

Báo cáo thị trường tiền tệ

NHNN tiếp tục rút ròng thanh khoản

NHNN duy trì rút ròng thanh khoản

Trong tuần 04 năm 2026, NHNN tiếp tục rút ròng thanh khoản khỏi hệ thống ngân hàng trong bối cảnh nhu cầu huy động vốn đã hạ nhiệt. Cụ thể, NHNN đã thực hiện 17.59 nghìn tỷ đồng thông qua các giao dịch mua kỳ hạn, trong khi có 58.12 nghìn tỷ đồng đảo hạn, dẫn đến việc rút ròng 40.53 nghìn tỷ đồng.

Lãi suất liên ngân hàng nhích tăng

Trong tuần này, đường cong lợi suất liên ngân hàng có xu hướng dịch chuyển lên phía trên khi lãi suất tăng ở hầu hết các kỳ hạn. Cụ thể, các kỳ hạn ngắn bao gồm lãi suất qua đêm, 1 tuần, 2 tuần và 1 tháng tăng lần lượt 100 đcb, 103 đcb, 110 đcb và 7 đcb, lên mức 4.70%, 5.40%, 6.00% và 7.20%. Bên cạnh đó, các kỳ hạn dài hơn cũng ghi nhận sự điều chỉnh tăng, với lãi suất 6 tháng, 9 tháng và 1 năm tăng lần lượt 10 đcb, 20 đcb và 20 đcb, đều chạm mức 7.30%. Doanh số giao dịch bình quân tăng 11.77% so với tuần trước lên mức 839.01 nghìn tỷ đồng.

USDVND tiếp tục hạ nhiệt

Trong tuần này, tỷ giá USDVND giảm nhẹ 0.11% (tương đương 29 điểm) xuống mức 26,243, khi đồng bạc xanh tiếp tục mất đà tăng trưởng, với chỉ số DXY đóng cửa ở mức 97.6 vào thứ Sáu. Trên thị trường quốc tế, đồng USD suy yếu trong bối cảnh những bất ổn về chính trị và chính sách gia tăng, chủ yếu xoay quanh chính quyền Trump. Các nguồn cơn căng thẳng chính bao gồm những tranh chấp tái diễn về vấn đề Greenland, ma sát gia tăng với EU, căng thẳng leo thang với Iran và các thách thức pháp lý đang diễn ra liên quan đến các quan chức cấp cao của Fed. Tổng hòa các yếu tố này đã tạo nên một tuần giao dịch đầy biến động đối với đồng USD, dẫn đến việc sụt giảm sức mạnh đáng kể vào cuối tuần.

Chỉ số kinh tế Việt Nam

	T7-25	T8-25	T9-25	T10-25	T11-25	T12-25	Corr.
FDI %n/n	10.1	12.5	6.8	11.4	9.5	9.5	-0.16
Tổng mức bán lẻ %n/n	8.6	10.4	11.0	7.7	7.7	9.8	-0.16
Xuất khẩu %n/n	16.0	14.5	24.7	17.5	15.1	23.8	-0.05
Nhập khẩu %n/n	17.8	17.7	24.9	16.8	16.0	27.7	0.04
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.3	3.7	2.8	2.6	1.1	-0.7	-0.03
Chỉ số giá tiêu dùng %t/t	0.1	0.0	0.4	0.2	0.5	0.2	-0.03
Tín dụng %n/n	19.8	19.9	20.1	20.3	19.5	17.9	-0.23
USDVND %t/t	0.4	0.6	0.3	-0.4	0.2	-0.3	-0.3
PMI(Điểm)	52.4	50.4	50.4	54.5	53.8	53.0	-0.09
VNINDEX %t/t	9.2	12.0	-1.2	-1.3	3.1	5.5	1.00

Nguồn: NHNN, GSO, Bloomberg, KIS
¹ Tương quan với tỷ suất sinh lãi hàng tháng của VNINDEX;
 Xanh = tăng tốc; Vàng = giảm tốc; Đỏ = giảm

Nội dung

I. NHNN duy trì rút ròng thanh khoản.....	1
II. Lãi suất liên ngân hàng nhích tăng	3
III. Đường cong lợi suất TPCP dốc hơn.....	4
IV. USDVND tiếp tục hạ nhiệt	6
Thống kê vĩ mô	8

Research Dept.
 researchdept@kisvn.vn

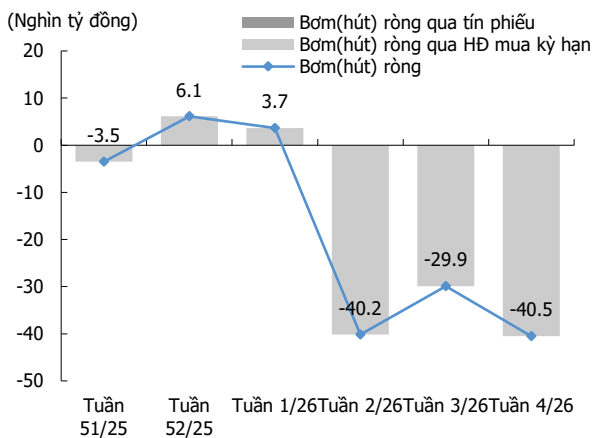
I. NHNN duy trì rút ròng thanh khoản

NHNN tiếp tục rút ròng thanh khoản khi áp lực hạ nhiệt

Trong tuần 04 năm 2026, NHNN tiếp tục rút ròng thanh khoản khỏi hệ thống ngân hàng trong bối cảnh nhu cầu huy động vốn đã hạ nhiệt. Cụ thể, NHNN đã thực hiện 17.59 nghìn tỷ đồng thông qua các giao dịch mua kỳ hạn, trong khi có 58.12 nghìn tỷ đồng đáo hạn, dẫn đến việc rút ròng 40.53 nghìn tỷ đồng.

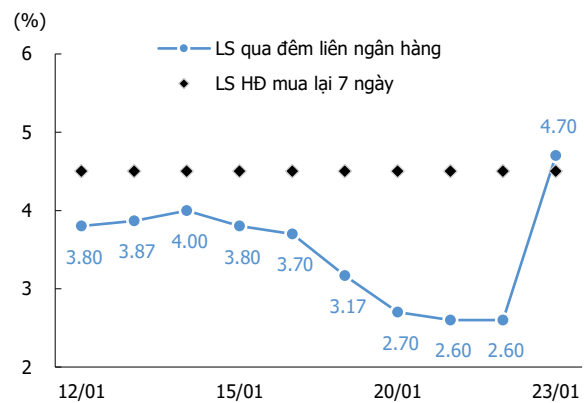
Tuần này, NHNN tiếp tục duy trì quan điểm điều hành thận trọng bằng cách để các hợp đồng mua kỳ hạn hiện hữu đáo hạn tự nhiên. Chiến lược này đã giảm thiểu hiệu quả số dư mua kỳ hạn đang lưu hành mà không cần phải phát hành tín phiếu, đảm bảo thanh khoản liên ngân hàng duy trì ở mức cân bằng. Sự rút ròng thận trọng nhưng ổn định này phản ánh mục tiêu của NHNN trong việc ổn định các điều kiện thị trường, đồng thời ngăn ngừa tình trạng dư thừa thanh khoản quá mức trong những tháng đầu năm 2026.

Hình 1. Bơm (rút) thanh khoản ròng



Nguồn: NHNN, KIS

Hình 2. Hành lang lãi suất



Nguồn: NHNN, KIS

Hình 3. Thông tin về phát hành HĐ mua kỳ hạn 7 ngày

Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Kỳ hạn (ngày)	Giá trị (nghìn tỷ)	Lãi suất (%)
19/01/26	26/01/26	7	1.00	4.50
20/01/26	27/01/26	7	0.77	4.50
21/01/26	28/01/26	7	0.82	4.50
23/01/26	30/01/26	7	4.00	4.50
Tổng		7	6.59	

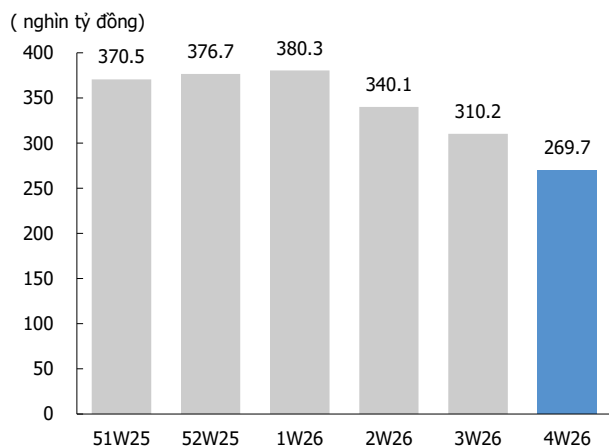
Nguồn: NHNN, KIS

Hình 4. Thông tin phát hành HĐ mua kỳ hạn 56

Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Kỳ hạn (ngày)	Giá trị (nghìn tỷ)	Lãi suất (%)
19/01/26	16/03/26	56	1.00	4.50
20/01/26	17/03/26	56	1.00	4.50
21/01/26	18/03/26	56	1.00	4.50
22/01/26	19/03/26	56	1.00	4.50
23/01/26	20/03/26	56	7.00	4.50
Tổng		56	11.00	

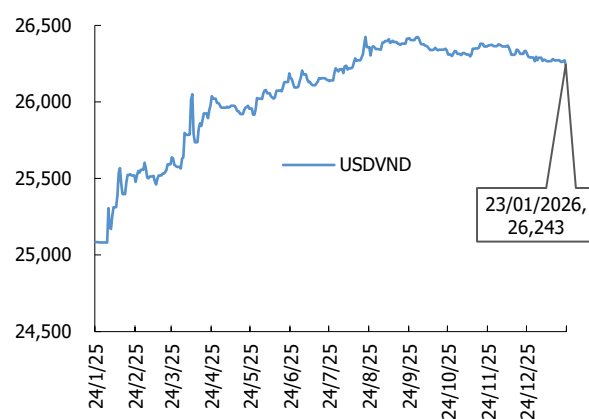
Nguồn: NHNN, KIS

Hình 5. Hợp đồng mua kỳ hạn đang lưu hành



Nguồn: NHNN, KIS

Hình 6. Diễn biến USDVND



Nguồn: NHNN, KIS

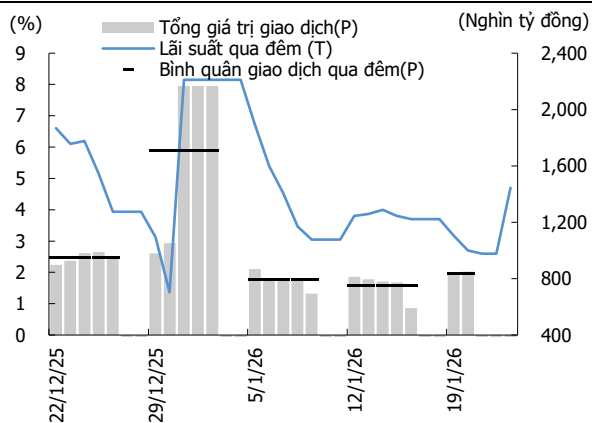
II. Lãi suất liên ngân hàng nhích tăng

Lãi suất liên ngân hàng tăng

Trong tuần này, đường cong lợi suất liên ngân hàng có xu hướng dịch chuyển lên phía trên khi lãi suất tăng ở hầu hết các kỳ hạn. Cụ thể, các kỳ hạn ngắn bao gồm lãi suất qua đêm (ON), 1 tuần (1W), 2 tuần (2W) và 1 tháng (1M) tăng lần lượt 100 đcb, 103 đcb, 110 đcb và 7 đcb, lên mức 4.70%, 5.40%, 6.00% và 7.20%. Bên cạnh đó, các kỳ hạn dài hơn cũng ghi nhận sự điều chỉnh tăng, với lãi suất 6 tháng (6M), 9 tháng (9M) và 1 năm (1Y) tăng lần lượt 10 đcb, 20 đcb và 20 đcb, đều chạm mức 7.30%. Doanh số giao dịch bình quân tăng 11.77% so với tuần trước lên mức 839.01 nghìn tỷ đồng.

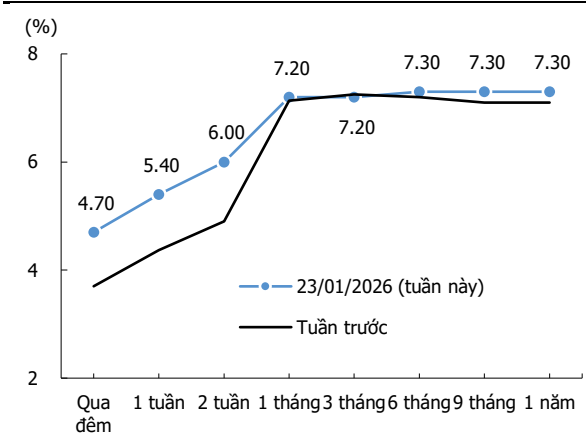
Việc lãi suất và doanh số giao dịch đồng loạt tăng cho thấy các ngân hàng đang đối mặt với điều kiện thanh khoản thắt chặt hơn, khi động thái rút ròng quyết liệt của NHNN kéo dài trong ba tuần liên tiếp bắt đầu làm giảm đáng kể lượng thanh khoản dư thừa của hệ thống. Hướng tới tương lai, với các mục tiêu tăng trưởng tín dụng đầy tham vọng cho năm 2026, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì lãi suất liên ngân hàng ổn định nhằm hỗ trợ hoạt động của các ngân hàng và đảm bảo thị trường vận hành thông suốt.

Hình 9. Giao dịch liên ngân hàng



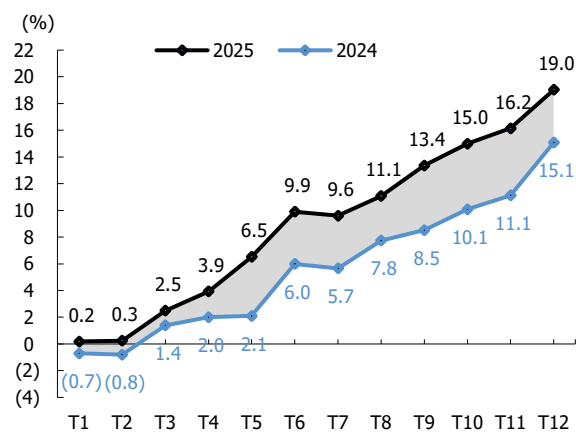
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

Hình 10. Đường cong lãi suất liên ngân hàng



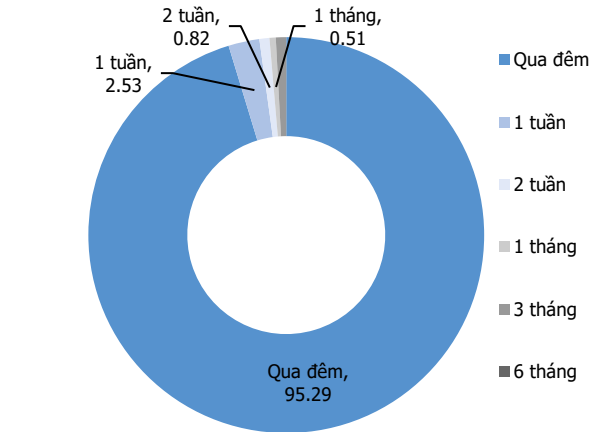
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

Hình 11. Tăng trưởng tín dụng theo tháng



Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN
Chú thích: Cập nhật đến ngày 24/12/2025

Hình 12. Thống kê giao dịch liên ngân hàng theo phân khúc



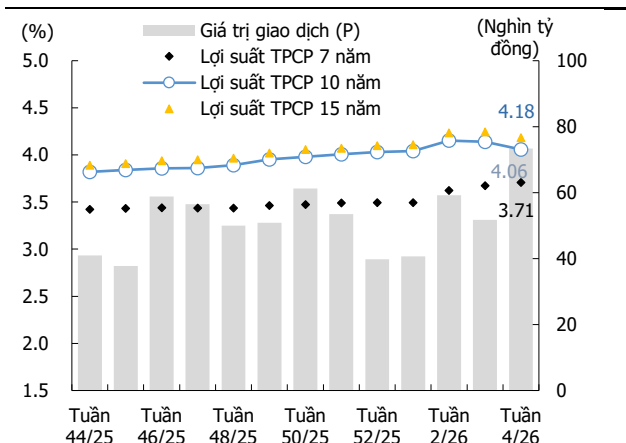
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

III. Đường cong lợi suất TPCP dốc hơn

Lợi suất kỳ hạn dài giảm trong khi kỳ hạn ngắn nhích tăng, khiến đường cong lợi suất trở nên dốc hơn

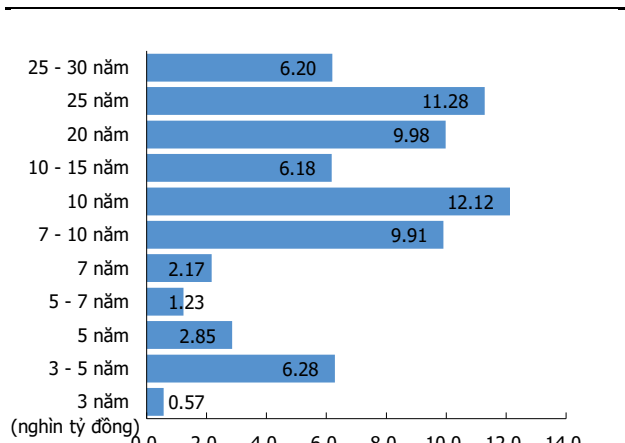
Trong tuần 04 năm 2026, lợi suất Trái phiếu Chính phủ trên thị trường thứ cấp tăng ở các kỳ hạn ngắn nhưng lại giảm ở các kỳ hạn dài hơn, dẫn đến việc đường cong lợi suất tiếp tục dốc hơn, đi kèm với hoạt động giao dịch sôi động hơn. Cụ thể, lợi suất kỳ hạn ngắn và trung bình, bao gồm kỳ hạn 5 năm và 7 năm, nhích tăng lần lượt 1 đcb và 3 đcb lên mức 3.61% và 3.71%. Ở nhóm kỳ hạn dài, lợi suất các kỳ hạn 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm giảm lần lượt 8 đcb, 6 đcb, 1 đcb và 1 đcb, xuống còn 4.06%, 4.18%, 4.29% và 4.34%. Trong khi đó, tổng giá trị giao dịch tăng 41.79% so với tuần trước lên mức 73.38 nghìn tỷ đồng, đạt bình quân 24.46 nghìn tỷ đồng mỗi phiên.

Hình 13: Giá trị giao dịch TPCP theo tuần



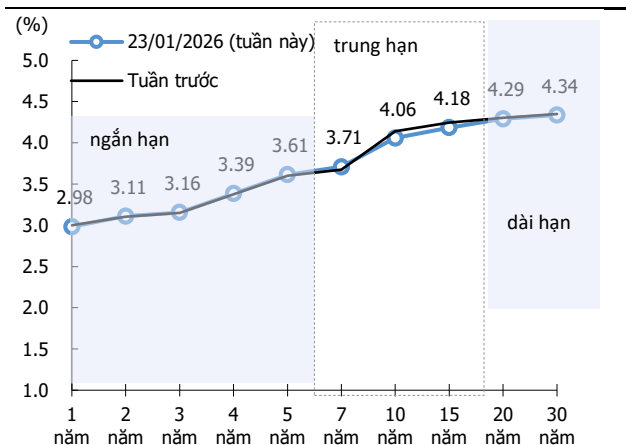
Nguồn: HNX, Bloomberg, KIS

Hình 14: Giá trị giao dịch TPCP theo kỳ hạn



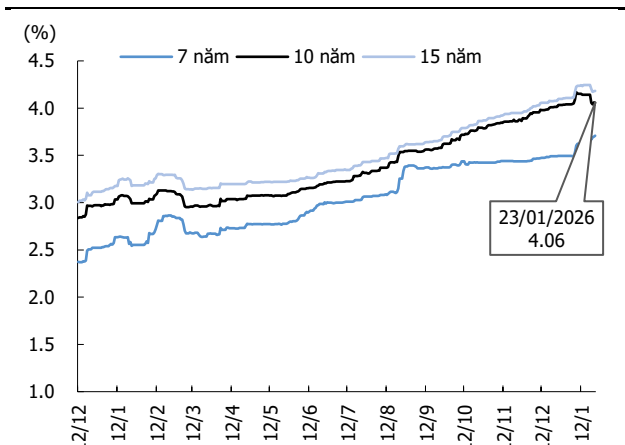
Nguồn: HNX, Bloomberg, KIS

Hình 15: Đường cong lợi suất TPCP



Nguồn: HNX, VBMA, KIS

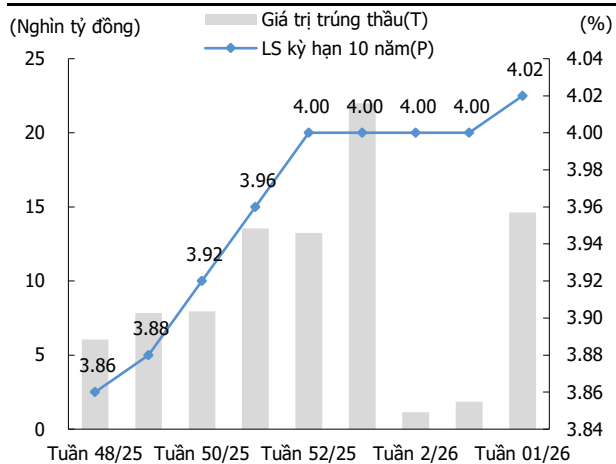
Hình 16: Lợi suất TPCP giao dịch hàng ngày



Nguồn: HNX, VBMA, KIS

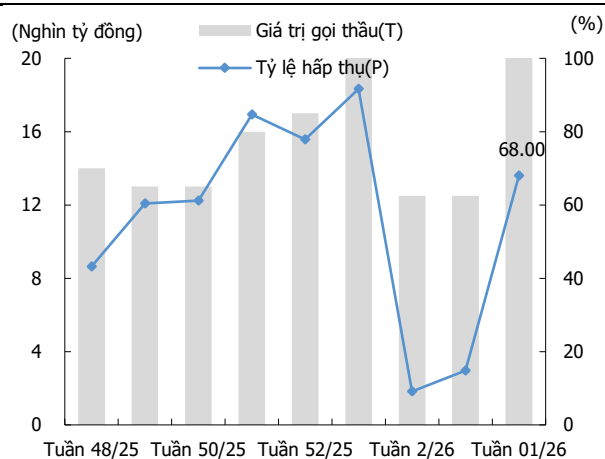
Trên thị trường sơ cấp, Kho bạc Nhà nước đã phát hành thành công 14.62 nghìn tỷ đồng trong tuần thứ tư của năm, với lợi suất trúng thầu nhích tăng 2 đcb lên mức 4.02%. Tính từ đầu năm đến nay, KBNN đã hoàn thành 7.9% kế hoạch phát hành của năm 2026, tốc độ này nhanh hơn đáng kể so với mức 3.2% ghi nhận cùng kỳ năm ngoái.

Hình 7: Giá trị trúng thầu hàng tuần



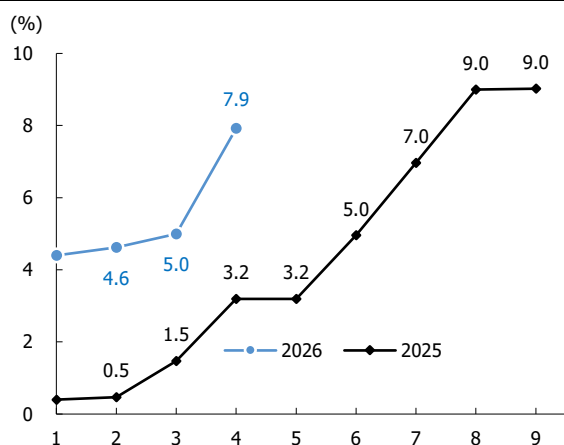
Nguồn: HNX, KIS

Hình 8: Hệ số hấp thụ hàng tuần



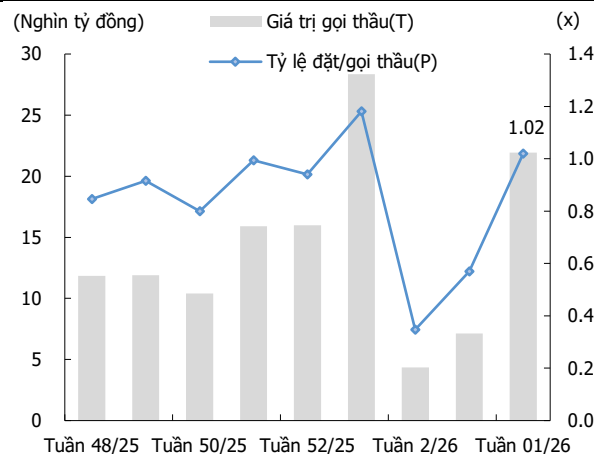
Nguồn: HNX, KIS

Hình 99: Tỷ lệ hoàn thành theo tuần trong năm



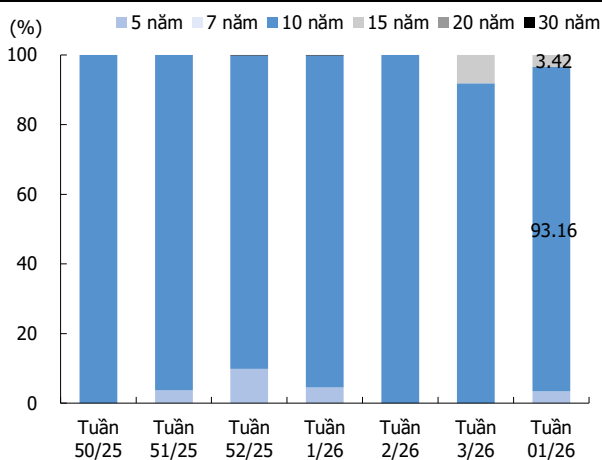
Nguồn: HNX, KIS

Hình 100: Tỷ lệ trúng thầu hàng tuần



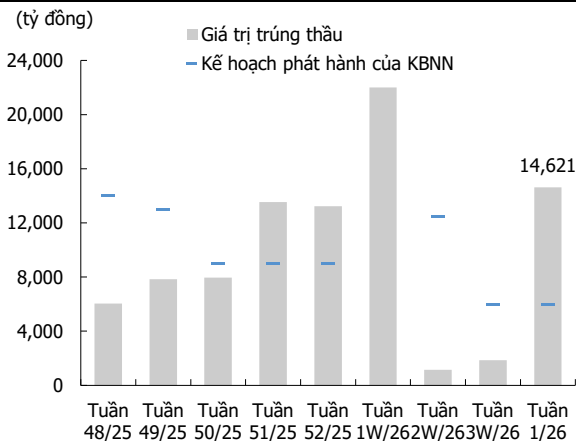
Nguồn: HNX, KIS

Hình 21: Cơ cấu TPCP trúng thầu hàng tuần



Nguồn: HNX, KIS

Hình 112: Lượng TPCP phát hành hàng năm



Nguồn: HNX, KIS

IV. USDVND tiếp tục hạ nhiệt

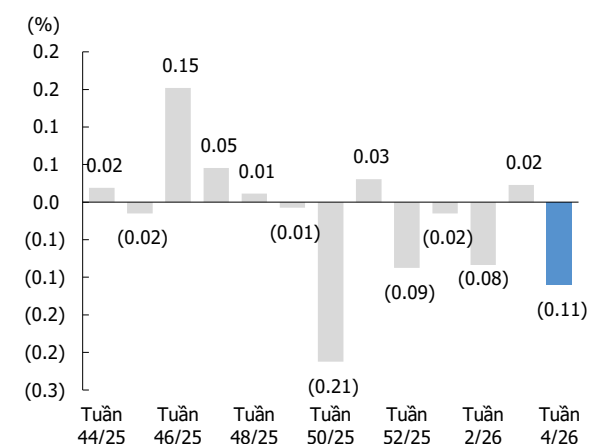
Tỷ giá USDVND nói rộng đã hạ nhiệt trong tuần thứ tư của năm

Trong tuần này, tỷ giá USDVND giảm nhẹ 0.11% (tương đương 29 điểm) xuống mức 26,243, khi đồng bạc xanh tiếp tục mất đà tăng trưởng, với chỉ số DXY đóng cửa ở mức 97.6 (-1.80%) vào thứ Sáu. Trên thị trường quốc tế, đồng USD suy yếu trong bối cảnh những bất ổn về chính trị và chính sách gia tăng, chủ yếu xoay quanh chính quyền Trump. Các nguồn cơn căng thẳng chính bao gồm những tranh chấp tái diễn về vấn đề Greenland, ma sát gia tăng với EU, căng thẳng leo thang với Iran và các thách thức pháp lý đang diễn ra liên quan đến các quan chức cấp cao của Fed. Tổng hòa các yếu tố này đã tạo nên một tuần giao dịch đầy biến động đối với đồng USD, dẫn đến việc sụt giảm sức mạnh đáng kể vào cuối tuần.

Tại thị trường trong nước, USDVND tiếp tục hạ nhiệt trong một tuần ghi nhận kỳ họp Bộ Chính trị, bất chấp áp lực bán ròng từ khối ngoại gia tăng trên HoSE, nơi giá trị bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài đạt 3.16 nghìn tỷ đồng, tương đương 1.8% tổng giá trị giao dịch.

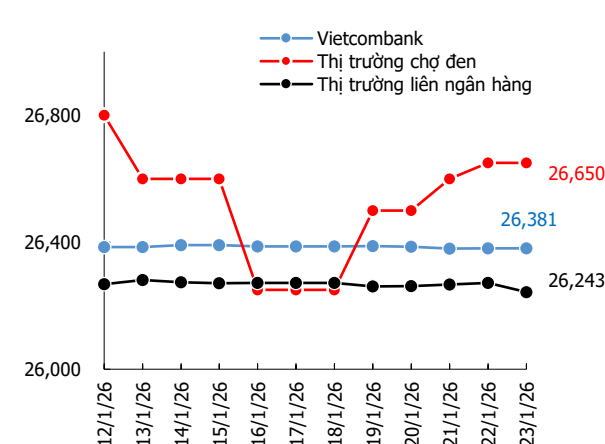
Trên thị trường ngoại hối, giá bán USDVND tại Vietcombank giảm 0.02% (6 điểm), trong khi thị trường tự do phục hồi 1.52% (400 điểm). Tính đến thứ Sáu, giá bán ra đứng ở mức 26,381 VND tại Vietcombank và 26,650 VND trên thị trường tự do.

Hình 123: Diễn biến của USDVND theo tuần



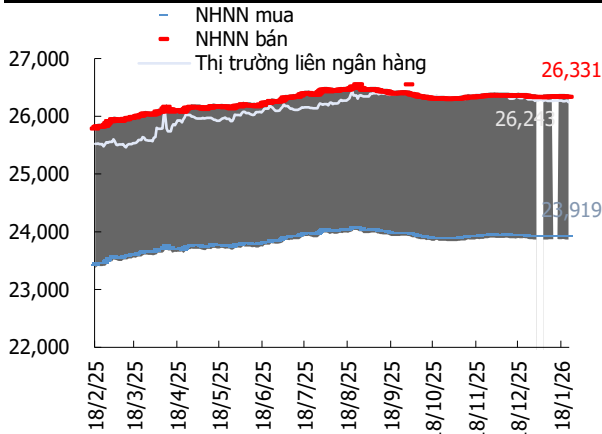
Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 134: USDVND: Thống kê theo thị trường hàng ngày



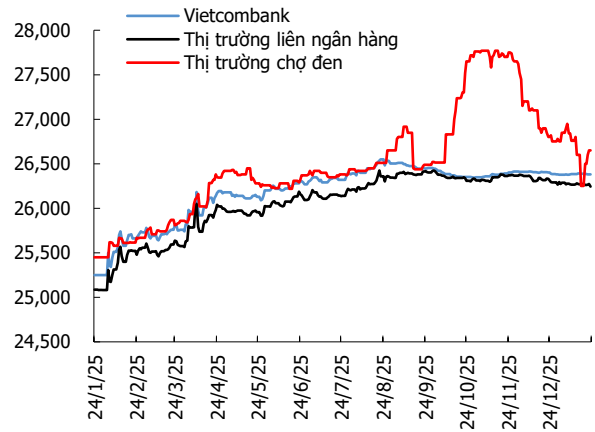
Nguồn: SBV, Vietcombank, KIS

Hình 14: Diễn biến giao dịch của NHNN



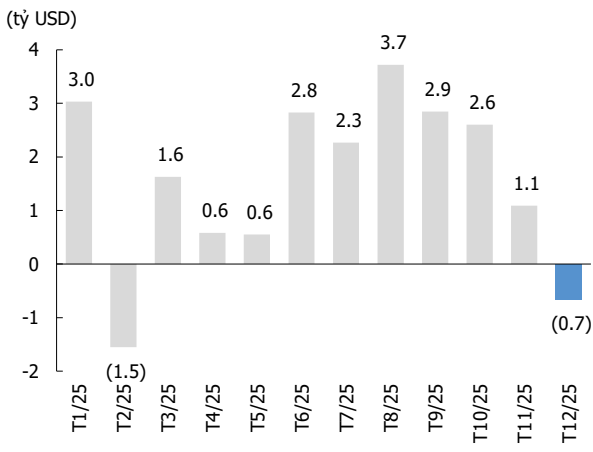
Nguồn: SBV, Bloomberg, Fiinpro, KIS

Hình 15: USDVND: Thống kê theo thị trường hàng tháng



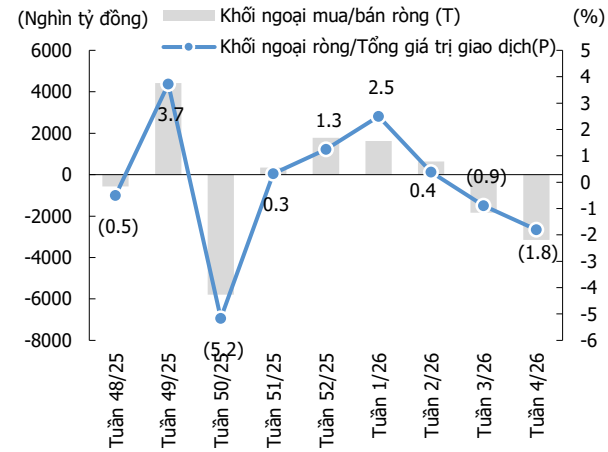
Nguồn: SBV, Bloomberg, KIS

Hình 16: Cán cân thương mại của Việt Nam hàng tháng



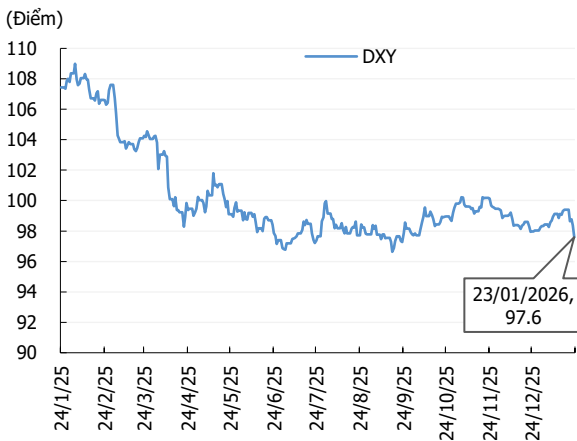
Nguồn: GSO, KIS
Chú thích: Cập nhật đến ngày 06/01/2025

Hình 17: Thống kê giao dịch của khối ngoại hàng tuần



Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 18: Thống kê chỉ số DXY hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 19: Thống kê tuần các cặp tỷ giá nổi bật

		2W26	3W26	4W26	2025 YTD
Trung Quốc	USDCNY	-0.14	-0.11	-0.10	-0.35
EU	USDEUR	0.70	0.34	-1.94	-0.70
Mexico	USDMXN	0.41	-1.94	-1.50	-16.38
Việt Nam	USDVND	-0.08	0.02	-0.11	-0.11
Canada	USDCNY	1.31	0.01	-1.55	-5.04
Thượng Hải	USDTWD	0.61	-0.13	-0.01	-4.04
Nhật Bản	USDJPY	0.67	0.15	-1.53	-0.48
Hàn Quốc	USDKRW	1.02	1.06	-0.74	1.68
Thái Lan	USDTHB	-0.25	-0.07	-0.66	-0.98
DXY	Chỉ số đồng USD	0.72	0.26	-1.80	-0.74

Nguồn: SBV, Bloomberg
Chú thích: Xanh = Giá tăng mạnh; Vàng = Giá biến động nhẹ; Đỏ = Giá giảm.

Thống kê vĩ mô

	T8-25	T9-25	T10-25	T11-25	T12-25	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
Tăng GDP thực (%)						7.05	8.16	8.25	8.46	8.54	4.98	7.04	8.02
FDI đăng ký (USD bn)	2.05	2.40	2.98	2.17	4.73	10.98	10.54	7.02	9.88	27.72	36.61	38.23	38.42
GDP bình quân (USD)										4,110	4,285	4,700	5,026
Tỷ lệ thất nghiệp (%)						2.20	2.22	2.21	2.22	2.32	2.26	2.24	2.22
Xuất khẩu (tỷ USD)	43.39	42.67	42.05	39.07	44.03	102.84	110.62	118.38	126.3	371.85	355.5	405.5	475.0
Nhập khẩu (tỷ USD)	39.67	39.82	39.45	37.98	44.69	99.68	118.83	120.19	123.1	360.65	327.5	380.8	455.01
Tăng trưởng XK (%)	14.50	24.73	17.48	15.15	23.81	10.64	10.62	18.38	19.96	10.61	-4.4	14.3	17.00
Tăng trưởng NK (%)	17.71	24.88	16.83	16.04	27.69	17.03	18.83	20.19	21.28	8.35	-8.9	16.7	19.40
Lạm phát (%)	3.24	3.38	3.25	3.58	3.48	3.22	3.31	3.27	3.44	3.15	3.25	3.63	3.31
USD/ĐỒNG	26,345	26,427	26,315	26,365	26,296	25,565	26,121	26,427	26,296	23,650	23,784	25,386	26,296
Tăng trưởng tín dụng (%)	19.91	19.61	20.25	19.94	17.87	16.3	17.48	19.61	17.87	14.2	13.7	13.8	17.87
TPCP 10 năm (%)	3.69	3.76	3.95	4.03	4.19	3.06	3.34	3.76	4.19	5.08	2.39	2.94	4.19

Nguồn: GSO, Bloomberg, FIA, IMF

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu và tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam này được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam

VIET NAM

UYEN LAM, Head of Institutional Brokerage (uyen.lh@kisvn.vn +8428 3914 8585 - 1444)
KIS Vietnam Securities Corporation
3rd floor, 180-192 Nguyen Cong Tru, Nguyen Thai Binh Ward, District 1, Ho Chi Minh City.
Fax: 8428 3821-6898

SOUTH KOREA

YEONG KEUN JOO, Managing Director, Head of International Business Division (ykjoo@truefriend.com, +822 3276 5157)
PAUL CHUNG, Sales Trading (pchung@truefriend.com +822 3276 5843)
27-1 Yoido-dong, Youngdeungpo-ku, Seoul 150-745, Korea
Toll free: US 1 866 258 2552 HK 800 964 464 SG 800 8211 320
Fax: 822 3276 5681~3
Telex: K2296

NEW YORK

DONG KIM, Managing Director (dkim@kisamerica.com +1 212 314 0681)
HOON SULL, Head of Sales (hoonsull@kisamerica.com +1 212 314 0686)
Korea Investment & Securities America, Inc.
1350 Avenue of the Americas, Suite 1110
New York, NY 10019
Fax: 1 212 314 0699

HONG KONG

GREGORY KIM, Managing Director, Head of HK Sales (greg.kim@kisasia.com +852 2530 8915)
Korea Investment & Securities Asia, Ltd.
Suite 2220, Jardine House
1 Connaught Place, Central, Hong Kong
Fax: 852-2530-1516

SINGAPORE

ALEX JUN, Managing Director, Head of Singapore Sales (alex@kisasia.com.sg +65 6501 5602)
CHARLES AN, Sales (alex.jun@kisasia.com.sg +65 6501 5601)
Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd
1 Raffles Place, #43-04, One Raffles Place
Singapore 048616
Fax: 65 6501 5617

LONDON

Min Suk Key, Managing Director (peterkey@kiseurope.com +44 207 065 2766)
Korea Investment & Securities Europe, Ltd.
2nd Floor, 35-39 Moorgate
London EC2R 6AR
Fax: 44-207-236-4811

This report has been prepared by KIS Vietnam Securities Corp. and is provided for information purposes only. Under no circumstances is it to be used or considered as an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy. While all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading at the time of publication, we make no representation as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. This report is provided solely for the information of professional investors who are expected to make their own investment decisions without undue reliance on this report and the company accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents. This report is not intended for the use of private investors.

Copyright © 2020 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.