NHNN mua USD giao ngay

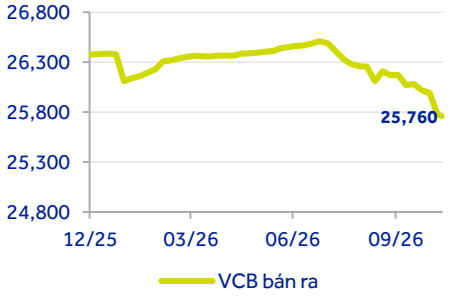
Ngày 10/11/2026

Cao Việt Hùng, CFA

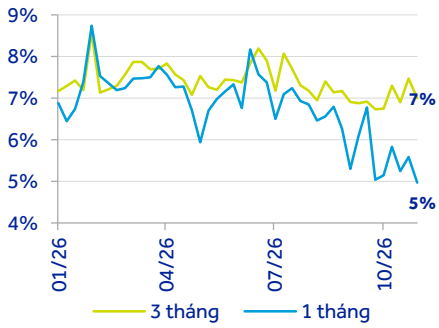
(028) 7300 7000 (ext: 1049)

hungcv@acbs.com.vn

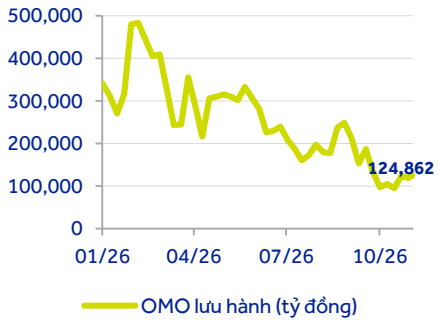
Tỷ giá USD giảm 2,3%



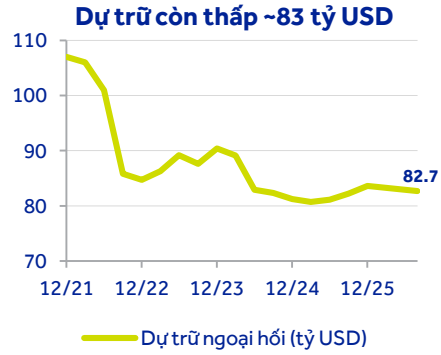
Lãi suất liên NH hạ nhiệt



Số dư OMO lưu hành giảm



Dự trữ còn thấp ~83 tỷ USD



NHNN MUA NGOẠI TỆ GIAO NGAY: BƠM VND DÀI HẠN, HỖ TRỢ GIẢM LÃI SUẤT

Từ 11/11/2026, NHNN bắt đầu mua USD giao ngay với tỷ giá 25.500 đồng/USD vào thứ Hai và thứ Tư hàng tuần. Chúng tôi đánh giá đây là tín hiệu tích cực trong bối cảnh áp lực tỷ giá đã hạ nhiệt, đồng thời là một công cụ bổ trợ quan trọng cho chủ trương giảm mặt bằng lãi suất.

Động thái này diễn ra ngay sau khi NHNN triển khai nghiệp vụ hoán đổi USD/VND kỳ hạn 182 ngày với quy mô tối đa 2 tỷ USD vào ngày 6/11, đánh dấu việc mở rộng đáng kể các kênh cung ứng VND cho hệ thống ngân hàng sau hơn ba năm không có đợt mua ngoại tệ quy mô lớn tương tự.

Khác với OMO (repo và FX swap) có kỳ hạn xác định, giao dịch mua ngoại tệ giao ngay không đi kèm nghĩa vụ hoàn trả VND tại một thời điểm định trước, qua đó bổ sung thanh khoản cơ sở cho hệ thống ngân hàng. Điều này có thể giảm áp lực huy động vốn lãi suất cao và tạo dư địa hạ chi phí vốn cho các ngân hàng, đặc biệt ở các kỳ hạn dài. Tuy nhiên, tác động thực tế phụ thuộc vào lượng USD NHNN mua được và mức độ điều tiết thanh khoản đối ứng. Quy mô mua cũng bị giới hạn bởi trạng thái ngoại tệ của các TCTD, trong khi dư địa nới lỏng còn chịu sức ép từ lạm phát, khả năng Fed tiếp tục tăng lãi suất và dòng vốn ngoại rút ròng. Đối với ngân hàng, chi phí vốn giảm nhanh hơn sẽ giúp bù đắp một phần áp lực NIM từ các chương trình giảm lãi suất cho vay.

Giá mua vào 25.500 đồng/USD sát với giá thị trường

NHNN mua USD của các TCTD có trạng thái ngoại tệ dương, khối lượng tối đa bằng mức đưa trạng thái về cân bằng (theo số liệu cuối ngày làm việc liền trước). Giá mua 25.500 đồng/USD cao hơn 0,5% giá mua niêm yết (25.350 đồng/USD) và tương đương tỷ giá liên ngân hàng (25.547 đồng/USD ngày 9/11). **Vì vậy, ngân hàng có động cơ bán cho NHNN khi giá thị trường lùi về sát mức này.**

Mỗi 1 tỷ USD mua giao ngay tương đương khoảng **25.500 tỷ đồng** bơm vào hệ thống, bằng 1/5 lượng OMO đang lưu hành (124.862 tỷ đồng cuối ngày 9/11). Đây là quy mô đáng kể nếu được triển khai thực tế.

Tỷ giá hạ nhiệt nhờ thương mại và FDI

Giá USD tại NHTM đã giảm khoảng 2,3% sv đầu năm và rời xa trần biên độ (VCB bán ra 25.760 đồng/USD ngày 10/11, đỉnh 26.510 cuối tháng 7), trong khi giá trên thị trường tự do cũng giảm 3,6%.

Nguồn cung ngoại tệ cải thiện nhờ (1) xuất siêu tháng 9 và tháng 10 lần lượt 1,3 và 7,31 tỷ USD, (2) FDI giải ngân 10T đạt 24,08 tỷ USD (+13,1% svck), (3) dòng vốn vay nước ngoài của ngân hàng và doanh nghiệp, (4) kiều hối mùa cuối năm, trong bối cảnh đồng USD suy yếu.

Dự trữ ngoại hối ước đạt 82,65 tỷ USD vào tháng 8/2026, tương đương khoảng 1,8 tháng nhập khẩu, thấp hơn mức tham chiếu phổ biến khoảng 3 tháng. Trong bối cảnh quy mô dự trữ còn hạn chế, NHNN có động cơ tận dụng giai đoạn tỷ giá thuận lợi để bổ sung dự trữ ngoại hối, đồng thời cung ứng VND cho hệ thống. Động thái này có nét tương đồng với năm 2023, khi NHNN mua hơn 6 tỷ USD để bổ sung dự trữ ngoại hối, qua đó đưa một lượng VND đáng kể vào hệ thống ngân hàng.

Cung ứng VND, tạo dư địa cho giảm lãi suất

Mặt bằng lãi suất giảm. Lãi suất liên ngân hàng ngắn hạn đã về quanh mức OMO (qua đêm 4,6%, 1 tuần 4,95% ngày 9/11). Trong khi kỳ hạn dài vẫn còn ở mức khá cao 7-8%. Độ dốc đường cong lãi suất này cho thấy hệ thống đang thiếu vốn kỳ hạn dài chứ không thiếu thanh khoản ngắn hạn, điều mà OMO kỳ hạn 7-91 ngày khó giải quyết.

Điểm khác biệt quan trọng của giao dịch mua ngoại tệ giao ngay là VND được cung ứng không gắn với nghĩa vụ hoàn trả tại ngày đáo hạn như FX swap 182 ngày. Qua đó, giao dịch giúp bổ sung vốn khả dụng mang tính cơ cấu hơn, giảm áp lực phụ thuộc vào nguồn vốn liên ngân hàng và huy động tiền gửi giá cao. Tuy nhiên, NHNN vẫn có thể hút lại thanh khoản thông qua OMO, tín phiếu hoặc các công cụ khác. Do đó, lượng VND được mua vào không đồng nghĩa với lượng tiền ròng tồn tại vĩnh viễn trong hệ thống.

Động thái này hỗ trợ đáng kể chủ trương giảm lãi suất của Chính phủ và NHNN. Cụ thể, NHNN yêu cầu các ngân hàng giảm tối thiểu 0,5%/năm lãi suất tiền gửi đối với các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên, đồng thời tập trung giảm 1,5-2%/năm lãi suất cho vay đối với lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và lĩnh vực ưu tiên. Đến cuối tháng 10, lãi suất tiền gửi phát sinh mới bình quân đã giảm khoảng 0,4%/năm so với giữa tháng, trong khi lãi suất cho vay phát sinh mới giảm khoảng 0,2-0,5%/năm.

Chúng tôi kỳ vọng lãi suất huy động kỳ hạn 6-12 tháng tiếp tục có dư địa giảm trong Q4/26-Q1/27, khi nguồn cung VND được cải thiện. Tuy nhiên, tốc độ giảm sẽ phụ thuộc vào quy mô mua ngoại tệ thực tế, tăng trưởng tín dụng và khả năng cân đối nguồn vốn của từng ngân hàng.

Lạm phát, Fed và chênh lệch lãi suất VND-USD giới hạn dư địa nới lỏng

Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ điều tiết quy mô mua ngoại tệ theo diễn biến tỷ giá, thay vì triển khai một chương trình bơm VND không giới hạn, do ba yếu tố chính:

(1) **Chính sách tiền tệ của Fed:** Thị trường đang định giá xác suất khoảng 83% Fed tăng 25 bps trong tháng 12/2026. Trong khi đó, chênh lệch lãi suất qua đêm VND-USD đã thu hẹp còn khoảng 0,75 điểm %, ở mức 4,60% so với 3,85% ngày 9/11. Nếu lãi suất VND tiếp tục giảm nhanh hơn lãi suất USD, áp lực lên tỷ giá có thể quay trở lại.

(2) **Dòng vốn và nhu cầu ngoại tệ**: Khối ngoại vẫn duy trì xu hướng bán ròng trên thị trường chứng khoán, riêng tháng 10 bán ròng 24.024 tỷ đồng trên HOSE. Đồng thời, nhu cầu ngoại tệ cuối năm cho nhập khẩu, trả nợ nước ngoài và chuyển lợi nhuận có thể gia tăng, tạo áp lực lên cán cân cung cầu ngoại tệ.

(3) **Áp lực lạm phát**: CPI tháng 10 tăng 5,09% svck, trong khi bình quân 10T26 tăng 4,57% và lạm phát cơ bản tăng 4,24%. Mức tăng CPI svck trên 5% khiến NHNN cần thận trọng với việc mở rộng cung tiền, đặc biệt nếu giá năng lượng và chi phí nhập khẩu tăng trở lại.

Do đó, đây nên được xem là bước hỗ trợ thanh khoản có kiểm soát trong điều kiện tỷ giá thuận lợi, chưa phải tín hiệu NHNN chuyển hẳn sang chu kỳ nới lỏng tiền tệ trên diện rộng. Quy mô hỗ trợ thực tế của NHNN sẽ dựa theo dòng vốn USD – vốn phụ thuộc vào FED và diễn biến xung đột địa chính trị quốc tế.

Tác động đối với ngành ngân hàng

Chi phí vốn giảm nhanh hơn sẽ giúp bù đắp một phần áp lực NIM từ các chương trình giảm lãi suất cho vay, qua đó hạn chế rủi ro suy giảm lợi nhuận năm 2027F. Nhóm hưởng lợi trực tiếp là các ngân hàng có trạng thái ngoại tệ dương và đủ điều kiện bán USD cho NHNN. Trong khi đó, các ngân hàng có LDR cao, phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn liên ngân hàng hoặc huy động tiền gửi với chi phí cao có thể hưởng lợi gián tiếp nếu thanh khoản toàn hệ thống cải thiện và lãi suất huy động hạ nhiệt.

Tuy nhiên, mức độ cải thiện NIM sẽ khác nhau giữa các ngân hàng, tùy thuộc tốc độ điều chỉnh chi phí huy động so với lợi suất cho vay, cơ cấu kỳ hạn nguồn vốn và tỷ trọng dư nợ được điều chỉnh lãi suất. Lãi suất thấp hơn cũng góp phần giảm nghĩa vụ trả nợ của khách hàng và hỗ trợ nhu cầu bất động sản, qua đó tạo điều kiện cải thiện chất lượng tài sản trong trung hạn, dù tác động sẽ cần thời gian để phản ánh vào nợ xấu.

Chúng tôi hiện chưa thay đổi dự phóng và khuyến nghị các ngân hàng trong danh mục theo dõi.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội
Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA : nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.
KHẢ QUAN : nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
TRUNG LẬP : nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.
KÉM KHẢ QUAN : nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
BÁN : nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào đây để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:
https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf