

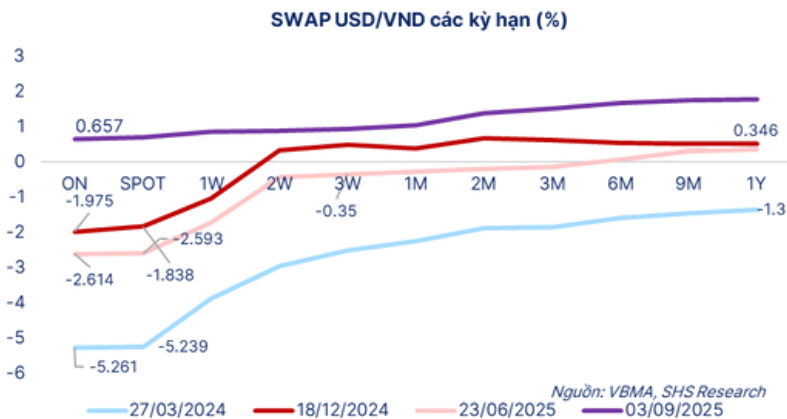
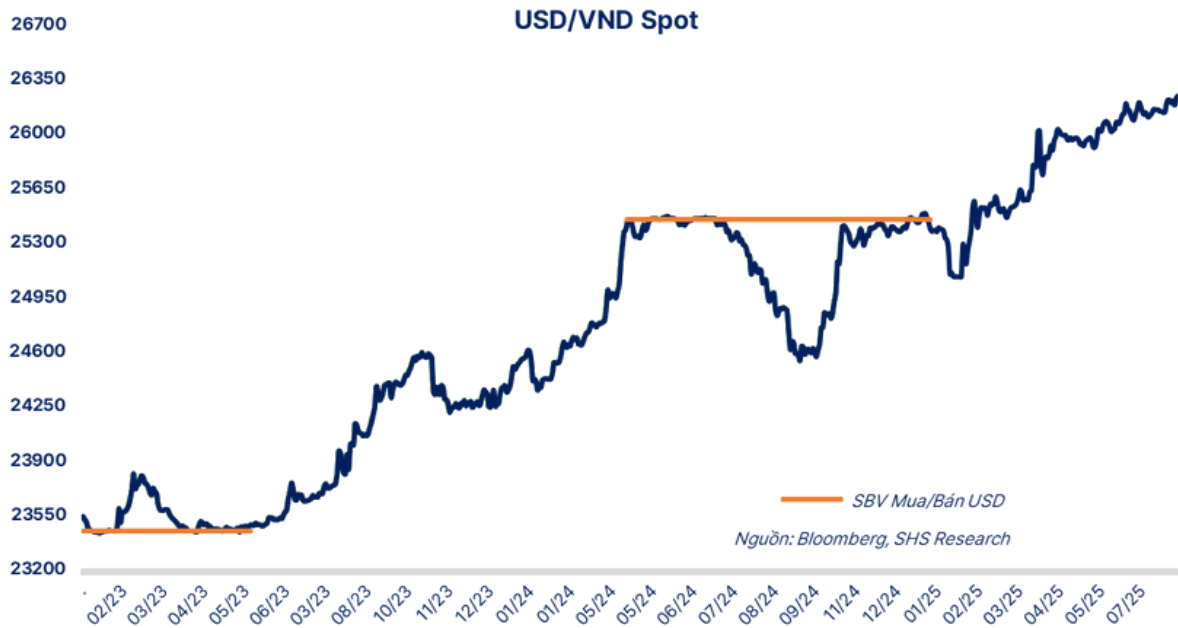


Báo cáo thị trường tiền tệ

09/25



Tỷ Giá



THỐNG KÊ:

SBV bán fwd:

Cuối 2015-2016 kỳ hạn 3M +1% tại 23700

Cuối 2018 kỳ hạn 2.5M tại 23450

Đầu 2022 kỳ hạn 3M tại 23050

Đầu 2025 kỳ hạn tại 25450 (Nhưng chưa bán được cho bên nào thì SBV tự hủy)

• Định hướng kỳ vọng, ổn định tâm lý thị trường (thực hiện sau khi thả nổi 2015)

• Không cần có deal đối ứng, cho phép hủy -> linh hoạt nếu nguồn cung cải thiện -> SBV không phải bán ngoại tệ

SBV mua fwd

Đầu 2018 kỳ hạn 3M tại 22775

• Trì hoãn việc bơm dòng tiền vào thị trường khi lãi đang thấp

Đầu 2021 kỳ hạn 6M tại 23125

• Trì hoãn việc mua ngoại tệ để tránh bị Mỹ liệt vào các nước thao túng tiền tệ

Nhận định:

USD/VND spot: Tỷ giá tiếp tục leo dốc, hiện vượt vùng 26.300, áp lực tăng kéo dài bất chấp động thái bán Hợp Đồng Kỳ Hạn (Fwd - Forward Contract) của NHNN cuối tháng 8.

NHNN bán Hợp đồng kỳ hạn (Forward Contract) 25-26/8:

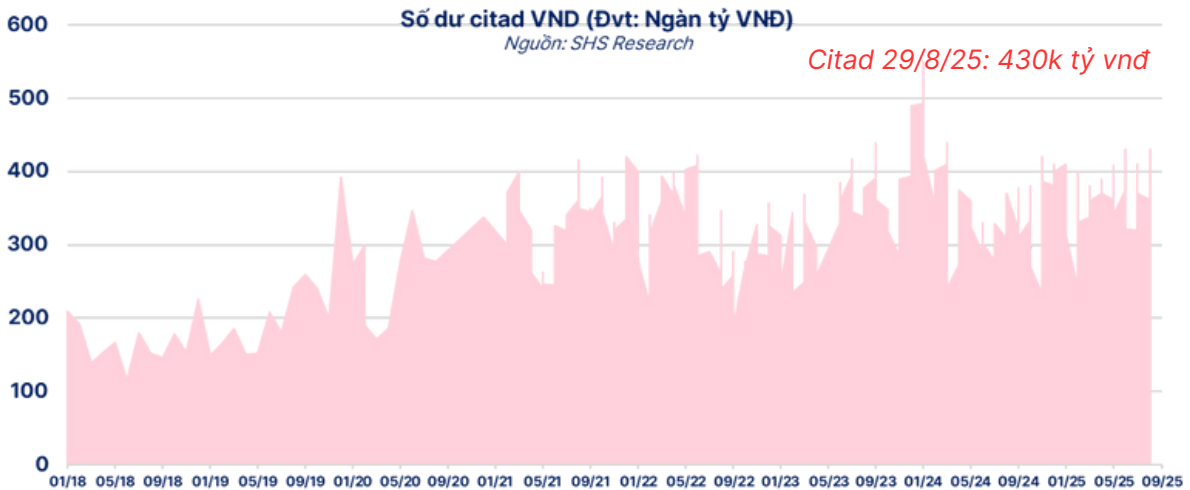
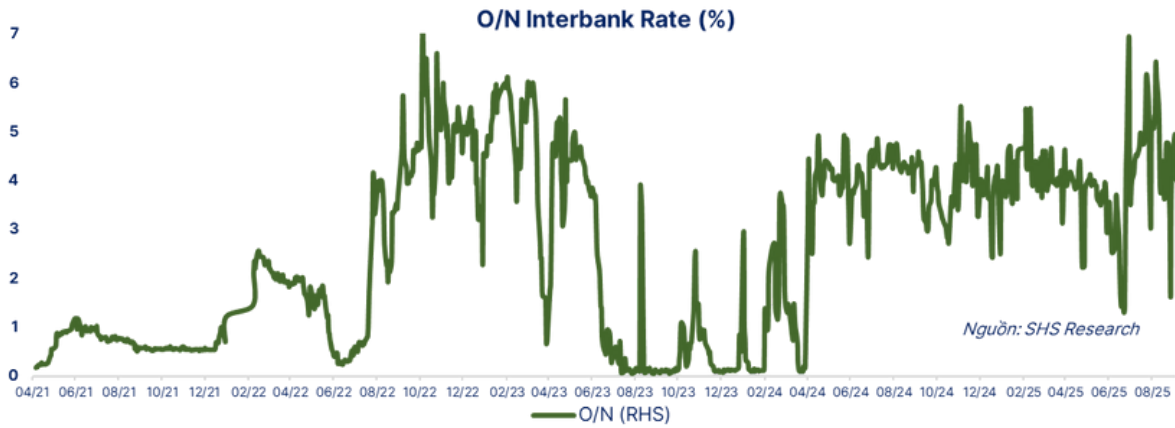
- Quy mô ~1,57 tỷ USD, kỳ hạn 6 tháng (rơi đúng mùa cao điểm Tết âm lịch).
- Mục tiêu: test phản ứng thị trường, kỳ vọng kiều hối dịp Tết giúp tự cân.
- Kết quả: tỷ giá không cải thiện, xu hướng lên vẫn giữ nguyên.
- Mặt trái: các bank có thể tạo "trạng thái ngoại tệ rỗng" âm trước ngày 25/8 để đủ điều kiện mua Forward Contract -> 1 dạng option miễn phí:
Nếu tỷ giá tăng -> thực hiện, được quyền mua rẻ 26.550.
Nếu tỷ giá giảm -> bỏ quyền, không thiệt.

Swap USD/VND: quanh par, thậm chí âm ở nhiều kỳ hạn ngắn. Cho thấy NHNN chưa thực sự xử lý mạnh VND qua kênh này. -> Áp lực tỷ giá không được triệt tiêu.

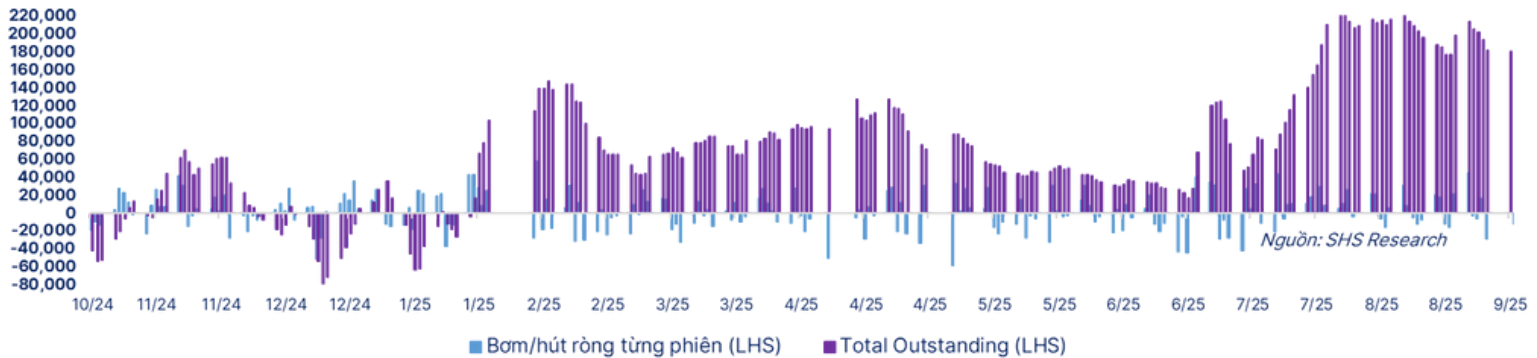
NHNN vẫn chủ đạo tập trung giữ nhịp tăng trưởng tín dụng.

=> USD/VND vẫn sẽ tiếp tục xu hướng tăng

Thị Trường 2



Bơm/Hút Ròng từng phiên + Total Outstanding (Tỷ Đồng) & O/N Interbank Rate (%)

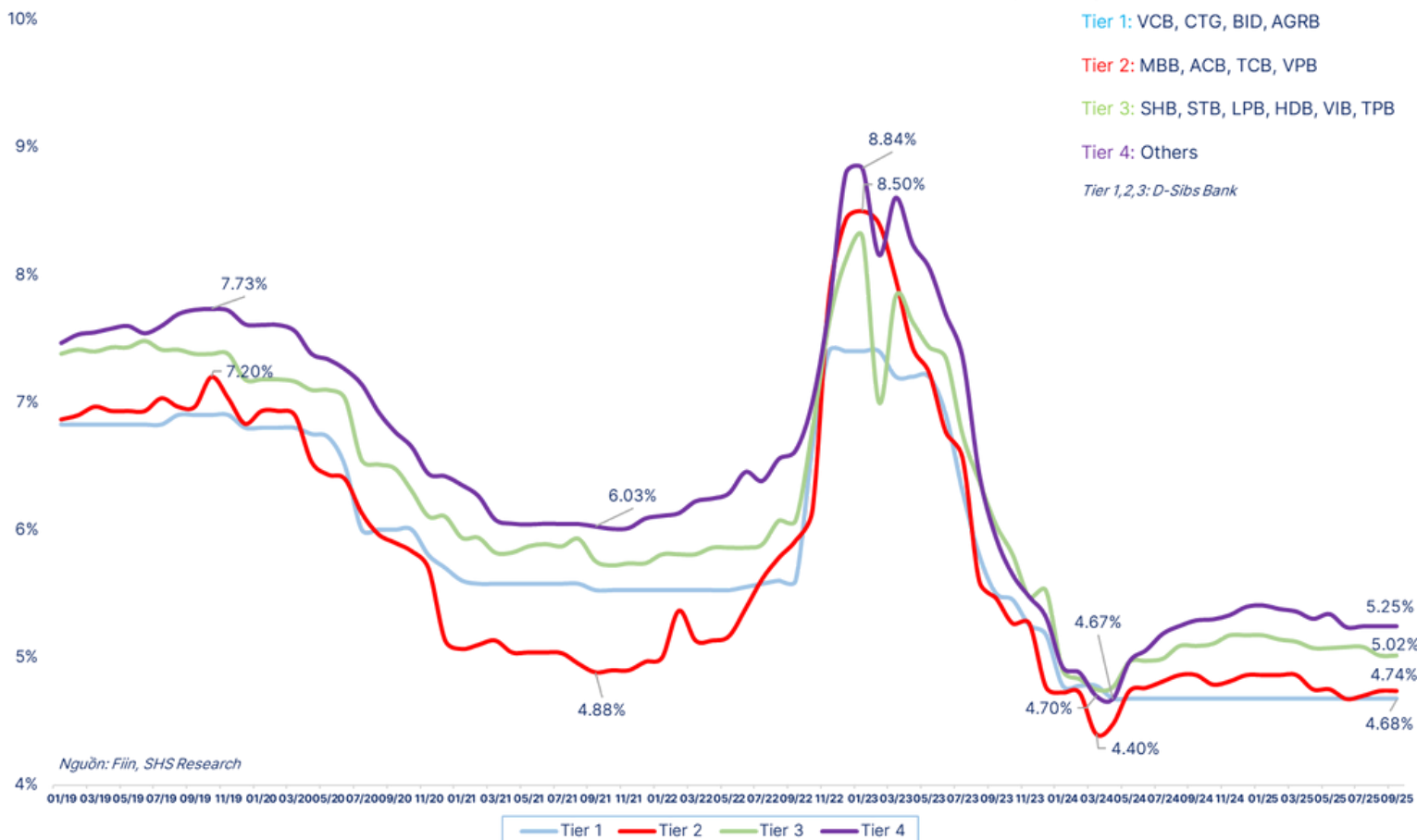


Nhận định:

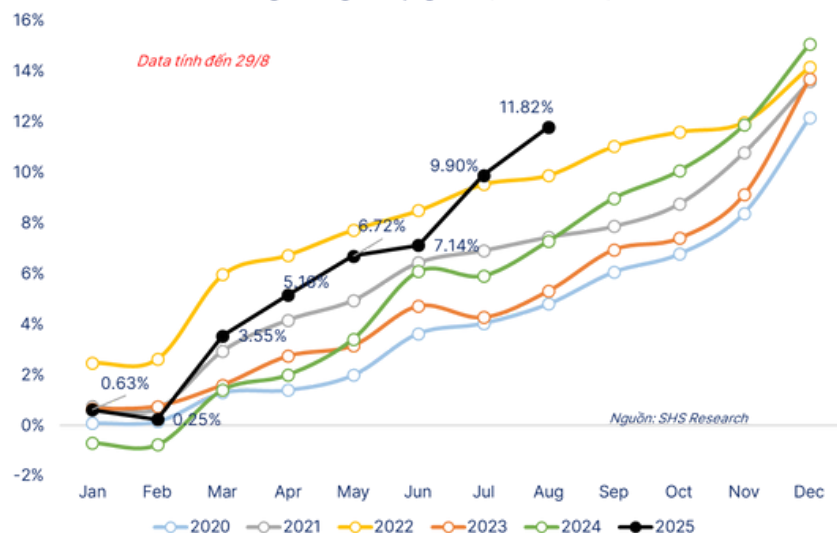
- O/N Interbank: dao động quanh vùng 4.5–5% trong tháng 8, có nhịp bật lên nhưng không bền, cuối tháng vẫn giữ ở mức ~4.9%.
 - Citad: dư thừa rất nhiều, quanh 350–400 nghìn tỷ VND, không xuất hiện dấu hiệu thiếu thanh khoản hệ thống.
 - Swap USD/VND: SBV neo quanh mức 0 thay vì -2 như đầu năm → cho thấy kênh tỷ giá không còn ưu tiên, SBV chọn cách điều hành thiên về cung ứng thanh khoản VND hơn.
- => Với chiến lược hiện tại, dự kiến lãi suất Thị trường 2 sẽ hạ nhẹ về vùng 4.5–4.75% và vẫn duy trì neo quanh mức 0

Thị Trường 1 & FI Bond

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



Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)



Nhận định:

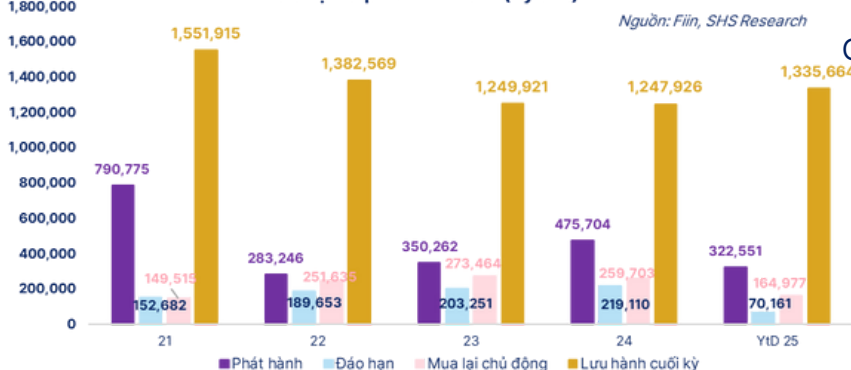
Huy động 1Y – 4 nhóm ngân hàng

- Mặt bằng 1Y đang vùng đáy: Tier1 ~4.7%, Tier2 ~4.7–4.8%, Tier3 ~5.0–5.1%, Tier4 ~5.2–5.3%.
- Văn bản hành chính yêu cầu “giữ ổn định lãi suất huy động” khiến mặt bằng ít biến động; trong khi đó 1 vài bank **nhích lãi suất cho vay** ~+0.5% và bỏ fix ở vài sản phẩm.
- Tăng trưởng tín dụng điểm sáng năm nay nhưng mặt trái là gây áp lực lên lãi suất huy động và cho vay. Cần nhắc lại: chủ trương điều hành hiện tại ưu tiên tín dụng & không siết thanh khoản.

FI & CD Bond

- Đường cong FI & CD Bond bám sát lãi huy động 1Y: 2–3Y ~5.6–6.0%.
- Thanh khoản thứ cấp (khớp lệnh & thỏa thuận) YTD 25 đạt ~902 nghìn tỷ, bình quân phiên ~5.6 nghìn tỷ – sôi động hơn so với 2024

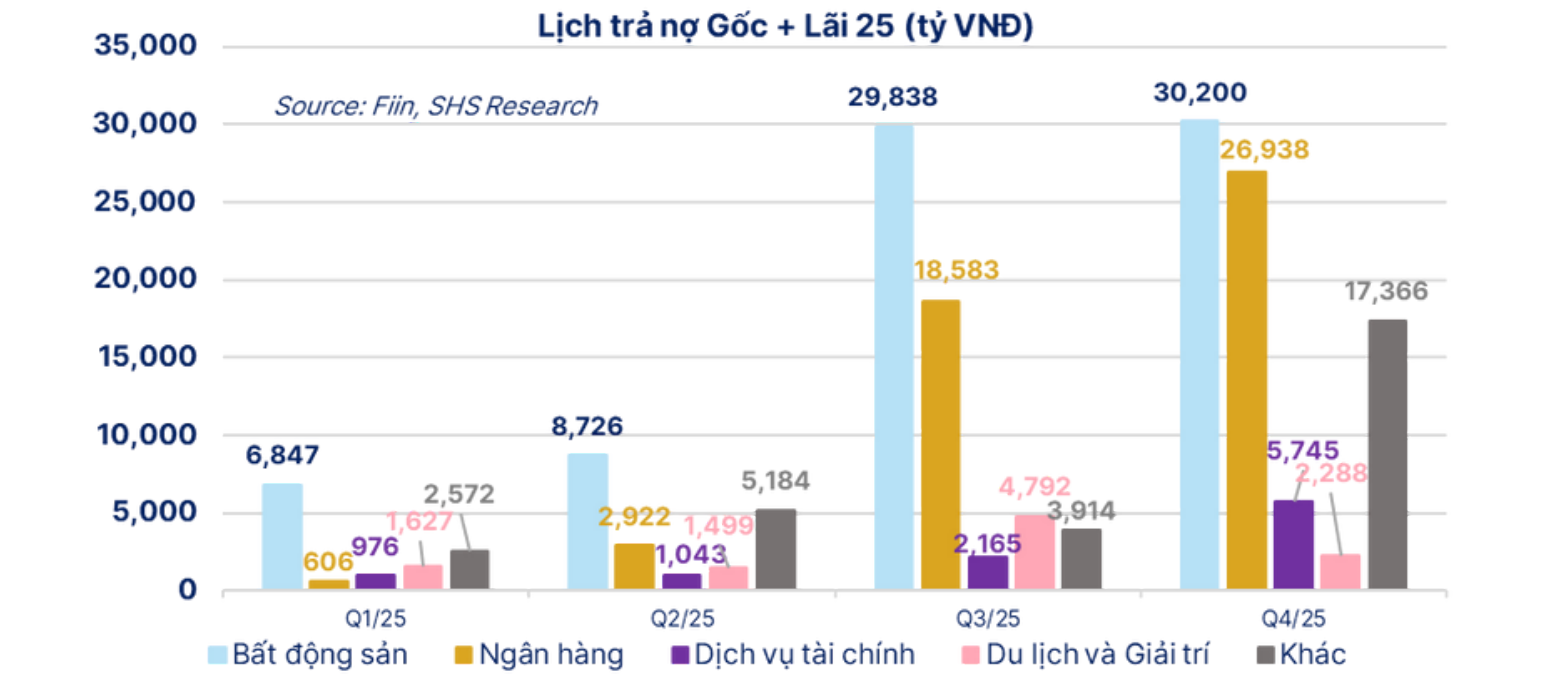
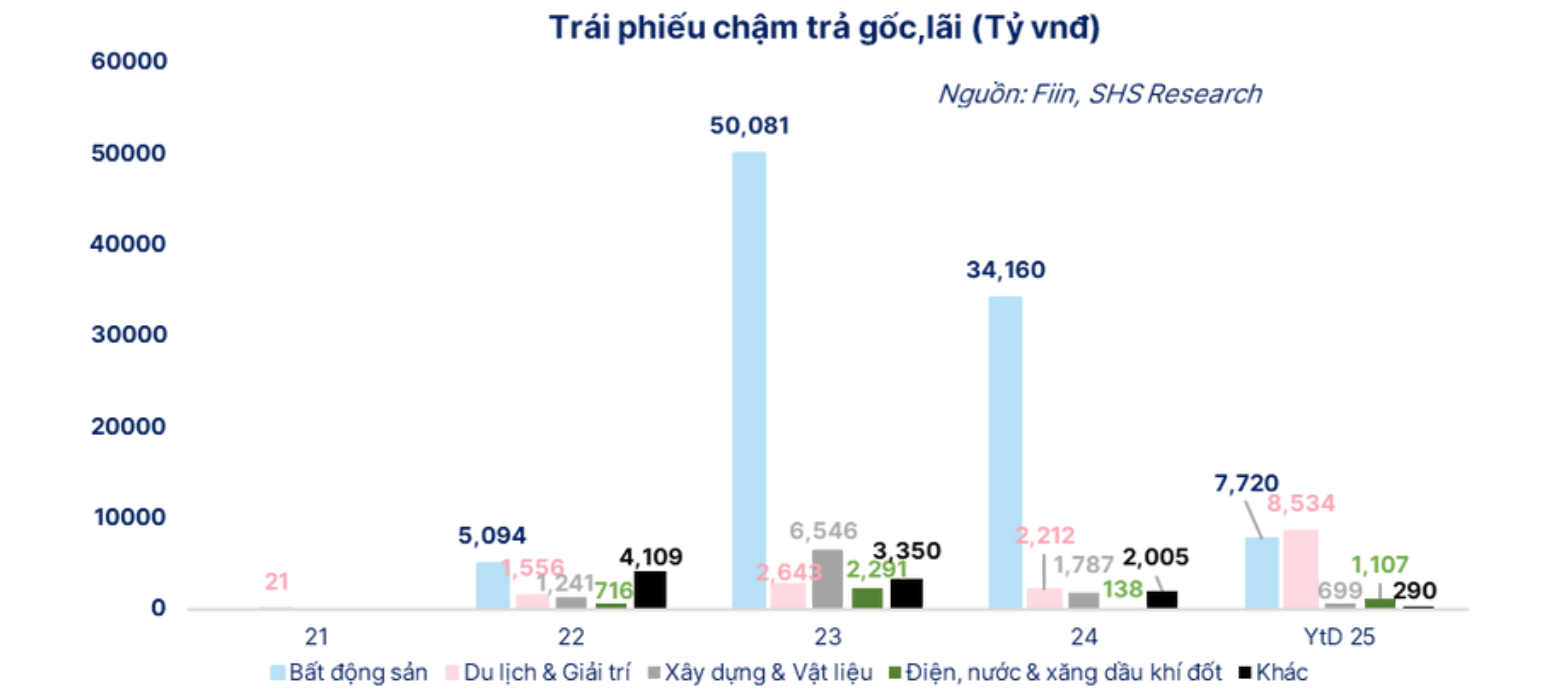
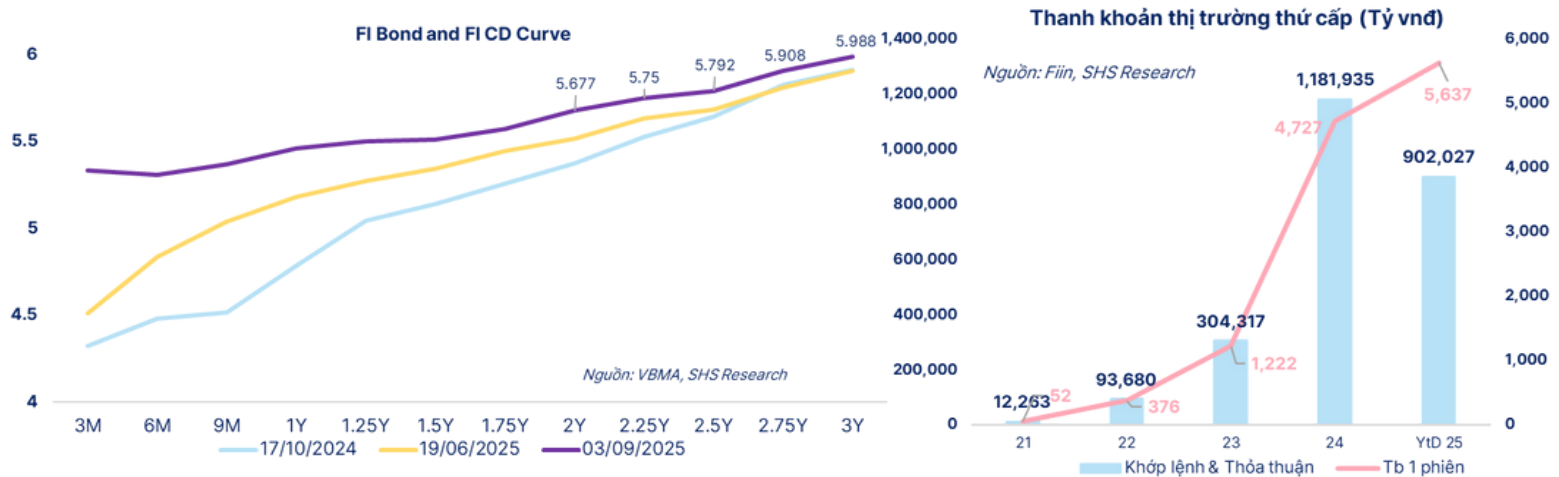
Giá trị trái phiếu lưu hành (Tỷ VNĐ)



C-Bond

- Lịch trả gốc & lãi 2025 tập trung Q3–Q4 (BDS, tài chính), số dư chậm trả YTD 2025 đã giảm mạnh so với những năm trước phản ánh thị trường bất động sản sôi động trở lại thời gian qua cũng như chủ trương hỗ trợ để tăng trưởng tín dụng.
- C-Bond tùy vào từng doanh nghiệp cụ thể: chênh lệch spread rất rộng theo dự án, tài sản bảo đảm, và sức khỏe khi phát hành; không thể đồng nhất như FIBond, nhưng luôn lấy FIBond làm nền khi phân tích.

Thị Trường 1 & FI Bond

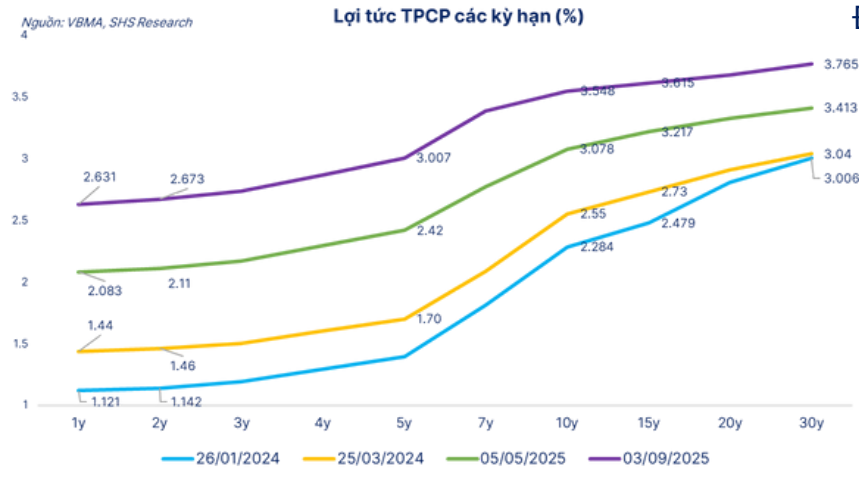
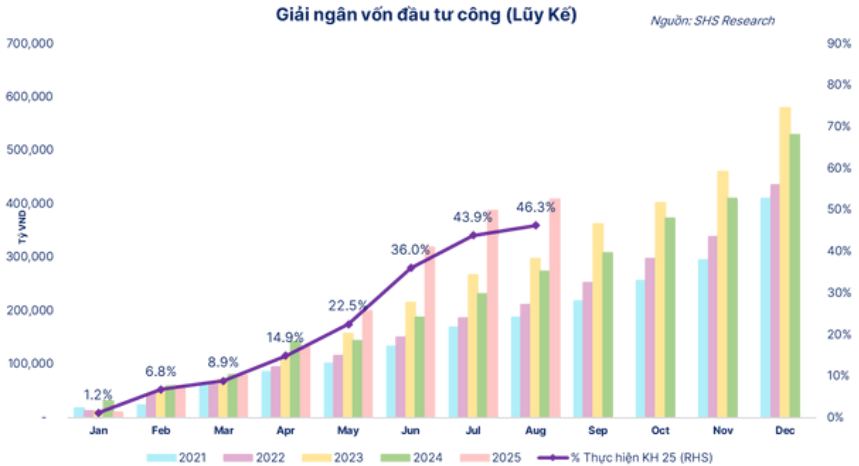
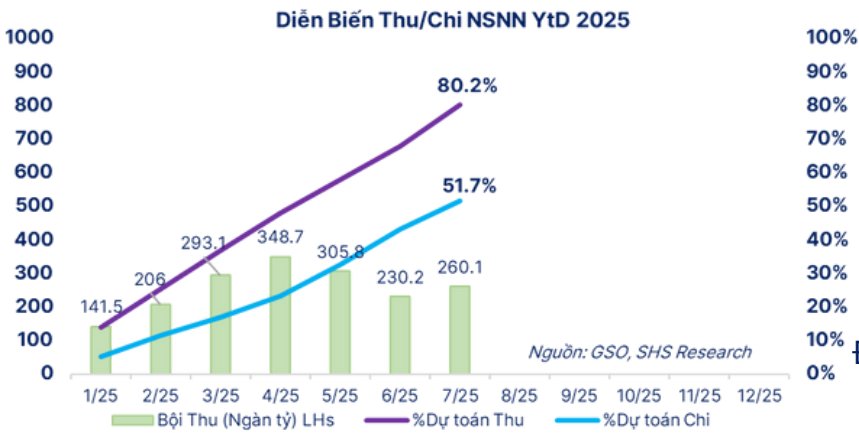


G-Bond

TGA Account (11/08/25): 770,000 tỷ vnd
Tiền gửi KBNN tại BIG4 (03/09/25): 436,200 tỷ vnd

Nhận định:
Thanh khoản hệ thống:

- Cuối tháng 7 – đầu tháng 8, do xử lý thuế DN, tiền gửi tại Big4 huy động ngắn hạn → lãi suất O/N nhích lên. Nhưng sau vài ngày KBNN đấu thầu gửi lại, thanh khoản ổn định.
- Đầu tháng 9 thêm 11.000 tỷ (mỗi người dân được nhận 100k vnd) được giải ngân vào hệ thống, nhưng quy mô quá nhỏ → tác động không đáng kể.



Đầu tư công:

- 250 dự án trị giá 1,2 triệu tỷ đồng đồng loạt khánh thành giữa tháng 8. Trong đó vốn nhà nước chiếm 37%, còn lại là vốn khác (bao gồm FDI 54.000 tỷ). Đặc thù giải ngân dàn trải ước tính 3–5 năm theo tiến độ nghiệm thu, nên không tạo cú sốc về mặt cung ứng vốn ngay lập tức.
- Điểm đáng lưu ý: YTD 2025 ngân sách bội thu (Mọi năm đều bội chi) → nhu cầu phát hành G-Bond để cung ứng vốn bớt đi. TGA account và tiền gửi KBNN ở Big4 vẫn dồi dào → áp lực gọi thầu thấp. Trong khi đó chi ngân sách: 31% đầu tư phát triển, 61% chi thường xuyên.

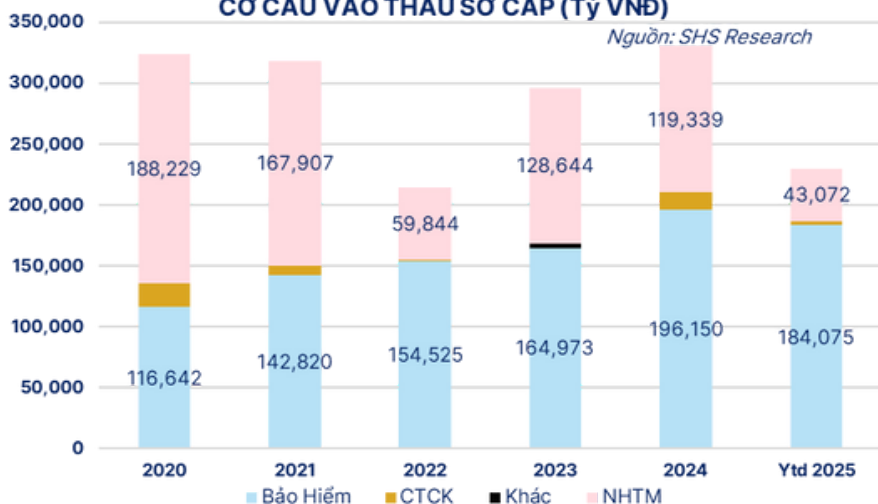
Đường cong lợi tức:

- Curve của GBond hiện đang là bear flattening.
- Ngân hàng – nắm ~40% GBond lưu hành – giảm mạnh đấu thầu sơ cấp; thay vào đó quay sang giao dịch kỹ thuật trên thị trường thứ cấp (outright tách chân). Nguyên nhân: dễ đoán lợi suất sẽ còn nhích lên → không mặn mà “ôm hàng” sơ cấp.
- Doanh nghiệp Bảo hiểm vẫn phải mua đều tay do đặc thù danh mục dài hạn và quy định.

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					40,000	0%	0%	0%	0%	0%	0	0	0
5	4,200	19,800	450		24,450	25,000	18,000	30,000		100,000	17%	110%	2%	0%	24%	650	23,300	0
7					0	2,000	2,000	2,000		10,000	0%	0%	0%	0%	0%	0	0	0
10	101,399	66,412	24,625		192,436	42,000	70,000	50,000		230,000	241%	95%	49%	0%	84%	39,422	150,502	415
15	3,040	3,605	3,355		10,000	35,000	25,000	30,000		85,000	9%	14%	11%	0%	12%	3,000	7,000	0
20	500				500	2,000	2,000	3,000		10,000	25%	0%	0%	0%	5%	0	500	0
30	1,301	1,133	880		3,314	5,000	3,000	5,000		25,000	26%	38%	18%	0%	13%	0	2,774	0
Tổng	110,440	90,950	29,310	0	230,700	111,000	120,000	120,000	0	500,000	99%	76%	24%	0%	46%	43,072	184,076	415

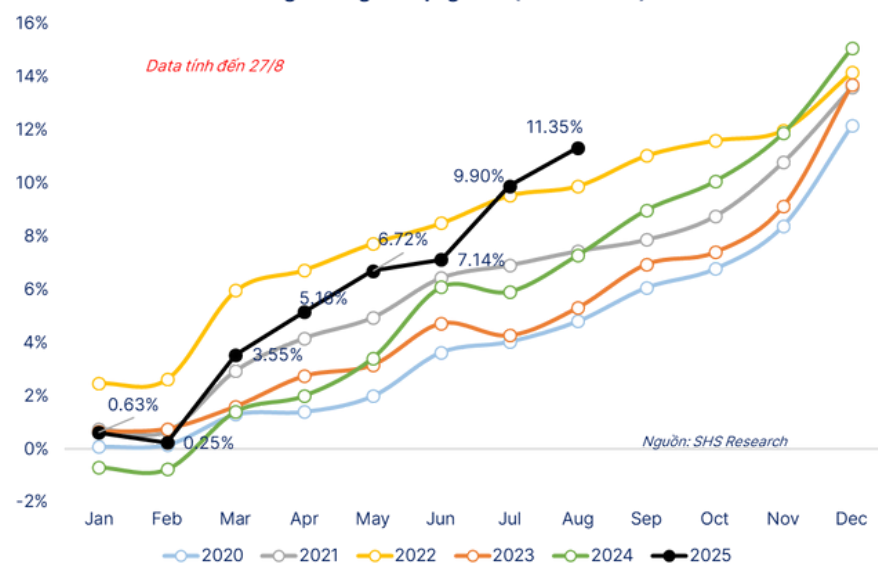
G-Bond

CƠ CẤU VÀO THẦU SƠ CẤP (Tỷ VNĐ)

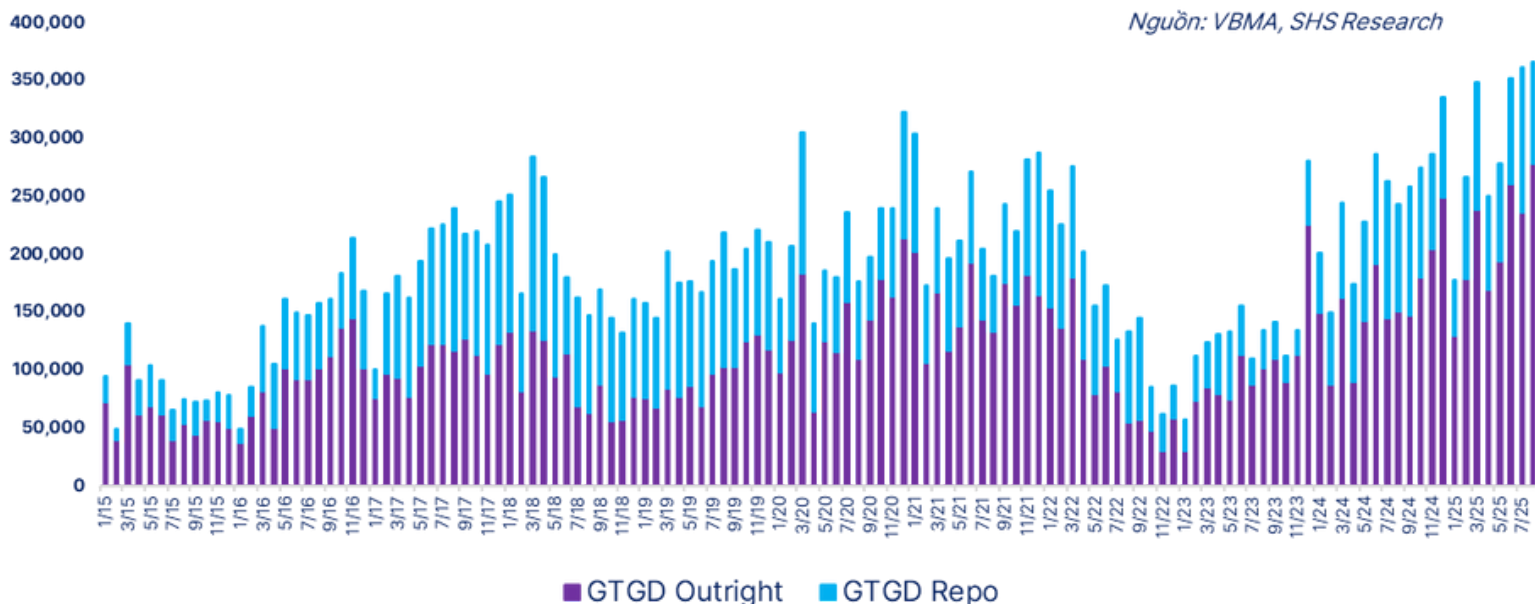


- Xác định sẽ tiếp **tục nhích nhẹ, đặc biệt các kỳ trung hạn 5/10/15y**, cũng là kỳ nhiều thanh khoản nhất. Bear flattening là xu hướng chính.

Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)



Tổng GTGD Thứ Cấp G-Bond (Tỷ đồng)



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

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội Số 41
Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp.
Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn Metropolitan
Số 235 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Q1,
Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

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



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

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 84.24.38181888
-  Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn