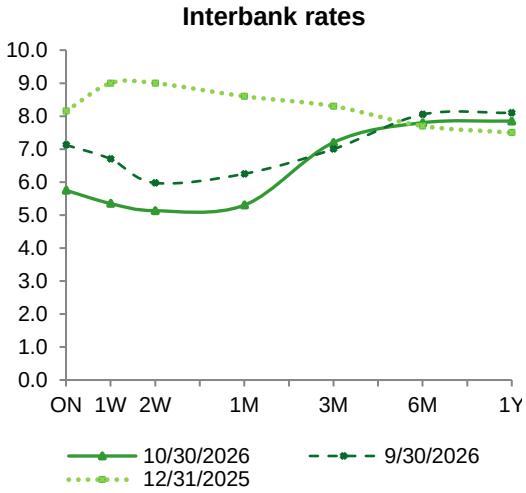
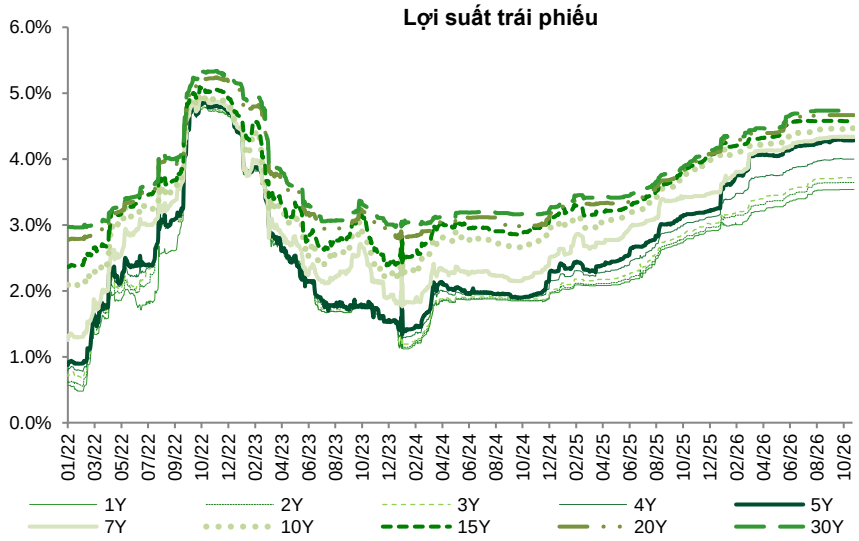
Cập nhật thông tin thị trường

Lãi suất liên ngân hàng – Tín dụng

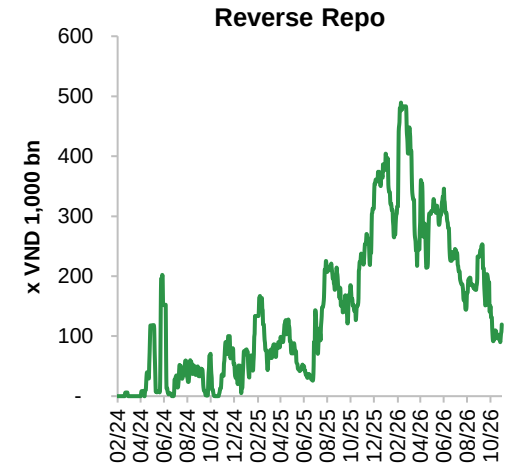


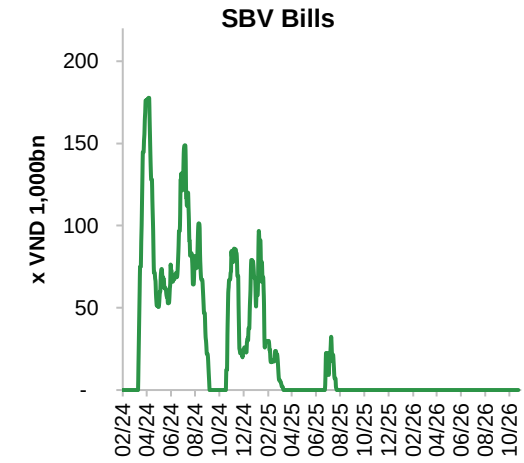
BIẾN ĐỘNG LỢI SUẤT THEO KỲ HẠN:



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

Thị trường mở





ĐIỂM TIN THỊ TRƯỜNG:

- Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục hạ nhiệt trong tháng, áp lực giảm chủ yếu tại kỳ hạn dưới 2 tháng. Cụ thể, lãi suất ON-3M được ghi nhận lần lượt ở ngưỡng 5.75%, 5.35%, 5.133%, 5.3% và 7.2%.
- 69.362 tỷ VND (-1,11% MoM) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng. 428.096 tỷ đồng (+9,2% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.
- Trong tháng 10, đường cong lợi suất dịch nhích lên, lợi suất các kì hạn đi ngang.
- Khối ngoại mua ròng 79 tỷ đồng trong tháng, mua ròng tập trung ở các kỳ hạn 10 năm và 3 năm.
- NHNN hút ròng 27,034.48 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

NHẬN ĐỊNH CỦA VCBS:

- VCBS cho rằng áp lực tăng nhanh và mạnh như giai đoạn trước sẽ không còn xuất hiện nữa, thay vào đó, lãi suất niêm yết có thể giảm nhẹ theo chỉ đạo của NHNN; tuy nhiên, các chương trình các ưu đãi vẫn có thể tiếp diễn do nhu cầu huy động vốn trung – dài hạn vẫn hiện hữu. Nhìn chung, mặt bằng LSHĐ nhìn chung sẽ dao động quanh ngưỡng hiện tại cho tới cuối năm.
- VCBS dự báo thanh khoản hệ thống ngân hàng được cải thiện so với giai đoạn trước.
- Lợi suất trái phiếu được kỳ vọng có thể đi ngang trong tháng 11.

BỐI CẢNH VĨ MÔ

Hoạt động sản xuất kinh doanh, cùng nhu cầu tiêu dùng trong nước khá tích cực. Diễn biến trên thị trường ngoại hối ổn định. Mặc dù vậy, chúng tôi lưu ý tới rủi ro lạm phát, do chịu tác động từ giá dầu thế giới.

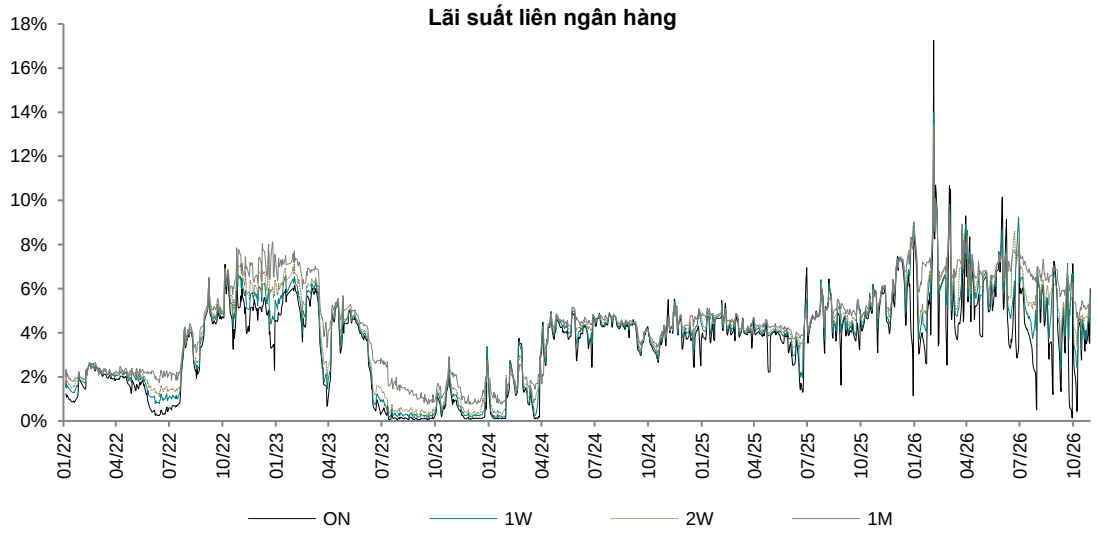
Tình hình kinh tế vĩ mô:

- Hoạt động sản xuất công nghiệp tháng 10 tiếp tục duy trì đà mở rộng tích cực. Chỉ số PMI tháng 10 đạt 52,3 điểm, duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ 16 liên tiếp. Sản lượng và đơn hàng mới tiếp tục tăng nhờ nhu cầu thị trường cải thiện; tuy nhiên, chi phí đầu vào gia tăng và khó khăn trong nguồn cung nguyên vật liệu vẫn là những yếu tố cần theo dõi.
- Cầu tiêu dùng trong nước tiếp tục duy trì đà tăng trưởng. Tính chung 10 tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 13,5% so với cùng kỳ năm trước, trong đó đà tăng dẫn dắt bởi nhóm dịch vụ lữ hành (+18,1%), lưu trú ăn uống (+17,0%) và bán lẻ hàng hóa (+12,9%).
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10 tăng 0,20% so với tháng trước, đưa CPI bình quân 10 tháng năm 2026 tăng 4,57% so với cùng kỳ năm trước; áp lực tăng chủ yếu đến từ nhóm Giao thông, Nhà ở, điện nước, chất đốt và vật liệu xây dựng. VCBS kỳ vọng lạm phát bình quân cả năm 2026 dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 4,6% - 4,8%, đồng thời lưu ý những biến động khó lường của giá dầu thế giới và giá thực phẩm vẫn là các yếu tố rủi ro cần theo dõi trong những tháng cuối năm.
- VCBS kỳ vọng thị trường ngoại tệ sẽ diễn biến tích cực và là điểm sáng của bức tranh vĩ mô, nhờ một số yếu tố hỗ trợ: nhu cầu đầu cơ đã giảm mạnh so với giai đoạn trước; nguồn cung ngoại tệ dự báo vẫn được hỗ trợ khá tốt, đặc biệt từ FDI; trong khi đó một số ngân hàng thương mại và doanh nghiệp cũng chủ động và đảm bảo nguồn cung USD. Mặc dù vậy, VCBS lưu ý tới rủi ro cần theo dõi là lợi suất TPCP Mỹ neo cao, cùng kỳ vọng FED sớm tăng lãi suất, có thể thúc đẩy xu hướng chuyển dịch dòng vốn ra khỏi Việt Nam.
- Mặt bằng lãi suất huy động (LSHĐ) giảm sau chỉ đạo quyết liệt của Ngân hàng Nhà nước. Cụ thể, Công văn 9736/NHNN-XSTT yêu cầu giảm tối thiểu 0,5% lãi suất tiền gửi bình quân của các giao dịch phát sinh mới kỳ hạn trên 6 tháng, tạo dư địa giảm lãi suất cho vay. Sau chỉ đạo, mặt bằng LSHĐ giảm đồng loạt khoảng 42–52 bps so với tháng 9, tập trung chủ yếu ở các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên. VCBS cho rằng áp lực tăng nhanh và mạnh như giai đoạn trước sẽ không còn xuất hiện nữa, thay vào đó, lãi suất niêm yết có thể giảm nhẹ theo chỉ đạo của NHNN; tuy nhiên, các chương trình các ưu đãi vẫn có thể tiếp diễn do nhu cầu huy động vốn trung – dài hạn vẫn hiện hữu. Nhìn chung, mặt bằng LSHĐ nhìn chung sẽ dao động quanh ngưỡng hiện tại cho tới cuối năm.

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục hạ nhiệt trong tháng, áp lực giảm chủ yếu tại kỳ hạn dưới 2 tháng.

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục hạ nhiệt trong tháng, áp lực giảm chủ yếu tại kỳ hạn dưới 2 tháng. Cụ thể, lãi suất ON-3M được ghi nhận lần lượt ở ngưỡng 5.75%, 5.35%, 5.133%, 5.3% và 7.2%.



Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

Thanh khoản ngắn hạn tháng 10 nhìn chung thuận lợi, lãi suất ON–1W chủ yếu dao động quanh ngưỡng 3%–4%, trong khi Ngân hàng Nhà nước giảm quy mô và tần suất bơm thanh khoản trên thị trường mở. Nhịp tăng lãi suất cuối tháng chủ yếu mang tính thời điểm. Mặc dù vậy, các kỳ hạn dài vẫn neo cao ở mức 7%–8,2%, cho thấy áp lực vốn trung – dài hạn chưa hạ nhiệt.

VCBS dự báo thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục duy trì trạng thái tích cực hơn so với giai đoạn trước, tuy nhiên vẫn tồn tại áp lực nguồn vốn mang tính cấu trúc. (1) Tính đến ngày 14/10/2026, tăng trưởng huy động vốn đạt 11,22%, trong khi tăng trưởng tín dụng đạt 11,44%. Chênh lệch giữa tín dụng và huy động đang dần được thu hẹp nhờ huy động vốn được cải thiện trong bối cảnh mặt bằng lãi suất tiền gửi ở mức tương đối hấp dẫn thời gian qua. Sự tăng trưởng của dòng tiền gửi đã giúp giải tỏa phần nào áp lực vốn, dù khoảng cách quy mô tuyệt đối vẫn duy trì ở ngưỡng đáng chú ý. (2) Tỷ giá được kỳ vọng sẽ diễn biến tích cực và ổn định trong tháng tiếp theo, trong bối cảnh tâm lý đầu cơ đã giảm mạnh so với giai đoạn trước, nguồn cung ngoại tệ dự báo được hỗ trợ tốt đặc biệt từ FDI, cùng với việc các ngân hàng thương mại và doanh nghiệp chủ động đảm bảo nguồn cung USD.

Theo đó, VCBS dự báo lãi suất liên ngân hàng nhìn chung sẽ dao động quanh ngưỡng 4% trong tháng tiếp theo.

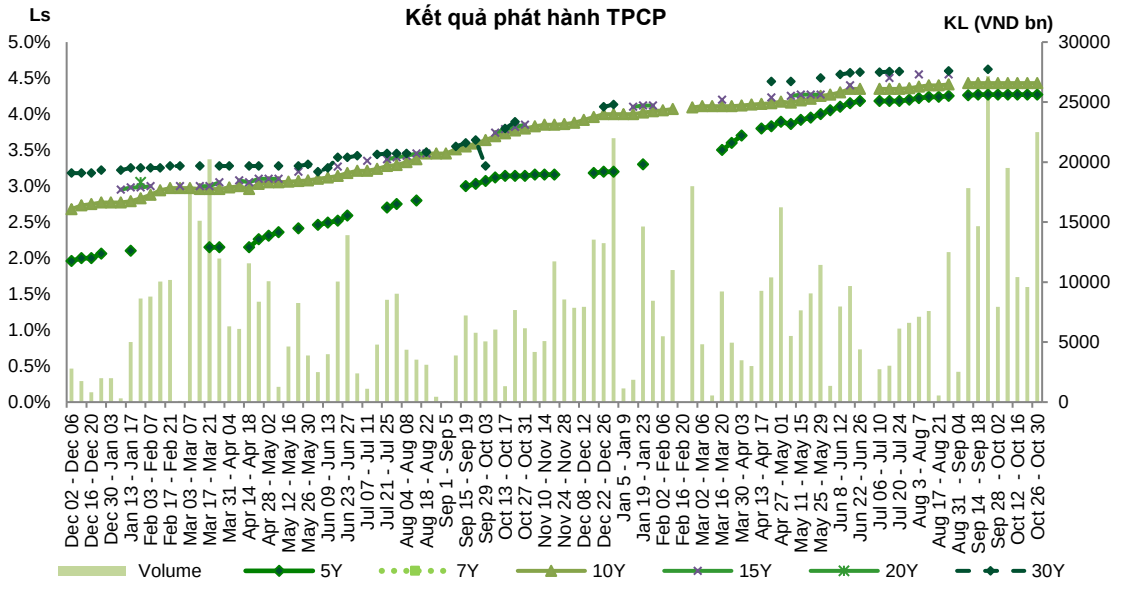
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp

69.362 tỷ VND (-1,11% MoM) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng.

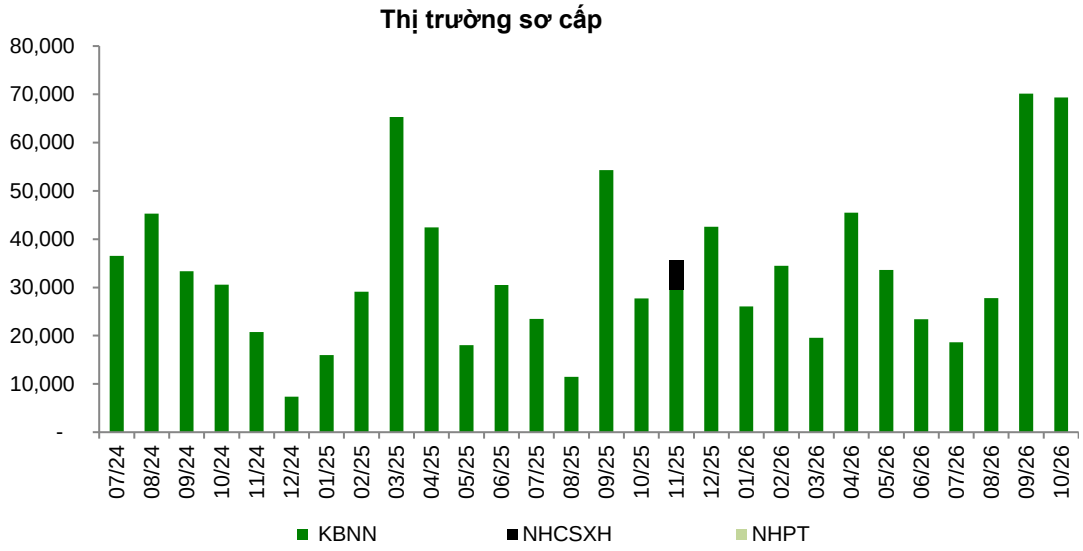
Khối lượng trúng thầu giảm nhẹ, lãi suất đi ngang

Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 69.362 tỷ VND (-1,11% MoM) trái phiếu. KBNN huy động 500 tỷ đồng, 35.339 tỷ đồng, và 35.523 tỷ đồng giá trị trái phiếu tại các kỳ hạn 3 năm, 5 năm, và 10 năm. Cuối tháng, lợi suất trúng thầu ở kỳ hạn 3 năm, 5 năm, và 10 năm đạt 3,55%; 4,27% và 4,43%.



Nguồn: HNX, VCBS

Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) và Ngân hàng Phát triển (NHPT) không gọi thầu trong tháng.



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Đáng chú ý, KBNN điều chỉnh kế hoạch phát hành TPCP năm 2026 xuống 400 nghìn tỷ đồng; riêng quý IV dự kiến phát hành 100 nghìn tỷ đồng.

KBNN đã huy động thành công **69.362** tỷ VNĐ trong tháng 10 và 368.422 tỷ VNĐ trong 10 tháng đầu năm 2026, tương ứng với **69,36% Quý 4 và 92,11% kế hoạch năm 2026**. Khối lượng phát hành thành công tập trung chủ yếu tại kỳ hạn 5Y và 10Y.

Kỳ hạn	Kế hoạch 2026	Kế hoạch Q4	Thực hiện T10	% KH phát hành Q4.2026	Phát hành 10T.2026	% Phát hành 2026
3Y			500		1045	
5Y			35.339		111.002	
7Y			0		0	
10Y			33.523		252.226	
15Y			0		3.250	
20Y			0		0	
30Y			0		900	
Tổng	**400.000**	**100.000**	**69.362**	**69,36%**	**368.422**	**92,11%**

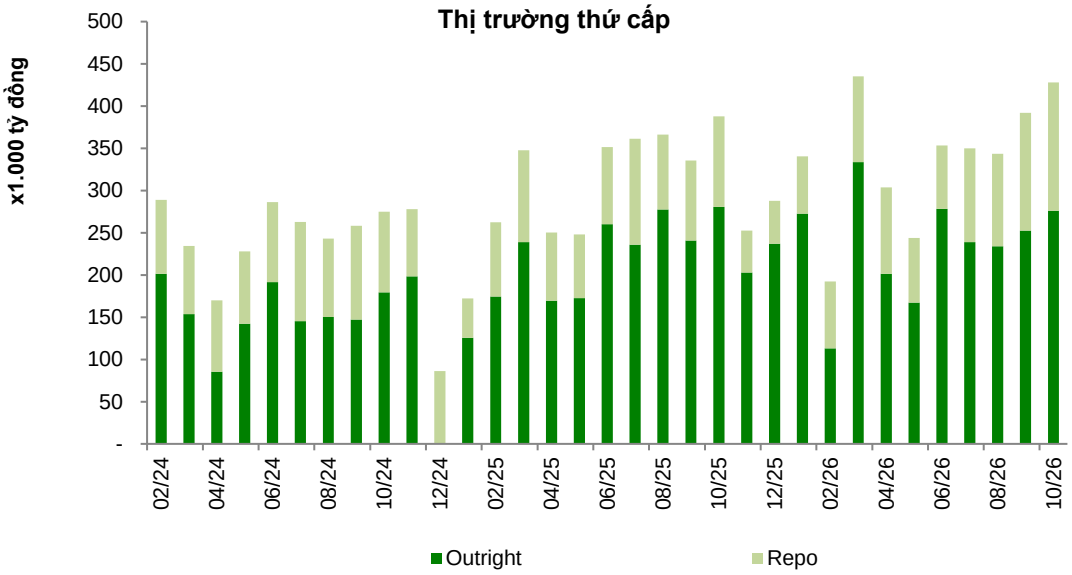
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Thị trường thứ cấp

428.096 tỷ đồng (+9,2% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.

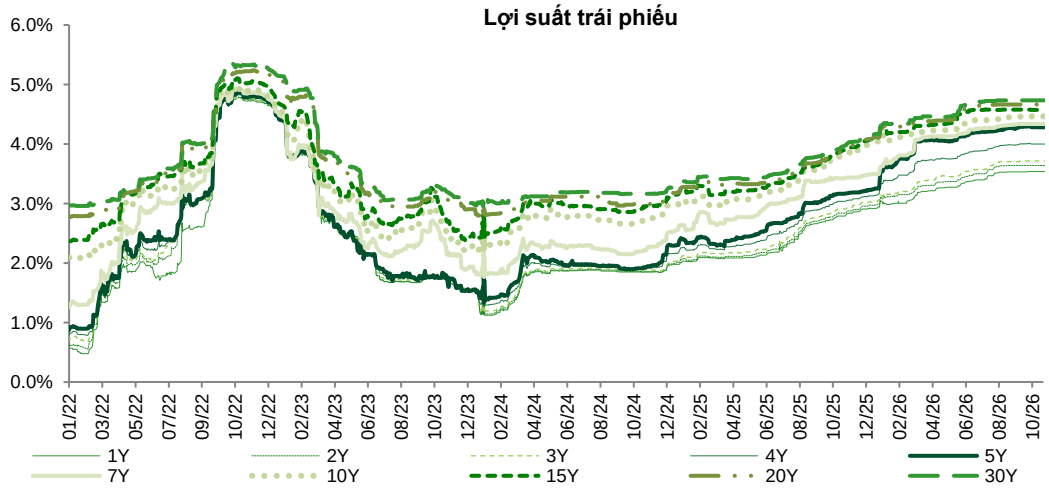
Lợi suất duy trì ổn định so với tháng trước, thanh khoản tăng nhẹ

428.096 tỷ đồng (+9,2% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt **275.993 tỷ đồng** (+9,2% MoM) và **152.103 tỷ đồng** (+9,1% MoM). Thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 19.459 tỷ đồng.



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

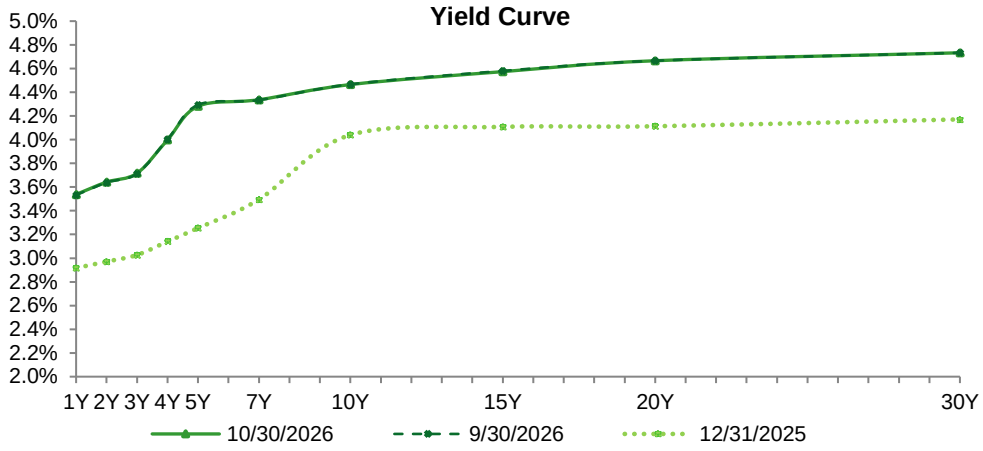
Trong tháng 10, đường cong lợi suất dịch nhích lên trên, lợi suất các kì hạn đi ngang. Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc tuần ở 3.538%, 3.642%, 3.717%, 4.282%, 4.337%, 4.465% (-0.1 bps), 4.574%.



Nguồn: VBMA, VCBS

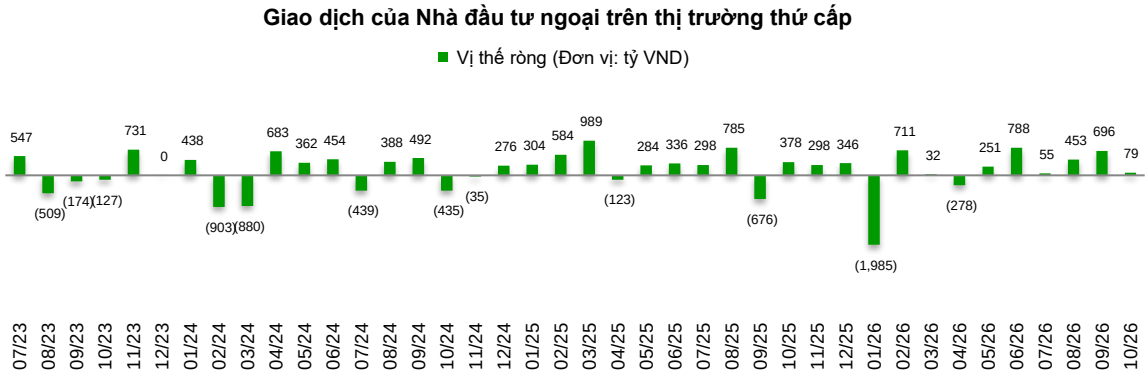
VCBS dự báo lợi suất có thể đi ngang trong tháng tiếp theo:

- Nguồn cung phát hành trái phiếu từ KBNN ở mức hợp lý, trong khi lực cầu từ các ngân hàng thương mại và các định chế tài chính duy trì ổn định.
- Thanh khoản hệ thống ngân hàng trong ngắn hạn tích cực hơn so với giai đoạn trước
- Trong khi đó, tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước các biến động vĩ mô quốc tế và trong nước đã phần nào phản ánh vào giá, giúp thị trường trái phiếu thiết lập vùng tích lũy ổn định hơn.



Khối ngoại mua ròng 79 tỷ trong tháng.

Khối ngoại mua ròng 79 tỷ đồng trong tháng, mua ròng tập trung chủ yếu tại các kỳ hạn 10 năm và 3 năm.

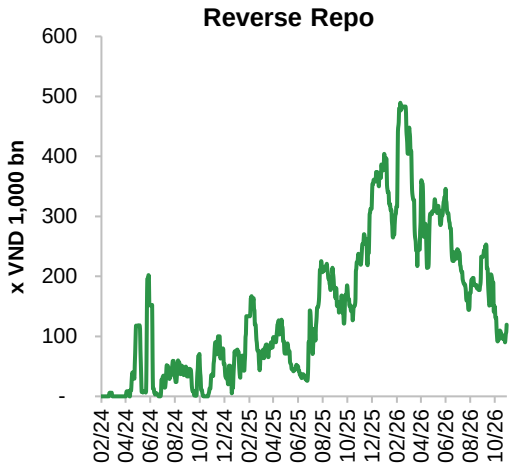


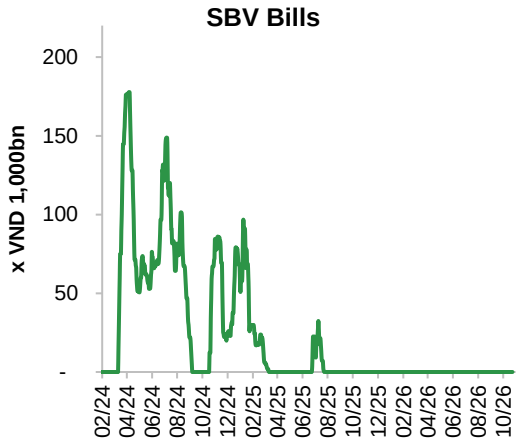
Nguồn: HNX, Bloomberg

NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN hút ròng 27,034.48 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở.

Trong tháng vừa qua, NHNN hút ròng 27.034 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Cụ thể, tổng giá trị Reverse Repo trúng thầu đạt 96.549 tỷ đồng, trong khi đó khối lượng đáo hạn ở ngưỡng 123.583 tỷ đồng. Trong đó, các giao dịch Reverse Repo được thực hiện ở nhiều kỳ hạn khác nhau gồm 7 ngày, 14 ngày, 35 ngày, và 91 ngày tại các tháng trước.





Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

Thị trường sơ cấp

Tháng	KLPH	3 Năm	5 Năm	7 Năm	10 Năm	15 Năm	20 Năm	30 Năm	VDB KLPH	VBSP KLPH	Khác KLPH	KLPH
10/25	27.740	N/A	3,14	N/A	3,80	3,85	N/A	3,89	0	27.740	0	27.740
11/25	29.540	N/A	3,16	N/A	4,25	4,15	N/A	N/A	6.050	29.540	0	29.540
12/25	64.581	N/A	3,20	N/A	4,00	N/A	N/A	4,13	0	64.581	0	64.581
01/26	26.046	N/A	3,30	N/A	4,04	4,12	N/A	N/A	0	26.046	0	26.046
02/26	34.495	N/A	N/A	N/A	4,09	N/A	N/A	N/A	0	34.495	0	34.495
03/26	19.560	N/A	3,60	N/A	4,11	4,20	N/A	N/A	0	19.560	0	19.560
04/26	45.455	N/A	3,83	N/A	4,15	4,23	N/A	4,45	0	45.455	0	45.455
05/26	33.630	3,49	4,00	N/A	4,25	4,27	N/A	4,50	0	33.630	0	33.630
06/26	23,375	3,55	4,18	N/A	4,35	4,40	N/A	4,57	0	23,375	0	23,375
07/26	18.603	N/A	4,20	N/A	4,36	4,50	N/A	4,59	0	18.603	0	18.603
08/26	27.757	N/A	4,25	N/A	4,41	4,55	N/A	4,60	0	27.757	0	27.757
09/26	70.139	N/A	4,27	N/A	4,43	N/A	N/A	4,62	0	70.139	0	70.139
10/26	**69.362**	**3,55**	4,27	**N/A**	**4,43**	N/A	**N/A**	**N/A**	**0**	**69.362**	**0**	**69.362**

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu Outright	Trái phiếu Repo	Tín phiếu kho bạc Outright	Tín phiếu kho bạc Repo	Tổng
10/25	280.583	107.307	-	-	387.889
11/25	203.055	49.517	-	-	252.572
12/25	237.040	50.862	-	-	287.903
01/26	272.727	67.816	-	-	340.543
02/26	113.003	79.245	-	-	192.247
03/26	333.688	101.627	-	-	435.315
04/26	201.553	102.043	-	-	303.597
05/26	167.123	76.681	-	-	243.804
06/26	278.181	74.989	-	-	353.169
07/26	238.716	111.377	-	-	350.093
08/26	233.808	109.759	-	-	343.567
09/26	252.704	139.449	-	-	392.153
10/26	**275.993**	**152.103**	**-**	**-**	**428.096**

Thị trường mở

Month	Reverse Repo Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Outright Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
10/25	244.524	283.829	39.305	224.338	-	-	-	-
11/25	249.875	338.303	88.828	312.765	-	-	-	-
12/25	278.270	369.800	91.530	404.295	-	-	-	-
01/26	242.920	154.688	(88.232)	316.063	-	-	-	-
02/26	220.630	309.245	88.615	404.678	-	-	-	-
03/26	605.843	491.255	(114.588)	290.090	-	-	-	-
04/26	331.614	350.144	18.530	308.621	-	-	-	-
05/26	226.789	250.480	23.691	332.312	-	-	-	-
06/26	300.932	214.023	(86.909)	245.403	-	-	-	-
07/26	178.756	105.917	(72.839)	172.563	-	-	-	-
08/26	167.963	228.151	60.188	232.751	-	-	-	-
09/26	257.788	175.298	(82.490)	150.261	-	-	-	-
10/26	**123.583**	**96.549**	**(27,034)**	**123,227**	**-**	**-**	**-**	**-**

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Chuyên viên Phân tích

ntmtrang@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Kinh tế Trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich

Bloomberg: VCBS <GO>