

Báo cáo thị trường tiền tệ

NHNN bơm ròng thanh khoản

NHNN quay lại bơm ròng thanh khoản

Trong tuần 05 năm 2026, NHNN đã quay trở lại trạng thái bơm ròng thanh khoản sau ba tuần liên tiếp rút tiền khỏi hệ thống. Cụ thể, NHNN đã thực hiện 72.00 nghìn tỷ đồng thông qua các giao dịch mua kỳ hạn, trong khi có 25.66 nghìn tỷ đồng đáo hạn, dẫn đến mức bơm ròng đáng kể đạt 46.34 nghìn tỷ đồng.

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục tăng

Trong tuần này, đường cong lợi suất liên ngân hàng tiếp tục dịch chuyển lên phía trên với mức tăng chủ yếu được ghi nhận ở các kỳ hạn ngắn. Cụ thể, lãi suất ngắn hạn bao gồm kỳ hạn qua đêm, 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng và 3 tháng tăng mạnh lần lượt 70 đcb, 140 đcb, 105 đcb, 10 đcb và 10 đcb, lên mức 5.40%, 6.80%, 7.05%, 7.30% và 7.30%. Doanh số giao dịch bình quân cũng tăng 8.06% so với tuần trước lên mức 918.07 nghìn tỷ đồng.

USDVND tiếp tục hạ nhiệt

Trong tuần này, tỷ giá USDVND đã giảm mạnh 1.12% xuống mức 25,949, trong khi đồng bạc xanh tiếp tục mất đà với chỉ số DXY đóng cửa ở mức 97.0 vào thứ Sáu. Trên thị trường quốc tế, đồng USD suy yếu trong suốt tuần khi các nhà đầu tư tiếp nhận hàng loạt diễn biến về địa chính trị và chính sách. Cụ thể, Cục Dự trữ Liên bang đã giữ nguyên lãi suất điều hành như kỳ vọng của thị trường, qua đó chấm dứt chuỗi ba lần cắt giảm liên tiếp tại các cuộc họp trước đó. Ngoài ra, căng thẳng chính trị vẫn duy trì ở mức cao khi Tổng thống Trump cảnh báo về thuế quan đối với Canada và tăng thuế đối với hàng nhập khẩu từ Hàn Quốc. Hơn nữa, đồng USD phải đối mặt với áp lực giảm vào cuối tuần sau khi ông Kevin Warsh được bổ nhiệm làm tân Chủ tịch Fed, cùng với dữ liệu lạm phát sản xuất cao hơn dự kiến đã làm mờ đi tâm lý chung của thị trường.

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 quay lại bơm ròng thanh khoản	1
II. Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục tăng.....	3
III. Lợi suất TPCP duy trì ổn định	4
IV. USDVND tiếp tục hạ nhiệt	6
Thống kê vĩ mô	8

Research Dept.

researchdept@kisvn.vn

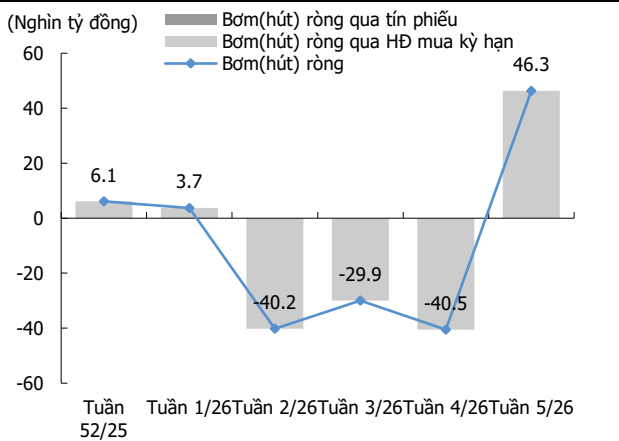
I. NHNN quay lại bơm ròng thanh khoản

NHNN chuyển sang bơm ròng sau ba tuần rút ròng thanh khoản liên tiếp

Trong tuần 05 năm 2026, NHNN đã quay trở lại trạng thái bơm ròng thanh khoản sau ba tuần liên tiếp rút tiền khỏi hệ thống. Cụ thể, NHNN đã thực hiện 72.00 nghìn tỷ đồng thông qua các giao dịch mua kỳ hạn, trong khi có 25.66 nghìn tỷ đồng đáo hạn, dẫn đến mức bơm ròng đáng kể đạt 46.34 nghìn tỷ đồng.

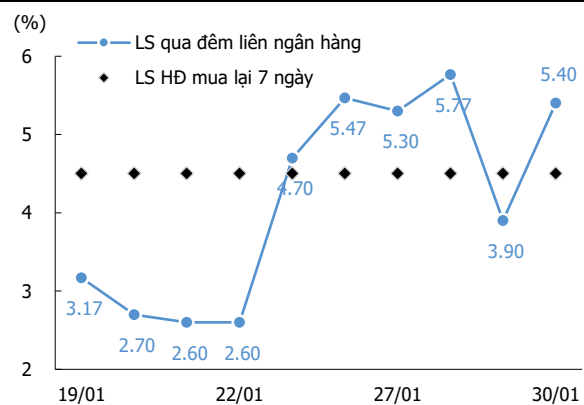
NHNN đã chủ động tăng cường hoạt động mua kỳ hạn để hỗ trợ thanh khoản hệ thống khi các điều kiện thị trường có dấu hiệu thắt chặt trong giai đoạn đầu năm. Sự chuyển dịch này nhằm ổn định lãi suất liên ngân hàng và đảm bảo nguồn vốn đầy đủ cho các ngân hàng thương mại sau một giai đoạn rút ròng kéo dài. Động thái này phản ánh mục tiêu NHNN trong việc duy trì sự ổn định thị trường, đồng thời đáp ứng nhu cầu tín dụng mùa vụ 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 (%)
26/01/26	2/02/26	7	13.00	4.50
27/01/26	3/02/26	7	8.00	4.50
28/01/26	4/02/26	7	6.00	4.50
29/01/26	5/02/26	7	1.00	4.50
30/01/26	6/02/26	7	5.00	4.50
Tổng		7	33.00	

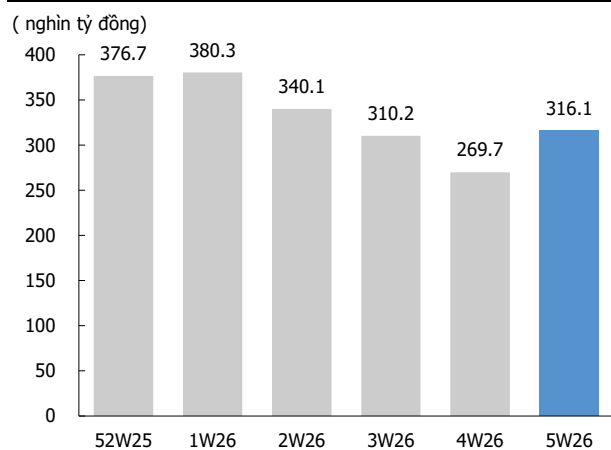
Nguồn: NHNN, KIS

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 (%)
26/01/26	23/03/26	56	11.00	4.50
27/01/26	24/03/26	56	12.00	4.50
28/01/26	25/03/26	56	4.00	4.50
29/01/26	26/03/26	56	1.00	4.50
30/01/26	27/03/26	56	11.00	4.50
Tổng		56	39.00	

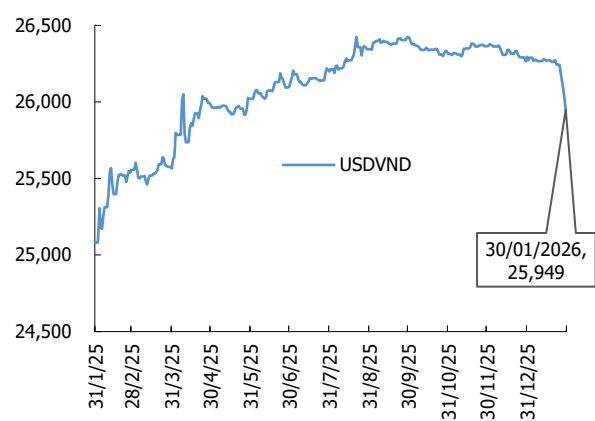
Nguồn: NHNN, KIS

Hình 5. Hợp đồng mua kỳ hạn đang lưu hành



Nguồn: NHNN, KIS

Hình 6. Diễn biến USDVND



Nguồn: NHNN, KIS

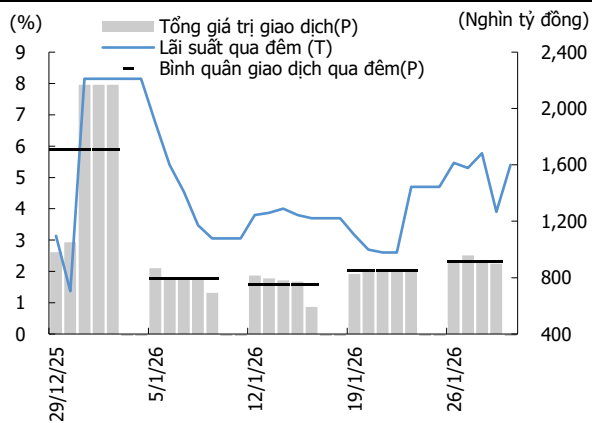
II. Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục tăng

Lãi suất kỳ hạn ngắn tăng vọt khi thanh khoản duy trì trạng thái thắt chặt

Trong tuần này, đường cong lợi suất liên ngân hàng tiếp tục dịch chuyển lên phía trên với mức tăng chủ yếu được ghi nhận ở các kỳ hạn ngắn. Cụ thể, lãi suất ngắn hạn bao gồm kỳ hạn qua đêm (ON), 1 tuần (1W), 2 tuần (2W), 1 tháng (1M) và 3 tháng (3M) tăng mạnh lần lượt 70 đcb, 140 đcb, 105 đcb, 10 đcb và 10 đcb, lên mức 5.40%, 6.80%, 7.05%, 7.30% và 7.30%. Doanh số giao dịch bình quân cũng tăng 8.06% so với tuần trước (WoW) lên mức 918.07 nghìn tỷ đồng.

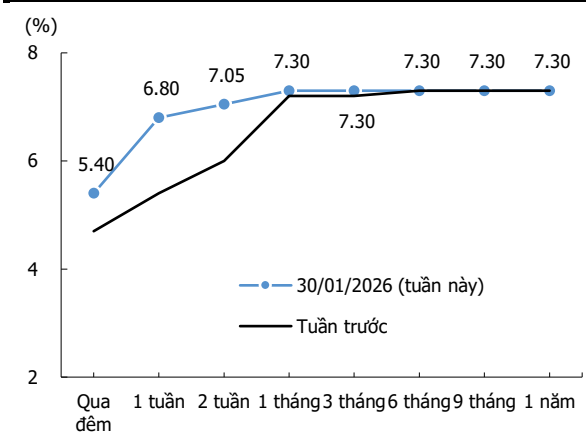
Việc lãi suất và doanh số giao dịch tiếp tục tăng cho thấy điều kiện thanh khoản trong hệ thống ngân hàng vẫn chịu áp lực sau chuỗi rút ròng liên tiếp trước đó. Mức tăng đáng kể ở lãi suất kỳ hạn 1 tuần và 2 tuần cho thấy các ngân hàng đang tích cực tìm kiếm nguồn vốn ổn định hơn để bù đắp các khoảng trống thiếu hụt trong ngắn hạn. Tình trạng thắt chặt này đã thúc đẩy NHNN quay trở lại trạng thái bơm ròng sau ba tuần rút tiền để ổn định thị trường. Hướng tới tương lai, chúng tôi kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng sẽ thiết lập mức cân bằng mới khi các biện pháp can thiệp của Ngân hàng Trung ương phát huy tác dụng và đảm bảo thị trường vận hành thông suốt.

Hình 7. Giao dịch liên ngân hàng



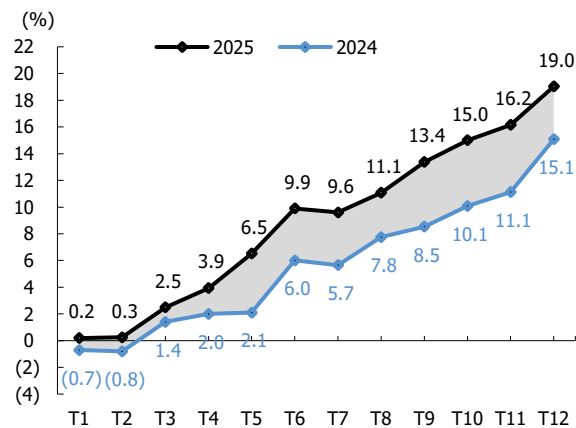
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

Hình 8. Đường cong lãi suất liên ngân hàng



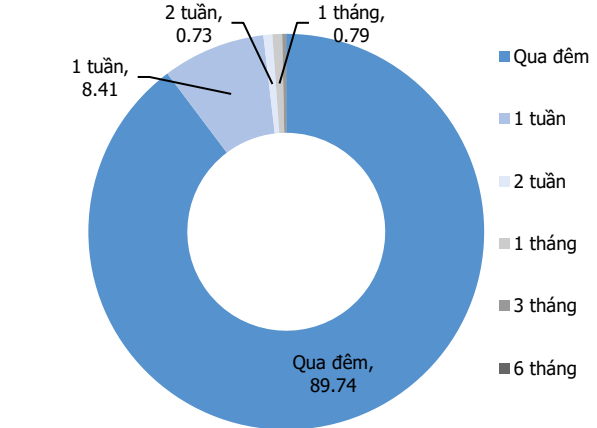
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

Hình 9. Tăng trưởng tín dụng theo tháng



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

Hình 10. Thống kê giao dịch liên ngân hàng theo phân khúc



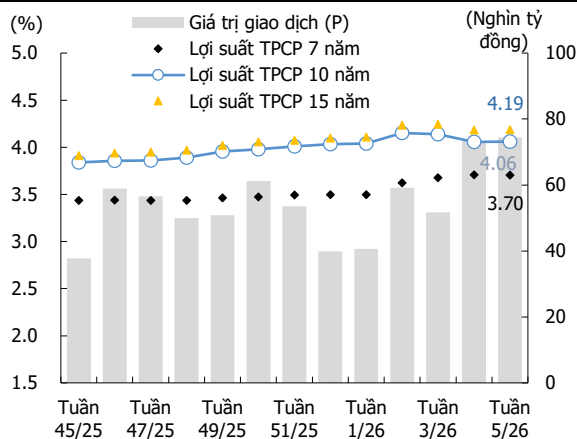
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

III. Lợi suất TPCP duy trì ổn định

Lợi suất thị trường thứ cấp duy trì ổn định trong khi phát hành sơ cấp có xu hướng tăng

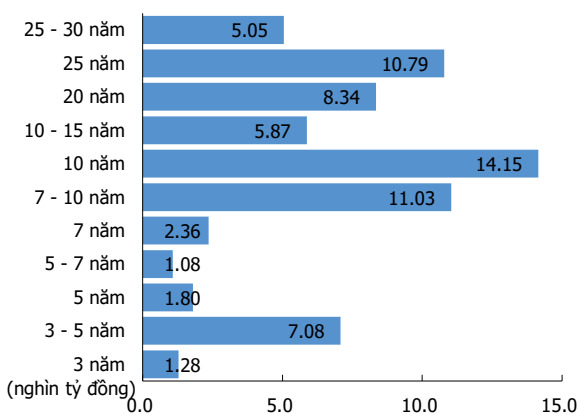
Trong tuần 05 năm 2026, lợi suất Trái phiếu Chính phủ trên thị trường thứ cấp giao dịch ổn định đi kèm với giá trị giao dịch tăng nhẹ. Cụ thể, lợi suất kỳ hạn trung bình bao gồm kỳ hạn 7 năm nhích giảm 1 đcb xuống 3.70%. Ở nhóm kỳ hạn ngắn, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm và 4 năm đều tăng 1 đcb lên mức tương ứng là 3.00%, 3.12%, 3.17% và 3.39%, trong khi các kỳ hạn khác không đổi. Trong khi đó, tổng giá trị giao dịch tăng 1.46% so với tuần trước lên 74.45 nghìn tỷ đồng, đạt bình quân 24.82 nghìn tỷ đồng mỗi phiên.

Hình 11: Giá trị giao dịch TPCP theo tuần



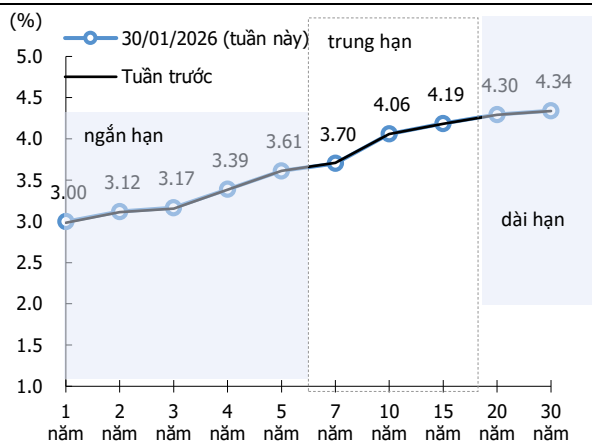
Nguồn: HNX, Bloomberg, KIS

Hình 12: Giá trị giao dịch TPCP theo kỳ hạn



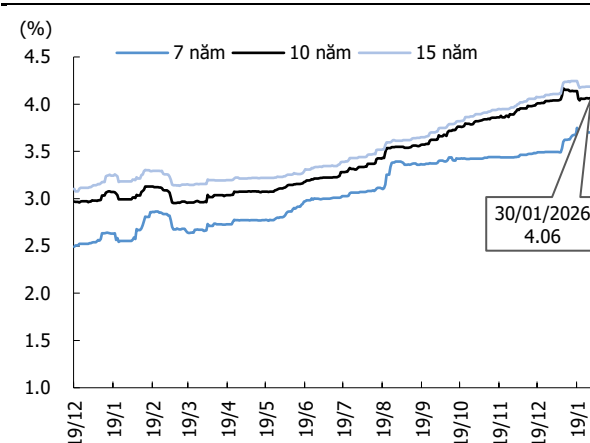
Nguồn: HNX, Bloomberg, KIS

Hình 13: Đường cong lợi suất TPCP



Nguồn: HNX, VBMA, KIS

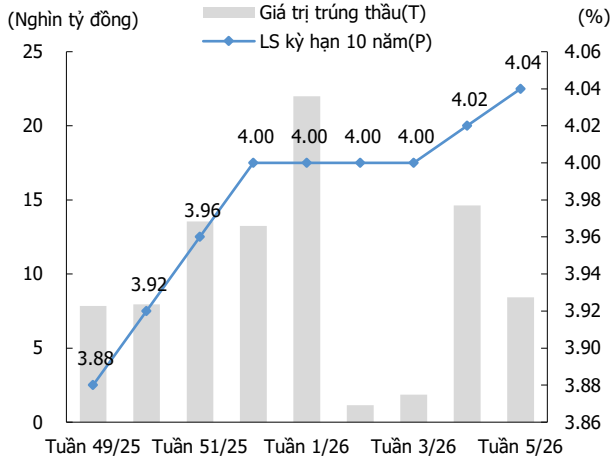
Hình 14: Lợi suất TPCP giao dịch hàng ngày



Nguồn: HNX, VBMA, KIS

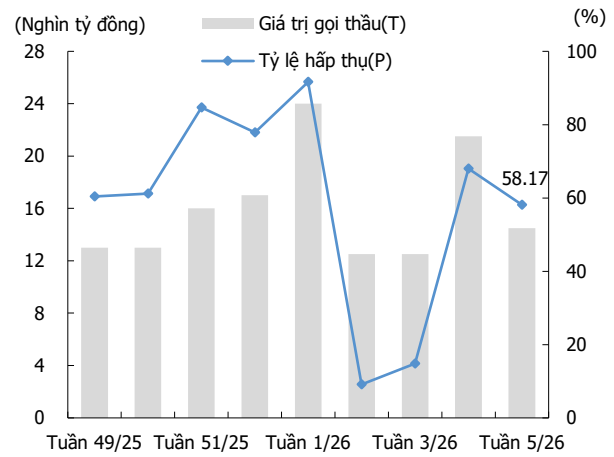
Trên thị trường sơ cấp, Kho bạc Nhà nước đã phát hành thành công 8.44 nghìn tỷ đồng trong tuần thứ năm của năm, với lợi suất trúng thầu nhích tăng 2 đcb lên mức 4.04%. Tính từ đầu năm đến nay, KBNN đã hoàn thành 9.6% kế hoạch phát hành của năm 2026, tốc độ này nhanh hơn đáng kể so với mức 3.2% ghi nhận cùng kỳ năm ngoái. Tiến độ ổn định này làm nổi bật nhu cầu mạnh mẽ đối với trái phiếu chính phủ trong giai đoạn đầu năm và cho thấy KBNN đang ở vị thế thuận lợi để hoàn thành các mục tiêu huy động vốn năm nhờ sự tham gia tích cực từ các nhà đầu tư.

Hình 15: Giá trị trúng thầu hàng tuần



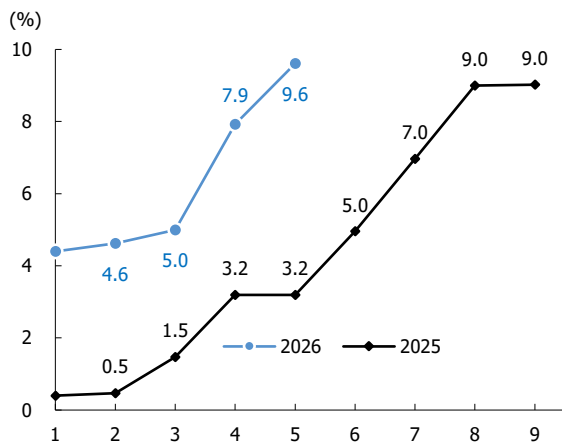
Nguồn: HNX, KIS

Hình 16: Hệ số hấp thụ hàng tuần



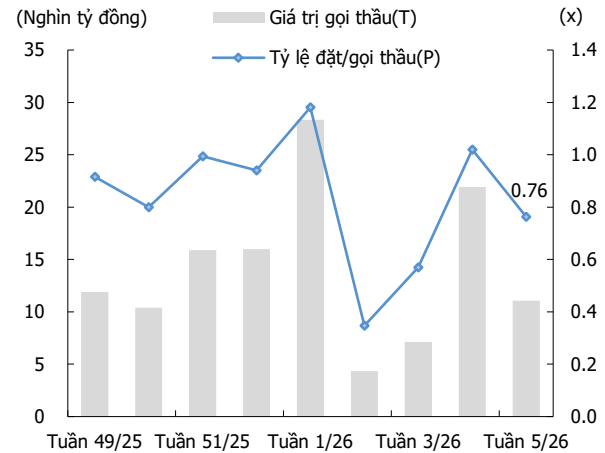
Nguồn: HNX, KIS

Hình 179: Tỷ lệ hoàn thành theo tuần trong năm



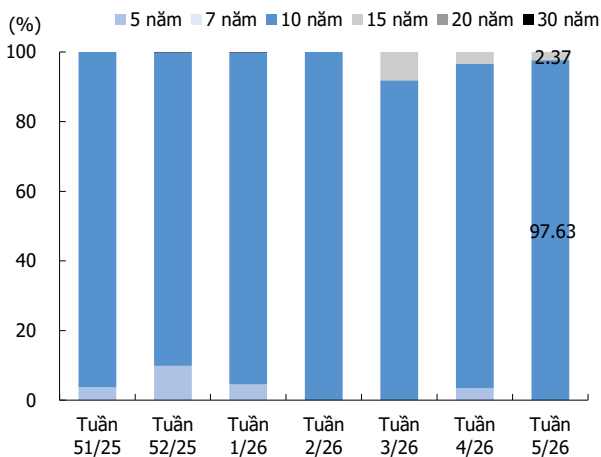
Nguồn: HNX, KIS

Hình 180: Tỷ lệ trúng thầu hàng tuần



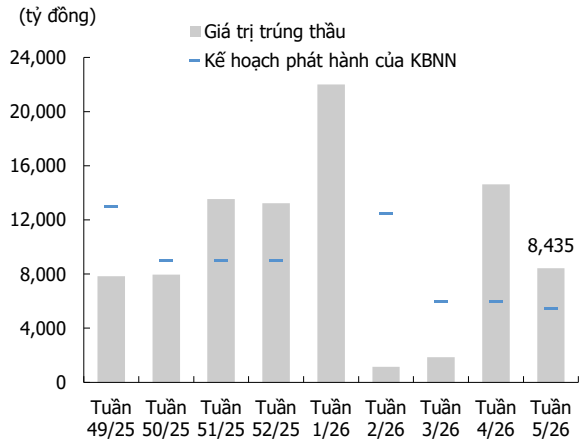
Nguồn: HNX, KIS

Hình 21: Cơ cấu TPCP trúng thầu hàng tuần



Nguồn: HNX, KIS

Hình 192: Lượng TPCP phát hành hàng năm



Nguồn: HNX, KIS

IV. USDVND tiếp tục hạ nhiệt

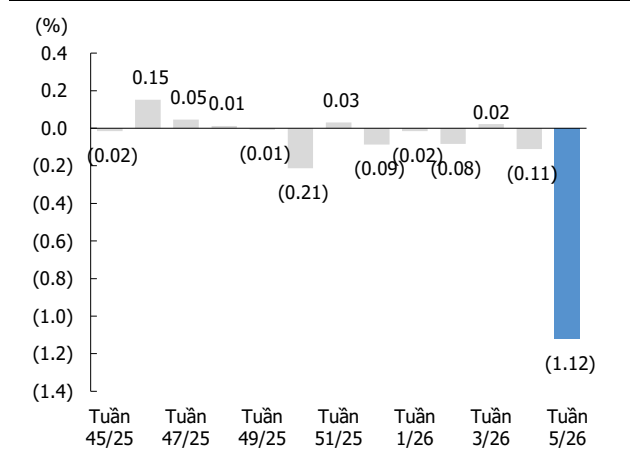
Tỷ giá USDVND giảm mạnh khi đồng bạc xanh mất đà tăng trưởng và Fed giữ nguyên lãi suất

Trong tuần này, tỷ giá USDVND đã giảm mạnh 1.12% (tương đương 182 điểm) xuống mức 25,949, trong khi đồng bạc xanh tiếp tục mất đà với chỉ số DXY đóng cửa ở mức 97.0 (-0.62%) vào thứ Sáu. Trên thị trường quốc tế, đồng USD suy yếu trong suốt tuần khi các nhà đầu tư tiếp nhận hàng loạt diễn biến về địa chính trị và chính sách. Cụ thể, Cục Dự trữ Liên bang đã giữ nguyên lãi suất điều hành như kỳ vọng của thị trường, qua đó chấm dứt chuỗi ba lần cắt giảm liên tiếp tại các cuộc họp trước đó. Ngoài ra, căng thẳng chính trị vẫn duy trì ở mức cao khi Tổng thống Trump cảnh báo về thuế quan đối với Canada và tăng thuế đối với hàng nhập khẩu từ Hàn Quốc. Hơn nữa, đồng USD phải đối mặt với áp lực giảm vào cuối tuần sau khi ông Kevin Warsh được bổ nhiệm làm tân Chủ tịch Fed, cùng với dữ liệu lạm phát sản xuất cao hơn dự kiến đã làm mờ đi tâm lý chung của thị trường.

Tại thị trường trong nước, USDVND tiếp tục hạ nhiệt bất chấp áp lực bán ròng dai dẳng từ khối ngoại trên HoSE. Giá trị bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài đạt 1.56 nghìn tỷ đồng, tương đương 1.1% tổng giá trị giao dịch.

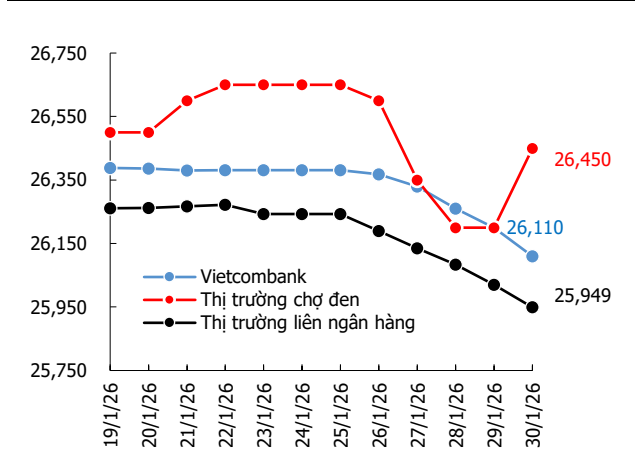
Trên thị trường ngoại hối, giá bán USDVND tại Vietcombank giảm 1.03% (271 điểm), trong khi thị trường tự do phục hồi 0.75% (200 điểm). Tính đến thứ Sáu, giá bán ra đứng ở mức 26,110 VND tại Vietcombank và 26,450 VND trên thị trường tự do.

Hình 203: Diễn biến của USDVND theo tuần



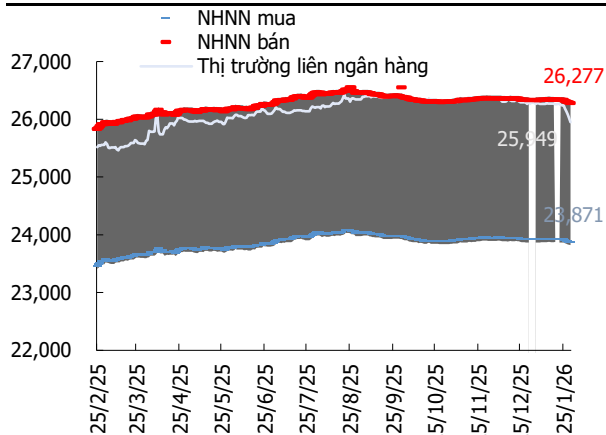
Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 214: USDVND: Thống kê theo thị trường hàng ngày



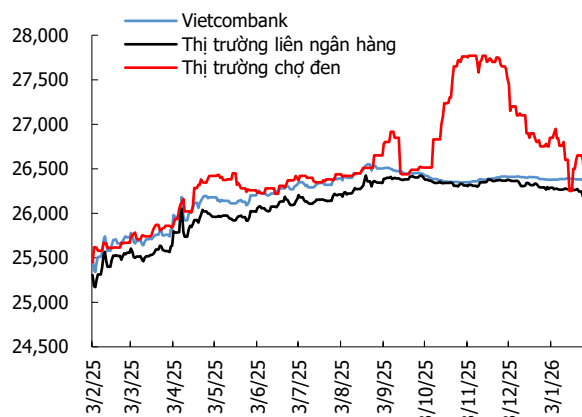
Nguồn: SBV, Vietcombank, KIS

Hình 22: Diễn biến giao dịch của NHNN



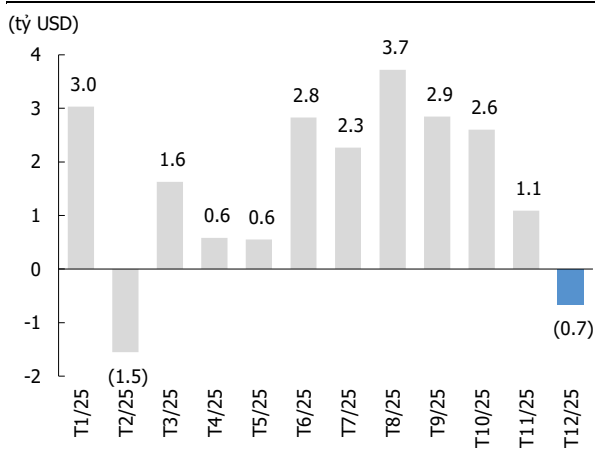
Nguồn: SBV, Bloomberg, Fiinpro, KIS

Hình 23: USDVND: Thống kê theo thị trường hàng tháng



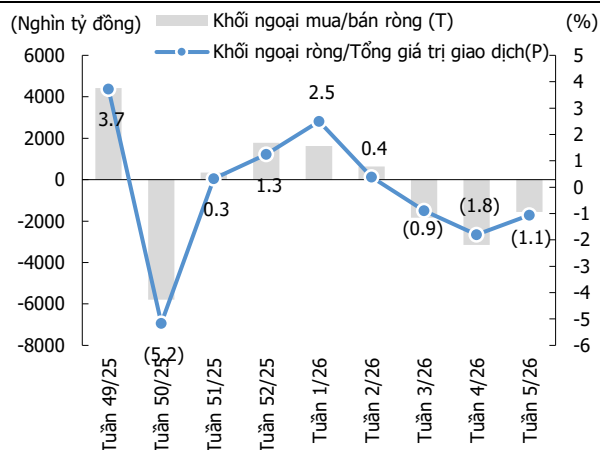
Nguồn: SBV, Bloomberg, KIS

Hình 24: Cán cân thương mại của Việt Nam hàng tháng



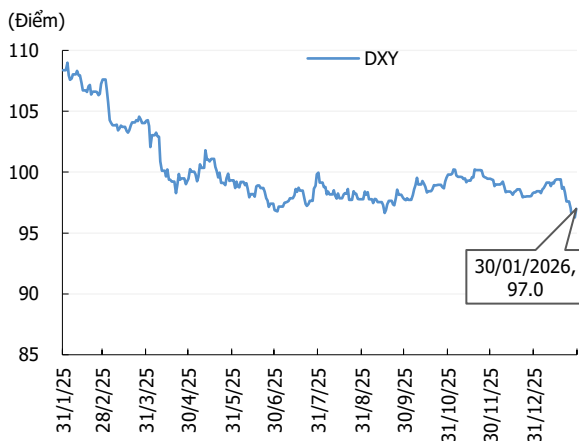
Nguồn: GSO, KIS
Chú thích: Cập nhật đến ngày 06/01/2025

Hình 25: Thống kê giao dịch của khối ngoại hàng tuần



Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 26: Thống kê chỉ số DXY hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 27: Thống kê tuần các cặp tỷ giá nổi bật

		3W26	4W26	5W26	2025 YTD
Trung Quốc	USDCNY	-0.11	-0.10	-0.09	-0.45
EU	USDEUR	0.34	-1.94	-0.19	-0.89
Mexico	USDMXN	-1.94	-1.50	0.56	-15.91
Việt Nam	USDVND	0.02	-0.11	-1.12	-1.23
Canada	USDCNY	0.01	-1.55	-0.63	-5.64
Thượng Hải	USDTWD	-0.13	-0.01	-0.29	-4.31
Nhật Bản	USDJPY	0.15	-1.53	-0.59	-1.07
Hàn Quốc	USDKRW	1.06	-0.74	-1.57	0.09
Thái Lan	USDTHB	-0.07	-0.66	0.90	-0.10
DXY	Chỉ số đồng USD	0.26	-1.80	-0.62	-1.35

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.