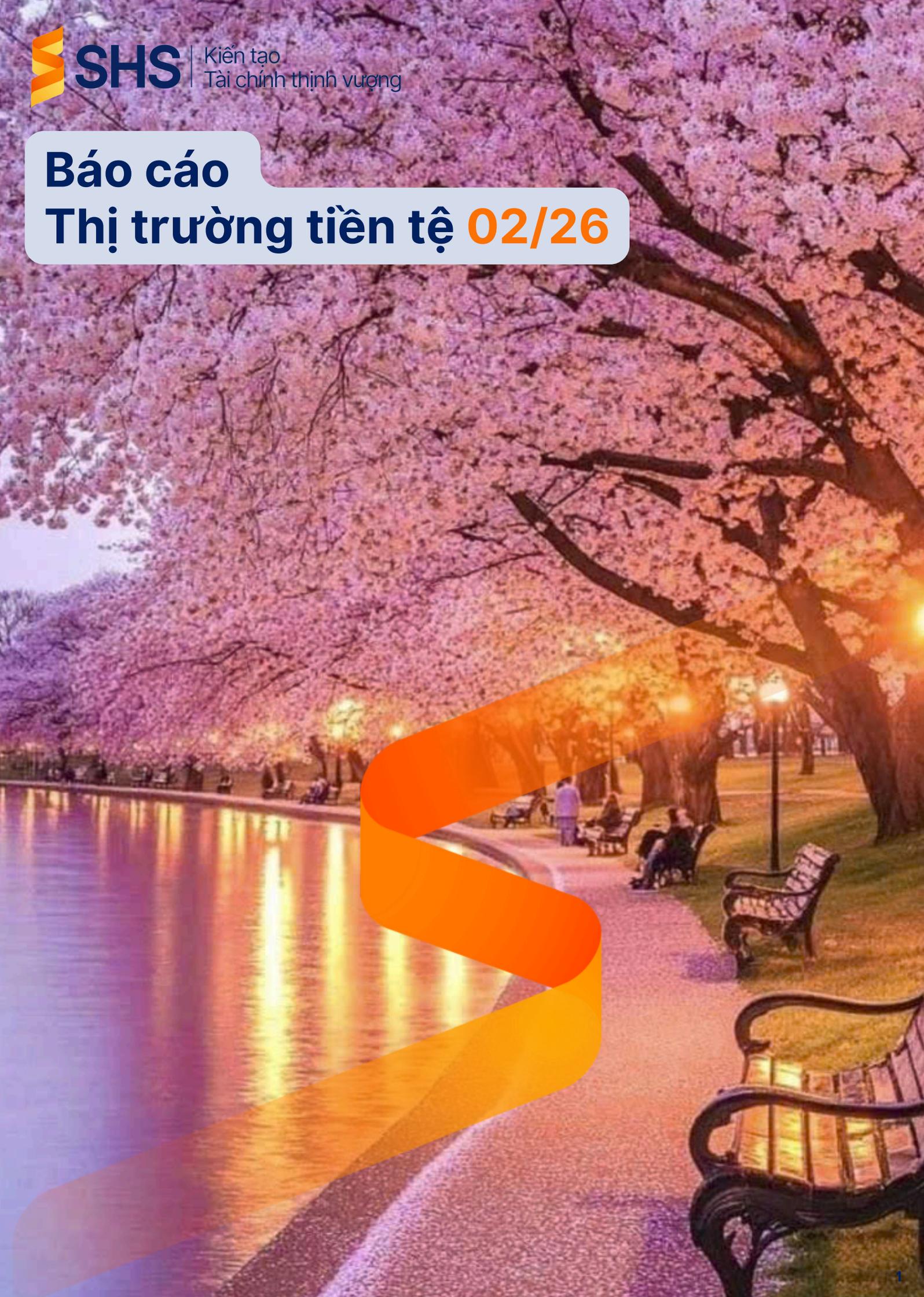
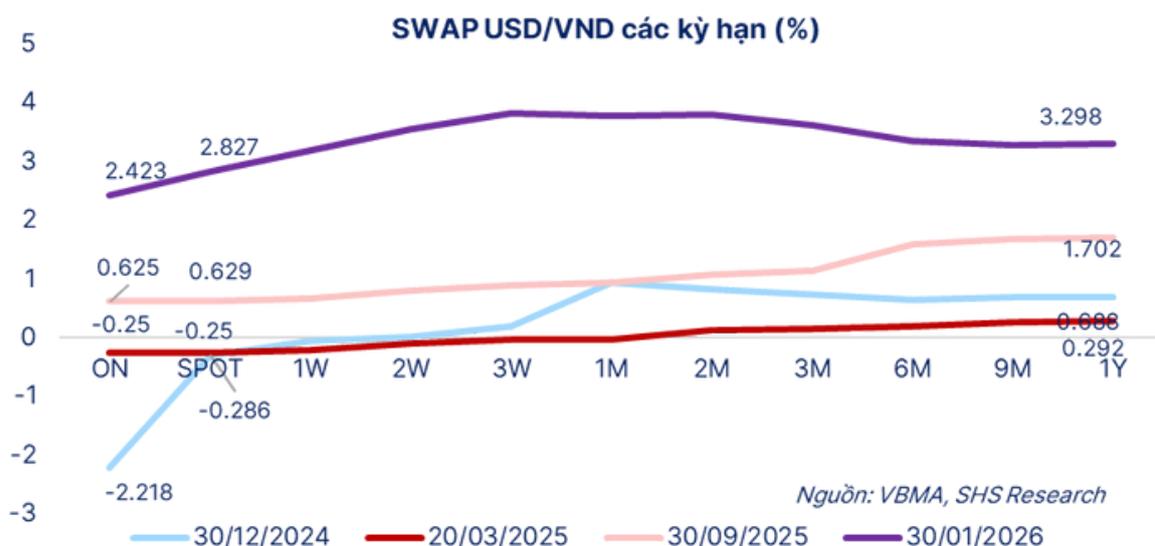


Báo cáo

Thị trường tiền tệ 02/26



Tỷ Giá

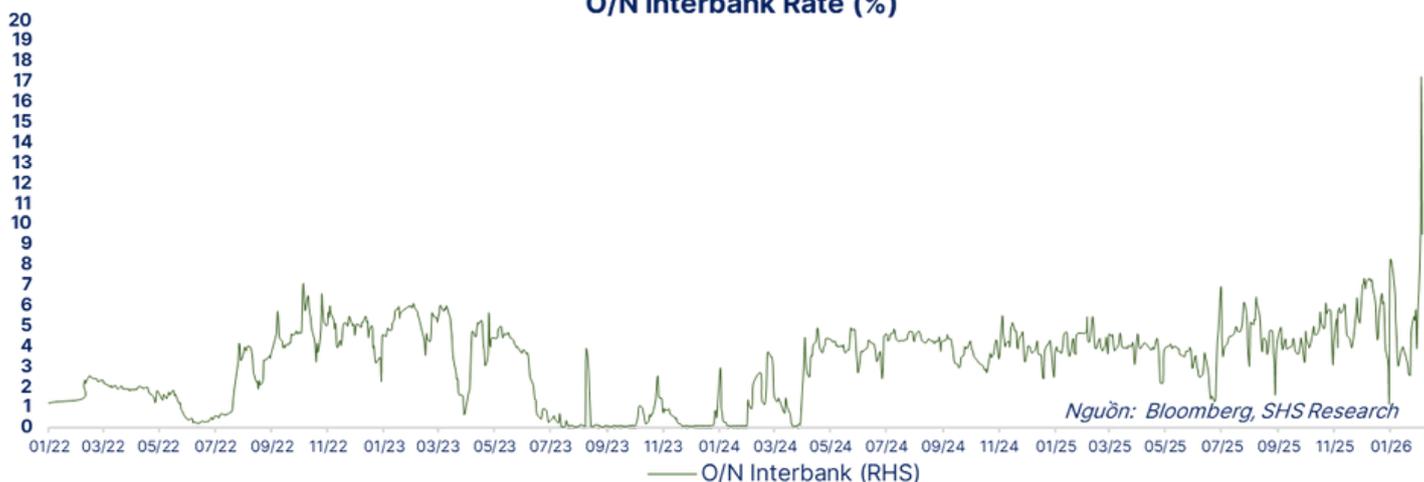


Nhận định:

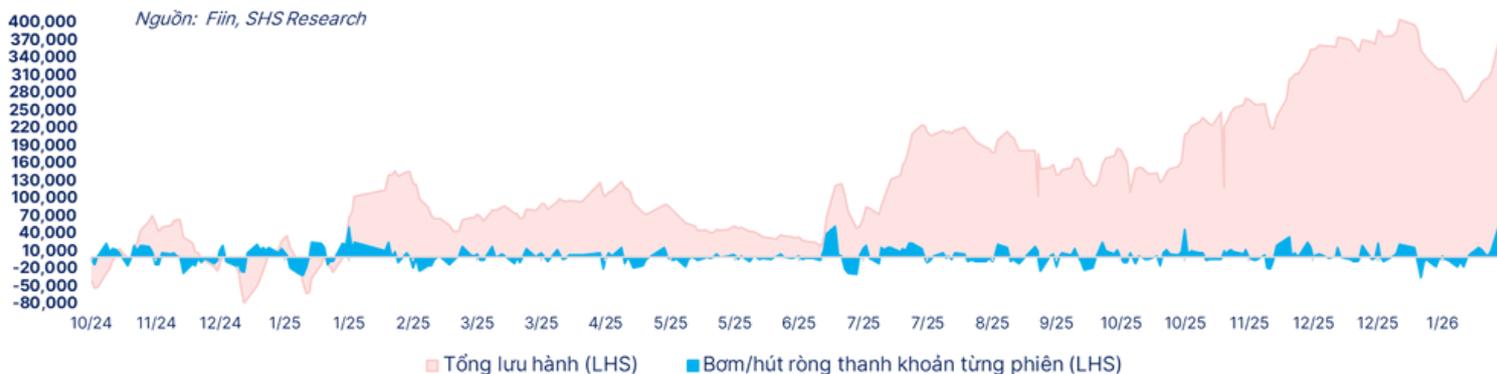
- Trong tháng 1, tỷ giá gần như không có dư địa tăng; những ngày cuối tháng thậm chí giảm và có lúc xuống dưới 26.000 VND/USD. Diễn biến này phù hợp với định hướng kiểm soát tỷ giá mà chúng tôi đã nhắc lại nhiều lần. Cách triển khai lần này thể hiện ở việc duy trì kênh Swap (Chênh lệch lãi suất USD/VND) theo hướng dương lớn nhằm giữ cho dòng ngoại tệ không bị thất thoát ra ngoài và thêm điều kiện đủ để tận dụng dòng ngoại tệ chủ động vào. Qua đó giúp cho trạng thái ngoại tệ ròng của các ngân hàng (NOP: vị thế ngoại hối ròng) theo đó có thể nhanh chóng quay về mức cân bằng trong ngắn hạn.

Thị Trường 2

O/N Interbank Rate (%)



OMO & SBV-Bill: Bơm/Hút ròng thanh khoản từng phiên + Tổng lưu hành (Tỷ Đồng)

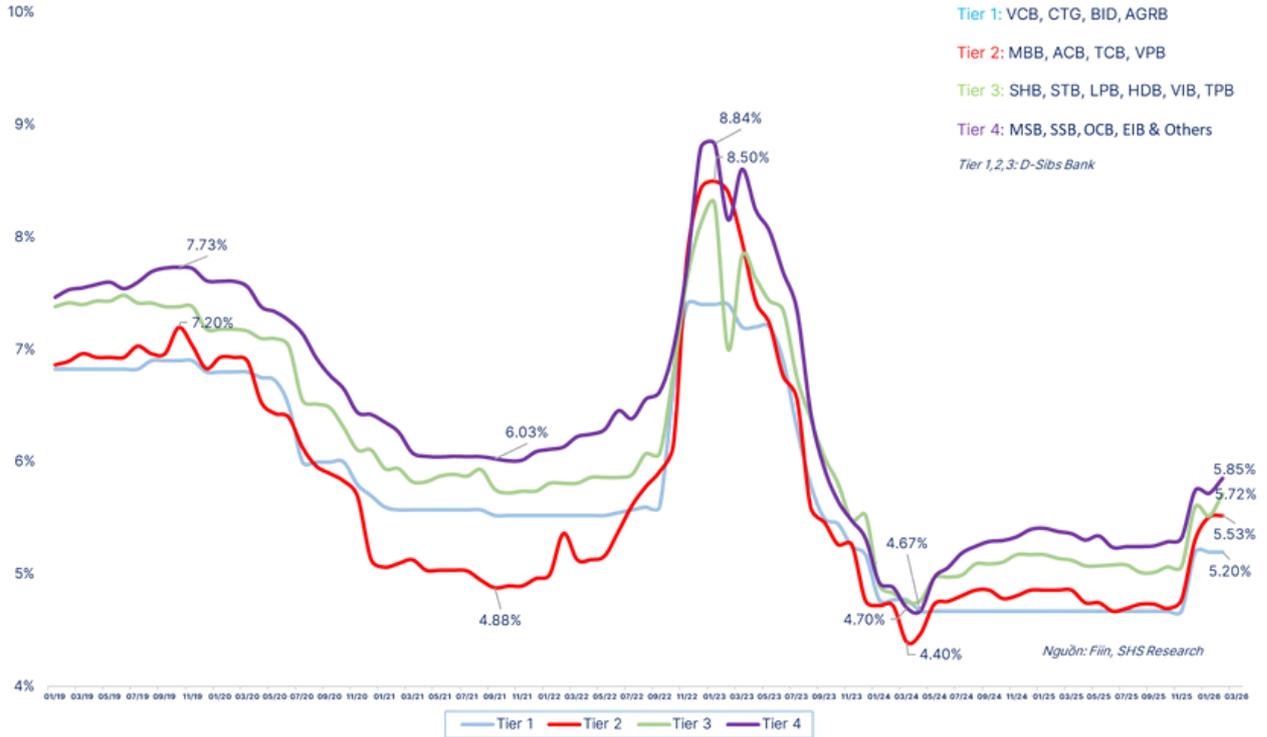


Nhận định:

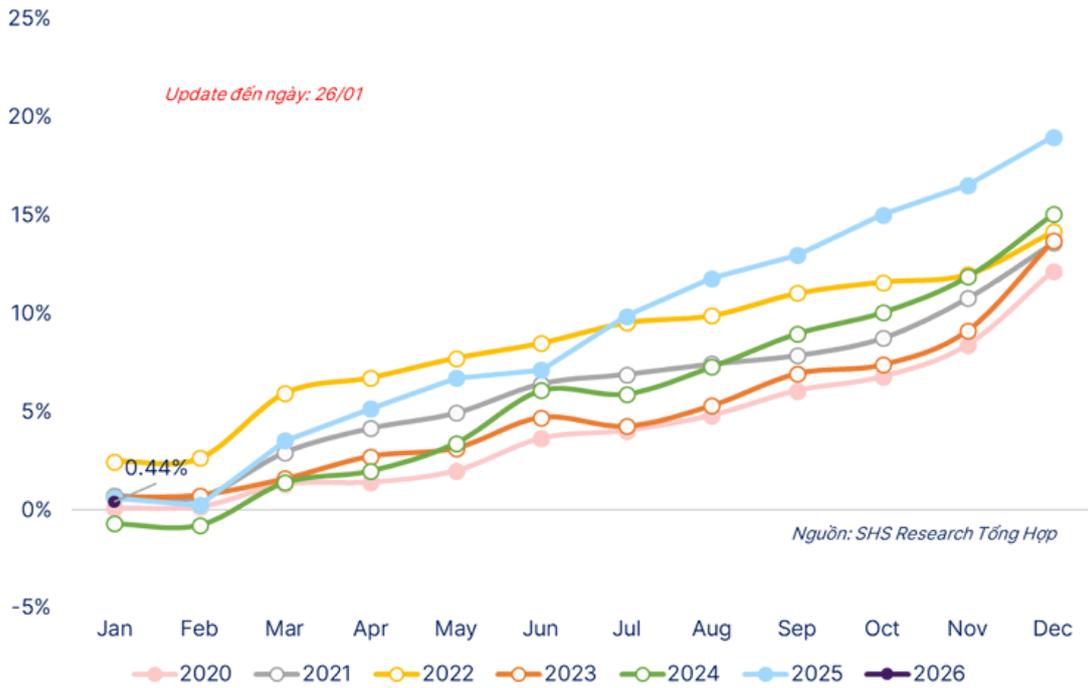
- Nổi bật nhất là lãi suất qua đêm liên ngân hàng (O/N interbank) tăng vọt lên mức cao nhất lịch sử; riêng phiên 03/02 có giao dịch được chốt quanh 21%. Sang 04/02, căng thẳng hạ nhiệt phần nào khi NHNN mở lại kênh hoán đổi USD/VND (SBV swap), với chi phí tham chiếu khoảng 1,31% và quy mô khoảng 1 tỷ USD.
- Về nguyên nhân, yếu tố nền vẫn là lệch cân đối kỳ hạn (maturity mismatch: nguồn vốn ngắn nhưng nhu cầu sử dụng dài hơn), khiến “đệm dự trữ” của hệ thống mỏng và dễ tổn thương khi gặp cú sốc ngắn hạn. Đúng thời điểm cuối tháng 1, áp lực nộp thuế dồn vào làm tiền rời hệ thống ngân hàng sang tài khoản Kho bạc tại NHNN. Cùng lúc, mùa vụ trước Tết quay lại khi người dân rút tiền mặt tăng (CIC: tiền mặt lưu thông ngoài ngân hàng tăng), trong khi một số ngân hàng duy trì dự trữ bắt buộc (DTBB) ở mức thấp nên phải “chạy” bổ sung dự trữ do kỳ nghỉ kéo dài vẫn được tính vào kỳ DTBB.
- Sau hai phiên hỗ trợ thanh khoản qua thị trường mở (OMO), số lưu hành mới hồi về quanh 360 nghìn tỷ VND. Với OMO, quan điểm của người viết là hệ thống đã tiến sát giới hạn, nhưng hai phiên đầu tháng 2 vẫn bơm OMO được là vì (i) lượng OMO lưu hành đã giảm từ khoảng 404 nghìn tỷ VND cuối 2025 về khoảng 316 nghìn tỷ VND cuối tháng 1, tạo “dư địa” kỹ thuật; và (ii) lực tham gia chủ yếu đến từ nhóm các ngân hàng lớn do còn đủ giấy tờ có giá để vay OMO và qua đó hỗ trợ lan tỏa thanh khoản sang các ngân hàng nhỏ hơn. Tuy nhiên, đà cầm cự này không kéo dài, nên NHNN vẫn phải mở lại kênh SBV swap sau gần một tháng tạm dừng.

Thị Trường 1 & FI Bond

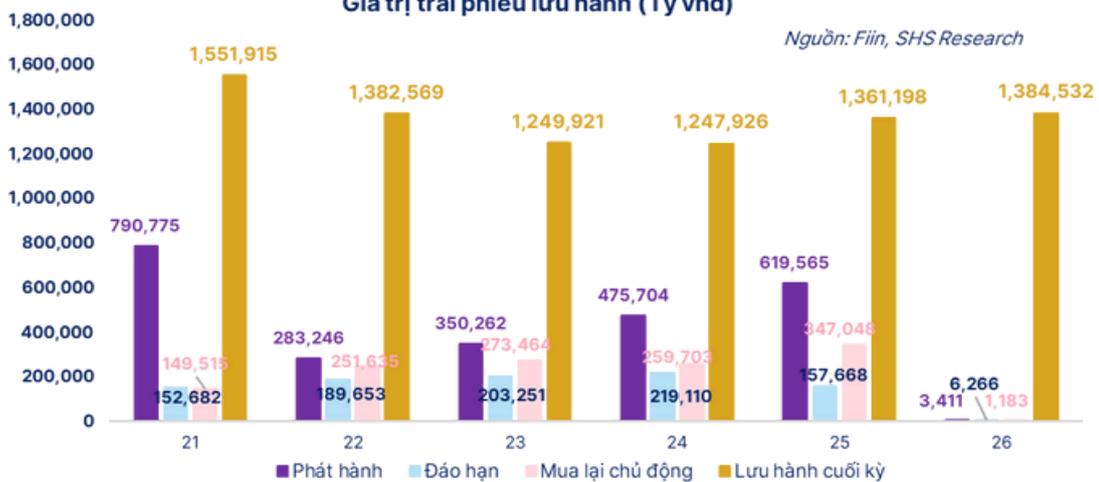
4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG (1y)



Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)



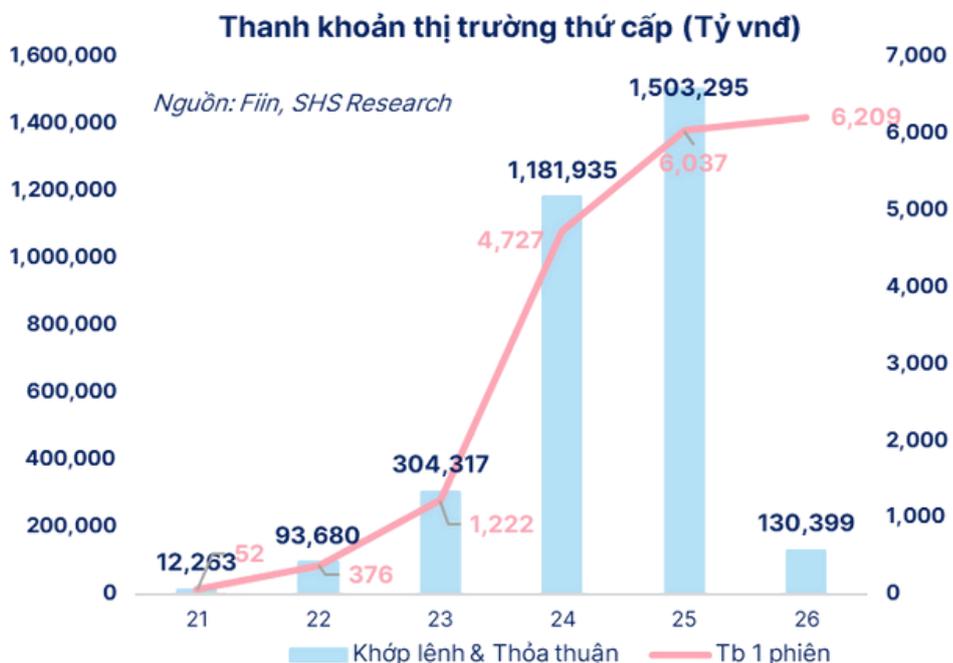
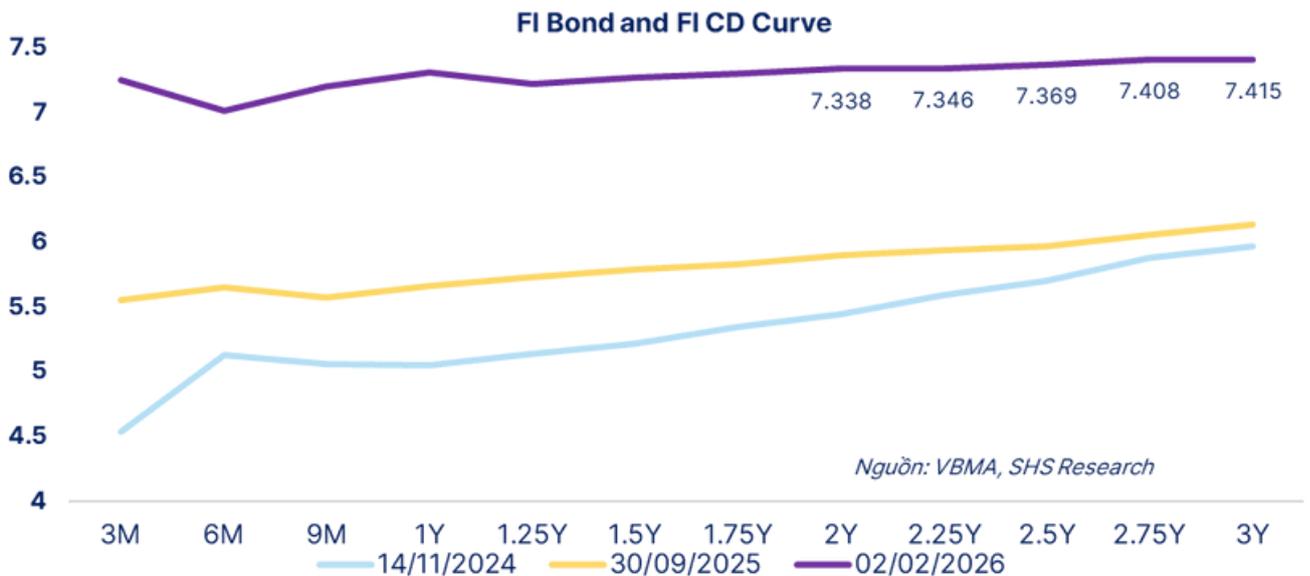
Giá trị trái phiếu lưu hành (Tỷ vnd)



Thị Trường 1 & FI Bond

Nhận định:

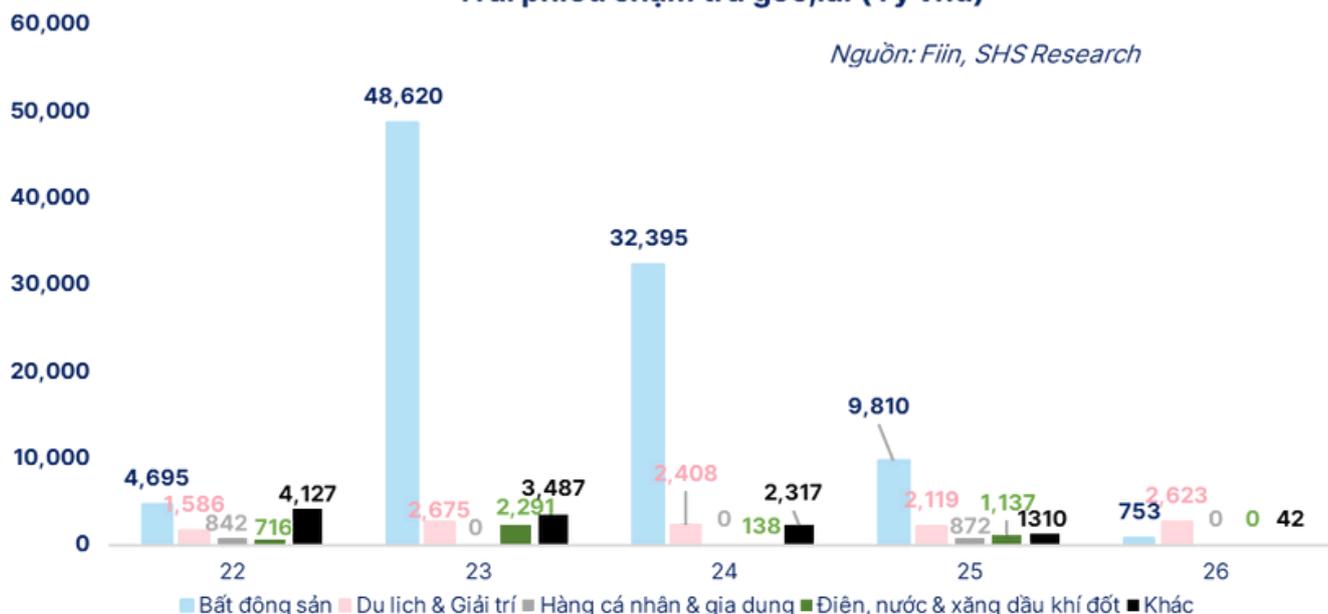
- Mặt bằng lãi suất huy động tháng 1/2026 nhích lên và phân hóa, lãi suất cũng phản ánh chi phí vốn “không rẻ”: ví dụ VietinBank công bố lãi suất kỳ đầu cho một mã trái phiếu phát hành 20/01/2026 là 6,45%/năm, trong khi một lô trái phiếu doanh nghiệp như BAF có lãi suất cố định 10%/năm. Tính đến thời điểm này, số liệu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống tính đến hết tháng 1/2026 chưa thấy được công bố rộng rãi; một số thống kê địa phương như Hà Nội ghi nhận dư nợ tăng khoảng 0,85% so với cuối 2025).
- Về chủ trương “giảm tín dụng bất động sản”, thực tế rất khó làm mạnh và làm lâu. Lý do nằm ở cấu trúc tài sản bảo đảm: phần lớn khoản vay của doanh nghiệp và cá nhân, dù ngắn hay dài, đều cầm cố bằng bất động sản; vì vậy siết tín dụng bất động sản dễ biến thành siết tín dụng toàn hệ thống. Thêm nữa, mảng tín dụng gắn với bất động sản vẫn là nguồn đóng góp quan trọng cho biên lãi ròng (NIM: chênh lệch lãi vay – lãi huy động) của nhiều ngân hàng. Do đó, nếu mục tiêu vẫn là duy trì tăng trưởng cao, kịch bản tín dụng bất động sản giảm sâu và kéo dài thường chỉ xảy ra khi kinh tế buộc phải “hãm phanh” vì rủi ro hệ thống, còn các phương án “đánh giá lại thống kê” để GDP tăng vọt nằm ngoài phạm vi giả định của phần phân tích này.



Thị Trường 1 & FI Bond

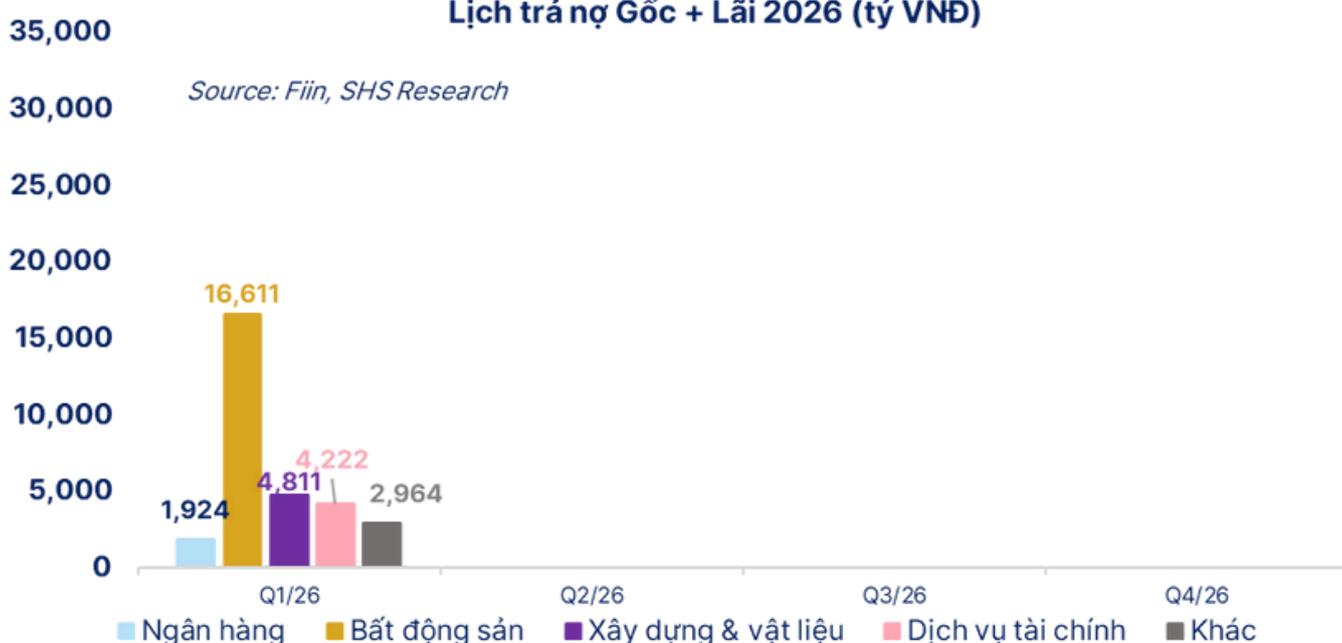
Trái phiếu chậm trả gốc,lãi (Tỷ vnd)

Nguồn: Fiin, SHS Research



Lịch trả nợ Gốc + Lãi 2026 (tỷ VNĐ)

Source: Fiin, SHS Research



KẾ HOẠCH PHÁT HÀNH

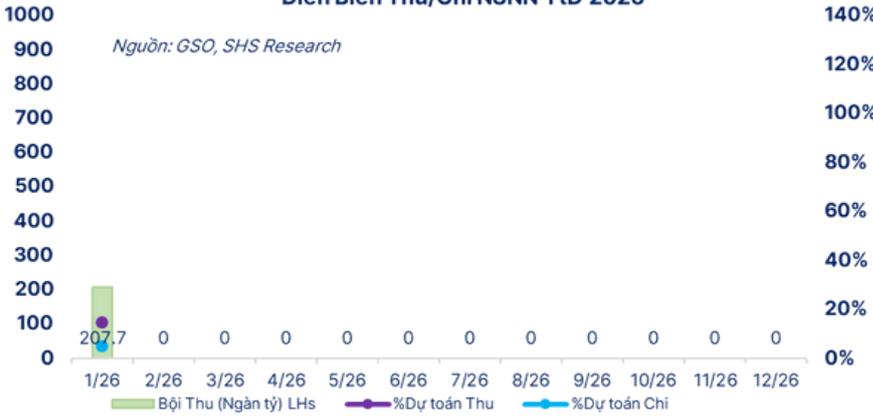
Nguồn: Fiin, SHS Research

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH (tỷ VNĐ)	Kỳ hạn (năm)
03/02/2026	BIDL2633001C	BIDV	2000	7
03/02/2026	BIDL2634002C	BIDV	1000	8
03/02/2026	BIDL2636003C	BIDV	1000	10
28/02/2026	BVB_TPCC_2024_2025_6	Ngân hàng Bản Việt - BVBank	600	8
05/03/2026	TMS426001	Transimex	400	2
30/03/2026	LPB7Y202501	LPBank	900	7
30/03/2026	LPB8Y202502	LPBank	1500	8
30/03/2026	LPB10Y202503	LPBank	100	10
31/03/2026	TCX_TPDN_3000_3	Chứng khoán TCBS	500	2

G-Bond

Diễn Biến Thu/Chi NSNN Ytd 2026

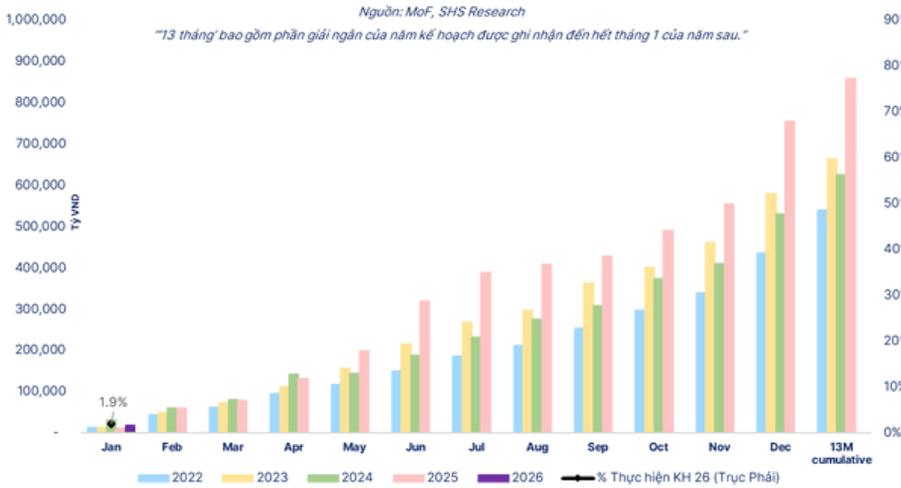
Nguồn: GSO, SHS Research



Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế)

Nguồn: MoF, SHS Research

"13 tháng" bao gồm phần giải ngân của năm kế hoạch được ghi nhận đến hết tháng 1 của năm sau."



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

Nguồn: SHS Research

TGA 01/12/25: 750 (Ngàn tỷ VNĐ)



TPCP PHÁT HÀNH 2026 (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 26 (tỷ vnd)	%					Nhà đầu tư		
											% Q1	% Q2	% Q3	% Q4	% Year	Bank	Insurance	Others
3					0					40,000	0%	0%	0%	0%	0%			0
5	700				700	17,000				100,000	4%	0%	0%	0%	1%	200	500	0
7					0	2,000				10,000	0%	0%	0%	0%	0%	0	0	0
10	23,075				23,075	65,000				230,000	36%	0%	0%	0%	10%	8,589	13,386	0
15	850				850	17,000				85,000	5%	0%	0%	0%	1%	0	850	850
20					0	3,000				10,000	0%	0%	0%	0%	0%	0	0	0
30					0	6,000				25,000	0%	0%	0%	0%	0%	0	0	0
Tổng	24,625	0	0	0	24,625	110,000	0	0	0	500,000	22%	0%	0%	0%	5%	8,789	14,736	850

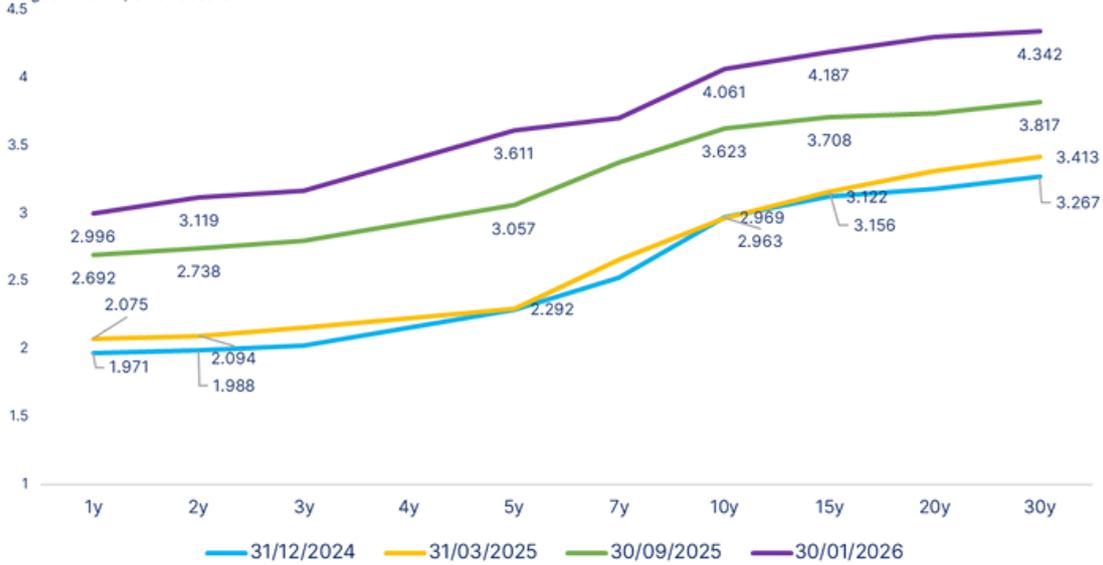
Nhận định:

- Kế hoạch chi đầu tư phát triển năm 2026 đang đặt ở mức 1.120.227 tỷ đồng; riêng kế hoạch Thủ tướng giao cho đầu tư công năm 2026 là 995.440 tỷ đồng (+8.9% so với kế hoạch 2025).
- Trên thị trường trái phiếu, lợi suất TPCP các kỳ hạn từ 10 năm trở lên nhìn chung nhích tăng nhẹ so với cuối năm ngoái; đáng chú ý là nhóm kỳ hạn ngắn dưới 5 năm tăng tương đối rõ hơn. Diễn biến này xảy ra trong bối cảnh nhà điều hành chưa cho thấy động thái "nắn" lại đường cong lợi suất bằng cách đẩy mạnh phát hành kỳ hạn ngắn như định hướng trước đó. Quan sát sâu hơn, lượng phát hành trong tháng 1 cũng thấp hơn đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái.
- Với tiền gửi của Kho bạc Nhà nước (KBNN) tại nhóm Big4, sau khi nâng trần từ 50% lên 60% trong khuôn khổ Ngân quỹ Nhà nước, đầu tháng 2, trước căng thẳng thanh khoản, KBNN đã nhanh chóng đấu thầu gửi thêm tiền để hỗ trợ hệ thống và hiện ước tính đã tiệm cận vùng "kịch trần". Đây cũng là một mảnh ghép quan trọng để lý giải vì sao nhà điều hành vẫn phải mở lại công cụ Swap dù tác động hỗ trợ từ kênh KBNN là rất lớn và về cơ bản đã vận dụng khá nhiều dư địa trong "khung" của họ.

G-Bond

Nguồn: VBMA, SHS Research

Lợi tức TPCP các kỳ hạn (%)



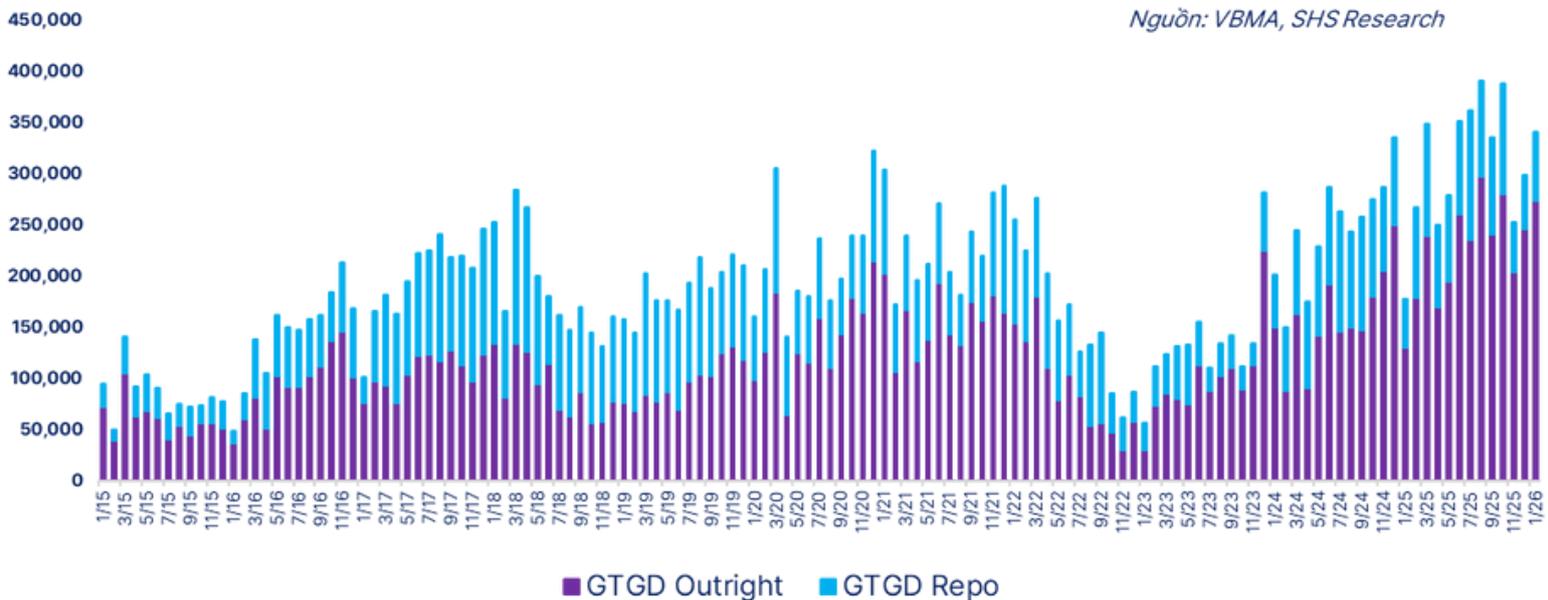
CƠ CẤU VÀO THẦU SƠ CẤP (Tỷ VNĐ)

Nguồn: SHS Research



Tổng GTGD Thứ Cấp G-Bond (Tỷ đồng)

Nguồn: VBMA, SHS Research



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