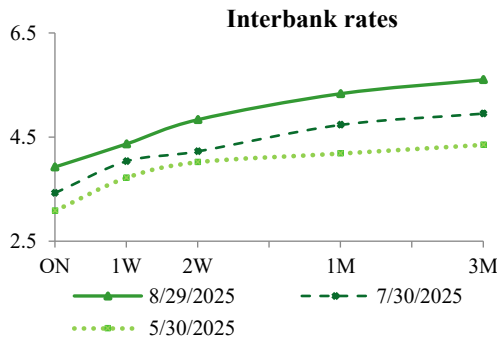
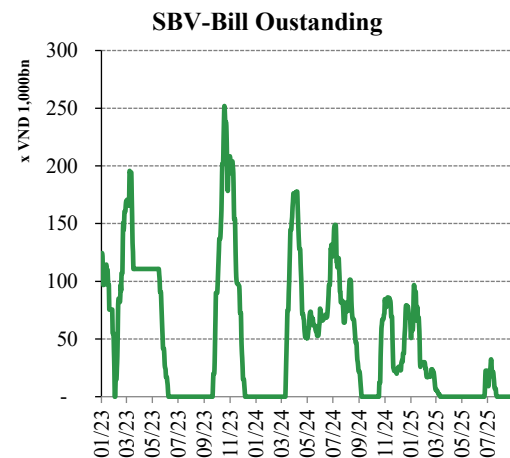
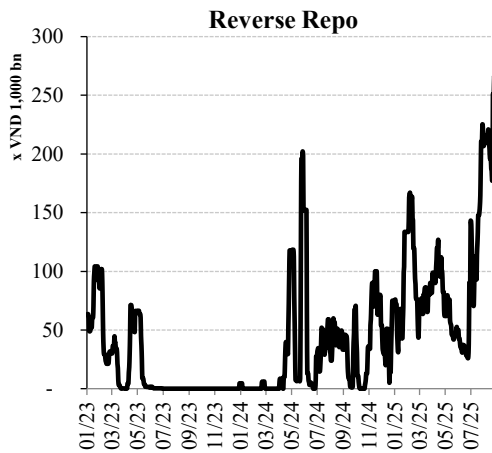


Cập nhật thông tin thị trường

Lãi suất liên ngân hàng – Tín dụng



Thị trường mở



Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

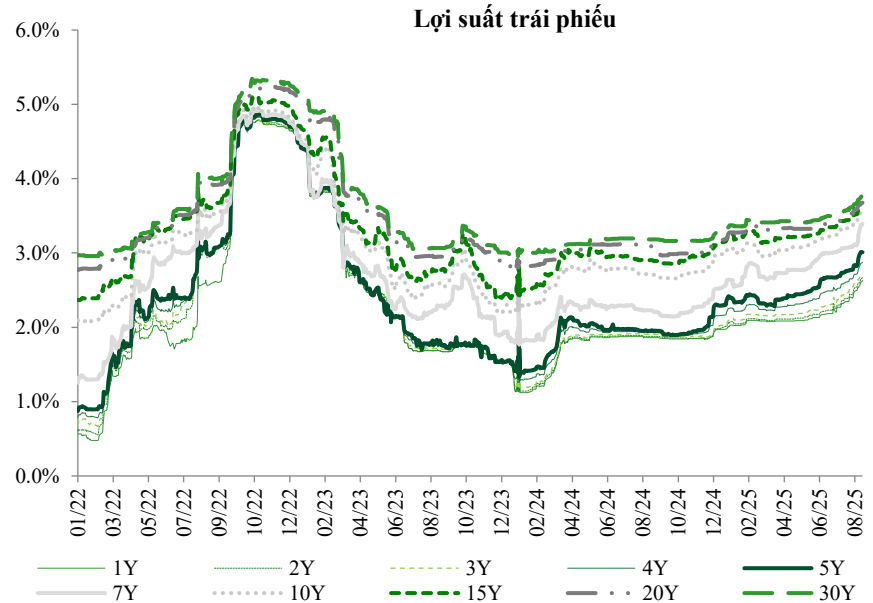
nhtminh@vcbs.com.vn

056 9999 688 ext 7184

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

Bloomberg: VCBS <GO>

BIẾN ĐỘNG LỢI SUẤT THEO KỲ HẠN:



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

ĐIỂM TIN THỊ TRƯỜNG:

- Lãi suất liên ngân hàng bật tăng mạnh tại đầu tháng và điều chỉnh giảm nhẹ tại thời điểm cuối tháng.
- 11.464 tỷ (-51% MoM) VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng. 363,500 tỷ đồng (+1% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.
- Trong tháng 8, đường cong lợi suất dịch chuyển lên trên khi lợi suất đồng loạt tăng mạnh ở các kỳ hạn
- Khối ngoại mua ròng 993 tỷ trong tháng.
- NHNN bơm ròng 79,517.7 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở

NHÂN ĐỊNH CỦA VCBS:

- VCBS dự báo lãi suất liên ngân hàng có thể duy trì ở ngưỡng cao. Áp lực thanh khoản cục bộ có thể ghi nhận tại một số ngân hàng, trong bối cảnh vẫn còn áp lực tỷ giá nhất định và tín dụng được đẩy mạnh, tuy nhiên áp lực sẽ dần được dịu bớt vào thời điểm cuối tháng.
- Áp lực tăng trên lợi suất trái phiếu vẫn tiếp diễn, tuy nhiên có khả năng chậm lại trong tháng 9: (i) Hiện nay áp lực phát hành trái phiếu của Chính phủ đang duy trì ở ngưỡng cao. (ii) Lạm phát kỳ vọng tăng, lãi suất liên ngân hàng và chi phí vốn của nhà đầu tư cũng tăng cao; từ đó, kéo theo áp lực tăng lên lợi suất trái phiếu Chính phủ. (iii) Áp lực thanh khoản cục bộ có thể ghi nhận tại một số ngân hàng, tuy nhiên áp lực sẽ dần được dịu bớt vào thời điểm cuối tháng.

BỐI CẢNH VĨ MÔ

Tình hình kinh tế vĩ mô:

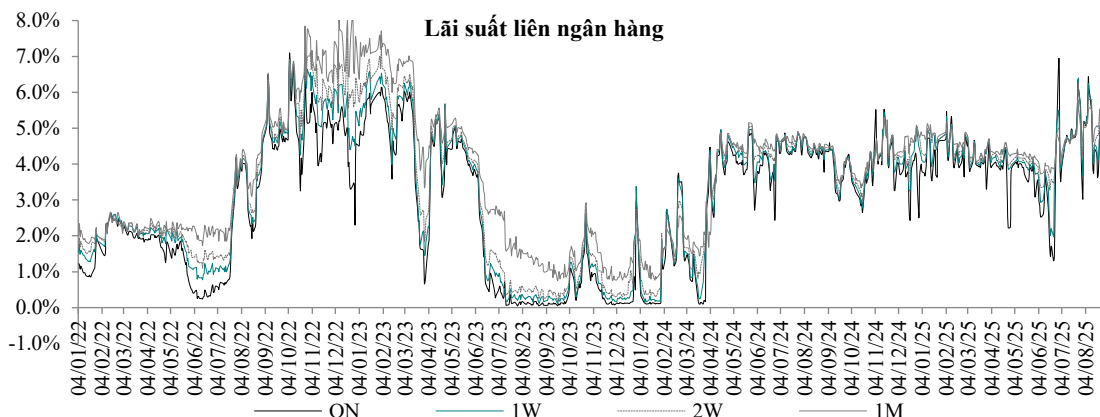
Hoạt động sản xuất công nghiệp và xuất nhập khẩu phục hồi tích cực. Lạm phát tiếp tục nằm trong tầm kiểm soát của Chính phủ. Xác suất lớn FOMC sẽ cắt giảm lãi suất tại cuộc họp tháng 9.

- **Sản xuất công nghiệp tháng 8 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng.** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 8 ước tăng 2,2% so với tháng trước và tăng 8,9% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng năm 2025, IIP ước tăng 8,5% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2024 tăng 8,4%).
- **Xuất nhập khẩu cho thấy sự phục hồi nhẹ trong tháng 8.** Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 83,06 tỷ USD, tăng 0,9% so với tháng trước và tăng 16,0% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng năm 2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 597,93 tỷ USD, tăng 16,3% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14,8%; nhập khẩu tăng 17,9%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 13,99 tỷ USD.
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng 8 ước đạt 588,2 nghìn tỷ đồng, tăng 2,6% so với tháng trước và tăng 10,6% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 8 tháng năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 4.579,0 nghìn tỷ đồng, tăng 9,4% so với cùng kỳ năm trước (2024 tăng 8,9% YoY), nếu loại trừ yếu tố giá tăng 7,2% (2024 tăng 8,0% YoY).
- **Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 8 tăng 0,05% so với tháng trước;** tăng 2,18% so với tháng 12/2024; tăng 3,24% so với cùng kỳ năm trước. Bình quân 8 tháng năm 2025, CPI tăng 3,25% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 3,19%. Như vậy, lạm phát vẫn hoàn nằm trong mục tiêu của Chính phủ.
- Ngày 25/8/2025, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) thông báo bán ngoại tệ kỳ hạn 180 ngày có hủy ngang, với giá bán 26.550 đồng/USD. Động thái nhằm định hướng tỷ giá liên ngân hàng ổn định, đồng thời xóa bỏ kỳ vọng trên thị trường về việc nới trần tỷ giá. **Chúng tôi cho rằng động thái của NHNN được kỳ vọng sẽ giảm áp lực tỷ giá, với kỳ vọng nguồn cung ngoại tệ có thể dồi dào hơn nhờ kiều hối và khả năng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) giảm lãi suất.**
- Sau khi chỉ số Nonfarm của Mỹ tháng 8 được công bố, số việc làm mới tăng 22.000, thấp hơn nhiều so với kỳ vọng thị trường (75.000) và giảm mạnh so với tháng trước (73.000 việc làm). Tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4,3% từ 4,2% trong tháng 7 và cao hơn so với dự báo thị trường. Theo công cụ CME FedWatch, ngay sau khi dữ liệu Nonfarm Payrolls tháng 8/2025 được công bố, thị trường đã điều chỉnh kỳ vọng về chính sách lãi suất của Fed tại cuộc họp FOMC tháng 9. Xác suất Fed giảm lãi suất 0,25% giảm từ 98% xuống 90%, trong khi tỷ lệ kỳ vọng giảm 0,5% tăng mạnh từ 3% lên 10%. **VCBS đánh giá sự thay đổi này phản ánh những khó khăn trên thị trường lao động Mỹ trong bối cảnh Fed duy trì lãi suất ở mức cao (4,25%–4,50%). Với dữ liệu hiện tại, thị trường kỳ vọng Fed gần như chắc chắn sẽ cắt giảm lãi suất trong kỳ họp sắp tới.**
- Lãi suất huy động tăng nhẹ trong tháng 8. Cụ thể, lãi suất huy động đã tăng khoảng 10 -15 điểm, chủ yếu tại kỳ hạn 6 tháng cho tới 12 tháng. Trong giai đoạn này, NHNN tiếp tục điều hành lãi suất ổn định để đảm bảo phù hợp với lãi suất chung của nền kinh tế cũng như phù hợp với các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô khác; chỉ đạo các ngân hàng thương mại tiếp tục duy trì lãi suất cho vay thấp bằng cách tiết giảm chi phí, ứng dụng công nghệ số để giảm chi phí, hỗ trợ lãi suất cho doanh nghiệp và người dân. **Trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng cao, cùng tín dụng được thúc đẩy, một số NHTM có thể cân nhắc tăng LSHĐ để cân đối nguồn vốn trong thời gian tới. Lãi suất cho vay có thể duy trì ở ngưỡng thấp, tín dụng sẽ được đẩy mạnh ào lĩnh vực sản xuất kinh doanh và các lĩnh vực ưu tiên**

THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG

Lãi suất liên ngân hàng bật tăng mạnh tại đầu tháng và điều chỉnh giảm nhẹ vào thời điểm cuối tháng.

Lãi suất liên ngân hàng bật tăng mạnh tại đầu tháng và điều chỉnh giảm nhẹ vào thời điểm cuối tháng. Lãi suất ON-3M được ghi nhận lần lượt ở ngưỡng 3.925%, 4.367%, 4.833%, 5.333% và 5.6%.



Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

Trong tháng 8, thị trường ngoại hối ghi nhận áp lực tăng. Cụ thể, tỷ giá tại các NHTMCP đã tăng 122 điểm trong tháng, và đạt 26.502 VND/USD (giá bán). Bên cạnh đó, tỷ giá trên thị trường tự do cũng tăng mạnh, với mức tăng 360 điểm, và đạt 26.820 VND/USD.

Diễn biến mất giá của VND từ đầu năm tới nay chủ yếu do các nguyên nhân dưới đây:

1. Tâm lý đầu cơ của nhà đầu tư trên thị trường vẫn ở ngưỡng cao. Điều này bắt nguồn từ mức chênh lệch lãi suất của VND và USD
2. Giá vàng vẫn tăng mạnh, kéo theo áp lực gián tiếp lên tỷ giá.
3. Tính đến ngày cuối tháng 8, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế đã vượt 11%. Theo đó, một lượng lớn tiền VND được bơm ra ngoài nền kinh tế, tạo áp lực lên tỷ giá.

VCBS dự báo áp lực tỷ giá trong tháng tiếp theo sẽ tiếp diễn, tuy nhiên đà tăng sẽ chậm lại so với tháng trước với những yếu tố sau:

1. NHNN thông báo bán ngoại tệ kỳ hạn 180 ngày có huỷ ngang, với giá bán 26.550 VND/USD. Chúng tôi cho rằng, động thái này sẽ giúp thị trường ngoại tệ giảm áp lực trong ngắn hạn.
2. Theo CME FedWatch Tool, 97.6% thị trường nghiêng về kịch bản Fed sẽ hạ lãi suất xuống ngưỡng 4-4.25% vào kỳ họp FOMC tháng 9. Với kỳ vọng Fed sớm hạ lãi suất, dòng tiền đầu tư có thể dần chuyển dịch tới các quốc gia có tiềm năng tăng trưởng khả quan và đảm bảo ổn định vĩ mô. Việt Nam sẽ là điểm đến lý tưởng của dòng vốn đầu tư và các hoạt động sản xuất-kinh doanh trong tương lai.

Theo đó, **VCBS dự báo lãi suất liên ngân hàng có thể duy trì ở ngưỡng cao. Áp lực thanh khoản cục bộ có thể ghi nhận tại một số ngân hàng, trong bối cảnh vẫn còn áp lực tỷ giá nhất định, tín dụng được đẩy mạnh, tuy nhiên áp lực sẽ dần được dịu bớt vào thời điểm cuối tháng.**

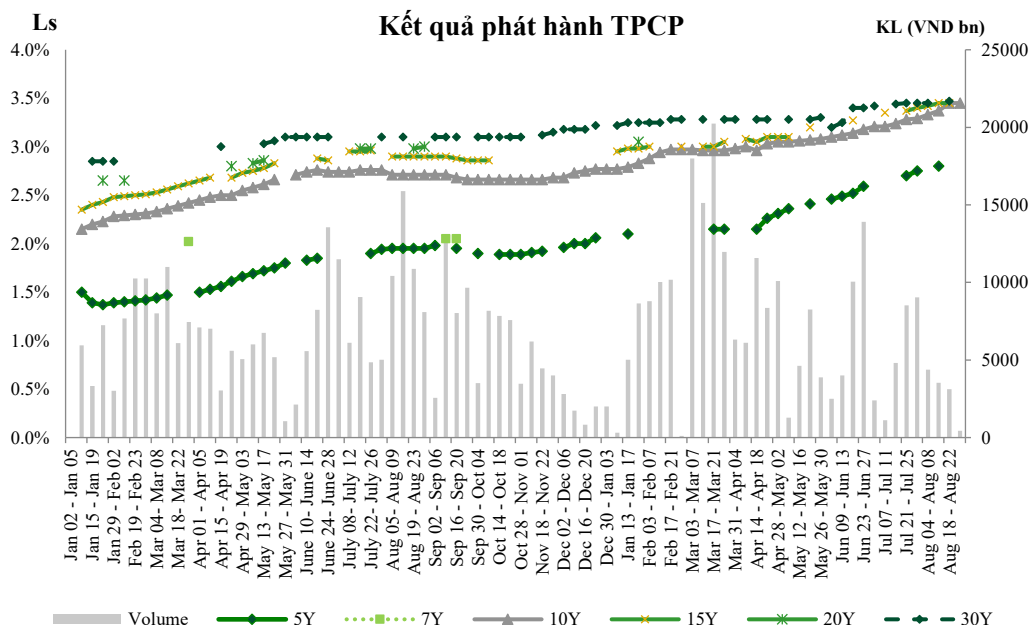
THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

Thị trường trái phiếu sơ cấp

11.464 tỷ (-51% MoM) VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng.

Lãi suất trúng thầu tăng mạnh, tuy nhiên khối lượng điều chỉnh giảm

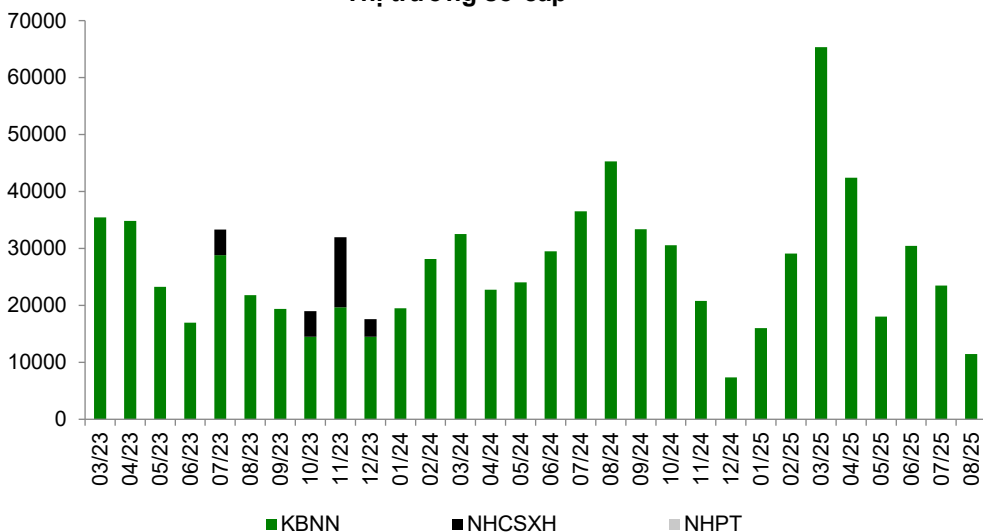
Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 11.464 tỷ (-51% MoM) VND trái phiếu. KBNN huy động 350 tỷ đồng, 9.950 tỷ đồng, 1.104 tỷ đồng và 60 tỷ đồng trái phiếu tại các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm. Cuối tháng, lợi suất trúng thầu các kỳ hạn 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm đạt; 2,8% (+5 bps MoM), 3,45% (+16 bps MoM), 3,45% (+5 bps MoM) và 3,47% (+2 bps MoM).



Nguồn: HNX, VCBS

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

Thị trường sơ cấp



Nguồn: HNX, VCBS

Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

Trong tháng 8, KBNN đã huy động thành công **11.464 tỷ VNĐ và 238.714 tỷ VNĐ** trong 8 tháng, tương ứng với **31% Quý 3 và 47.74% kế hoạch năm 2025**. Khối lượng phát hành thành công tập trung chủ yếu tại kỳ hạn 5Y và 10Y.

Kỳ hạn	Kế hoạch 2025	Kế hoạch Q3	Phát hành Q3	% KH phát hành Q3.2025	Phát hành 8T.2025	% KH phát hành 2025
3Y	40,000	-	0	0%	0	0.00%
5Y	100,000	30,000	750	3%	24,750	24.75%
7Y	10,000	2,000	0	0%	0	0.00%
10Y	230,000	50,000	31,606	63%	199,417	86.70%
15Y	85,000	30,000	4,005	13%	11,150	13.12%
20Y	10,000	3,000	0	0%	500	5.00%
30Y	25,000	5,000	963.60	19%	2,898	11.59%
Tổng	500,000	120,000	37,324	31%	238,714	47.74%

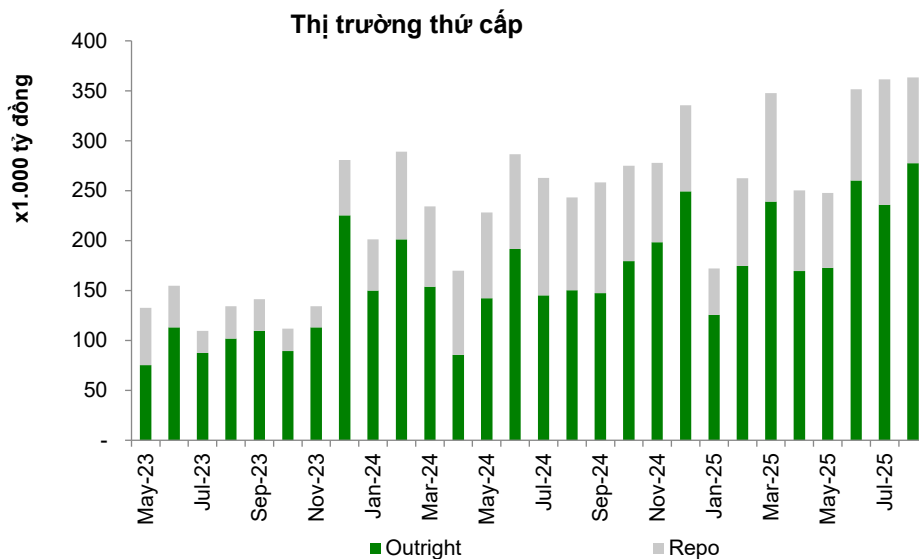
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

Thị trường thứ cấp

363,500 tỷ đồng (+1% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.

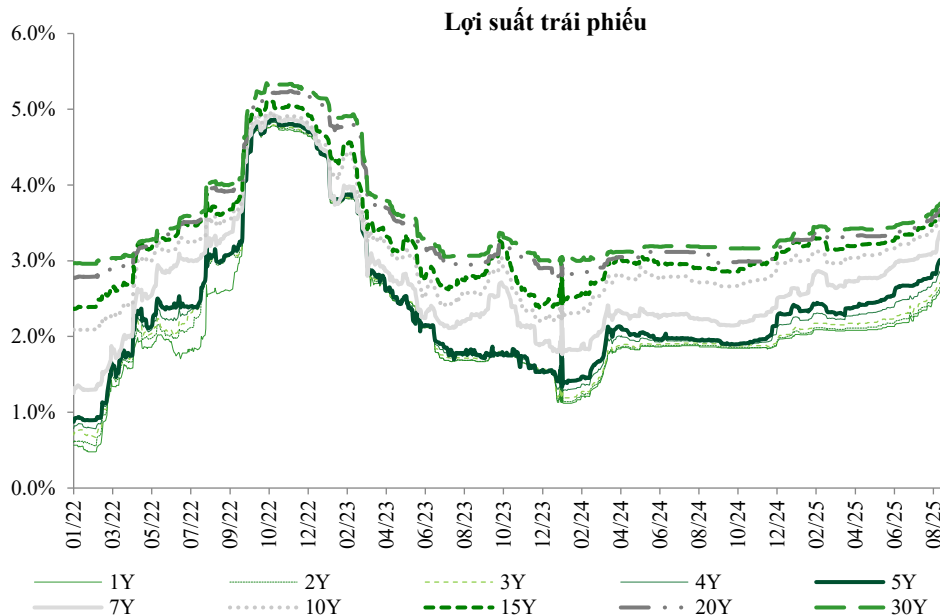
Lợi suất tăng nhẹ và thanh khoản duy trì ở ngưỡng ổn định.

363,500 tỷ đồng (+1% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt **277,547 tỷ đồng (+18% MoM)** và **85,953 tỷ đồng (-32% MoM)**. Tuy nhiên, thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 17,309 tỷ đồng.



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

Trong tháng 8, đường cong lợi suất dịch chuyển lên trên khi lợi suất đồng loạt tăng mạnh ở các kỳ hạn. 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 tháng ở 2.631% (+9.3 bps), 2.673% (+9 bps), 2.735% (+9.3 bps), 2.873% (+8.8 bps), 3.01% (+8.1 bps), 3.392% (+13.9 bps), 3.55% (+1.5 bps), 3.615% (+1.7 bps), 3.677% (+3.9 bps), 3.765% (+4.6 bps).

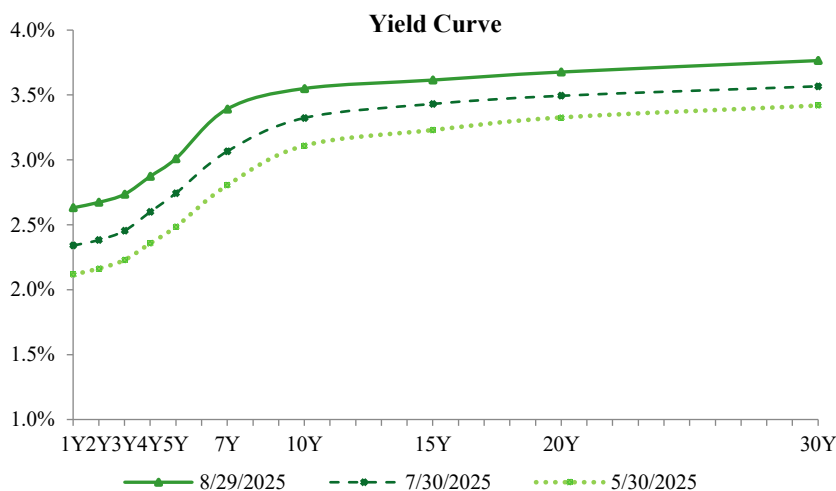


Nguồn: VBMA, VCBS

Áp lực tăng trên lợi suất trái phiếu vẫn tiếp diễn, tuy nhiên có khả năng chậm lại trong tháng 9:

1. **Hiện nay áp lực phát hành trái phiếu của Chính phủ đang duy trì ở ngưỡng cao.** Trong 8 tháng đầu năm, khối lượng phát hành trái phiếu đạt 47% kế hoạch năm 2025; như vậy, áp lực phát hành sẽ xuất hiện nhiều hơn vào những tháng cuối năm.
2. Lạm phát kỳ vọng tăng, lãi suất liên ngân hàng và chi phí vốn của nhà đầu tư cũng tăng cao; từ đó, kéo theo áp lực tăng lên lợi suất trái phiếu Chính phủ.
3. **Áp lực thanh khoản cục bộ có thể ghi nhận tại một số ngân hàng,** tuy nhiên áp lực sẽ dần được dịu bớt vào thời điểm cuối tháng.

Theo đó, chúng tôi cho rằng xu hướng tăng trên lợi suất trái phiếu chính phủ vẫn hiện hữu trong tháng 9, tuy nhiên có thể sẽ dần chậm lại.

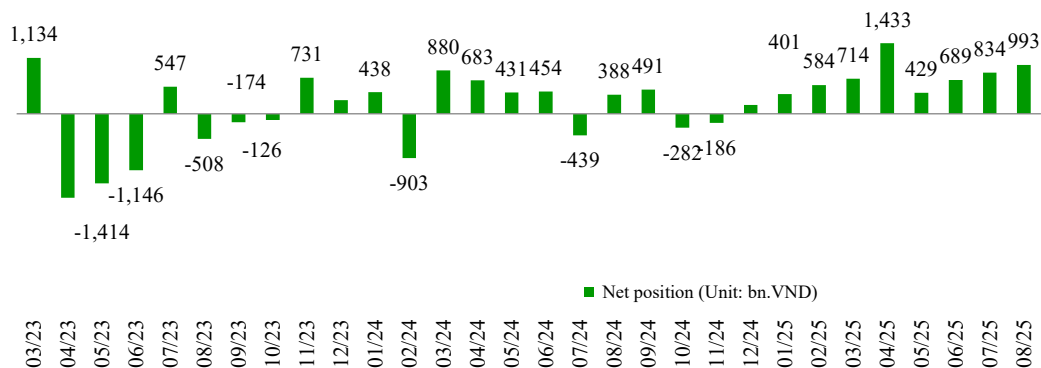


Nguồn: VBMA, VCBS

Khối ngoại mua ròng 993 tỷ trong tháng.

Khối ngoại mua ròng 993 tỷ đồng trong tháng, mua ròng tập trung ở các kỳ hạn 10 - 15 năm.

Giao dịch của Nhà đầu tư ngoại trên thị trường thứ cấp

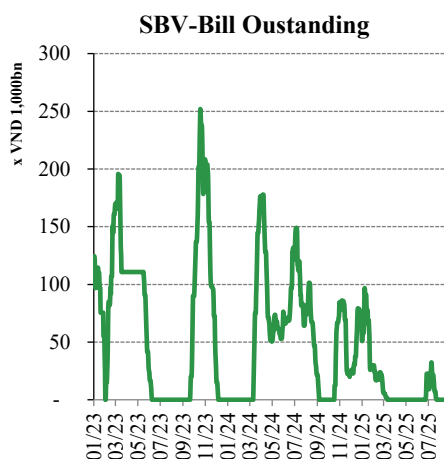
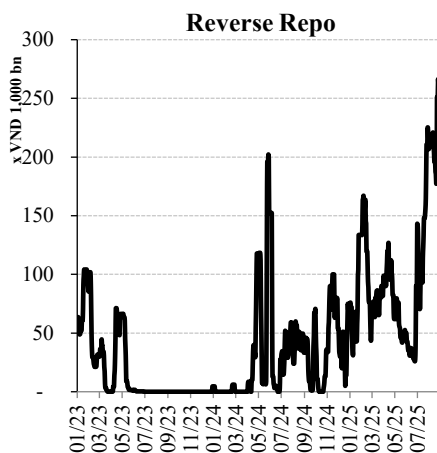


Nguồn: HNX, Bloomberg

NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỞ

NHNN bơm ròng 79,517.7 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở

NHNN bơm ròng 79,517.7 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở trong tháng vừa qua. Cụ thể, Tín phiếu trong tháng 8 tiếp tục không được SBV gọi thầu. Ở chiều ngược lại, khối lượng Reverse Repo tăng mạnh so với tháng trước. Trong đó, khối lượng Reverse Repo đạt 604,700 tỷ đồng. Reverse Repo được gọi thầu ở nhiều kỳ hạn khác nhau như 7 ngày, 14 ngày, 35 ngày và 91 ngày, trong đó kỳ hạn 7 và 14 ngày vẫn là kỳ hạn được gọi thầu thành công lớn nhất. **Chúng tôi cho rằng, NHNN đã có những động thái kịp thời và hiệu quả nhằm đảm bảo thanh khoản cho thị trường liên ngân hàng trong bối cảnh tín dụng được đẩy mạnh.**



Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

Thị trường sơ cấp

Tháng	VDB							VBSP		Khác	
	KLPH	5 Năm	7 Năm	10 Năm	15 Năm	20 Năm	30 Năm	KLPH	KLPH	KLPH	KLPH
08/24	45.283	1.95	N/A	2.71	2.9	3.00	3.10	0	45.283	0	45.283
09/24	33.374	1.98	2.05	2.71	2.9	N/A	3.10	0	33.374	0	33.374
10/24	30.575	1.90	N/A	2.66	2.86	N/A	3.10	0	30.575	0	30.575
11/24	20.760	1.92	N/A	2.68	N/A	N/A	3.15	0	20.760	0	20.760
12/24	7.369	2.06	N/A	2.77	N/A	N/A	3.22	0	7.369	0	7.369
01/25	15.982	2.1	N/A	2.83	2.98	3.05	3.25	0	15.982	0	15.982
02/25	29.129	N/A	N/A	2.97	3	N/A	3.28	0	29.129	0	29.129
03/25	65.329	2.15	N/A	2.97	3.05	N/A	3.28	0	65.329	0	65.329
04/25	42.427	2.31	N/A	3.05	3.1	N/A	3.28	0	42.427	0	42.427
05/25	18.049	2.41	N/A	3.08	3.2	N/A	3.3	0	18.049	0	18.049
06/25	30.473	2.59	N/A	3.18	3.27	N/A	3.4	0	30.473	0	30.473
07/25	25.859	2.75	N/A	3.29	3.4	N/A	3.45	0	25.859	0	25.859
08/25	11.464	2.8	N/A	3.45	3.45	N/A	3.47	0	11.464	0	11.464

Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
08/24	150.112	93.047	-	-	243.158
09/24	147.272	110.833	-	-	258.105
10/24	179.412	95.416	-	-	274.828
11/24	198.285	79.572	-	-	277.857
12/24	249.399	86.174	-	-	335.573
01/25	125.517	46.656	-	-	172.173
02/25	174,614	87,736	-	-	262,350
03/25	238.880	108.900	-	-	347.780
04/25	169.374	80.880	-	-	250.254
05/25	172.769	75.055	-	-	247.824
06/25	235.718	125.619	-	-	247.824
07/25	235.718	125.619	-	-	361.337
08/25	277,547	85,953	-	-	363,500

Thị trường mở

Month	Reverse Repo				Outright			
	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
04/24	51,329	169,134	117,805	117,805	176,598	51,350	(125,248)	50,850
05/24	161,096	125,058	(36,038)	81,767	57,550	83,040	25,490	64,690
06/24	158,178	33,880	(124,298)	27,552	76,340	121,590	45,250	121,590
07/24	165,869	170,288	4,419	59,045	236,140	196,100	(40,040)	64,300
08/24	190,300	191,641	1,341	38,448	165,099	105,549	(59,550)	46,800
10/24	84,641	49,983	(34,659)	36,000	-	84,500	84,500	72,150
11/24	296,999	314,999	18,000	54,000	85,800	21,380	(64,420)	20,080
01/25	179,549	233,580	54,031	133,580	188,923	162,300	(26,623)	29,850
02/25	357,386	292,474	(64,912)	77,788	86,048	62,198	(23,850)	23,699
03/25	228,590	253,468	24,878	81,648	7,999	178,098	170,099	-
04/25	287,318	373,556	86,237	67,014	176,598	51,350	(125,248)	-
05/25	261,231	279,521	18,290	46,227	57,550	83,040	25,490	-
06/25	205,337	174,300	(31,037)	143,223	76,340	144,090	67,750	22,500
07/25	528,620	596,570	67,950	213,350	-	-	-	-
08/25	584,732	604,700	19,967	187,315	-	-	-	-

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 Hoàng Tuấn Minh

Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

nhtminh@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>