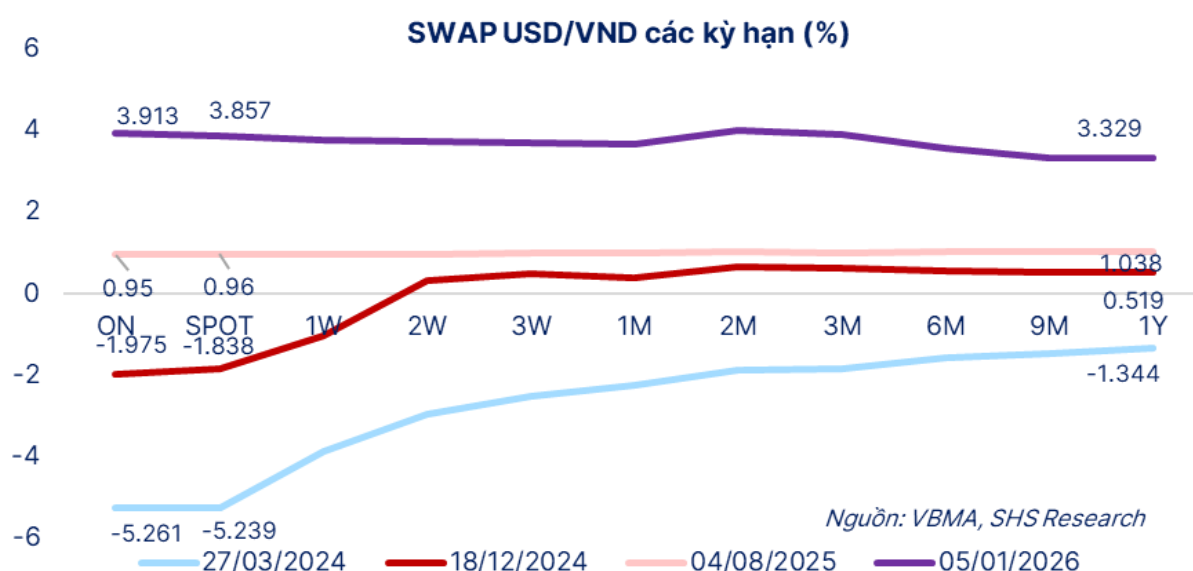
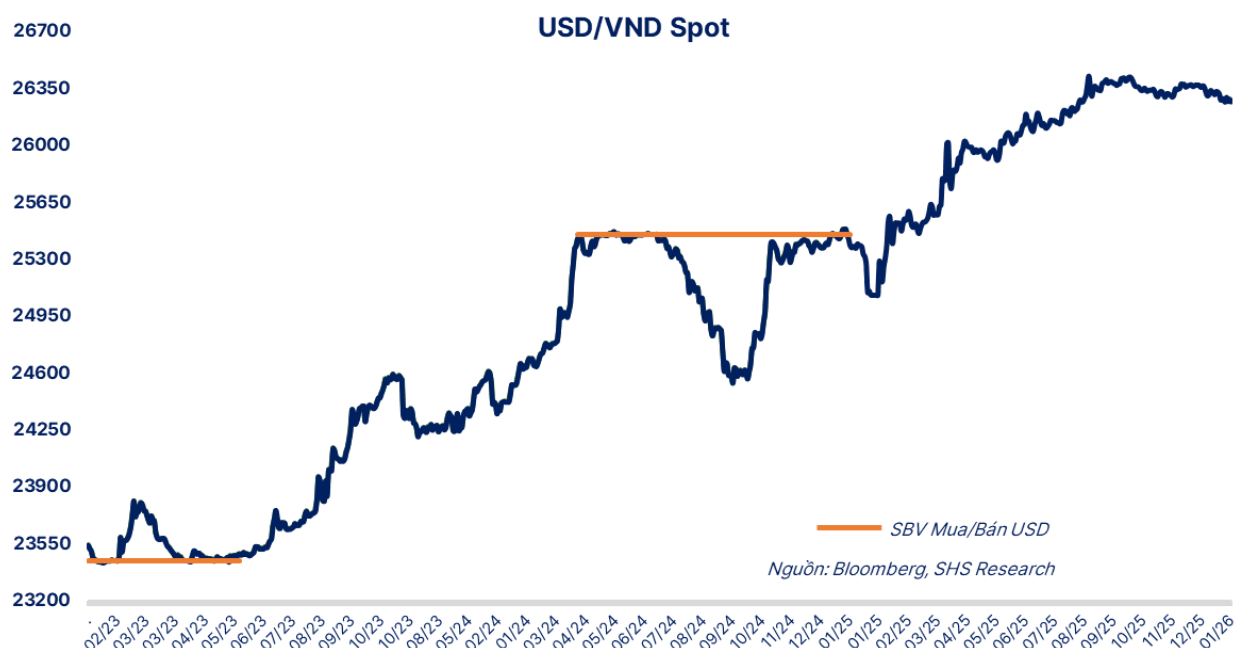


Báo cáo Thị trường tiền tệ 01/26



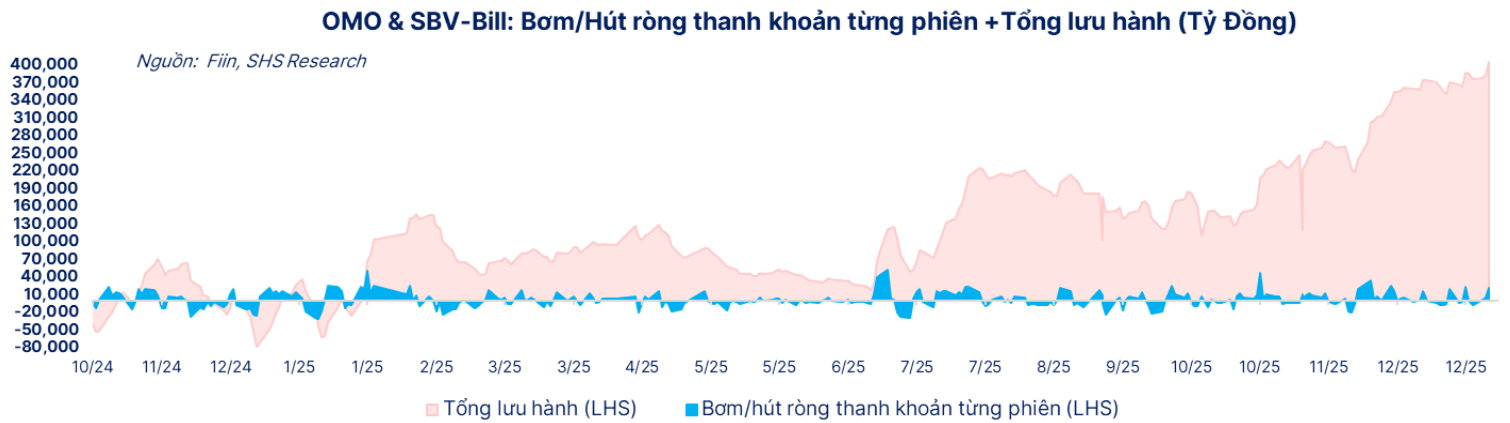
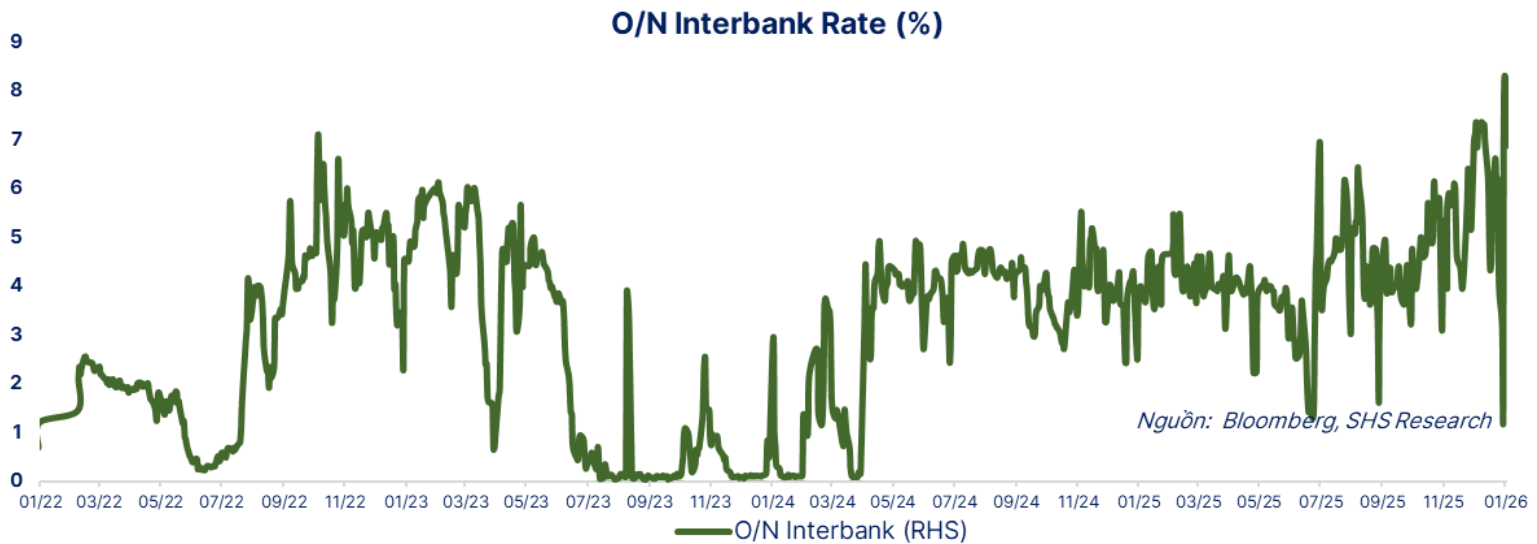
Tỷ Giá



Nhận định:

- Tỷ giá USD/VND thời gian gần đây nhìn chung đi ngang, một phần nhờ chênh lệch lãi suất Đồng (SWAP) được neo ở mức cao. Tuy nhiên, vì không có dòng USD vào hệ thống chủ động đủ mạnh, nên tỷ giá không giảm quyết liệt.
- Dòng Kiều Hối (đặc biệt về dịp cận Tết) theo thống kê sẽ luôn tăng trưởng tuy nhiên phải đặt vào bối cảnh mở rộng của hệ thống.
- SWAP neo cao một phần do hệ thống đang bị chạm ngưỡng giới hạn, công cụ SWAP mới của nhà điều hành giúp giải tỏa một phần nhỏ và tối ưu hóa hệ thống hơn. SWAP duy trì quanh 3-4% là phản ánh đúng thực tế.

Thị Trường 2

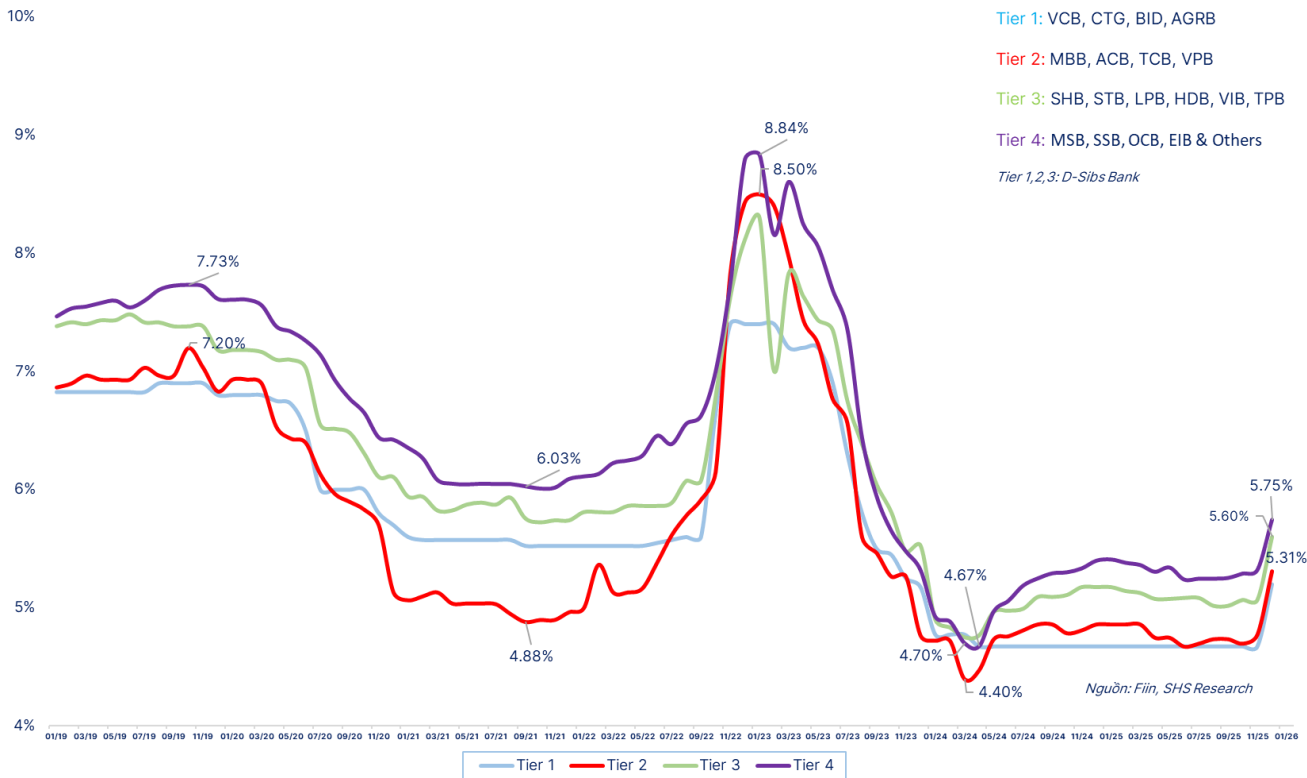


Nhận định:

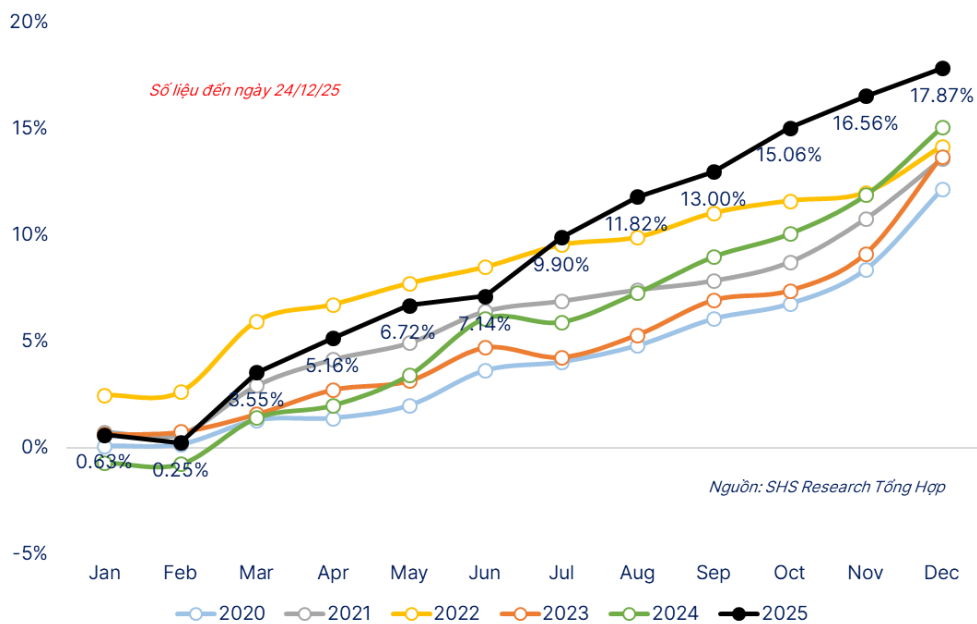
- Tuần cuối năm, lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng có vài phiên hạ nhiệt rất nhanh (có lúc về quanh 1–2%), chủ yếu khi Kho bạc Nhà nước giải ngân đầu tư công làm dòng tiền rời tài khoản Kho bạc tại Ngân hàng Nhà nước chảy vào hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, đây chỉ là “làn gió” theo phiên: các kỳ hạn dài hơn (từ 2 tuần trở lên) vẫn neo cao vì vấn đề không nằm ở “thiếu tiền qua đêm”. Đáng chú ý là sang 2026 tiền gửi của Kho bạc Nhà nước bị loại khỏi mẫu số khi tính tỷ lệ LDR và chưa có thông tin hỗ trợ tỷ lệ này.
- Trong tuần 22–26/12, Ngân hàng Nhà nước vẫn hỗ trợ ròng thanh khoản, riêng phiên 31/12 bơm ròng ~21,4 nghìn tỷ đồng và đưa dư nợ lưu hành trên kênh cầm cố lên khoảng ~404 ngàn tỷ đồng.

Thị Trường 1 & FI Bond

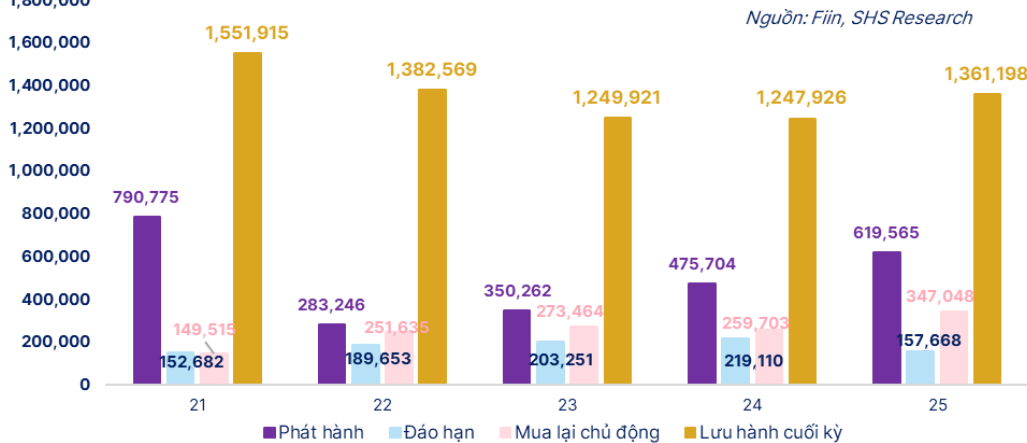
4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG (1y)



Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)



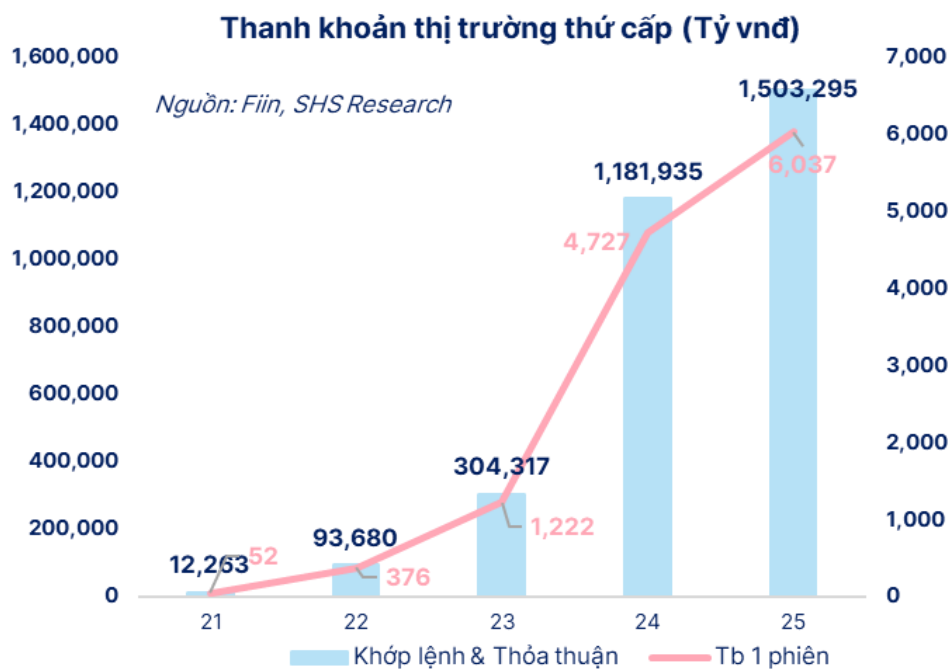
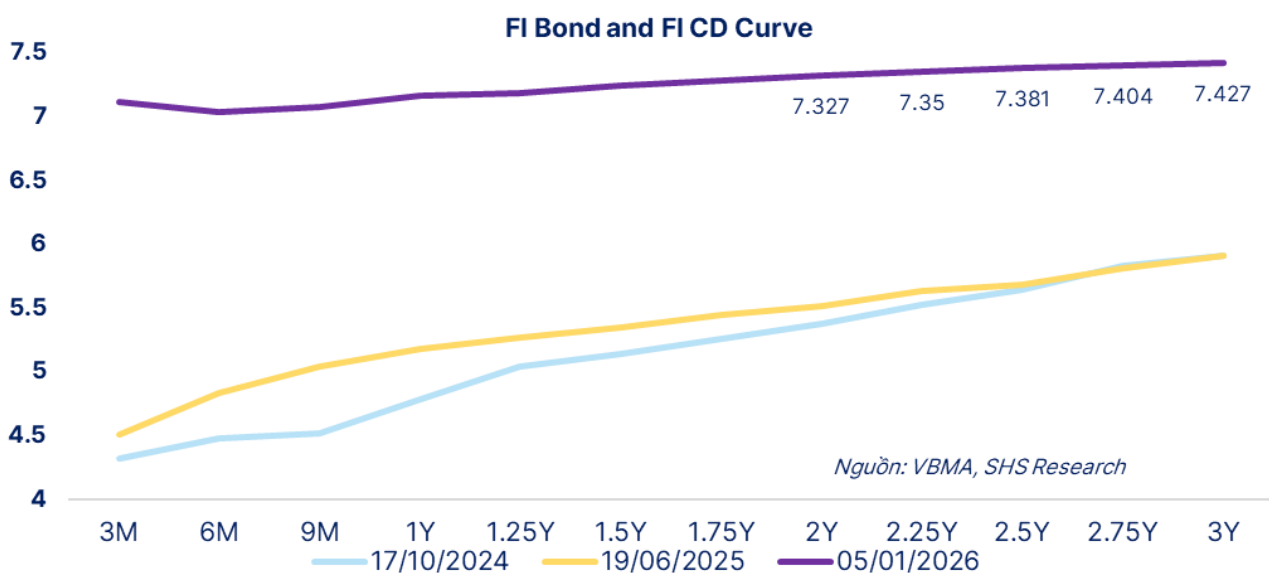
Giá trị trái phiếu lưu hành (Tỷ vnd)



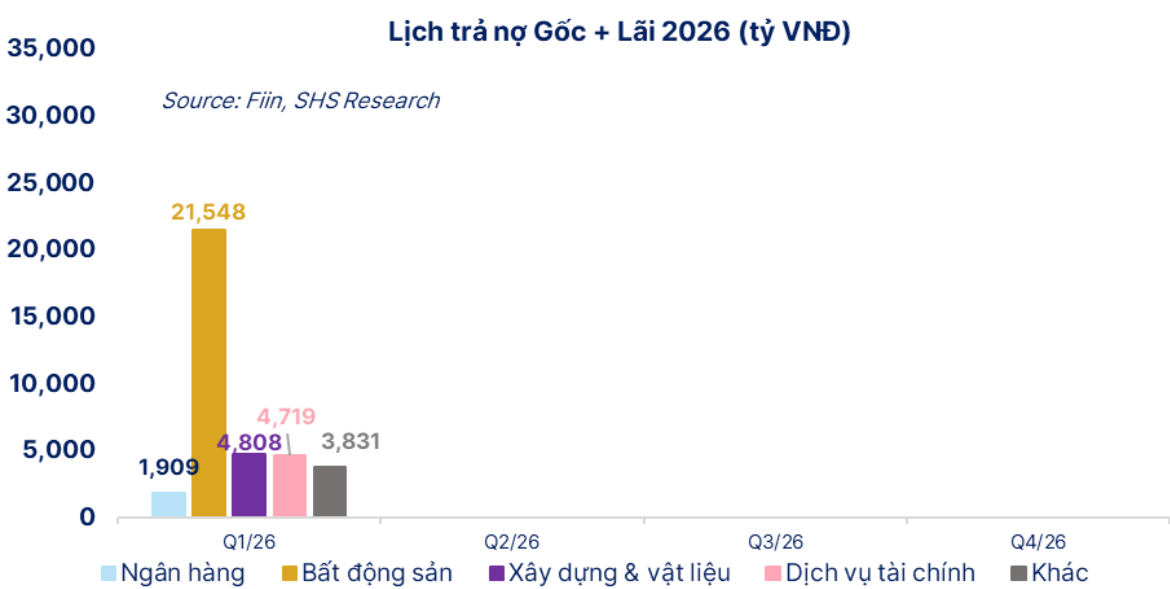
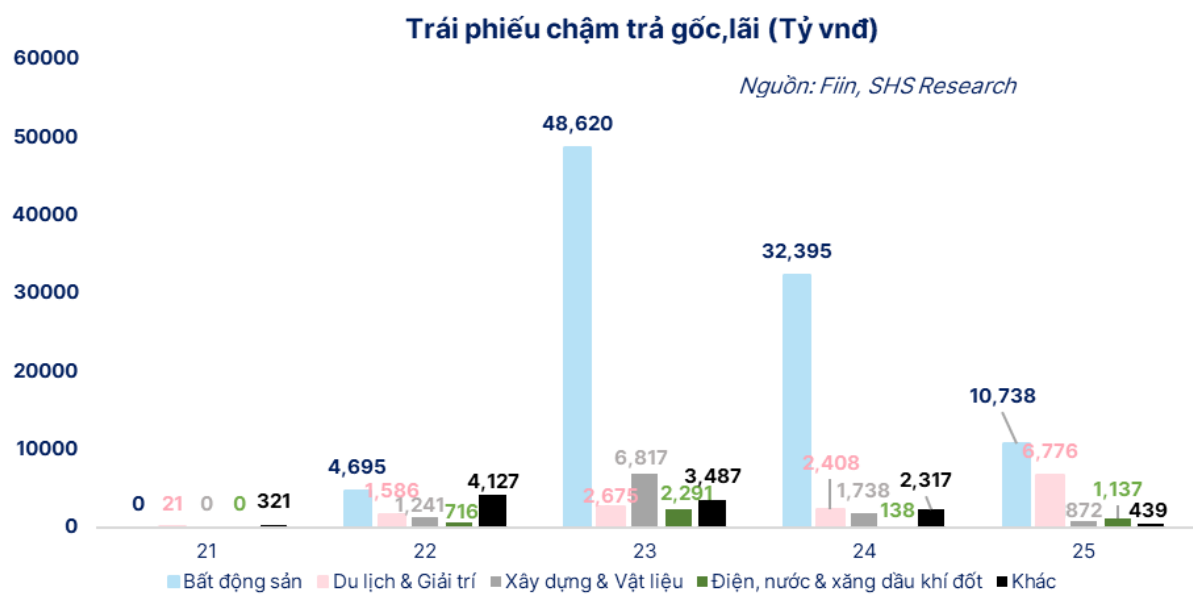
Thị Trường 1 & FI Bond

Nhận định:

- Mặt bằng lãi suất huy động đang tiếp tục đi lên trên diện rộng: riêng tháng 12/2025 đã có hơn 20 ngân hàng tăng lãi suất (có nơi điều chỉnh 2 - 3 lần). Nhóm FI & CD Bond vốn lấy mặt bằng lãi suất thị trường 1 (và đặc biệt BIG 4) làm nền, thực tế là ngân hàng phải kéo vốn kỳ hạn dài hơn nên đẩy lãi suất ở các kỳ hạn 6 - 36 tháng, đồng thời tung chứng chỉ tiền gửi với mức lãi suất cao (có sản phẩm công bố tới 7,8%/năm).
- Năm 2025, thị trường trái phiếu doanh nghiệp nhìn chung phục hồi rõ hơn: giá trị phát hành cả năm được ghi nhận quanh ~575 nghìn tỷ đồng, trong đó ngân hàng vẫn là “trụ cột” (khoảng 2/3 tổng phát hành), còn bất động sản đứng thứ hai (~23%). Điểm tích cực là thanh khoản thị trường thứ cấp (tức giao dịch mua bán lại trên sàn) sôi động hơn, tổng giá trị giao dịch trái phiếu riêng lẻ trên HNX khoảng ~1,5 triệu tỷ đồng trong năm, cho thấy dòng tiền “quay lại” nhưng chọn lọc. Tuy vậy, bức tranh không hoàn toàn “dễ thở” vì doanh nghiệp vẫn mua lại trước hạn rất lớn (khoảng ~300 nghìn tỷ đồng). Sang 2026, áp lực đáo hạn có xu hướng tăng ở khối phi ngân hàng.



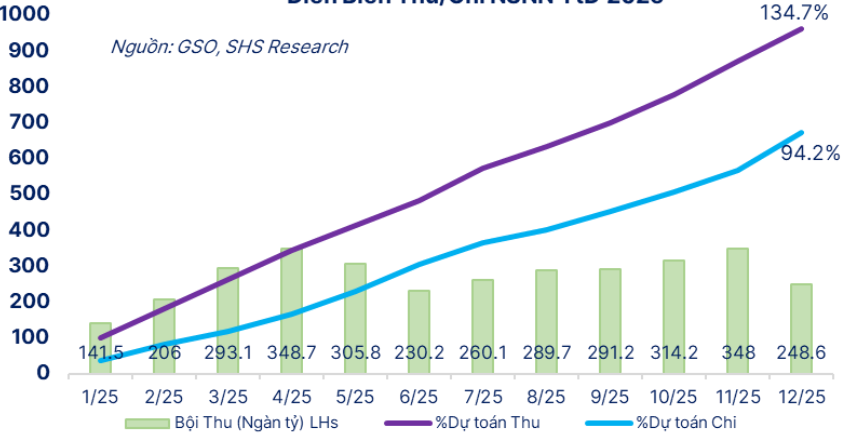
Thị Trường 1 & FI Bond



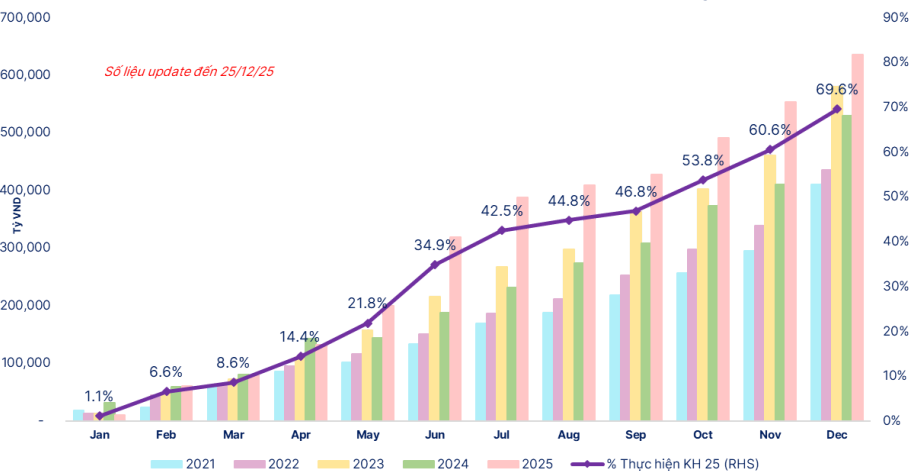
KẾ HOẠCH PHÁT HÀNH				Nguồn: Fiin, SHS Research	
Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH (tỷ VNĐ)	Kỳ hạn (năm)	
30/01/2026	CTD12501	Xây dựng Cotecons	1400	3	
27/02/2026	NAB_TPCC_2025_1	Ngân hàng Nam Á	1000	--	
28/02/2026	BVB_TPCC_2024_2025_6	Ngân hàng Bản Việt - BVBank	600	8	
31/03/2026	BAF12502	Nông nghiệp BAF Việt Nam	1000	3	
31/03/2026	TCX_TPDN_3000_2	Chứng khoán TCBS	500	2	
31/03/2026	TCX_TPDN_3000_3	Chứng khoán TCBS	500	2	
30/06/2026	CTG2634T2/01	VietinBank	4000	8	
30/06/2026	HDBC7Y263301	HDBank	2500	7	
30/06/2026	HDBC8Y263401	HDBank	2500	8	
30/06/2026	HDBC7Y263302	HDBank	2500	7	
30/06/2026	HDBC8Y263402	HDBank	2500	8	
30/06/2026	KLB7Y202502	KienlongBank	1000	7	
30/06/2026	AGRB_TPRL_2025_2	Agribank	10000	8	
30/09/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4000	8	
30/09/2026	KLB7Y202503	KienlongBank	1000	7	
31/12/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2000	8	
31/12/2026	TCX_TPDN_3000_5	Chứng khoán TCBS	500	2	
31/12/2026	TCX_TPDN_3000_6	Chứng khoán TCBS	500	2	

G-Bond

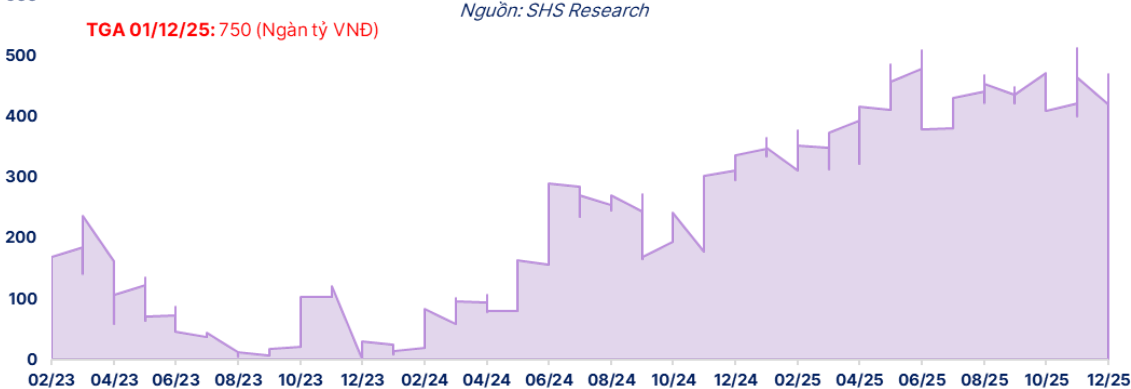
Diễn Biến Thu/Chi NSNN Ytd 2025



Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế)



Tiền gửi KBNN tại BIG4 ((Đvt: Ngàn tỷ VNĐ)

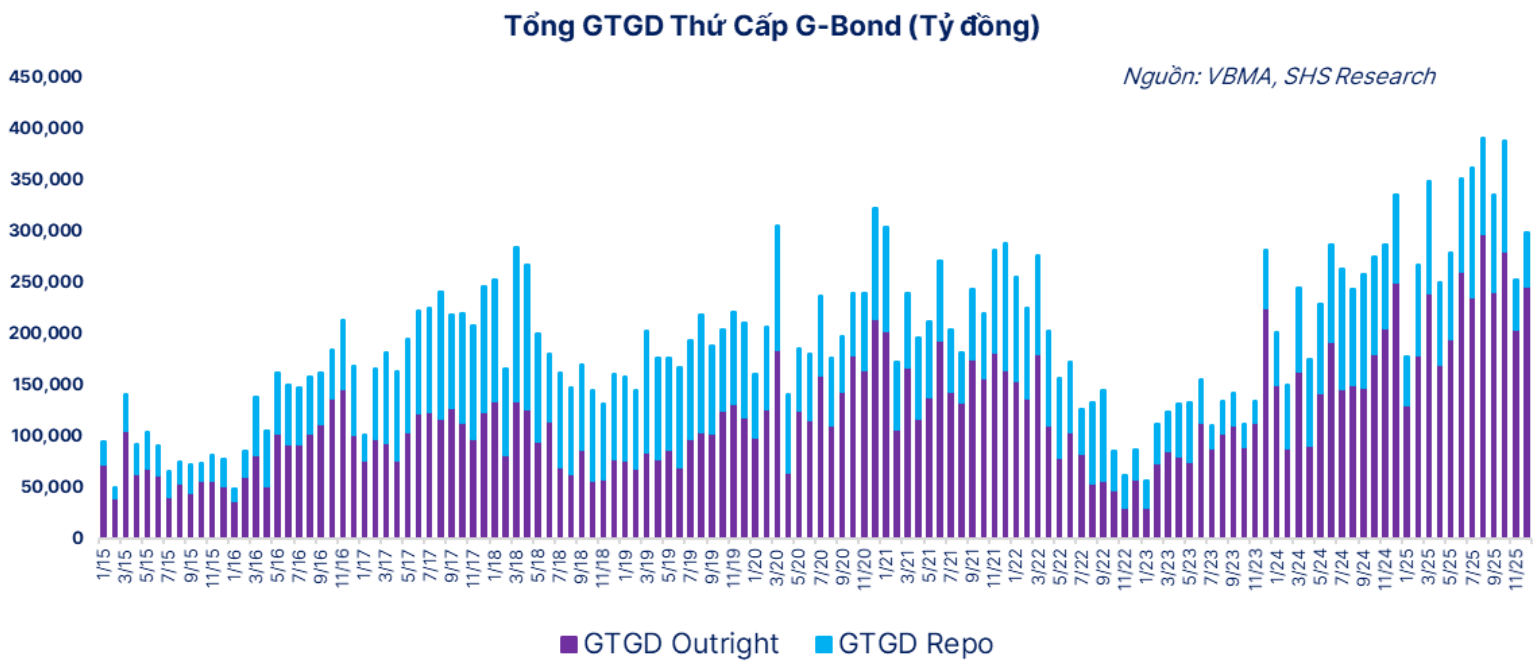
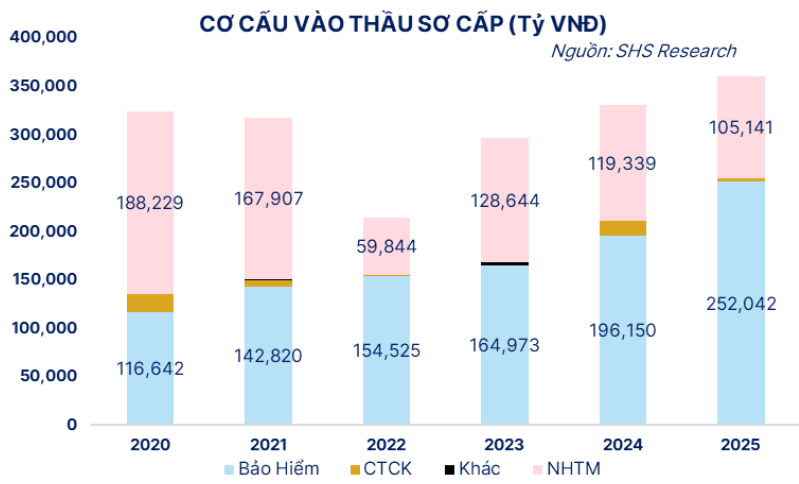
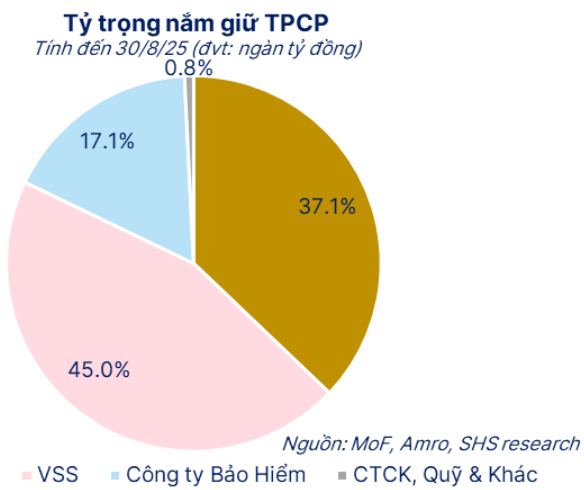
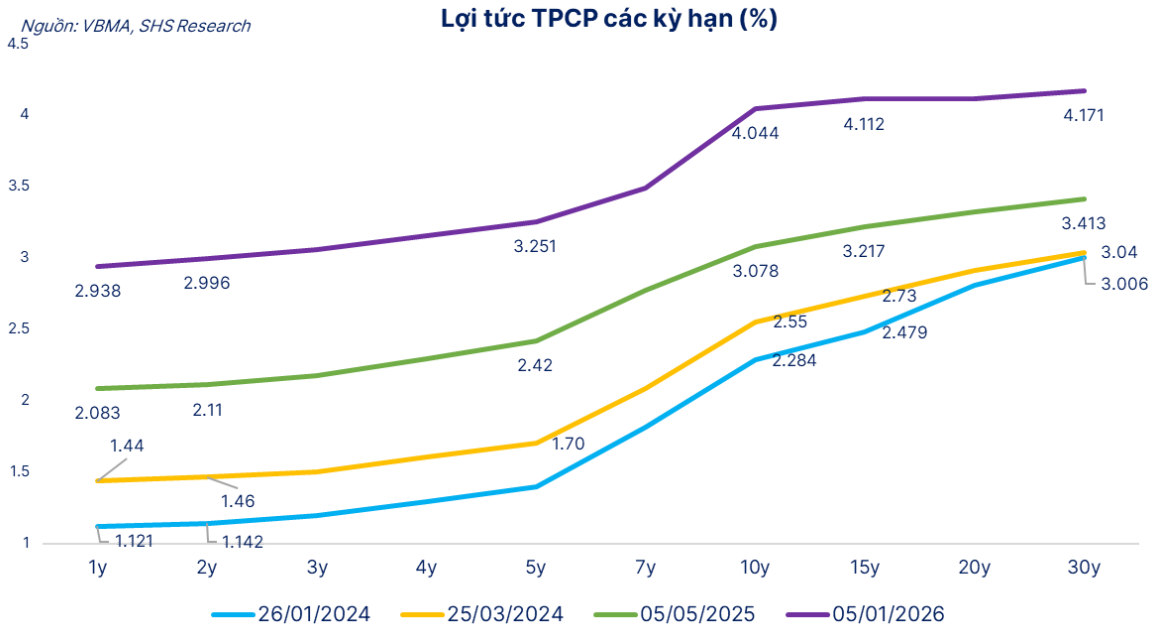


TPCP PHÁT HÀNH 2025 (Nguồn: SHS Research)

TPCP PHÁT HÀNH 2025 (Nguồn: SHS Research)																NHÀ ĐẦU TƯ		
Kỳ hạn	Issued Q1	Issued Q2	Issued Q3	Issued Q4	YTD (tỷ vnd)	Plan Q1	Plan Q2	Plan Q3	Plan Q4	Plan 25 (tỷ vnd)	% Q1	%Q2	%Q3	Q4	% Year	Bank	Insurance	Others
3					0				20,000	40,000	0%	0%	0%	0%	0%	0	0	0
5	4,200	19,800	1,600	15,797	41,397	25,000	18,000	30,000	20,000	100,000	17%	110%	5%	79%	41%	7,359	33,318	0
7					0	2,000	2,000	2,000		10,000	0%	0%	0%	0%	0%	0	0	0
10	101,399	66,412	40,355	98,954	307,120	42,000	70,000	50,000	45,500	230,000	241%	95%	81%	217%	134%	94,782	207,316	415
15	3,040	3,605	3,355	1,080	11,080	35,000	25,000	30,000	30,000	85,000	9%	14%	11%	4%	13%	3,000	7,990	0
20	500				500	2,000	2,000	3,000	9,500	10,000	25%	0%	0%	0%	5%	0	500	0
30	1,301	1,133	975	100	3,509	5,000	3,000	5,000	20,000	25,000	26%	38%	19%	1%	14%	0	2,919	0
Tổng	110,440	90,950	46,284	115,931	363,605	111,000	120,000	120,000	145,000	500,000	99%	76%	39%	80%	73%	105,141	252,042	415

Nhận định:

- Tính đến 25/12/2025, giải ngân vốn đầu tư công đạt khoảng 635,6 nghìn tỷ đồng, tương đương 69,6% kế hoạch Thủ tướng giao (kế hoạch năm 2025 khoảng 913,2 nghìn tỷ đồng). Con số “tỷ lệ” chưa phải điểm chốt cả năm, nhưng về giá trị tuyệt đối thì khối lượng giải ngân đã tăng mạnh so với giai đoạn giữa năm, và nhiều khả năng còn được “đẩy” thêm trong giai đoạn chạy nước rút.
- Điểm cần lưu ý là bức tranh tài khóa “bội thu” có thể tạo tác dụng phụ về thanh khoản: khi tiền ngân sách dồn về TGA Account khiến hệ thống ngân hàng gặp khó khăn dù có những phiên lãi suất hạ nhiệt nhờ giải ngân. Sang 2026, trong dự toán ngân sách, chỉ đầu tư phát triển được Quốc hội thông qua ở mức 1.120.227 tỷ đồng (cao hơn khoảng ~23% so với kế hoạch 2025), tức nhu cầu vốn trung và dài hạn của nền kinh tế vẫn rất lớn. Tuy vậy, ngay cả trong kịch bản giải ngân tốt, động lực này vẫn cần được “đỡ” thêm bởi chính sách tiền tệ (tác động tới đầu tư tư nhân và tiêu dùng) nếu kỳ vọng là tăng trưởng GDP thực tế hai chữ số. Trên thị trường trái phiếu chính phủ, Bảo hiểm xã hội Việt Nam (VSS) vẫn là nhà đầu tư lớn nhất nhưng mang tính “ổn định”, ít đột biến, nên mặt bằng lợi suất sẽ còn nhạy với nhịp cung phát hành và trạng thái thanh khoản.



Nguyen Minh Hanh
Head of Research
Hanh.nm@shs.com.vn

Vu Tuan Duy
Macro Analyst
Duy.vt@shs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc – dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách – cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường
Kiệt, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
Tel: (84-24)-3818 1888
Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 41 Ngô
Quyền, phường Cửa Nam,
Tp. Hà Nội
Tel: (84-24)-3818 1888
Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03
Lê Đình Lý, p. Thanh Khê, Tp. Đà
Nẵng
Tel: (84-511)-352 5777
Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC,
số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến
Thành, TP. Hồ Chí Minh
Tel: (84-8)-3915 1368
Fax: (84-8)-3915 1369



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn