

Báo cáo thị trường tiền tệ

NHNN rút ròng thanh khoản trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng phân hóa

NHNN rút ròng thanh khoản

Trong tuần 09 năm 2026, NHNN đã chuyển sang vị thế rút ròng thanh khoản sau các đợt bơm tiền mạnh mẽ được ghi nhận trước kỳ nghỉ Tết. Cụ thể, NHNN đã thực hiện 9.77 nghìn tỷ đồng thông qua các giao dịch mua kỳ hạn mới, trong khi có tới 88.19 nghìn tỷ đồng giá trị các khoản hợp đồng mua kỳ hạn đáo hạn, dẫn đến mức rút ròng thanh khoản đáng kể đạt 78.42 nghìn tỷ đồng.

Lãi suất liên ngân hàng có sự phân hóa

Trong tuần này, đường cong lợi suất liên ngân hàng cho thấy sự phân hóa rõ rệt giữa các kỳ hạn khác nhau. Cụ thể, lãi suất qua đêm giảm mạnh 130 đcb xuống còn 4.60%. Ngược lại, lãi suất các kỳ hạn dài hơn, bao gồm 1 tuần, 2 tuần, 1 tháng và 3 tháng, tăng lần lượt 130 đcb, 100 đcb, 90 đcb và 10 đcb, lên mức 7.20%, 7.35%, 7.40% và 7.80%. Thêm vào đó, doanh số giao dịch bình quân giảm 17.22% so với tuần trước Tết, xuống còn 865.02 nghìn tỷ đồng.

USDVND tăng

Trong tuần này, tỷ giá USDVND đã nhích tăng bất chấp sự suy yếu tiếp diễn của đồng bạc xanh, với chỉ số DXY đóng cửa ở mức 97.6 (-0.19%) vào phiên thứ Sáu. Trên thị trường quốc tế, đồng USD vẫn chịu áp lực sau những tín hiệu thắt chặt từ một số quan chức Fed trong biên bản họp FOMC mới nhất, xuất phát từ những lo ngại tái diễn về lạm phát. Tại thị trường trong nước, tỷ giá USDVND tăng nhẹ trong bối cảnh áp lực bán ròng từ khối ngoại duy trì trên sàn HoSE.

Chỉ số kinh tế Việt Nam

	T8-25	T9-25	T10-25	T11-25	T12-25	T1-26	Corr.
FDI %n/n	12.5	6.8	11.4	9.5	9.5	11.3	-0.16
Tổng mức bán lẻ %n/n	10.4	11.0	7.7	7.7	7.8	9.3	-0.16
Xuất khẩu %n/n	14.5	24.7	17.5	15.1	23.8	29.7	-0.05
Nhập khẩu %n/n	17.7	24.9	16.8	16.0	27.7	49.2	0.04
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	3.7	2.8	2.6	1.1	-0.7	-1.8	-0.03
Chỉ số giá tiêu dùng %t/t	0.1	0.4	0.2	0.5	0.2	0.1	-0.03
Tín dụng %n/n	19.9	20.1	20.3	19.9	17.9		-0.23
USDVND %t/t	0.6	0.3	-0.4	0.2	-0.3	-1.3	-0.3
PMI(Điểm)	50.4	50.4	54.5	53.8	53.0	52.5	-0.09
VNINDEX %t/t	12.0	-1.2	-1.3	3.1	5.5	2.5	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 rút ròng thanh khoản.....	1
II. Lãi suất liên ngân hàng có sự phân hóa	3
III. Lợi suất TPCP nhích tăng.....	4
IV. USDVND tăng	6
Thống kê vĩ mô	8

Research Dept.

researchdept@kisvn.vn

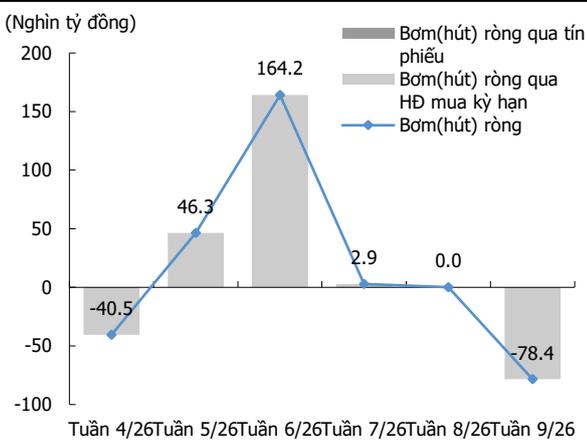
I. NHNN rút ròng thanh khoản

NHNN rút thanh khoản khỏi hệ thống ngân hàng khi dòng tiền sau kỳ nghỉ Tết quay trở lại

Trong tuần 09 năm 2026, NHNN đã chuyển sang vị thế rút ròng thanh khoản sau các đợt bơm tiền mạnh mẽ được ghi nhận trước kỳ nghỉ Tết. Cụ thể, NHNN đã thực hiện 9.77 nghìn tỷ đồng thông qua các giao dịch mua kỳ hạn mới, trong khi có tới 88.19 nghìn tỷ đồng giá trị các khoản hợp đồng mua kỳ hạn đáo hạn, dẫn đến mức rút ròng thanh khoản đáng kể đạt 78.42 nghìn tỷ đồng.

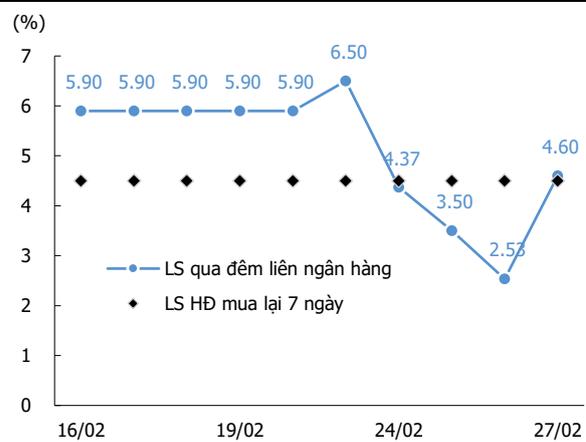
Sự đảo chiều trong điều hành thanh khoản tuần này phản ánh nỗ lực của NHNN trong việc hấp thụ lượng thanh khoản dư thừa quay trở lại hệ thống sau giai đoạn bơm ròng mạnh trước Tết Nguyên đán. Động thái này nhằm tái cân bằng các điều kiện thị trường và giảm tình trạng dư cung tiền gây áp lực giảm lên lãi suất liên ngân hàng. Trong các tuần tới, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì phương thức tiếp cận linh hoạt để ổn định hệ thống khi thanh khoản dần trở lại trạng thái bình thường.

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 14 ngày

Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Kỳ hạn (ngày)	Giá trị (nghìn tỷ)	Lãi suất (%)
24/02/26	3/03/26	7	1.00	4.50
25/02/26	4/03/26	7	1.00	4.50
26/02/26	5/03/26	7	1.00	4.50
27/02/26	6/03/26	7	3.00	4.50
Tổng		7	6.00	4.50

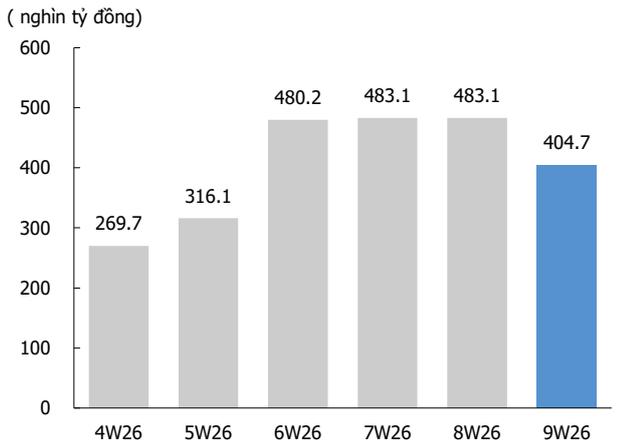
Nguồn: NHNN, KIS

Hình 4. Thông tin phát hành HĐ mua kỳ hạn 14 và 28 ngày

Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Kỳ hạn (ngày)	Giá trị (nghìn tỷ)	Lãi suất (%)
23/02/26	9/03/26	14	1.10	4.50
23/02/26	23/03/26	28	2.67	4.50
Tổng			3.77	4.50

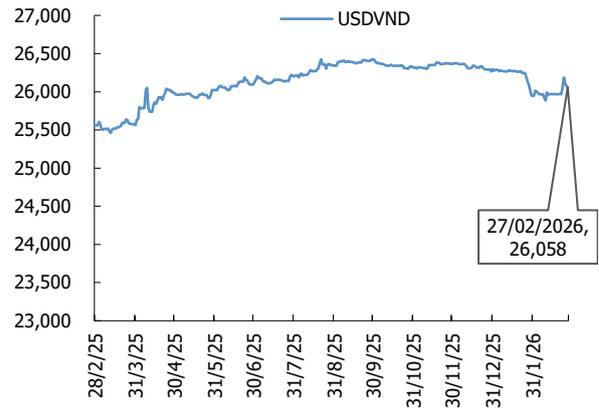
Nguồn: NHNN, KIS

Hình 5. Hợp đồng mua kỳ hạn đang lưu hành



Nguồn: NHNN, KIS

Hình 6. Diễn biến USDVND



Nguồn: NHNN, KIS

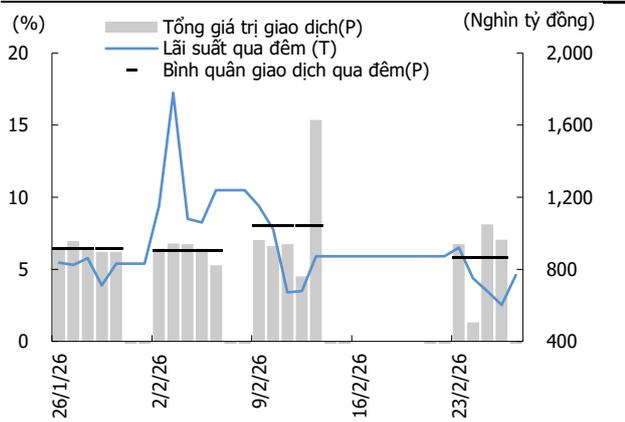
II. Lãi suất liên ngân hàng có sự phân hóa

Lãi suất kỳ hạn ngắn biến động khi các khoản thanh khoản sau lễ đáo hạn

Trong tuần này, đường cong lợi suất liên ngân hàng cho thấy sự phân hóa rõ rệt giữa các kỳ hạn khác nhau. Cụ thể, lãi suất qua đêm (ON) giảm mạnh 130 đcb xuống còn 4.60%. Ngược lại, lãi suất các kỳ hạn dài hơn, bao gồm 1 tuần (1W), 2 tuần (2W), 1 tháng (1M) và 3 tháng (3M), tăng lần lượt 130 đcb, 100 đcb, 90 đcb và 10 đcb, lên mức 7.20%, 7.35%, 7.40% và 7.80%. Thêm vào đó, doanh số giao dịch bình quân giảm 17.22% so với tuần trước Tết, xuống còn 865.02 nghìn tỷ đồng.

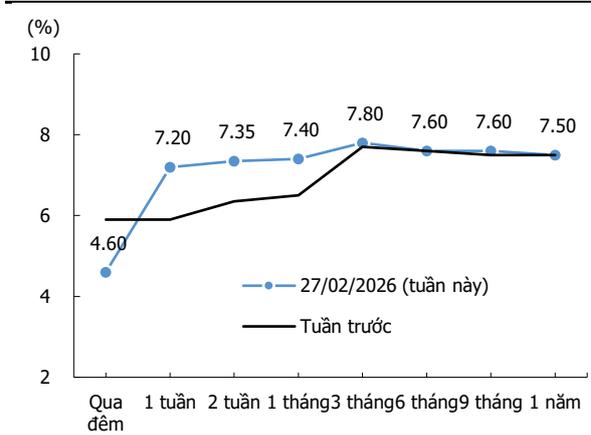
Sự sụt giảm của lãi suất qua đêm có thể được lý giải bởi lượng thanh khoản dồi dào hiện đang lưu thông trong hệ thống ngân hàng sau nhiều tuần NHNN bơm ròng mạnh mẽ trước Tết. Tuy nhiên, xu hướng tăng ở các kỳ hạn dài hơn cho thấy các ngân hàng vẫn thận trọng về triển vọng thanh khoản sắp tới. Trong những tuần tiếp theo, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn ngắn có thể chịu áp lực tăng, phản ánh nhu cầu thanh khoản tăng cao từ các ngân hàng khi các hợp đồng mua kỳ hạn được NHNN bơm ra trước kỳ nghỉ Tết bắt đầu đáo hạn..

Hình 7. Giao dịch liên ngân hàng



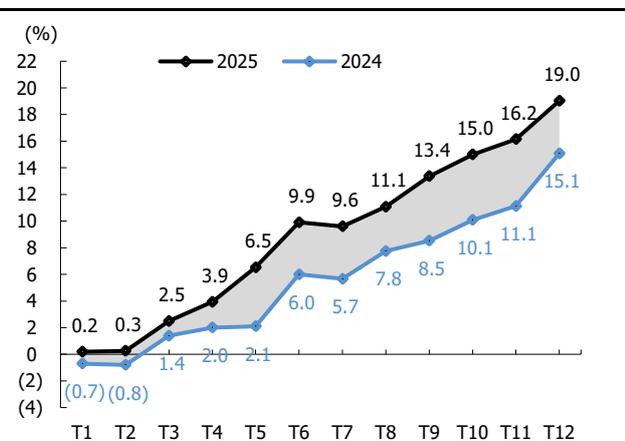
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

Hình 8. Đường cong lãi suất liên ngân hàng



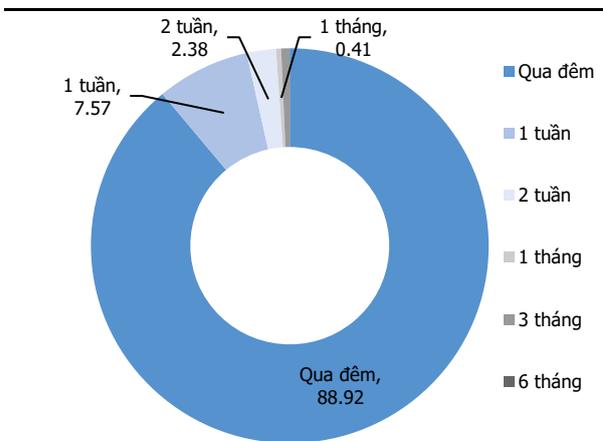
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

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



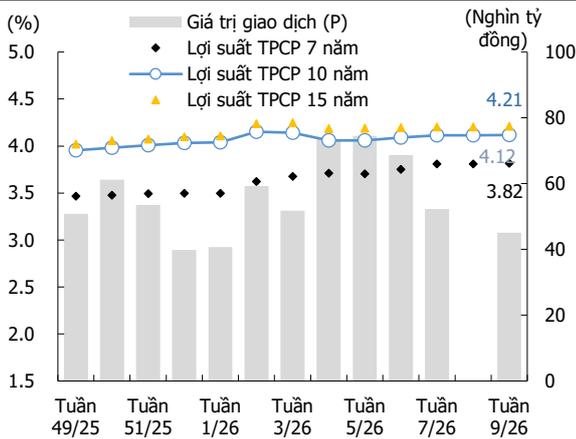
Nguồn: NHNN, Bloomberg, KISVN

III. Lợi suất TPCP nhích tăng

Hoạt động giao dịch TPCP diễn biến trái chiều trên các thị trường

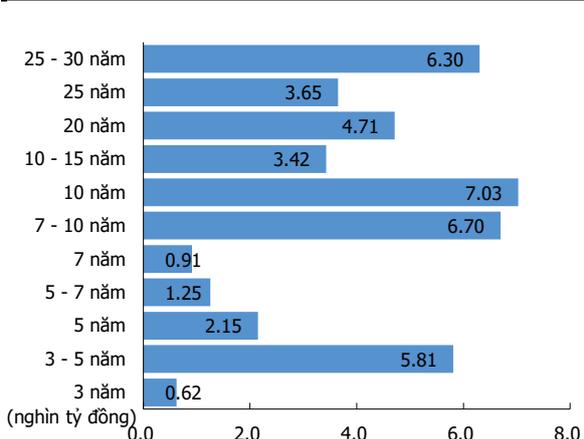
Trong tuần 09 năm 2026, lợi suất TPCP trên thị trường thứ cấp phần lớn không đổi, trong khi hoạt động giao dịch chứng lại sau kỳ nghỉ Tết. Cụ thể, lợi suất các kỳ hạn giao dịch sôi động bao gồm 5 năm, 7 năm và 10 năm lần lượt nhích tăng 1 đcb lên mức 3.82%, 4.12% và 4.21%. Trong khi đó, tổng giá trị giao dịch giảm 13.70% so với tuần trước Tết xuống còn 45.12 nghìn tỷ đồng, đạt bình quân 15.04 nghìn tỷ đồng mỗi phiên.

Hình 11: Giá trị giao dịch TPCP theo tuần



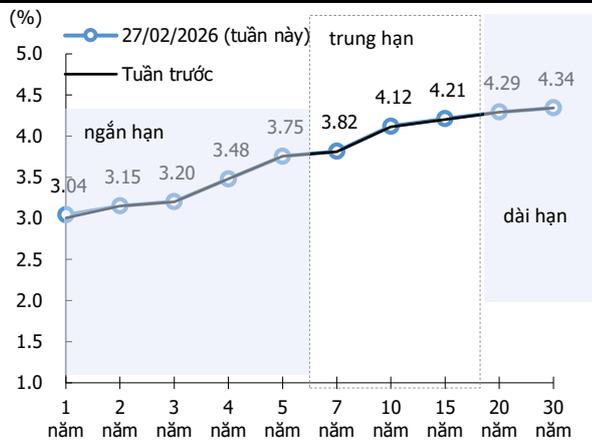
Nguồn: HNX, Bloomberg, KIS

Hình 12: Giá trị giao dịch TPCP theo kỳ hạn



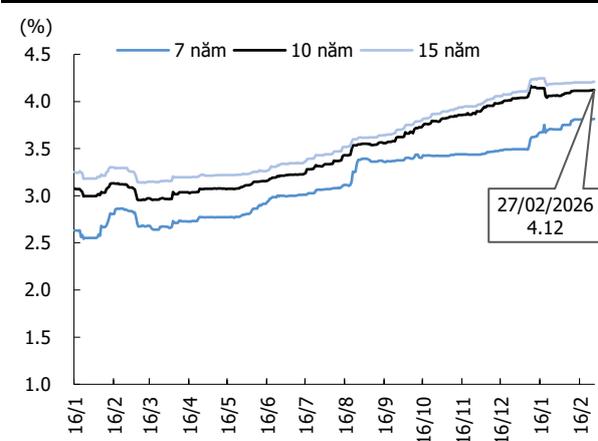
Nguồn: HNX, Bloomberg, KIS

Hình 13: Đường cong lợi suất TPCP



Nguồn: HNX, VBMA, KIS

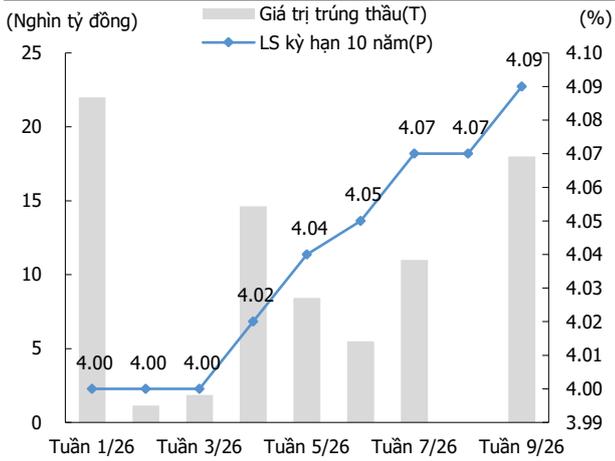
Hình 14: Lợi suất TPCP giao dịch hàng ngày



Nguồn: HNX, VBMA, KIS

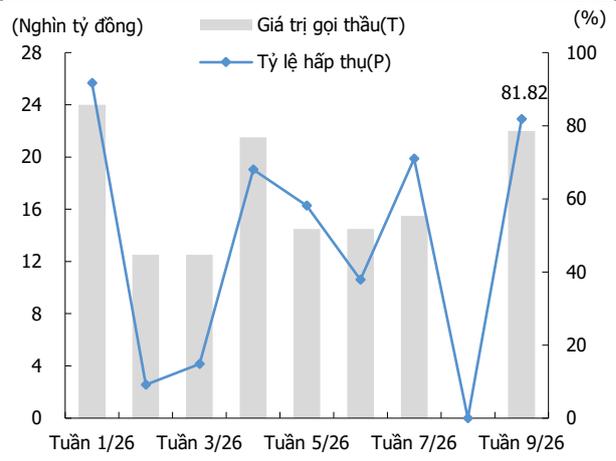
Trên thị trường sơ cấp, hoạt động phát hành vẫn duy trì đà phục hồi khi Kho bạc Nhà nước đã phát hành thành công 18.00 nghìn tỷ đồng trong tuần này, tăng 63.6% so với tuần phát hành sôi động gần nhất, với lợi suất trúng thầu nhích tăng 2 đcb lên mức 4.09%. Tính đến hiện tại, KBNN đã hoàn thành 16.5% kế hoạch phát hành của năm 2026, tốc độ này nhanh hơn đáng kể so với mức 9.0% ghi nhận cùng kỳ năm ngoái.

Hình 15: Giá trị trúng thầu hàng tuần



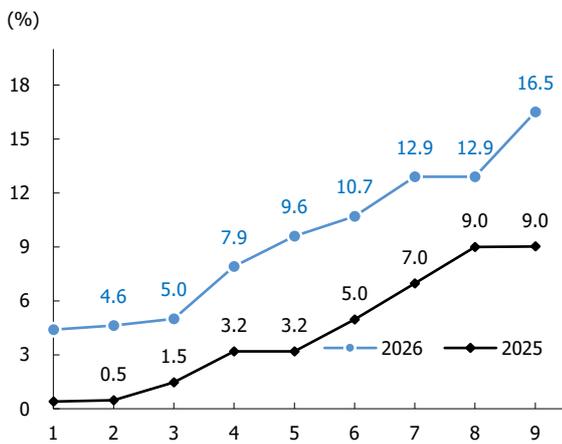
Nguồn: HNX, KIS

Hình 16: Hệ số hấp thụ hàng tuần



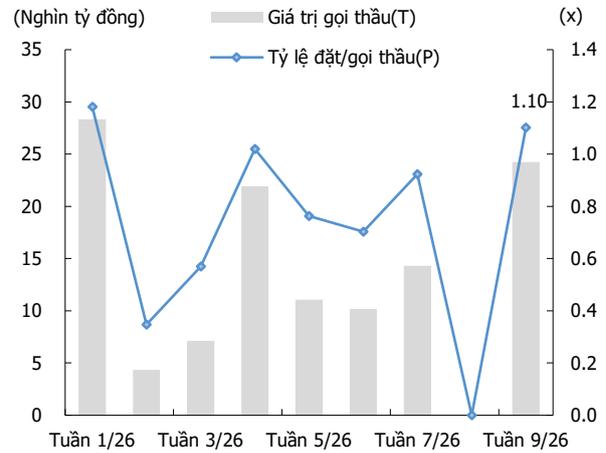
Nguồn: HNX, KIS

Hình 17: Tỷ lệ hoàn thành theo tuần trong năm



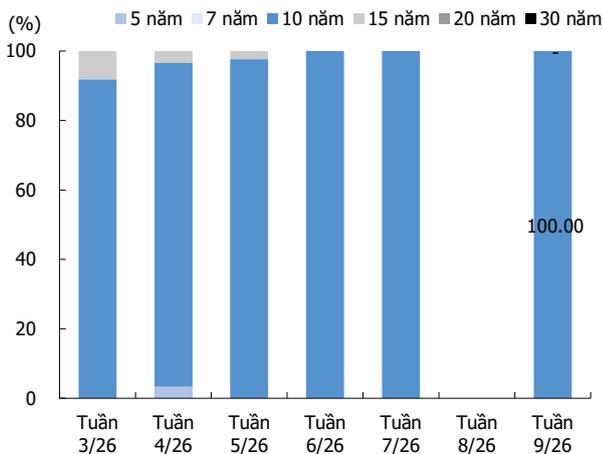
Nguồn: HNX, KIS

Hình 18: Tỷ lệ trúng thầu hàng tuần



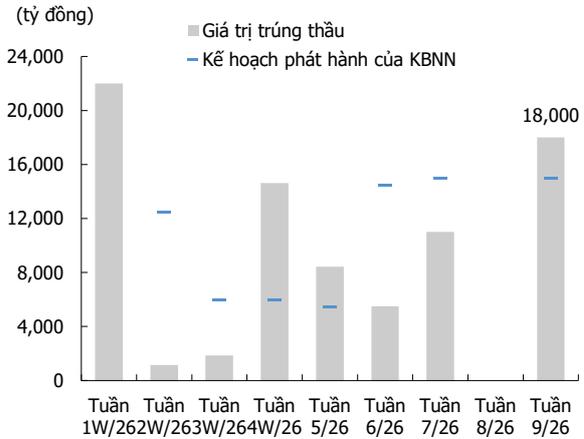
Nguồn: HNX, KIS

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 tăng

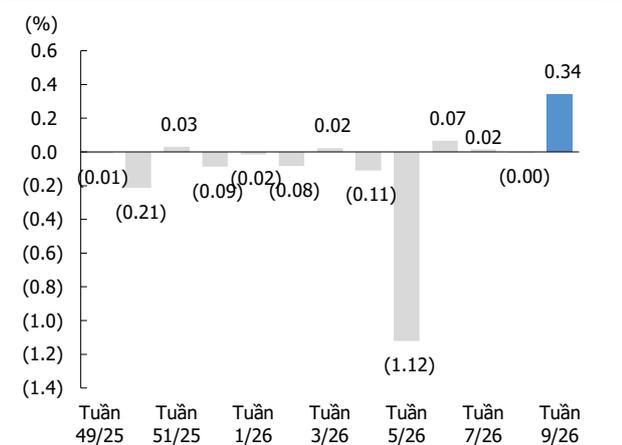
Tỷ giá USDVND tăng nhẹ sau kỳ nghỉ Tết

Trong tuần này, tỷ giá USDVND nhích tăng bất chấp sự suy yếu tiếp diễn của đồng bạc xanh, với chỉ số DXY đóng cửa ở mức 97.6 (-0.19%) vào thứ Sáu.

Trên thị trường quốc tế, đồng USD tiếp tục chịu áp lực sau những tín hiệu thắt chặt từ một số quan chức Fed trong biên bản họp FOMC mới nhất, xuất phát từ những lo ngại tái diễn về lạm phát. Trong khi đó, chủ đề thuế quan lại thu hút sự chú ý sau khi Tòa án Tối cao bác bỏ đề xuất thuế quan có đi có lại trước đó của Tổng thống Trump, thúc đẩy chính quyền theo đuổi các biện pháp thay thế theo Mục 122. Những diễn biến này đã làm phức tạp thêm các cuộc đàm phán thương mại đang diễn ra và gây áp lực lên tâm lý đối với đồng USD. Ngoài ra, các hành động quân sự gần đây của Hoa Kỳ và Israel nhằm vào Iran đã làm gia tăng căng thẳng địa chính trị. Mặc dù đồng USD truyền thống được coi là tài sản trú ẩn an toàn, nhưng làn sóng "Sell America" đã lan sang cả đồng tiền này, đặc biệt khi Hoa Kỳ bị coi là nguồn cơn chính gây leo thang địa chính trị.

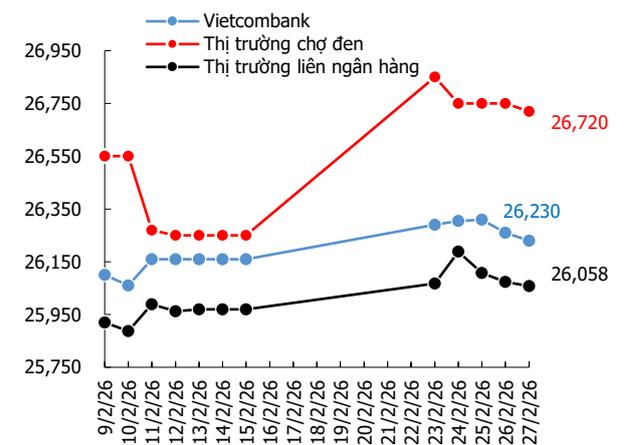
Tại thị trường trong nước, tỷ giá USDVND tăng 0.34% (tương đương 89 điểm) lên mức 26,058 sau kỳ nghỉ Tết. Động thái này diễn ra cùng thời điểm với áp lực bán ròng duy trì từ khối ngoại trên HoSE, nơi giá trị bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài đạt 4.74 nghìn tỷ đồng, tương đương 3.0% tổng giá trị giao dịch.

Hình 20: Diễn biến của USDVND theo tuần



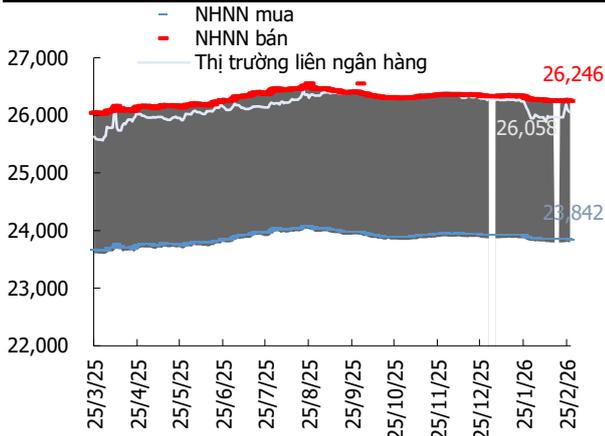
Nguồn: Bloomberg, KIS

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



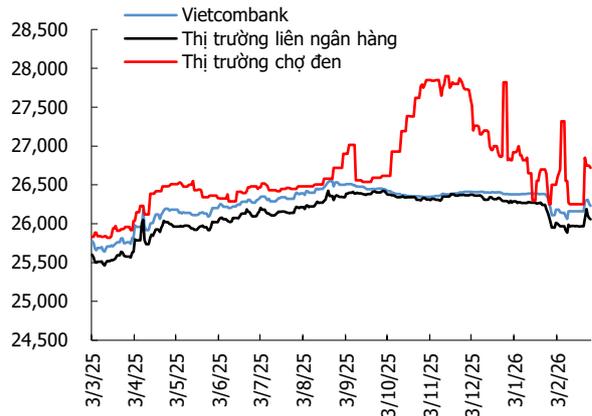
Nguồn: SBV, Vietcombank, KIS

Hình 22: Diễn biến giao dịch của NHNN



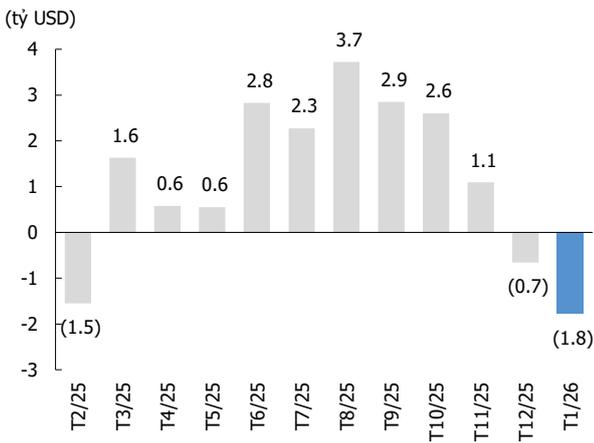
Nguồn: SBV, Bloomberg, Fiiipro, KIS

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



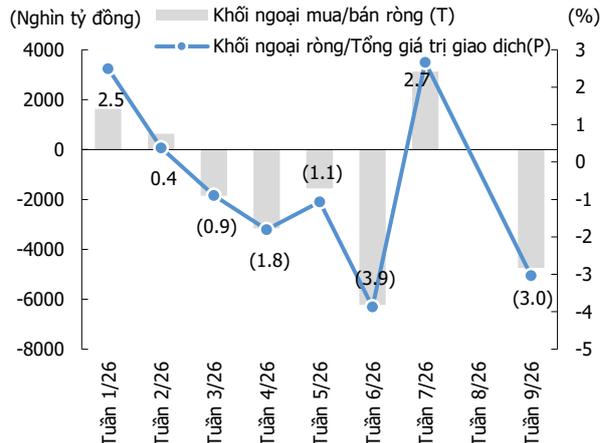
Nguồn: SBV, Bloomberg, KIS

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



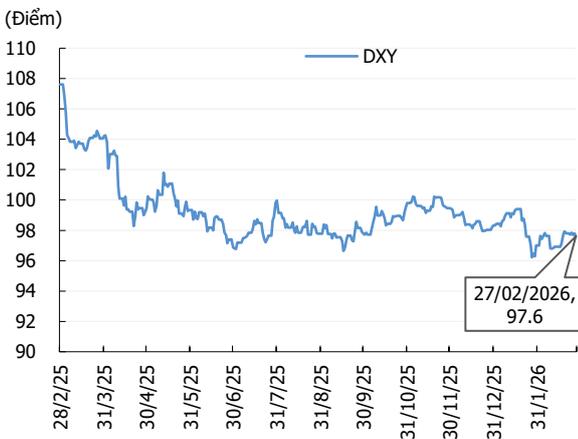
Nguồn: GSO, KIS
 Chú thích: Cập nhật đến ngày 06/01/2025

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



Nguồn: Fiiipro, KIS

Hình 26: Thống kê chỉ số DXY hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, KIS

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

		7W26	8W26	9W26	2026 YTD
Trung Quốc	USDCNY	-0.45	0.00	-0.62	-1.80
EU	USDEUR	-0.45	0.71	-0.24	-0.57
Mexico	USDMXN	-0.54	-0.22	0.55	-17.03
Việt Nam	USDVND	0.02	0.00	0.34	-0.82
Canada	USDCNY	-0.42	0.47	-0.30	-5.45
Thượng Hải	USDTWD	-0.56	0.00	-0.90	-5.05
Nhật Bản	USDJPY	-2.87	1.54	0.64	-0.26
Hàn Quốc	USDKRW	-1.34	0.18	-0.45	0.03
Thái Lan	USDTHB	-1.81	0.38	-0.36	-1.35
DXY	Chỉ số đồng USD	-0.74	0.91	-0.19	-0.73

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

Thống kê vĩ mô

	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-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)	2.4	2.98	2.17	4.73	2.57	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)	42.67	42.05	39.07	44.03	43.19	102.84	110.62	118.38	126.3	371.85	355.5	405.5	475.0
Nhập khẩu (tỷ USD)	39.82	39.45	37.98	44.69	44.97	99.68	118.83	120.19	123.1	360.65	327.5	380.8	455.01
Tăng trưởng XK (%)	24.73	17.48	15.15	23.81	29.67	10.64	10.62	18.38	19.96	10.61	-4.4	14.3	17.00
Tăng trưởng NK (%)	24.88	16.83	16.04	27.69	49.22	17.03	18.83	20.19	21.28	8.35	-8.9	16.7	19.40
Lạm phát (%)	3.38	3.25	3.58	3.48	2.53	3.22	3.31	3.27	3.44	3.15	3.25	3.63	3.31
USD/VND	26,424	26,314	26,365	26,296	25,949	25,565	26,121	26,427	26,296	23,650	23,784	25,386	26,296
Tăng trưởng tín dụng (%)	20.10	20.25	19.94	17.87	N/A	16.3	17.48	19.61	17.87	14.2	13.7	13.8	17.87
TPCP 10 năm (%)	3.76	3.95	4.03	4.19	4.18	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.