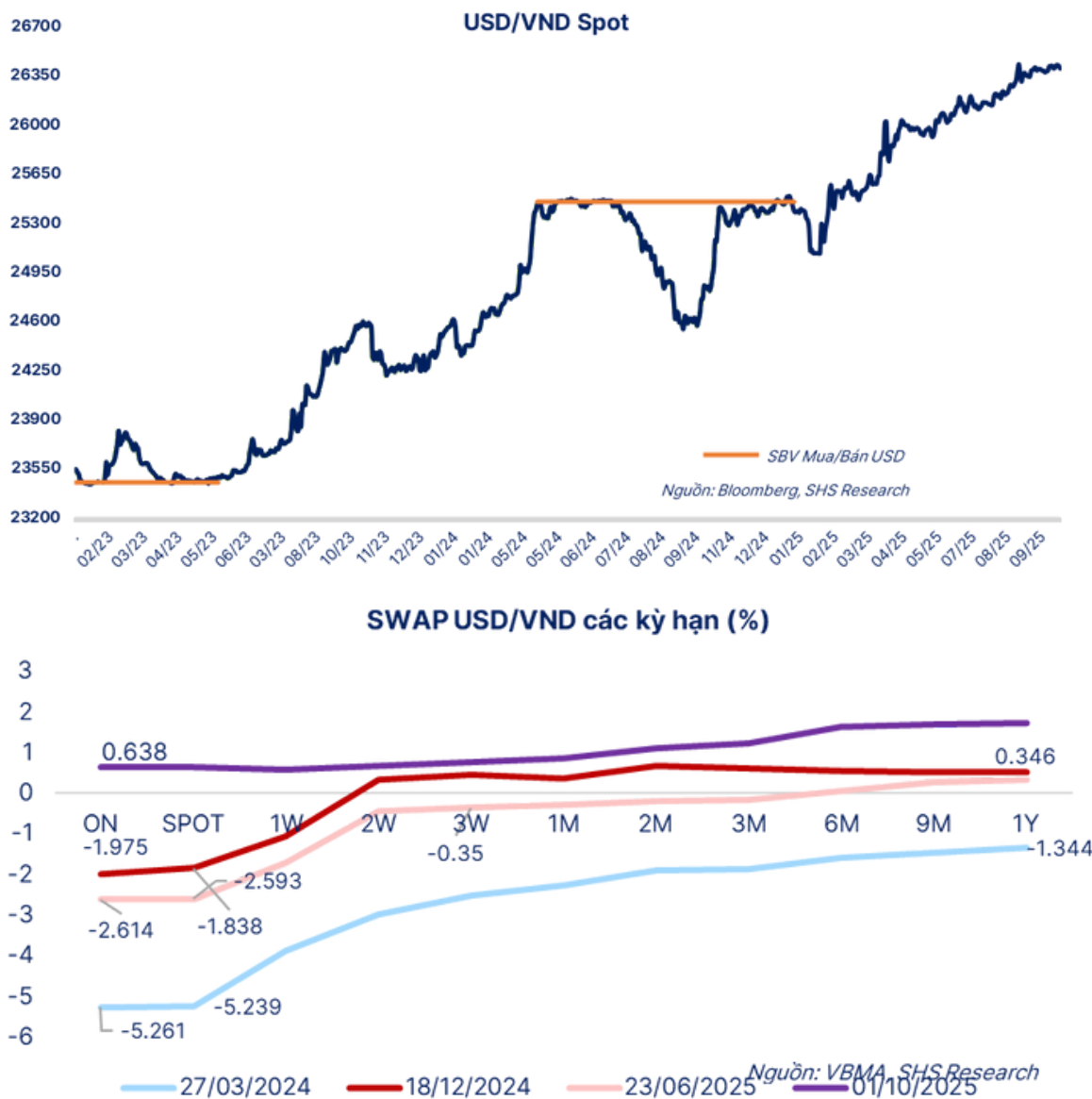


Báo cáo Thị trường tiền tệ

10/25



Tỷ Giá



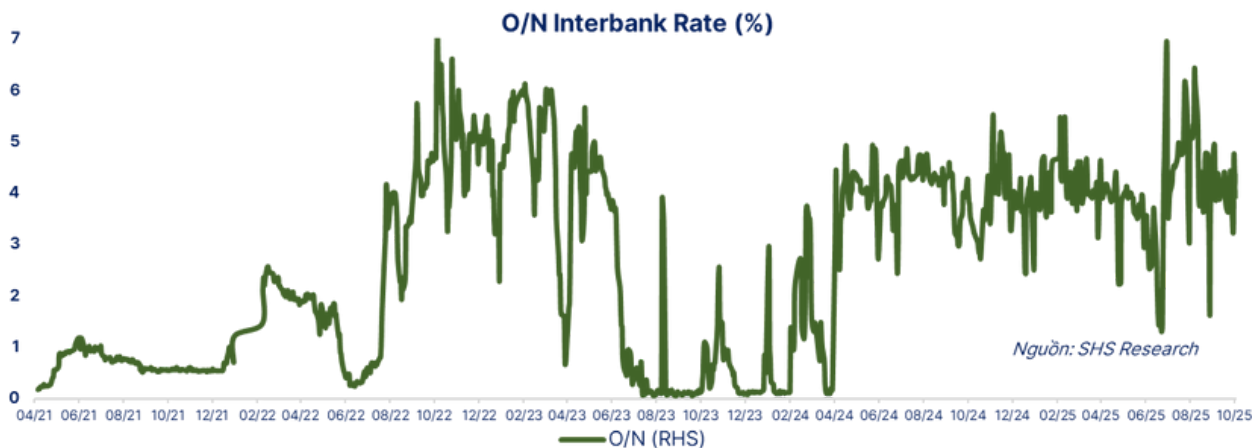
Nhận định:

Tỷ giá USD/VND: tiếp diễn xu hướng tăng. Ngày 01/10, Ngân hàng Nhà nước **tiếp tục bán ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng** (Forward), các ngân hàng đặt mua lớn (khoảng 1,41 tỷ USD) như một “quyền chọn miễn phí”: nếu tỷ giá quanh Tết âm tăng thì sẽ thực hiện, nếu giảm thì vô hiệu lực, do đó hiệu lực hạ nhiệt rất hạn chế.

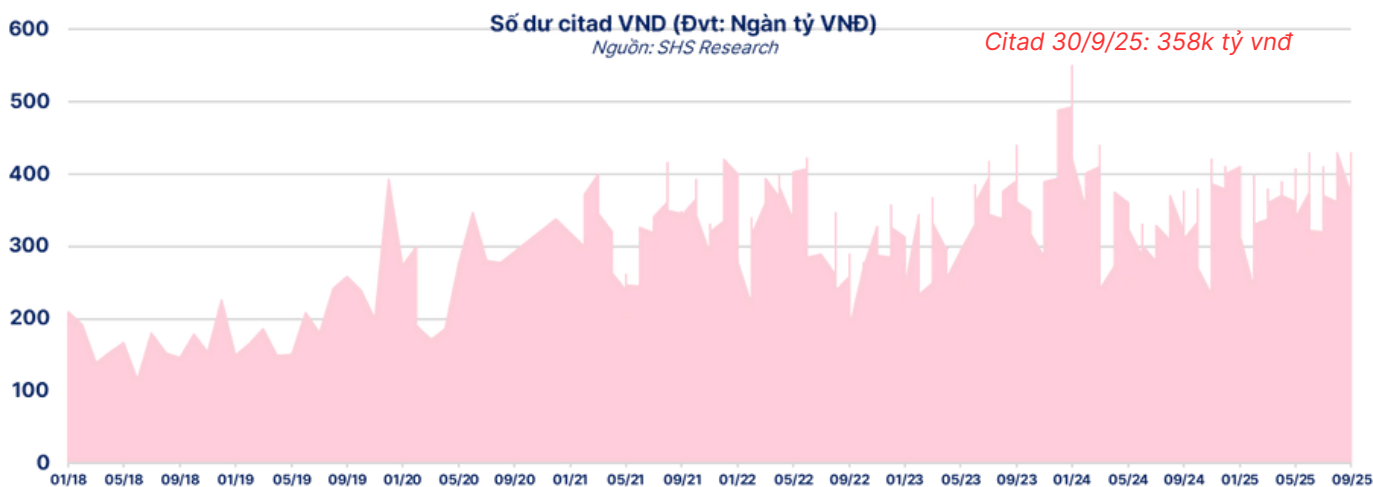
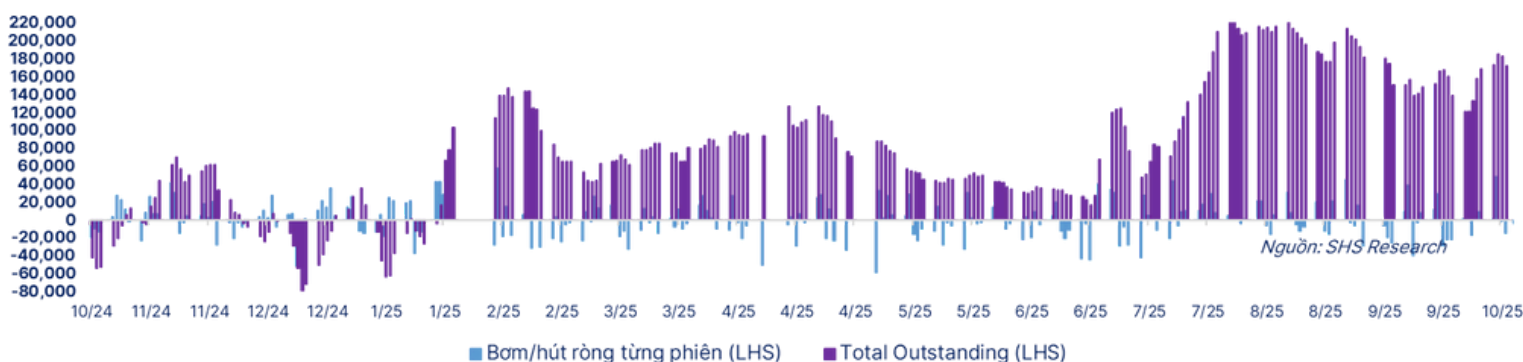
Cùng lúc, **Kho bạc Nhà nước tiếp tục mua USD** (tối đa 490 triệu USD - ngày 6/10 dự kiến thanh toán), hút bớt nguồn cung USD trên thị trường – gia tăng áp lực lên tỷ giá.

Dù Fed đã hạ 0,25% giúp bớt căng, việc duy trì trạng thái SWAP dương nhẹ thời gian này là không đủ mạnh để tạo ra sự đột phá xoay chiều. Kết luận: chưa có tín hiệu đổi hướng điều hành, USD/VND còn tăng và dao động mạnh.

Thị Trường 2



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

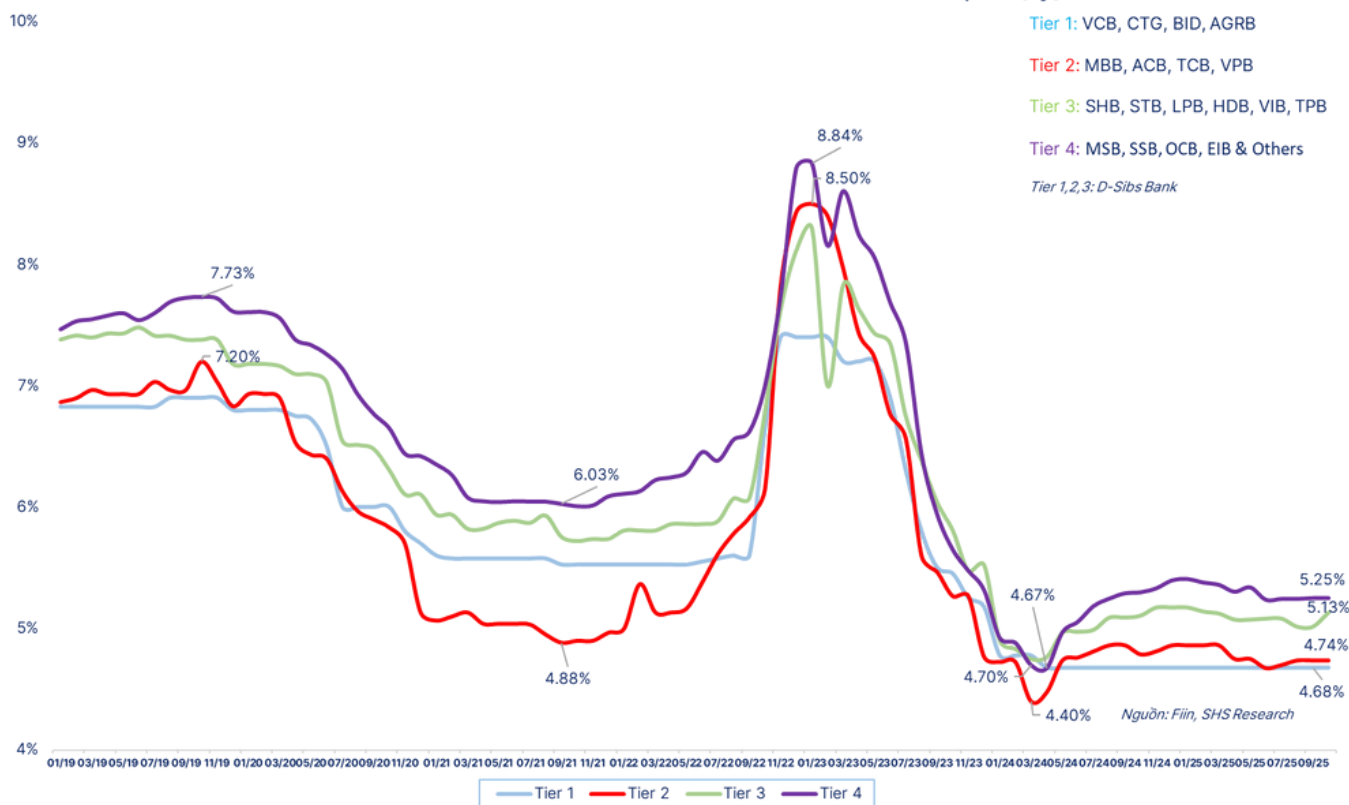


Nhận định:

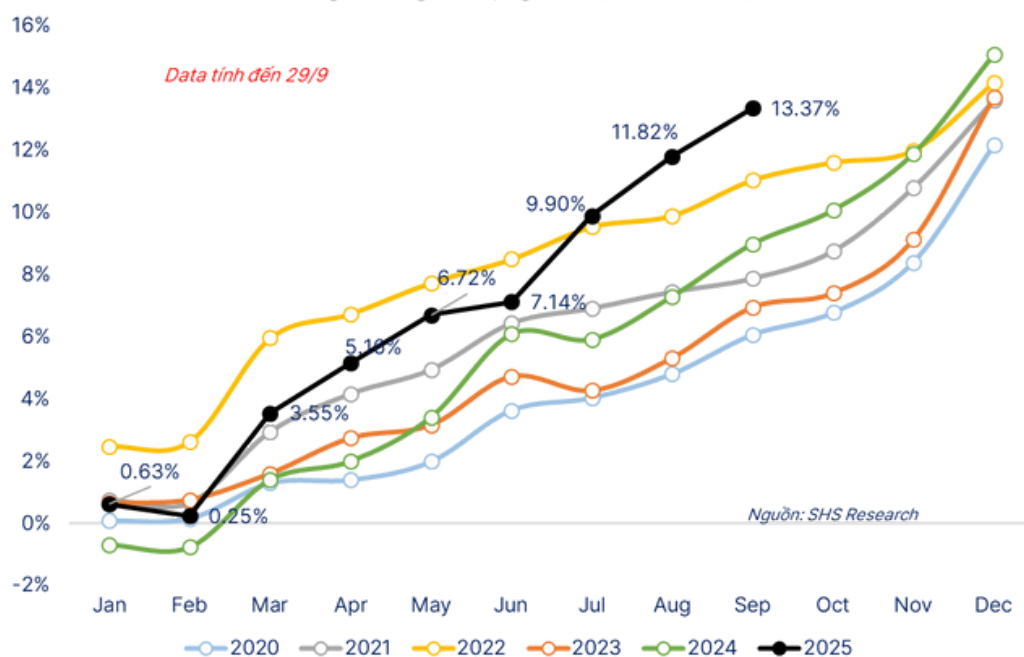
- O/N liên ngân hàng sau khi Fed hạ 0,25% đã bớt căng, dao động quanh 0–0,5%; Ngân hàng Nhà nước duy trì chiến lược để SWAP dương nhẹ.
- Dư địa tiền VND đang dồi: tổng dư OMO 2 tháng gần đây giảm dần, nhiều phiên lượng bơm hút ròng âm nhẹ → cho thấy tiền vẫn luôn sẵn và dư dả trong hệ thống. Một phần nguyên nhân đến từ việc Giấy Tờ Có Giá thời gian qua Haircut (Tỷ lệ khấu trừ) khá cao (khi lượng thầu sơ cấp mới từ Bank năm nay không nhiều như các năm trước => Hạn chế nguồn cung) nên những phiên trúng thầu không nhiều bằng lượng đó.
- Nguồn “đỡ thanh khoản” chủ yếu vẫn là Kho bạc: Tài khoản tổng tại NHNN ~770 nghìn tỷ (11/08) và tiền gửi tại 4 ngân hàng lớn ~475,5 nghìn tỷ (02/10). Dù net OMO đã hạ nhiệt, số dư Citad không giảm → Thanh khoản phụ thuộc nhiều vào Kho bạc => **Vẫn là KBNN đang chống đỡ chính cho thanh khoản hệ thống** => Vẫn sẽ có rủi ro xuất hiện những phiên “giật cục” trên thị trường liên ngân hàng nếu như không có sự phối hợp đồng bộ.

Thị Trường 1 & FI Bond

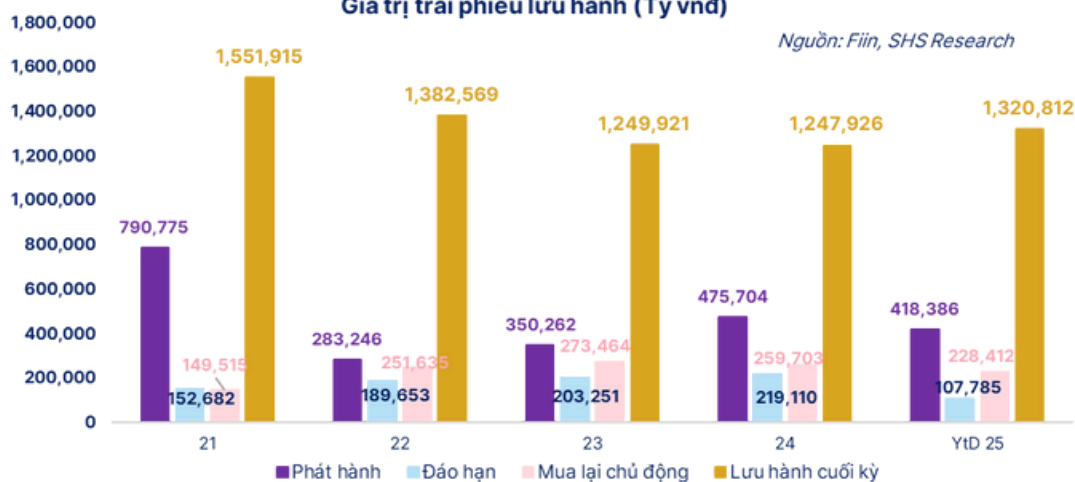
4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG (1y)



Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)



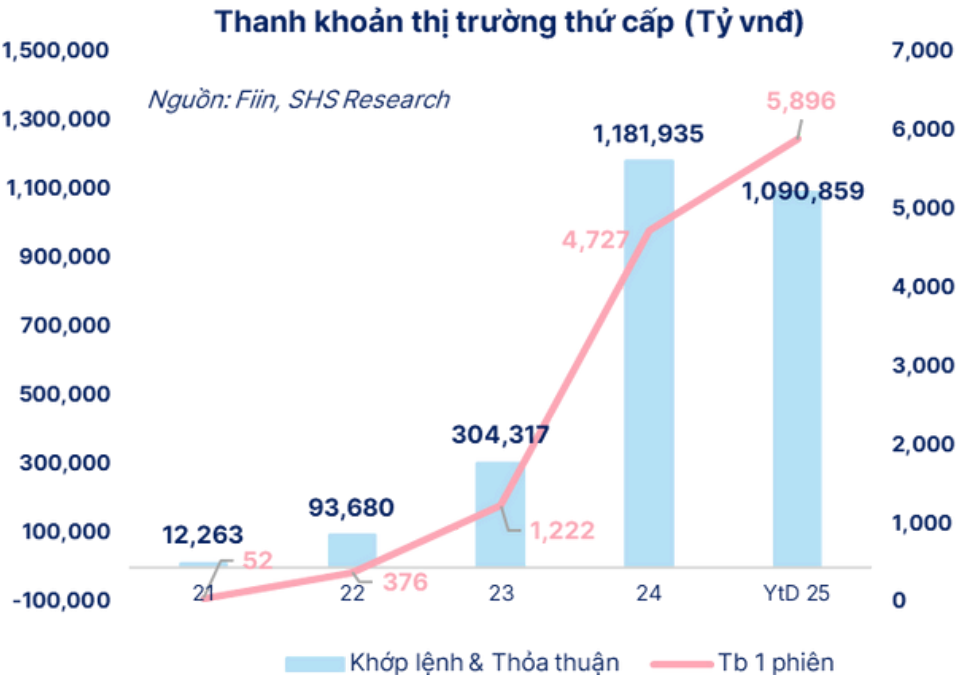
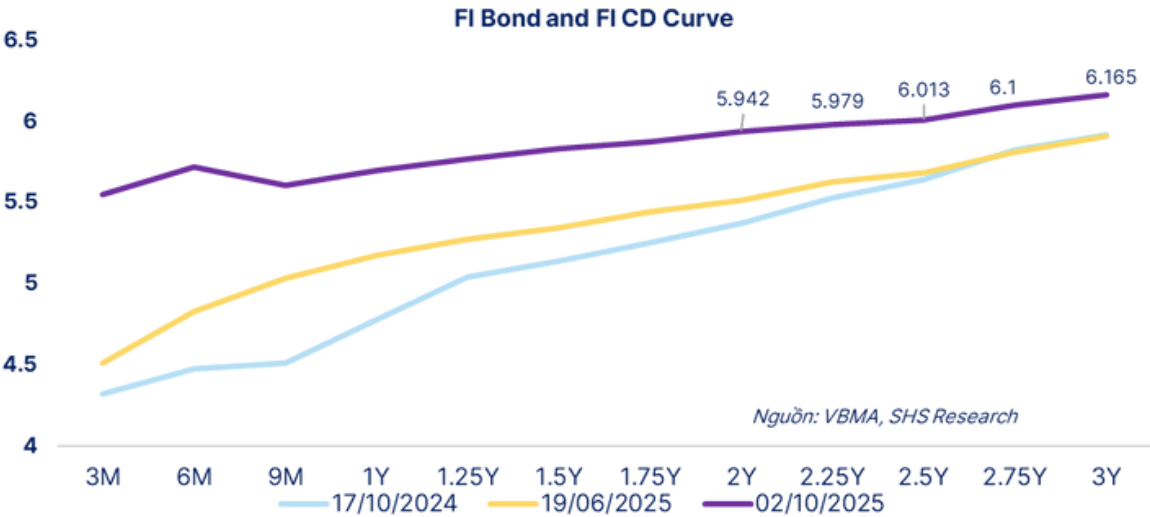
Giá trị trái phiếu lưu hành (Tỷ vnd)



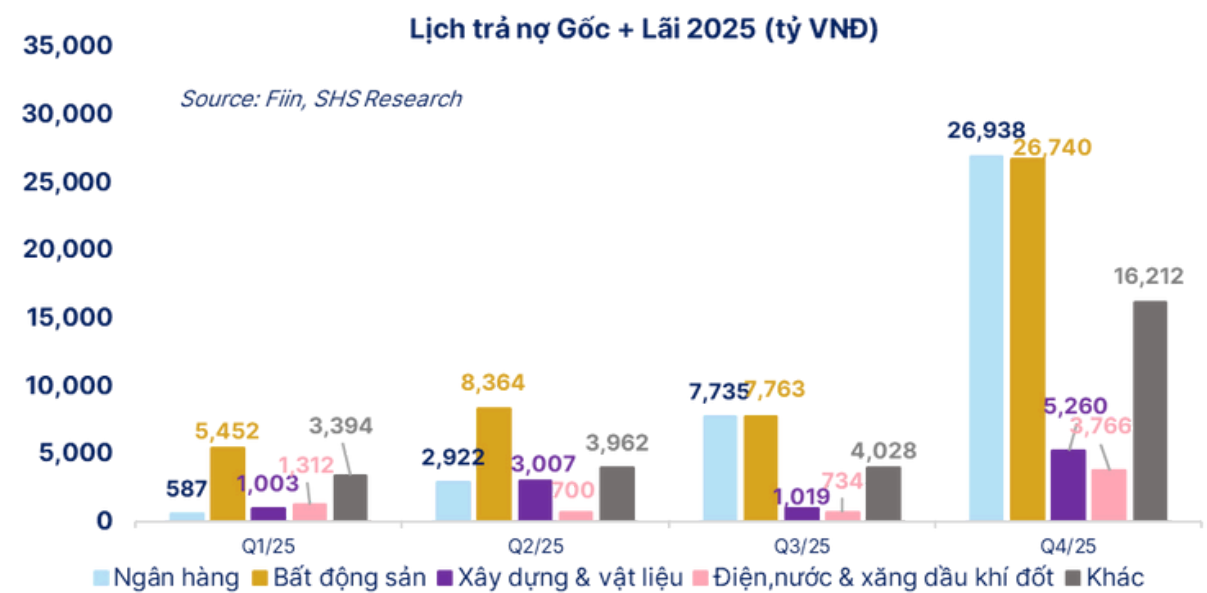
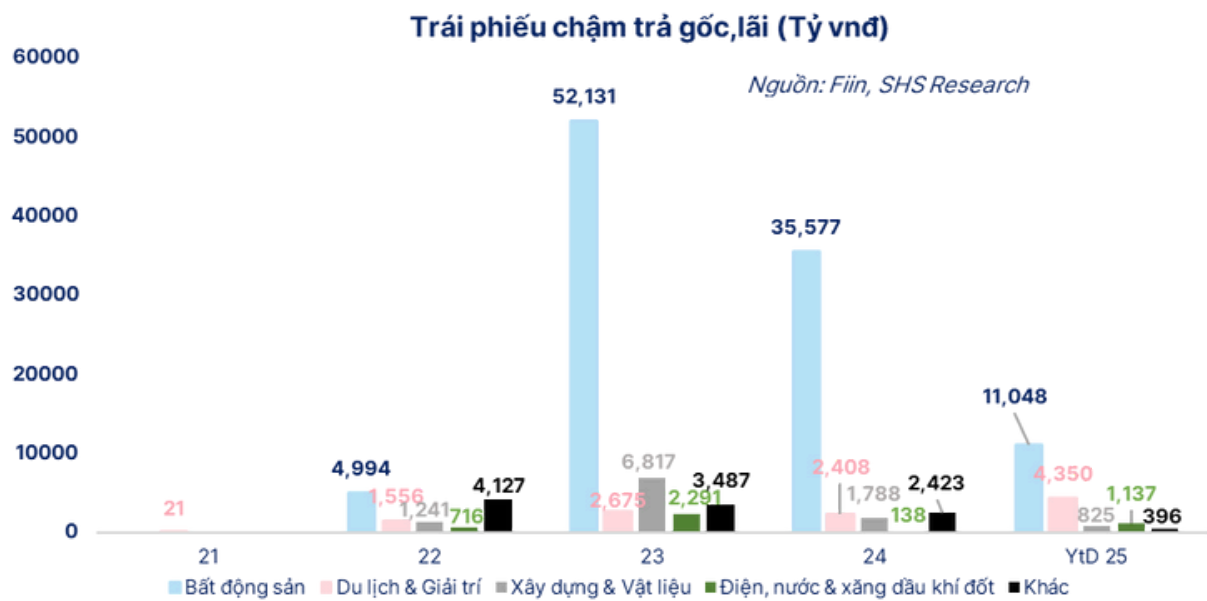
Thị Trường 1 & FI Bond

Nhận định:

- Tín dụng tiếp tục là điểm sáng: số liệu lũy kế đến 29/9 tăng trưởng ~13,37%, quỹ đạo năm nay cho thấy không khó để cán mốc ~20% vào cuối năm. Khi tín dụng chạy nhanh như vậy, cần theo sát lạm phát đến từ tổng cầu; lưu ý **CPI hiện** chưa cập nhật quyền số mới và chưa phản ánh lạm phát tài sản, nên **“độ nóng” dễ bị che lấp**.
- Mặt bằng lãi suất cho vay:** Trên thị trường tiền tệ, đường lãi suất FI & CD Bond đang nhích nhẹ ở kỳ hạn 2–3 năm (vùng 5,9–6,2%), cho thấy nguồn vốn dài hạn vẫn đắt, không dễ hạ nhanh.
- Phát hành TPDN mới có tín hiệu phục hồi (YTD 2025 ~418 nghìn tỷ đồng), thanh khoản thứ cấp cải thiện (giá trị giao dịch bình quân phiên ~5,9 nghìn tỷ), giúp doanh nghiệp dễ cửa tái cơ cấu hơn.
- Dòng tiền trả nợ vẫn lớn (~78,6 nghìn tỷ YTD), đỉnh đao hạn rơi mạnh vào quý IV; số trái phiếu chậm trả đã giảm so với 2023–2024 nhưng tập trung ở bất động sản – du lịch. Điều này đồng nghĩa rủi ro phân hóa còn kéo dài.



Thị Trường 1 & FI Bond

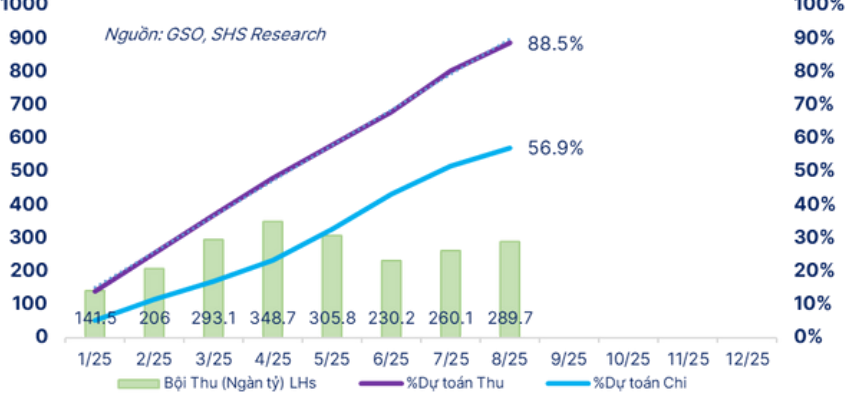


KẾ HOẠCH PHÁT HÀNH			Nguồn: fiin, SHS Research	
Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH (tỷ VNĐ)	Kỳ hạn (năm)
07/10/2025	VDS12504	Chứng khoán rồng Việt	1000	1
30/11/2025	BVB_TPCC_2024_2025_5	Ngân hàng Bản Việt - BVBank	700	8
30/11/2025	BCM_TPRL_2025	Becamex IDC	2500	3
31/12/2025	VTR_TPCD_RL2024	Du lịch Vietravel	500	3
31/12/2025	TCXCQ025627005	Chứng khoán TCBS	1000	2
31/12/2025	LPB7Y020403	LPBank	900	7
31/12/2025	ACB_TPRL_BOND2025_1	ACB	20000	5
31/12/2025	MBB_TPRL_2025_20000	MBBank	20000	2
31/12/2025	MBB_TPRL_25.02	MBBank	6000	5
31/12/2025	MBB_TPRL_25.01	MBBank	4000	5
31/12/2025	BID_TPRL_2025	BIDV	23000	5
31/12/2025	ACB_TPRL_2025_2	ACB	20000	5
31/12/2025	VPB_TPQT_2025	VPBank		5
31/12/2025	LPB10Y020404	LPBank	100	10
31/12/2025	EIB_TPRL_2025	Eximbank	10000	5
31/12/2025	VAB_TPCC_2025_3	Ngân hàng Việt Á	400	7
31/12/2025	HDC425001	Phát triển Nhà BR-VT	500	2
28/02/2026	BVB_TPCC_2024_2025_6	Ngân hàng Bản Việt - BVBank	600	8
30/06/2026	VNDL25207001	Chứng khoán VNDIRECT	1000	2
30/06/2026	VNDL25208002	Chứng khoán VNDIRECT	1000	3
30/09/2026	CTG263472/01	VietinBank	4000	8
30/09/2026	CTG263472/02	VietinBank	4000	8
31/12/2026	CTG263472/03	VietinBank	2000	8

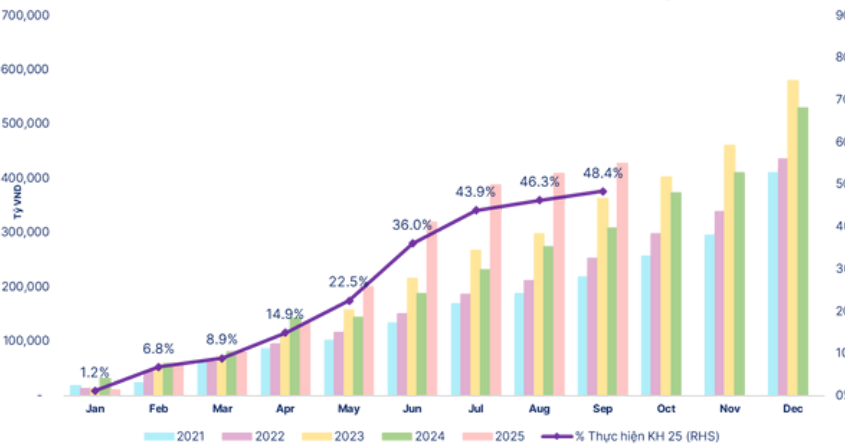
G-Bond

TGA Account (11/08/25): 770,000 tỷ vnd
Tiền gửi KBNN tại BIG4 (02/10/25): 475,500 tỷ vnd

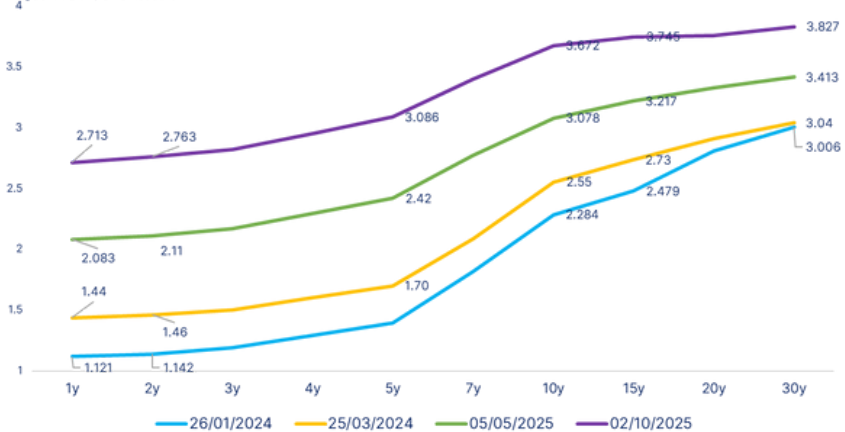
Diễn Biến Thu/Chi NSNN YtD 2025



Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế)



Lợi tức TPCP các kỳ hạn (%)



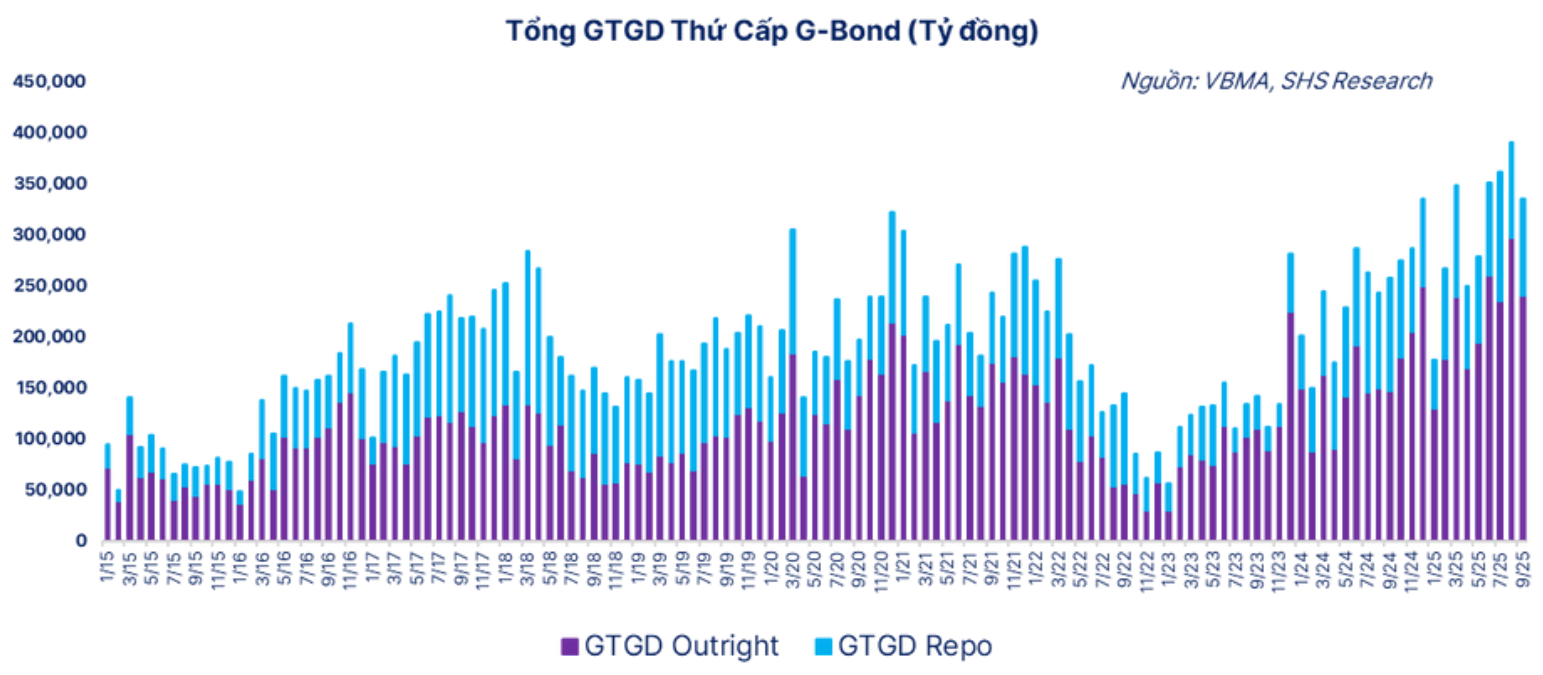
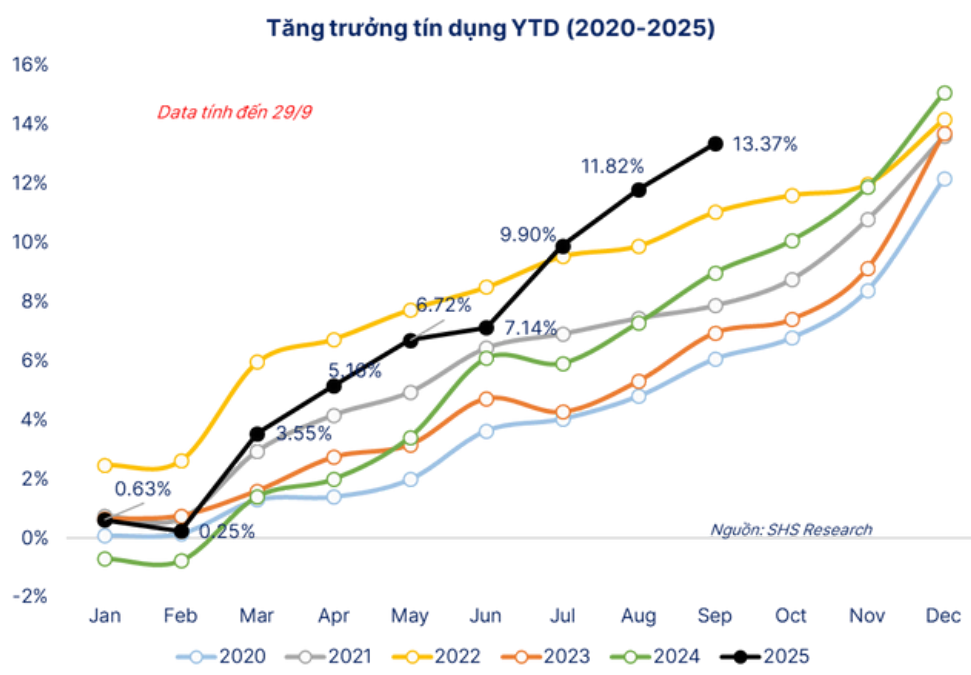
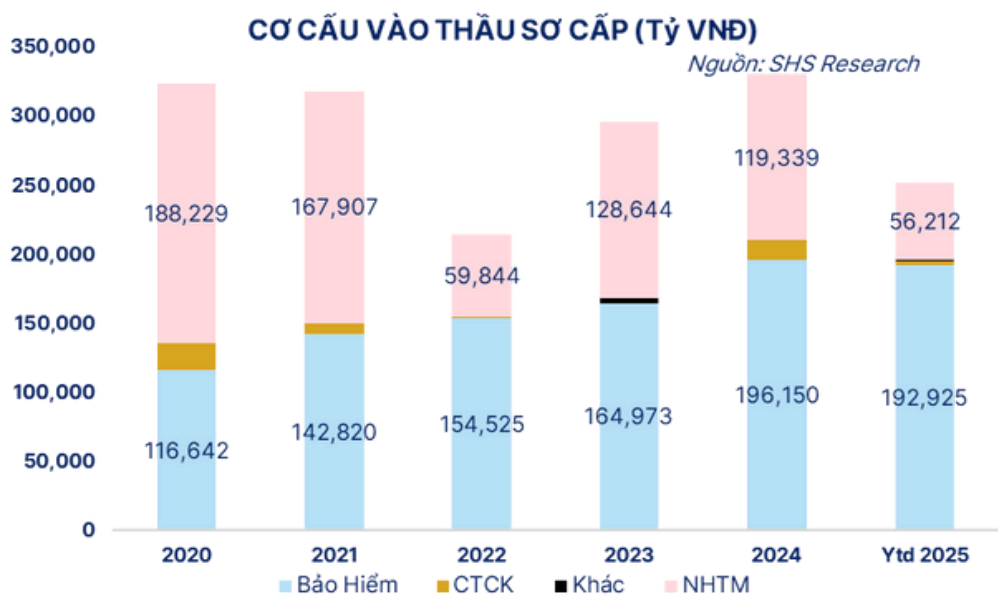
Nhận định:

- Nguồn ngân sách: thu – chi lũy kế cho thấy thu đạt ~88,5% kế hoạch, trong khi chi mới ~56,9%; giải ngân đầu tư công tháng gần nhất giảm 44% so với cùng kỳ, lũy kế mới 48,4% kế hoạch. Cùng với đó, Kho bạc còn dư địa chi lớn từ đây đến hết năm: tài khoản TGA ~770 nghìn tỷ (11/8) và tiền gửi tại BIG 4 là ~475,5 nghìn tỷ (2/10). Vì vậy **nhu cầu phát hành thêm** số lượng lớn G-Bond sơ cấp **trước mắt sẽ là không cao**.
- Cầu sơ cấp: cơ cấu vào thầu có cải thiện nhẹ từ phía ngân hàng trong quý 3, nhưng chưa đủ mạnh. Dưới góc độ các Ngân Hàng, giai đoạn này giao dịch kỹ thuật trên thứ cấp vẫn tối ưu chi phí vốn trên bảng cân đối hơn.
- Đường cong lợi suất: tiếp tục như dự báo từ tháng trước, **vùng bụng 10-15 năm tiếp tục nhích nhẹ**.
- Góc nhìn vĩ mô: năm nay bội thu ngân sách nhưng chi đầu tư công chậm, khoảng cách thu-chi sẽ thu hẹp dần trong quý 4 khi giải ngân tăng tốc. Khi Kho bạc đẩy chi/giảm số dư, áp lực có thể chuyển sang tỷ giá; đây là biến số cần theo dõi sát.

TPCP PHÁT HÀNH 2025 (Nguồn: SHS Research)

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	1,600	1,000	26,600	25,000	18,000	30,000		100,000	17%	110%	5%	0%	27%	2,800	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	40,355	4,065	212,231	42,000	70,000	50,000		230,000	241%	95%	81%	0%	92%	50,412	159,307	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	975		3,409	5,000	3,000	5,000		25,000	26%	38%	19%	0%	14%	0	2,819	0
Tổng	110,440	90,950	46,284	5,065	252,739	111,000	120,000	120,000	0	500,000	99%	76%	39%	0%	51%	56,212	192,925	415

G-Bond



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