

Báo cáo thị trường tiền tệ

USDVND chịu áp lực trong bối cảnh căng thẳng Trung Đông kéo dài

NHNN tiếp tục rút ròng thanh khoản

Trong tuần 12 năm 2026 (từ ngày 16 đến 20 tháng 3), NHNN đã tiếp tục rút ròng thanh khoản khỏi hệ thống ngân hàng với tốc độ mạnh mẽ. Cụ thể, NHNN đã phát hành 14.98 nghìn tỷ đồng thông qua các hợp đồng mua kỳ hạn mới, trong khi có 99.34 nghìn tỷ đồng đáo hạn, dẫn đến mức rút ròng thanh khoản đạt 84.34 nghìn tỷ đồng. Đây là tuần thứ hai liên tiếp ghi nhận mức rút ròng đáng kể.

Đường cong lãi suất liên ngân hàng đi ngang

Trong tuần này, đường cong lãi suất liên ngân hàng có xu hướng đi ngang khi lãi suất kỳ hạn ngắn tăng lên, trong khi lãi suất các kỳ hạn dài hơn phần lớn không đổi. Cụ thể, lãi suất qua đêm, 1 tuần, 2 tuần và 1 tháng tăng lần lượt 50 đcb, 70 đcb, 180 đcb và 70 đcb lên mức 4.40%, 5.50%, 6.90% và 7.30%. Thêm vào đó, doanh số giao dịch bình quân tăng 1% so với tuần trước lên mức 882.12 nghìn tỷ đồng.

USDVND tiếp tục tăng

Trong tuần này, USDVND nhích tăng tuần thứ tư liên tiếp bất chấp sự điều chỉnh nhẹ của đồng bạc xanh khiến chỉ số DXY đóng cửa ở mức 99.6 vào thứ Sáu. Trên thị trường quốc tế, đồng USD vẫn được hỗ trợ bởi nhu cầu trú ẩn an toàn mạnh mẽ khi xung đột giữa Hoa Kỳ, Israel và Iran bước sang tuần thứ tư với các hành động quân sự không có dấu hiệu hạ nhiệt, bao gồm các cuộc tấn công vào đảo Kharg của Iran, làm dấy lên lo ngại về sự gián đoạn nguồn cung kéo dài và khiến giá dầu tăng vọt trong tuần. Sự bất ổn địa chính trị gia tăng này diễn ra cùng thời điểm Fed giữ nguyên lãi suất điều hành, trong đó Chủ tịch Jerome Powell bày tỏ sự không chắc chắn đáng kể về tác động của giá năng lượng leo thang đối với triển vọng lạm phát.

Chỉ số kinh tế Việt Nam

	T9-25	T10-25	T11-25	T12-25	T1-26	T2-26	Corr.
FDI %n/n	6.8	11.4	9.5	9.5	11.3	1.5	-0.16
Tổng mức bán lẻ %n/n	11.0	7.7	7.7	7.8	7.7	8.5	-0.16
Xuất khẩu %n/n	24.7	17.5	15.1	23.8	29.7	5.7	-0.05
Nhập khẩu %n/n	24.9	16.8	16.0	27.7	49.2	4.4	0.04
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.8	2.6	1.1	-0.7	-1.8	-1.0	-0.03
Chỉ số giá tiêu dùng %t/t	0.4	0.2	0.5	0.2	0.1	1.1	-0.03
Tín dụng %n/n	20.1	20.3	19.9	17.9	NA	20.2	-0.23
USDVND %t/t	0.2	-0.4	0.2	-0.6	-1.0	0.3	-0.3
PMI(Điểm)	50.4	54.5	53.8	53.0	52.5	54.3	-0.09
VNINDEX %t/t	-1.2	-1.3	3.1	5.5	2.5	2.8	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 tiếp tục rút ròng thanh khoản	1
II. Đường cong lãi suất liên ngân hàng đi ngang.....	3
III. Lãi suất TPCP đi ngang.....	4
IV. USDVND tiếp tục tăng.....	6
Thống kê vĩ mô	8

Research Dept.

researchdept@kisvn.vn

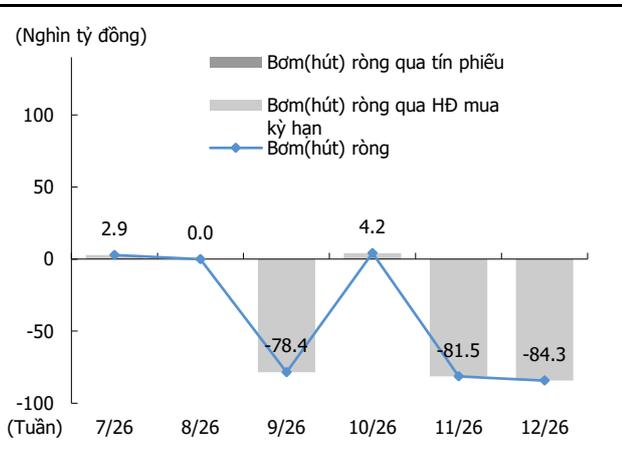
I. NHNN tiếp tục rút ròng thanh khoản

NHNN duy trì đà rút ròng mạnh mẽ trong tuần thứ hai liên tiếp

Trong tuần 12 năm 2026 (từ ngày 16 đến 20 tháng 3), NHNN đã tiếp tục rút ròng thanh khoản khỏi hệ thống ngân hàng với tốc độ mạnh mẽ. Cụ thể, NHNN đã phát hành 14.98 nghìn tỷ đồng thông qua các hợp đồng mua kỳ hạn mới, trong khi có 99.34 nghìn tỷ đồng đáo hạn, dẫn đến mức rút ròng thanh khoản đạt 84.34 nghìn tỷ đồng. Đây là tuần thứ hai liên tiếp ghi nhận mức rút ròng đáng kể.

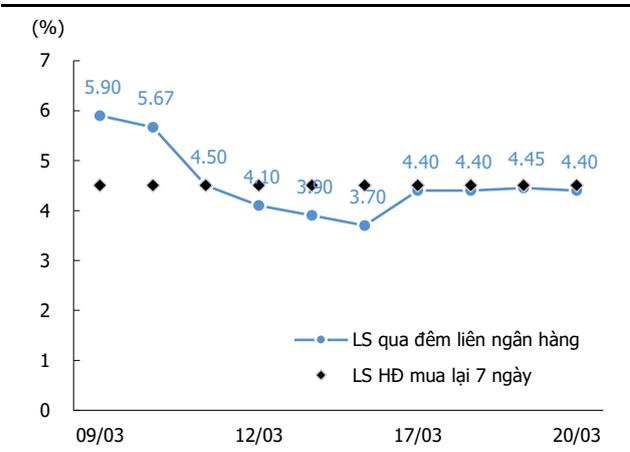
Những diễn biến gần đây cho thấy các điều kiện thanh khoản trong hệ thống ngân hàng đang dần ổn định sau các hiệu ứng hậu Tết Nguyên đán, cho phép NHNN giảm bớt số dư các hợp đồng mua kỳ hạn đang lưu hành. Điều này cũng tạo thêm dư địa chính sách cho các hoạt động điều tiết trong tương lai khi cần thiết.

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 (%)
16/03/26	23/03/26	7	1.00	4.50
17/03/26	24/03/26	7	1.00	4.50
18/03/26	25/03/26	7	1.00	4.50
19/03/26	26/03/26	7	1.00	4.50
20/03/26	27/03/26	7	1.00	4.50
Tổng		7	5.00	

Nguồn: NHNN, KIS

Hình 4. Thông tin phát hành HĐ mua kỳ hạn 28 ngày

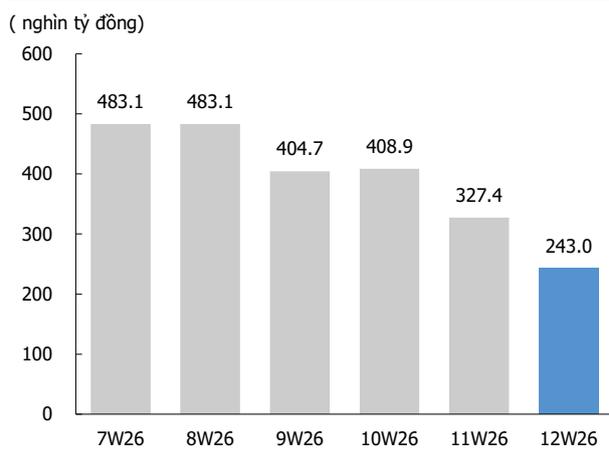
Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Kỳ hạn (ngày)	Giá trị (nghìn tỷ)	Lãi suất (%)
16/03/26	13/04/26	28	1.00	4.50
17/03/26	14/04/26	28	1.00	4.50
18/03/26	15/04/26	28	1.00	4.50
19/03/26	16/04/26	28	1.00	4.50
20/03/26	17/04/26	28	1.00	4.50
Tổng		28	5.00	

Nguồn: NHNN, KIS

Hình 5. Thông tin về phát hành HĐ mua kỳ hạn 56 ngày

Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Kỳ hạn (ngày)	Giá trị (nghìn tỷ)	Lãi suất (%)
16/03/26	11/05/26	56	0.98	4.50
17/03/26	12/05/26	56	1.00	4.50
18/03/26	13/05/26	56	1.00	4.50
19/03/26	14/05/26	56	1.00	4.50
20/03/26	15/05/26	56	1.00	4.50
Tổng		56	4.98	

Nguồn: NHNN, KIS

Hình 6. Hợp đồng mua kỳ hạn đang lưu hành

Nguồn: NHNN, KIS

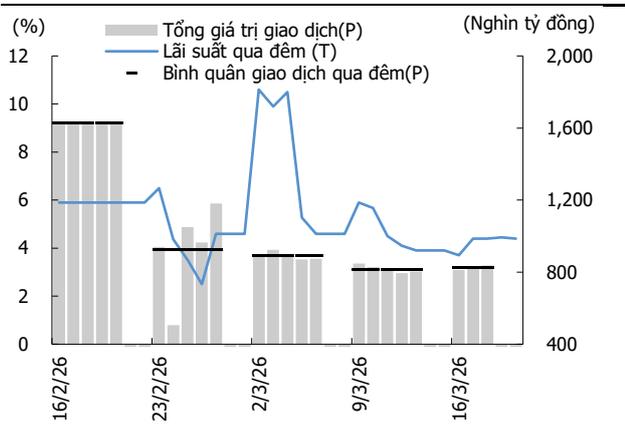
II. Đường cong lãi suất liên ngân hàng đi ngang

Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn ngắn nhích tăng

Trong tuần này, đường cong lãi suất liên ngân hàng có xu hướng đi ngang khi lãi suất kỳ hạn ngắn tăng lên, trong khi lãi suất các kỳ hạn dài hơn phần lớn không đổi. Cụ thể, lãi suất qua đêm, 1 tuần, 2 tuần và 1 tháng tăng lần lượt 50 đcb, 70 đcb, 180 đcb và 70 đcb lên mức 4.40%, 5.50%, 6.90% và 7.30%. Thêm vào đó, doanh số giao dịch bình quân tăng 1% so với tuần trước lên mức 882.12 nghìn tỷ đồng.

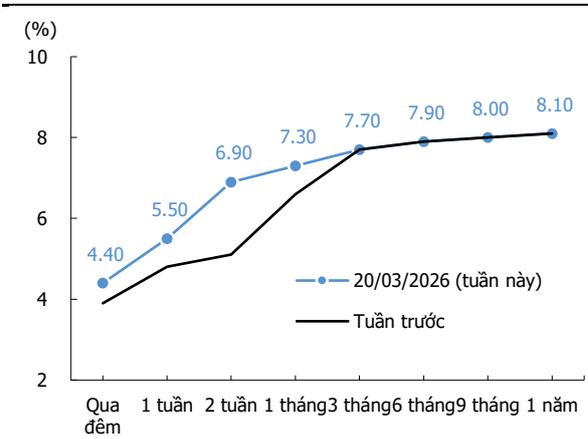
Những diễn biến hậu Tết cho thấy nhu cầu thanh khoản đã dần hạ nhiệt, đặc biệt là ở các kỳ hạn ngắn của đường cong lãi suất khi các hiệu ứng mùa vụ từ kỳ nghỉ lễ qua đi. Điều này đã giúp NHNN có sự linh hoạt lớn hơn trong việc điều tiết các điều kiện thanh khoản thông qua các nghiệp vụ thị trường mở. Hướng tới tương lai, chúng tôi kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng sẽ duy trì ổn định trong ngắn hạn.

Hình 7. Giao dịch liên ngân hàng



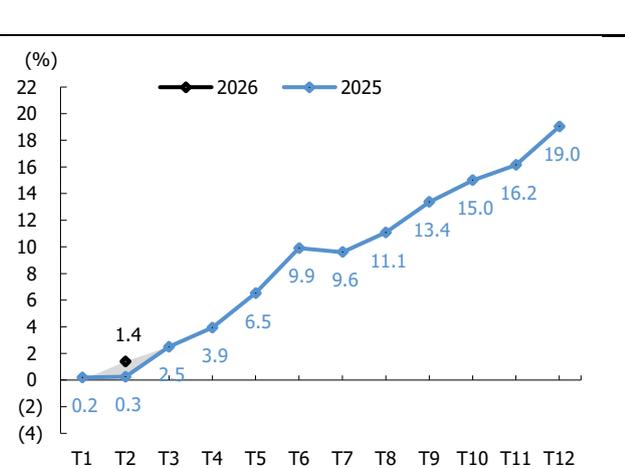
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

Hình 8. Đường cong lãi suất liên ngân hàng



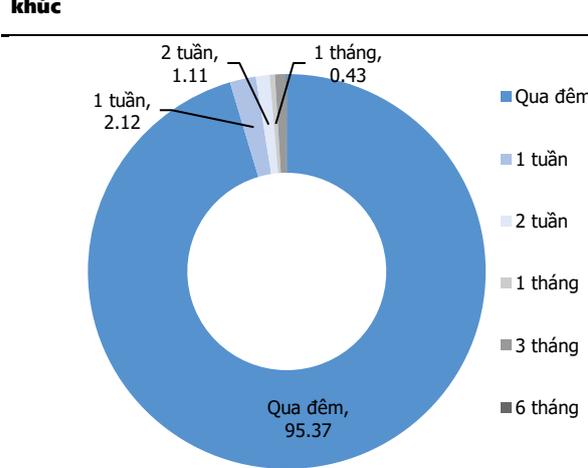
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

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



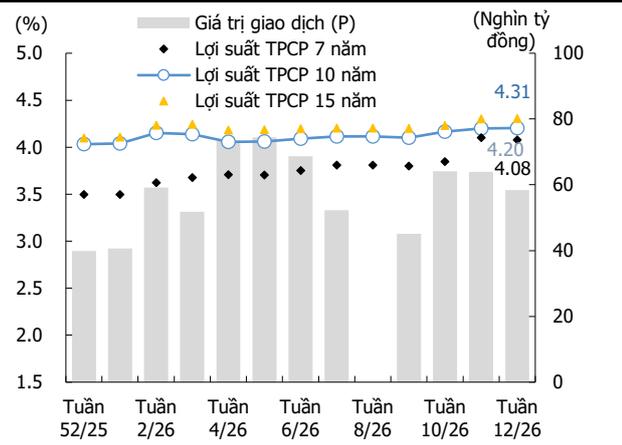
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

III. Lợi suất TPCP đi ngang

Lợi suất thứ cấp có những điều chỉnh nhỏ trong khi phát hành sơ cấp phục hồi mạnh mẽ

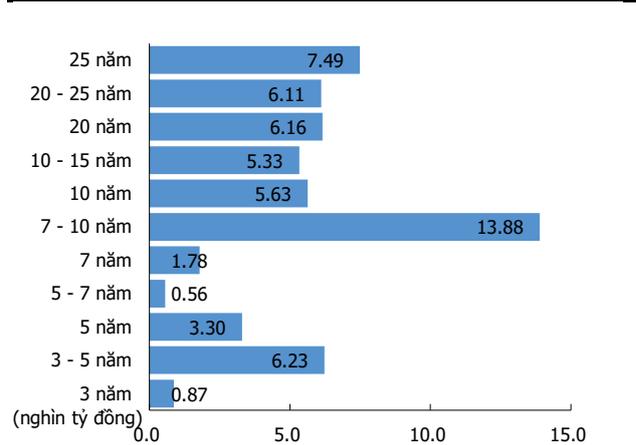
Trong tuần 12 năm 2026, lợi suất Trái phiếu Chính phủ trên thị trường thứ cấp phần lớn không đổi ở hầu hết các kỳ hạn, chỉ ghi nhận mức tăng nhẹ tại các kỳ hạn ngắn. Cụ thể, lợi suất các kỳ hạn giao dịch sôi động bao gồm 1 năm, 2 năm và 3 năm cùng tăng 10 đcb lên mức tương ứng 3.20%, 3.30% và 3.40%, trong khi tất cả các kỳ hạn khác duy trì ổn định so với tuần trước. Trong khi đó, tổng giá trị giao dịch giảm 8.71% so với tuần trước xuống còn 58.40 nghìn tỷ đồng, đạt bình quân 19.47 nghìn tỷ đồng mỗi phiên.

Hình 11: Giá trị giao dịch TPCP theo tuần



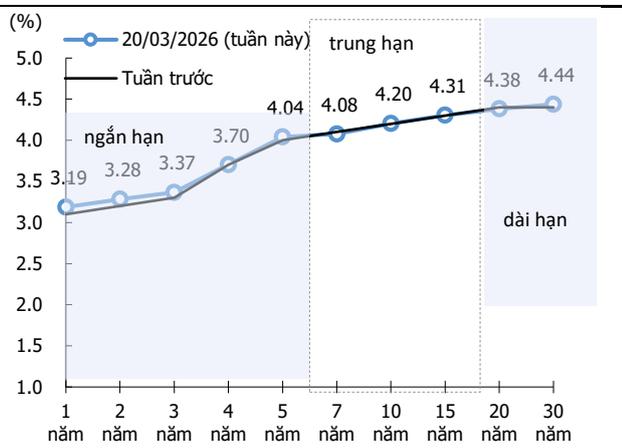
Nguồn: HNX, Bloomberg, KIS

Hình 12: Giá trị giao dịch TPCP theo kỳ hạn



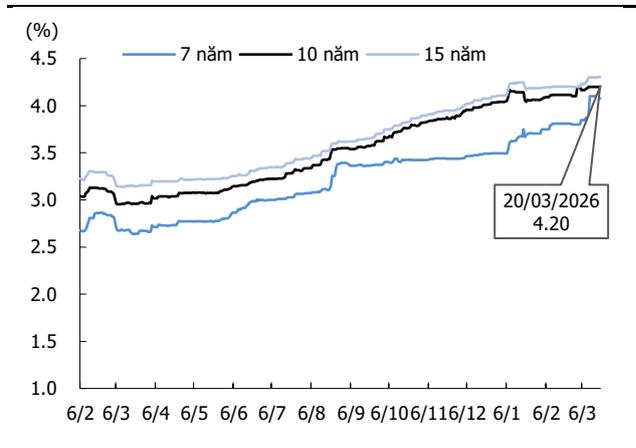
Nguồn: HNX, Bloomberg, KIS

Hình 13: Đường cong lợi suất TPCP



Nguồn: HNX, VBMA, KIS

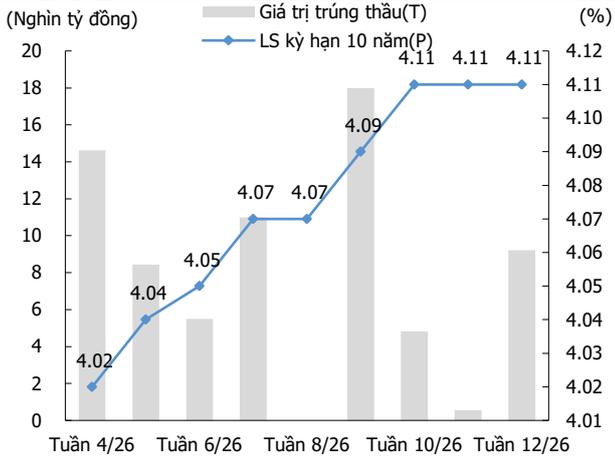
Hình 14: Lợi suất TPCP giao dịch hàng ngày



Nguồn: HNX, VBMA, KIS

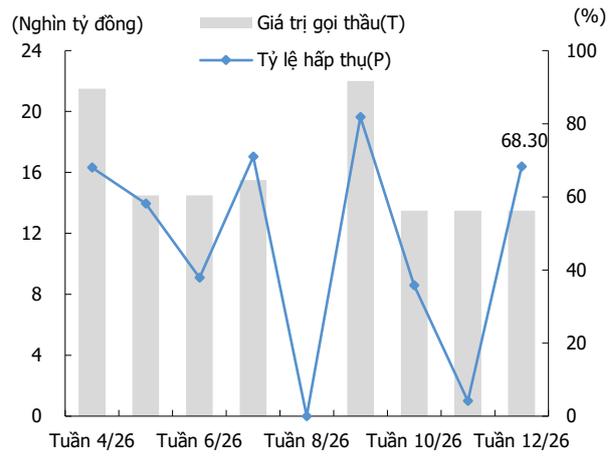
Trên thị trường sơ cấp, hoạt động phát hành phục hồi mạnh mẽ khi Kho bạc Nhà nước phát hành thành công 9.22 nghìn tỷ đồng trong tuần này, gấp 16 lần so với tuần trước, trong khi lợi suất trúng thầu không đổi ở mức 4.11%. Tính đến hiện tại, KBNN đã hoàn thành 19.4% kế hoạch phát hành của năm 2026, gần tương đương với mức 19.69% ghi nhận cùng kỳ năm ngoái.

Hình 15: Giá trị trúng thầu hàng tuần



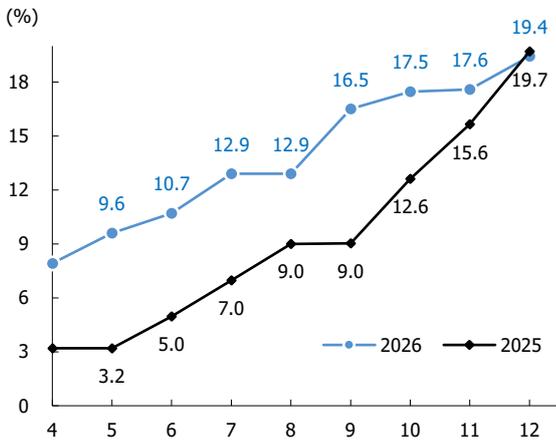
Nguồn: HNX, KIS

Hình 16: Hệ số hấp thụ hàng tuần



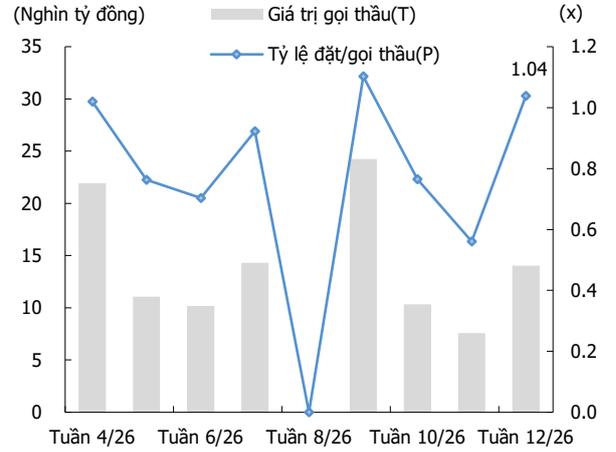
Nguồn: HNX, KIS

Hình 17: Tỷ lệ hoàn thành theo tuần trong năm



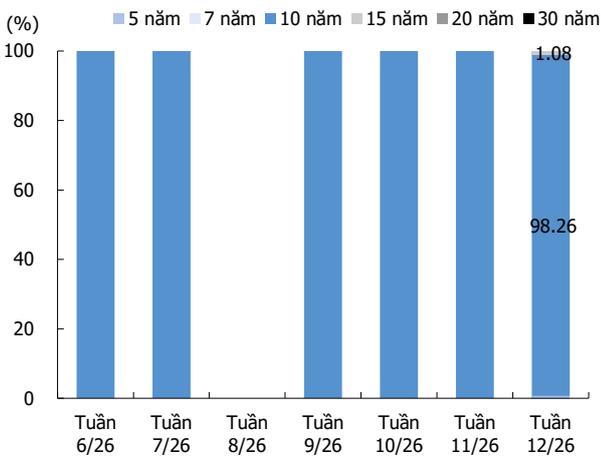
Nguồn: HNX, KIS

Hình 18: Tỷ lệ trúng thầu hàng tuần



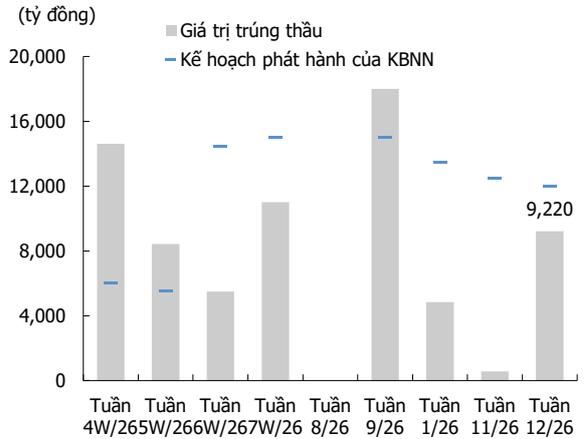
Nguồn: HNX, KIS

Hình 21: Cơ cấu TPCP trúng thầu hàng tuần



Nguồn: HNX, KIS

Hình 19: Lượng TPCP phát hành hàng năm



Nguồn: HNX, KIS

IV. USDVND tiếp tục tăng

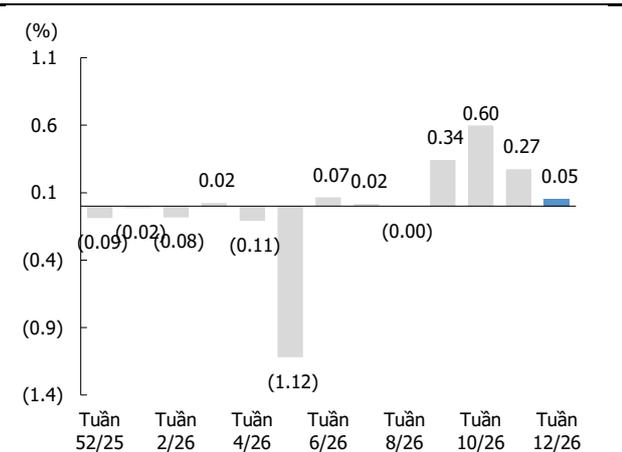
Tỷ giá USDVND ghi nhận tuần tăng thứ tư liên tiếp khi rủi ro địa chính trị gia tăng

Trong tuần 12 năm 2026 (từ ngày 16 đến 20 tháng 3), USDVND nhích tăng tuần thứ tư liên tiếp bất chấp sự điều chỉnh nhẹ của đồng bạc xanh khiến chỉ số DXY đóng cửa ở mức 99.6 (-0.80% WoW) vào thứ Sáu.

Trên thị trường quốc tế, đồng USD vẫn được hỗ trợ bởi nhu cầu trú ẩn an toàn mạnh mẽ khi xung đột giữa Hoa Kỳ, Israel và Iran bước sang tuần thứ tư với các hành động quân sự không có dấu hiệu hạ nhiệt, bao gồm các cuộc tấn công vào đảo Kharg của Iran, làm dấy lên lo ngại về sự gián đoạn nguồn cung kéo dài và khiến giá dầu tăng vọt trong tuần. Sự bất ổn địa chính trị gia tăng này diễn ra cùng thời điểm Fed giữ nguyên lãi suất điều hành, trong đó Chủ tịch Jerome Powell bày tỏ sự không chắc chắn đáng kể về tác động của giá năng lượng leo thang đối với triển vọng lạm phát. Do đó, Fed đã cắt giảm dự báo hạ lãi suất trong năm nay, một lập trường điều hòa càng được củng cố bởi dữ liệu cho thấy chỉ số PPI tháng 2 tăng mạnh.

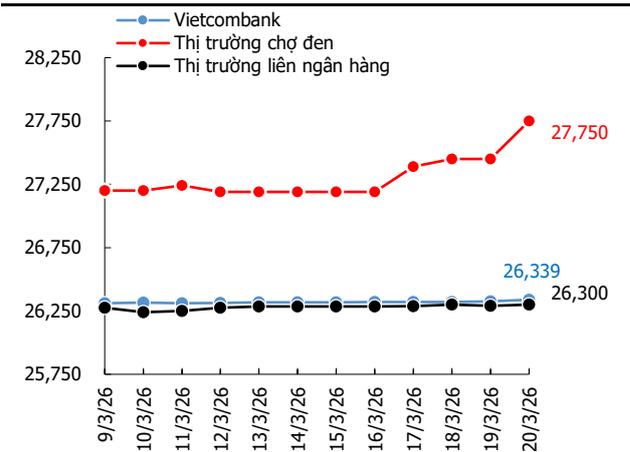
Tại thị trường trong nước, những rủi ro toàn cầu leo thang và chi phí năng lượng tăng cao đã đẩy tỷ giá USDVND tăng 0.05% (tương đương 14 điểm) lên mức 26,300, khi đà bán ròng duy trì của khối ngoại và lo ngại về sự xói mòn sức mua tiếp tục gây áp lực lên tỷ giá.

Hình 20: Diễn biến của USDVND theo tuần



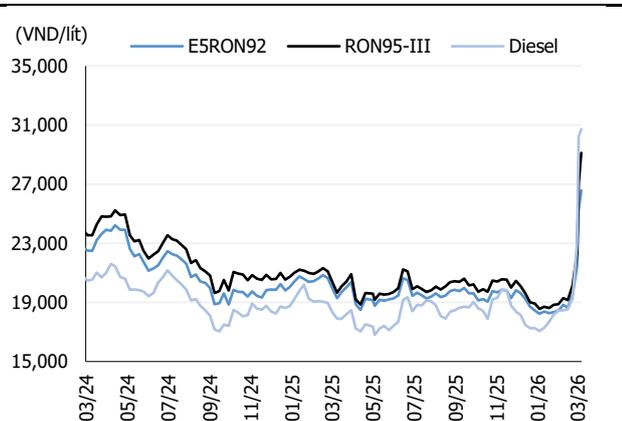
Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 21: USDVND: Thống kê theo thị trường hàng ngày



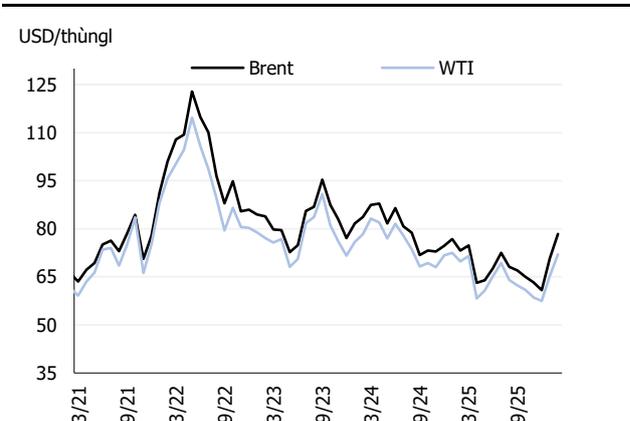
Nguồn: SBV, Vietcombank, KIS

Hình 22: Diễn biến giá xăng dầu trong nước



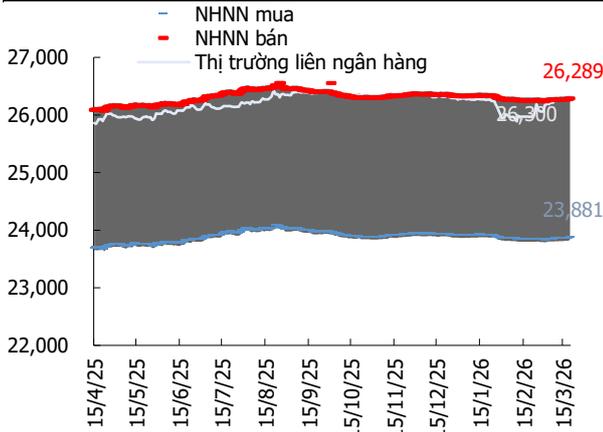
Nguồn: MOIT, KIS

Hình 23. Diễn biến giá dầu Brent và WTI



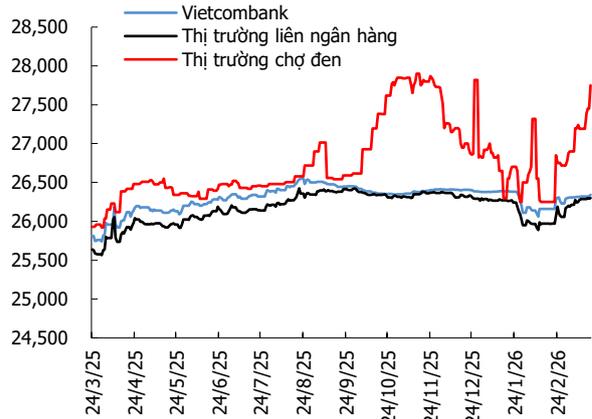
Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 24: Diễn biến giao dịch của NHNN



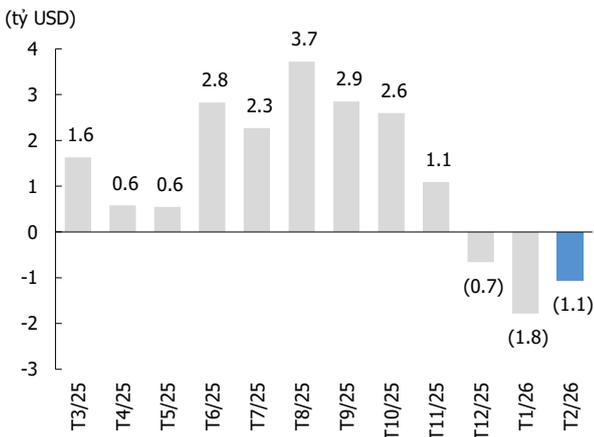
Nguồn: SBV, Bloomberg, Fiinpro, KIS

Hình 25: USDVND: Thống kê theo thị trường hàng tháng



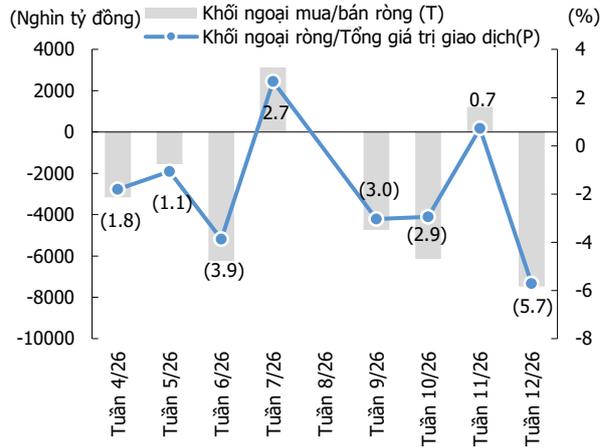
Nguồn: SBV, Bloomberg, KIS

Hình 26: Cán cân thương mại của Việt Nam hàng tháng



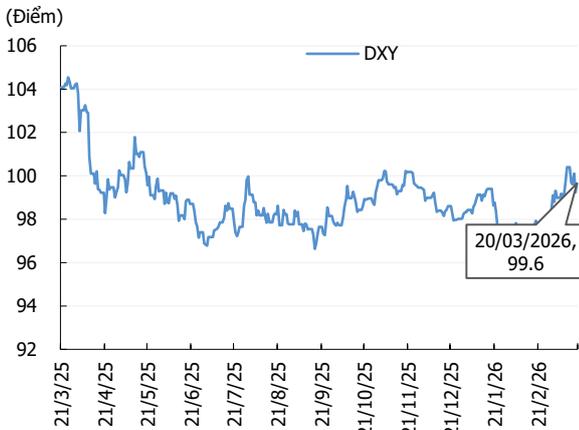
Nguồn: GSO, KIS
 Chú thích: Cập nhật đến ngày 06/01/2025

Hình 27: Thống kê giao dịch của khối ngoại hàng tuần



Nguồn: Fiinpro, KIS

Hình 28: Thống kê chỉ số DXY hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, KIS

Hình 29: Thống kê tuần các cặp tỷ giá nổi bật

		10W26	11W26	12W26	2026 YTD
Trung Quốc	USDCNY	0.07	-0.07	0.00	-1.26
EU	USDEUR	3.29	5.62	-8.33	-2.12
Mexico	USDMXN	3.33	0.82	-0.26	-13.79
Việt Nam	USDVND	0.60	0.27	0.05	0.10
Canada	USDCNY	-0.53	1.11	0.04	-4.87
Thượng Hải	USDTWD	1.48	0.79	0.14	-2.75
Nhật Bản	USDJPY	1.08	1.22	-0.31	1.76
Hàn Quốc	USDKRW	3.33	0.75	0.35	4.50
Thái Lan	USDTHB	2.69	1.13	1.55	4.11
DXY	Chỉ số đồng USD	1.42	1.43	-0.80	1.30

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

Thống kê vĩ mô

	T10-25	T11-25	T12-25	T1-26	T2-26	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)	2.98	2.17	4.73	2.58	3.45	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)	42.05	39.07	44.03	43.19	33.06	102.84	110.62	118.38	126.3	371.85	355.5	405.5	475.0
Nhập khẩu (tỷ USD)	39.45	37.98	44.69	44.97	34.10	99.68	118.83	120.19	123.1	360.65	327.5	380.8	455.01
Tăng trưởng XK (%)	17.48	15.15	23.81	29.67	5.74	10.64	10.62	18.38	19.96	10.61	-4.4	14.3	17.00
Tăng trưởng NK (%)	16.83	16.04	27.69	49.22	4.40	17.03	18.83	20.19	21.28	8.35	-8.9	16.7	19.40
Lạm phát (%)	3.25	3.58	3.48	2.53	3.35	3.22	3.31	3.27	3.44	3.15	3.25	3.63	3.31
USD/VND	26,315	26,372	26,225	25,950	26,030	25,565	26,121	26,427	26,296	23,650	23,784	25,386	26,296
Tăng trưởng tín dụng (%)	20.25	19.94	17.87	#NA	20.18	16.3	17.48	19.61	17.87	14.2	13.7	13.8	17.87
TPCP 10 năm (%)	3.95	4.03	4.19	4.18	4.25	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 chụp, 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 chụp, 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.