

Công văn 4551/NHNN-CSTT

Nới hạn mức tín dụng bất động sản có chọn lọc

Điều chỉnh cách tính tăng trưởng tín dụng bất động sản

- Ngày 31/12/2025, NHNN đã ban hành Công văn 11686/NHNN-CSTT thiết lập khung kiểm soát tín dụng cho năm 2026, trong đó tốc độ tăng trưởng tín dụng bất động sản (BDS) của tổ chức tín dụng (TCTD) không được vượt quá tốc độ tăng trưởng tín dụng chung của TCTD đó. Tuy nhiên, việc áp dụng cơ chế kiểm soát tín dụng BDS đồng nhất có thể làm hạn chế khả năng tiếp cận vốn của các phân khúc được ưu tiên do các ngân hàng e ngại hết room tín dụng và lợi suất sinh lợi từ các dự án này thường không cao.
- Do đó, ngày 29/05/2026, NHNN ban hành Công văn 4551/NHNN-CSTT (có hiệu lực từ ngày 01/01/2026 – 31/12/2026) gửi 25 ngân hàng thương mại, cho phép loại bỏ phần dư nợ tín dụng tăng thêm so với năm 2025 đối với các dự án nhà ở xã hội (NOXH), khu công nghiệp (KCN) và khu chế xuất (KCX) khỏi dư nợ tín dụng đối với lĩnh vực BDS khi kiểm soát mức tăng trưởng tín dụng BDS theo Công văn 11686/NHNN-CSTT.
- Động thái này phản ánh chủ trương của NHNN trong việc nắn dòng vốn tín dụng vào các phân khúc bất động sản phục vụ nhu cầu ở thực, sản xuất và thu hút đầu tư, trong khi vẫn duy trì sự thận trọng đối với các hoạt động mang tính đầu cơ.

Đánh giá tác động lên nền kinh tế và thị trường chứng khoán

- Chúng tôi đánh giá chính sách này sẽ hỗ trợ tích cực cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế của Chính phủ thông qua:
 - *Thu hút vốn đầu tư FDI:* Việc khơi thông dòng vốn cho BDS KCN-KCX sẽ giúp đẩy nhanh tiến độ phát triển hạ tầng công nghiệp và nâng cao năng lực tiếp nhận các dự án FDI mới. Trong bối cảnh xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu ra khỏi Trung Quốc vẫn đang tiếp diễn, động thái này góp phần củng cố vị thế của Việt Nam như một điểm đến sản xuất hấp dẫn trong khu vực.
 - *Hỗ trợ mục tiêu an sinh xã hội:* Trong bối cảnh dư nợ cho vay NOXH tính tới giữa tháng 3/2026 mới đạt khoảng 41,000 tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với quy mô chương trình tín dụng 145,000 tỷ đồng, động thái này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy giải ngân, gia tăng nguồn cung nhà ở cho người thu nhập thấp và công nhân, qua đó tạo nền tảng cho tăng trưởng bền vững trong dài hạn.
- Trên góc độ đầu tư, chúng tôi cho rằng tác động của Công văn 4551 sẽ lan tỏa không đồng đều giữa các nhóm ngành, trong đó:
 - *Nhóm ngân hàng:* Công văn 4551 góp phần cải thiện dư địa tín dụng đối với các NHTM nằm trong danh sách có thể mạnh cho vay BDS KCN và NOXH. Tuy nhiên, do quy mô dư nợ NOXH rất nhỏ (chỉ chiếm 0.2% dư nợ toàn nền kinh tế) và dư nợ cho vay KCN-KCX toàn hệ thống ước tính là không nhiều, chúng tôi đánh giá dư địa tín dụng cho lĩnh vực bất động sản tăng thêm từ chính sách này là tương đối hạn chế (ước tính khoảng 1-2%).
 - *Nhóm BDS KCN và NOXH:* Tác động tích cực được kỳ vọng tập trung ở doanh nghiệp có dự án triển khai thực tế do chính sách chỉ có hiệu lực tới cuối 2026.
 - *Nhóm xây dựng:* Chính sách này kỳ vọng cũng sẽ tạo động lực cho các doanh nghiệp xây lắp và vật liệu xây dựng, nhưng tác động sẽ có độ trễ so với hai nhóm trên do phụ thuộc vào tiến độ giải ngân và triển khai dự án.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.