đã tăng cường bơm vốn qua OMO nhiều kỳ hạn (7D–91D) và mở lại swap USD/VND 7D, giúp mặt bằng lãi suất liên ngân hàng đã nhanh chóng hạ nhiệt về vùng 3-4%.

Lưu ý: Lãi suất kì hạn dài vẫn neo cao ở 7-8.2%/năm, cho thấy thanh khoản dài hạn hơn vẫn thiếu tính ổn định và bền vững.

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

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

- (1) **Chênh lệch giữa tín dụng và huy động đã được thu hẹp.** Tính đến cuối tháng 9/2026, tốc độ tăng trưởng huy động vốn đạt 9,78%, tăng trưởng tín dụng đạt 10,89% so với cuối năm 2025. Sự bứt phá của dòng tiền gửi vào ngân hàng đã giúp giải tỏa áp lực vốn ngắn hạn, dù chênh lệch quy mô tuyệt đối giữa dư nợ tín dụng và nguồn vốn huy động tích lũy từ các giai đoạn trước vẫn còn 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 cuối năm.

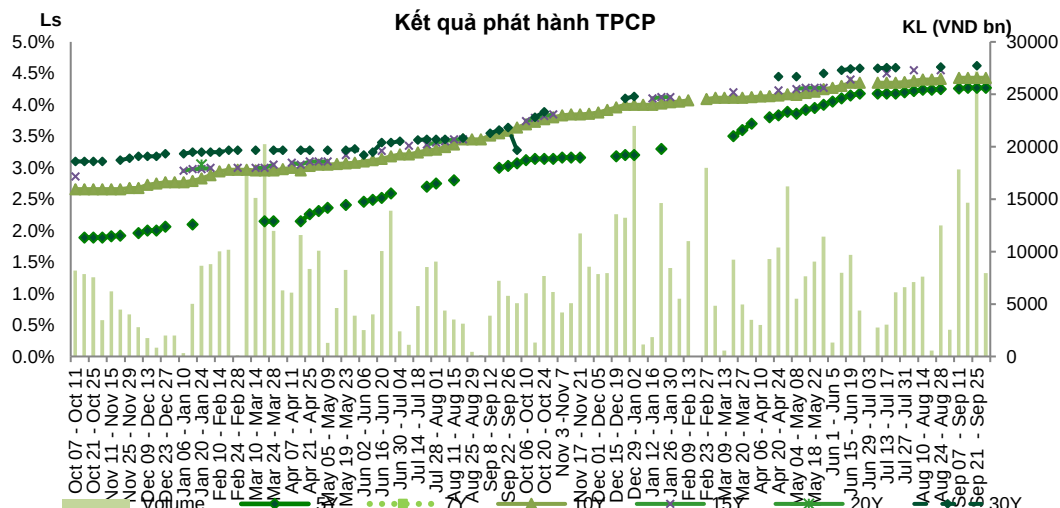
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU QUÝ III.2026: LỢI SUẤT VÀ THANH KHOẢN BẬT TĂNG

Thị trường trái phiếu sơ cấp

116.499,5 tỷ VND (+30,56% YoY) trái phiếu trên thị trường sơ cấp trong Q3.2026

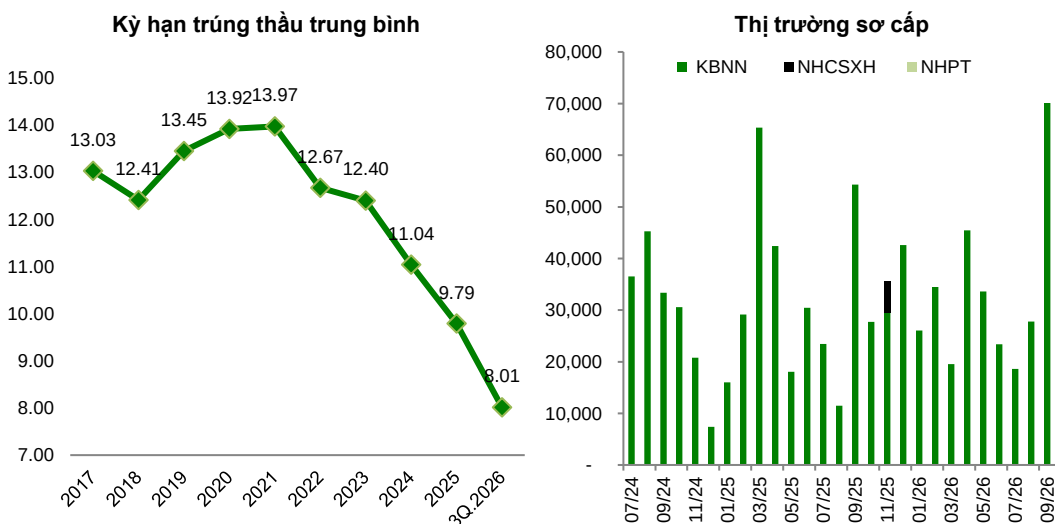
Quy mô phát hành tăng mạnh, lợi suất trúng thầu duy trì xu hướng tăng

Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 116.499,5 tỷ VND (+30,56% YoY) trái phiếu trên thị trường sơ cấp trong Q3.2026. Cụ thể, KBNN huy động 190 tỷ đồng; 48.407,7 tỷ đồng; 66.761,8 tỷ đồng, 725 tỷ đồng và 415 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 3 năm, 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm. Lợi suất trúng thầu các kỳ hạn 3 năm, 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm đạt 4,55% (+3 bps QoQ), 4,27% (+9 bps QoQ); 4,43% (+8 bps QoQ); 4,55% (+15 bps QoQ); 4,62% (+4 bps QoQ).



Nguồn: HNX, VCBS

Trong 9 tháng đầu năm 2026, bên cạnh kỳ hạn thanh khoản 10 năm, KBNN cũng đẩy mạnh phát hành kỳ hạn ngắn hạn 3Y và 5Y nhằm phục vụ nhu cầu đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ. Theo đó, kỳ hạn trung bình đã giảm xuống khoảng 8 năm.



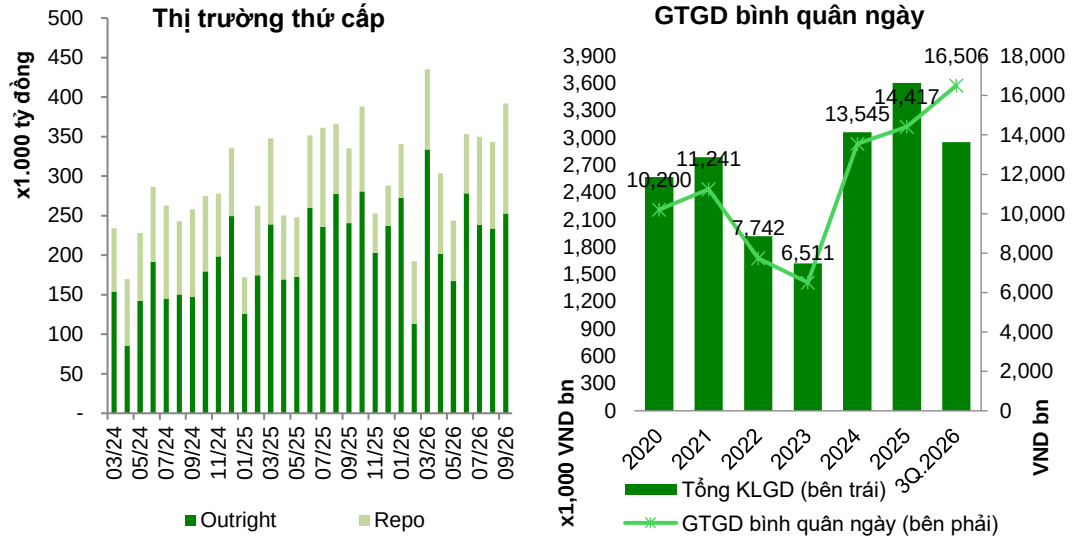
Nguồn: HNX, VCBS

Thị trường thứ cấp

1.085.812 tỷ VND (+15% YoY) giao dịch trên thị trường thứ cấp trong Q3.2026

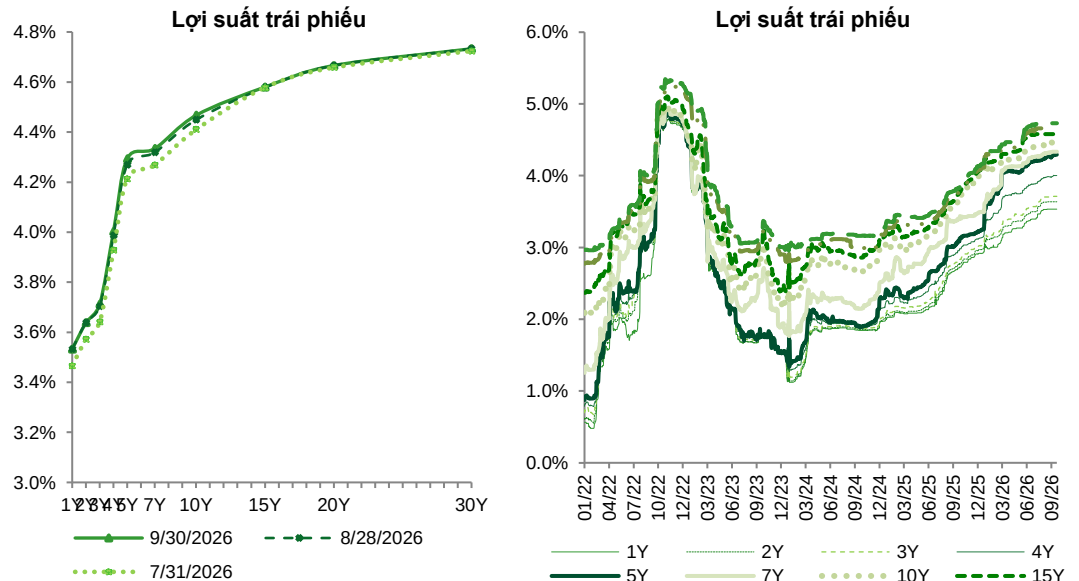
Thanh khoản trung bình phiên tăng đi kèm với xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu.

1.085.812 tỷ VND (+2,16% YoY) giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt **725.228 tỷ đồng (-3,8% YoY)** và **360.585 tỷ đồng (+16,7% YoY)**. Thanh khoản giao dịch trung bình phiên riêng tháng 9 đạt 18.097 tỷ đồng, và 9T.2026 đạt khoảng 16.506 tỷ đồng.



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

Lợi suất TPCP tăng đáng kể từ đầu năm 2026, với mức tăng khoảng 10,6–32,0%, trong đó áp lực tăng tập trung rõ nét hơn ở các kỳ hạn trung hạn 3–7Y, đặc biệt tại kỳ hạn 5Y. 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 quý ở 3.533% (0 bps YoY), 3.638% (0 bps YoY), 3.713% (+0.9 bps YoY), 4.003% (+1.6 bps YoY), 4.294% (+2.5 bps YoY), 4.334% (+1.5 bps YoY), 4.467% (+1.8 bps YoY), 4.58% (+0.2 bps YoY), 4.666% (0 bps YoY), 4.733% (0 bps YoY).



Nguồn: VBMA, VCBS

VCBS dự báo lợi suất trái phiếu chính phủ sẽ tiếp tục nhích tăng trong Quý 4.

- **Áp lực phát hành lớn trong giai đoạn cuối năm:** Nhu cầu huy động vốn qua kênh trái phiếu chính phủ có thể tăng cao vào những tháng cuối năm nhằm đáp ứng chỉ tiêu kế hoạch và giải ngân vốn đầu tư công. Khối lượng nguồn cung trái phiếu có thể kéo theo xu hướng nhích tăng của lợi suất lên mức hấp dẫn để thu hút nhà đầu tư.

- **Thanh khoản ngân hàng và áp lực nguồn vốn cấu trúc:** Mặc dù thanh khoản của hệ thống ngân hàng đã có sự cải thiện rõ rệt so với các giai đoạn trước đó, hệ thống vẫn

phải đối mặt với áp lực nguồn vốn mang tính cấu trúc. Điều này khiến khả năng phân bổ dòng tiền vào các tài sản đầu tư dài hạn như trái phiếu có thể phần nào bị hạn chế hơn.

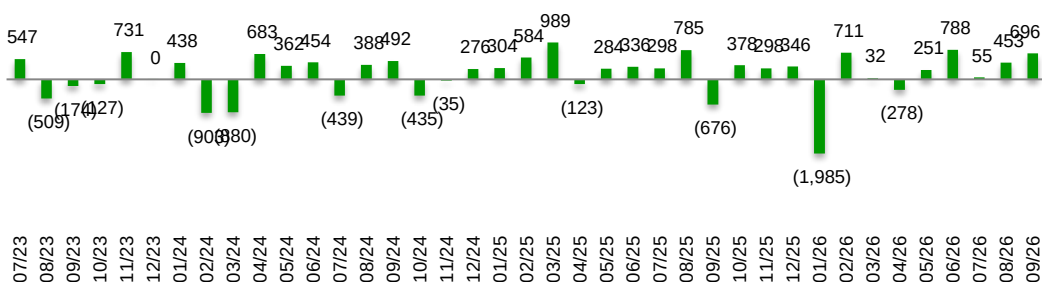
- **Kỳ vọng lợi suất cao do rủi ro lạm phát:** Rủi ro liên quan đến áp lực lạm phát vẫn còn hiện hữu, đòi hỏi một mức bù rủi ro phù hợp cho nhà đầu tư.

Khối ngoại mua ròng 1.203 tỷ đồng trên thị trường trong Q3.2026

Khối ngoại mua ròng 1.203 tỷ đồng trong Q3.2026 (+57,9% QoQ). Khối ngoại mua ròng 1,203 tỷ đồng trong quý, mua ròng tập trung chủ yếu tại các kỳ hạn 20 năm và 3 - 5 năm.

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

■ Vị thế ròng (Đơn vị: tỷ VND)



Nguồn: HNX, Bloomberg

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
10/25	27.740	3,14	N/A	3,80	3,85	N/A	3,89	0	27.740	0	27.740	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	29.540
12/25	64.581	3,20	N/A	4,00	N/A	N/A	4,13	0	64.581	0	64.581	64.581
01/26	26.046	3,30	N/A	4,04	4,12	N/A	N/A	0	26.046	0	26.046	26.046
02/26	34.495	N/A	N/A	4,09	N/A	N/A	N/A	0	34.495	0	34.495	34.495
03/26	19.560	3,60	N/A	4,11	4,20	N/A	N/A	0	19.560	0	19.560	19.560
04/26	45.455	3,83	N/A	4,15	4,23	N/A	4,45	0	45.455	0	45.455	45.455
05/26	33.630	4,00	N/A	4,25	4,27	N/A	4,50	0	33.630	0	33.630	33.630
06/26	23.375	4,18	N/A	4,35	4,40	N/A	4,57	0	23.375	0	23.375	23.375
07/26	18.603	4,20	N/A	4,36	4,50	N/A	4,59	0	18.603	0	18.603	18.603
08/26	27.757	4,25	N/A	4,41	4,55	N/A	4,60	0	27.757	0	27.757	27.757
09/26	70.139	4,27	N/A	4,43	N/A	N/A	4,62	0	70.139	0	70.139	70.139

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
07/25	235.718	125.619	-	-	361.337
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	278.181	74.989	-	-	353.169
07/26	238.716	111.377	-	-	350.093
08/26	233.808	109.759	-	-	343.567
09/26	252.704	139.449	-	-	392.153

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
09/25	273.935	277.303	3.368	185.032	-	-	-	-
10/25	244.524	283.829	39.305	224.338	-	-	-	-
11/25	249.875	338.303	88.828	312.765	-	-	-	-
12/25	278.270	369.800	91.530	404.295	-	-	-	-
01/26	242.920	154.688	(88.232)	316.063	-	-	-	-
02/26	220.630	309.245	88.615	404.678	-	-	-	-
03/26	605.843	491.255	(114.588)	290.090	-	-	-	-
04/26	331.614	350.144	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)	172.563	-	-	-	-
08/26	167.963	228.151	60.188	232.751	-	-	-	-
09/26	257.788	175.298	(82.490)	150.261	-	-	-	-

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 gia Kinh tế Vĩ mô

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>