

June 2026

Cập nhật nhanh

# NHNN Tái Phân BỐ Dòng Vốn Tín Dụng Bất Động Sản 2026

---

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

Huỳnh Thị Thu Thảo

[thao.htt@miraeasset.com.vn](mailto:thao.htt@miraeasset.com.vn)

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.



# Tóm tắt chính sách

- Ngân hàng Nhà nước (NHNN) vừa ban hành Công văn số 4551/NHNN-CSTT gửi 25 tổ chức tín dụng, cho phép loại trừ phần dư nợ tăng thêm của các khoản vay phục vụ nhà ở xã hội (NOXH), khu công nghiệp (KCN) và khu chế xuất (KCX) ra khỏi giới hạn tăng trưởng tín dụng bất động sản trong toàn bộ năm 2026.
- Chính sách có hiệu lực từ 01/01/2026 - 31/12/2026 và không đồng nghĩa với việc nới lỏng tín dụng cho toàn thị trường bất động sản. Mục tiêu là **tái phân bổ có định hướng dòng vốn vào các phân khúc phục vụ sản xuất, thu hút FDI và nhu cầu nhà ở thực**, trong khi tiếp tục siết chặt với bất động sản thương mại, đầu cơ.
- Đây là cơ chế ưu tiên phân bổ tín dụng thay vì nới lỏng tín dụng toàn diện. Các ngân hàng được khuyến khích đẩy vốn vào NOXH và KCN, nhưng vẫn phải tuân thủ giới hạn tăng trưởng tín dụng chung được NHNN kiểm soát.

**Bảng tổng hợp tác động theo ngành**

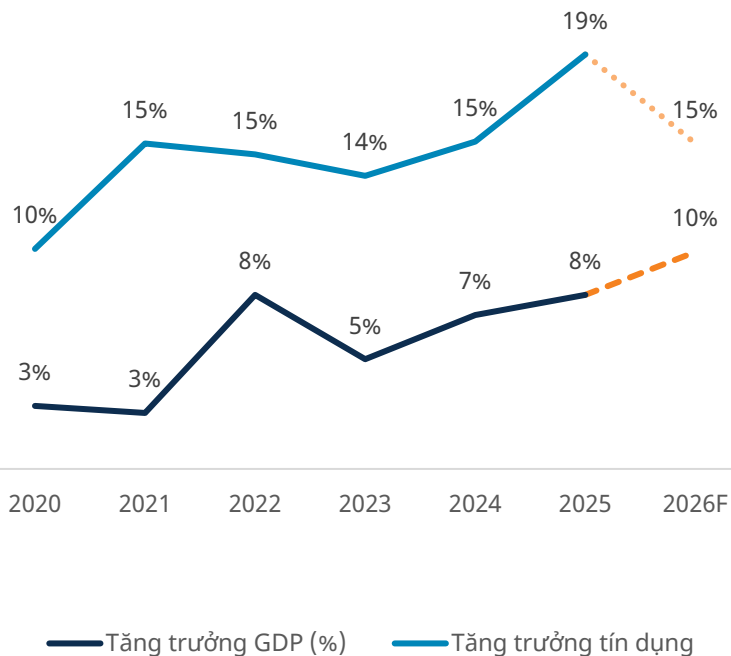
| Ngành/ Phân khúc    | Đánh giá tác động                           | Cổ phiếu đáng chú ý                                   |
|---------------------|---|---|
| BDS Khu công nghiệp | ↑ <b>Hưởng lợi trực tiếp &amp; lớn nhất</b> | KBC, IDC, SZC, BCM, SIP, VGC                          |
| Nhà ở xã hội        | ↑ <b>Tích cực — chọn lọc</b>                | HQC, VGC  |
| Ngân hàng           | ↑ <b>Tích cực — phân hóa theo danh mục</b>  | CTG, BID, ACB, MBB, TCB, VPB, LPB, STB, SHB, OCB, TPB |
| Xây dựng & VLXD     | → <b>Hưởng lợi gián tiếp (H2/2026)</b>      | VCG, CTD, FCN, PC1, HPG, HSG, NKG, KSB, DHA           |
| BDS thương mại      | ↓ <b>Tiếp tục bị kiểm soát chặt</b>         | —   |
| BDS đầu cơ          | ↓ <b>Không hưởng lợi</b>                    | —   |

Nguồn: Mirae Asset tổng hợp

# Bối cảnh và động lực chính sách

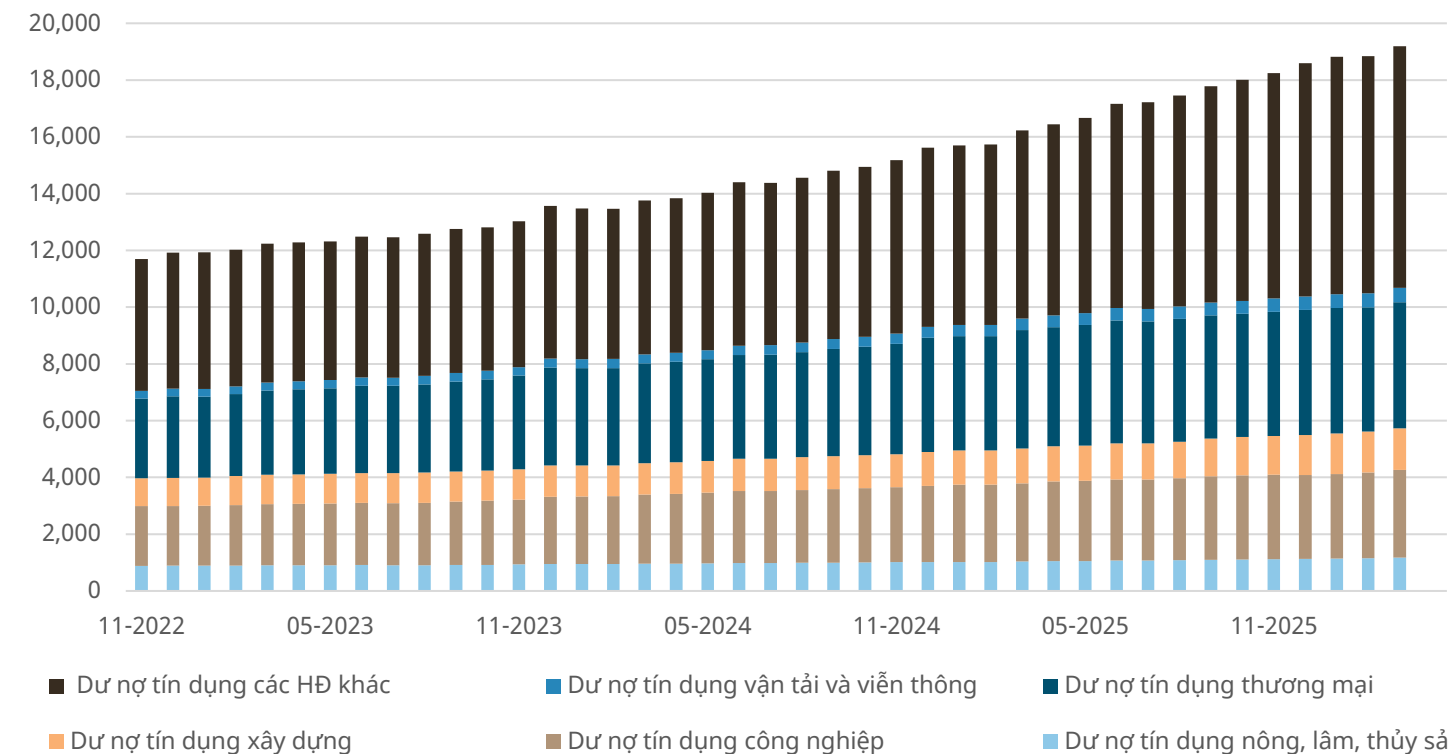
- **Tín dụng bất động sản năm 2025 tăng khoảng 22%**, cao hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống 19%, đặt NHNN trước áp lực kiểm soát rủi ro tập trung vốn. Song song đó, nhu cầu vốn cho hai phân khúc chiến lược vẫn bị tắc nghẽn (chương trình 1 triệu căn NOXH và phát triển hạ tầng KCN).
- Chính sách lần này được xem là giải pháp **gạn đục khơi trong**: tháo gỡ điểm nghẽn vốn cho các phân khúc ưu tiên trong khi duy trì kiểm soát đối với bất động sản thương mại và đầu cơ. Đây là cách tiếp cận phân hóa hơn so với việc nới hoặc siết room đồng loạt như các chu kỳ trước.

### Tăng trưởng GDP và tín dụng



### Dư nợ tín dụng

(Nghìn tỷ VND)



# Phân tích tách động từng ngành

## Hưởng lợi trực tiếp

- BĐS Khu Công Nghiệp — Hưởng lợi trực tiếp & lớn nhất
- Ngân hàng — Tích cực, phân hóa theo danh mục
- Nhà ở Xã hội — Tích cực nhưng cần phân biệt rõ chủ thể

## Hưởng lợi gián tiếp

- Xây dựng & Vật liệu xây dựng

# BĐS Khu Công Nghiệp — Hưởng lợi trực tiếp & lớn nhất

- Nhóm KCN là đối tượng hưởng lợi rõ ràng nhất trong cấu trúc chính sách lần này. Cơ chế loại trừ dư nợ KCN/KCX khỏi hạn mức cho phép các ngân hàng tự tin giải ngân vốn trung và dài hạn — đây là điểm mấu chốt vì dự án hạ tầng KCN có thời gian hoàn vốn dài, và trước đây thường bị co lại khi ngân hàng gần chạm trần tín dụng BĐS.
- Dòng FDI tiếp tục dịch chuyển sang Việt Nam tạo nhu cầu bền vững cho quỹ đất KCN sạch, hạ tầng hoàn thiện — từ cả nhà đầu tư sản xuất lẫn logistics.
- Chính sách tạo thêm nguồn lực vốn để đẩy nhanh giải phóng mặt bằng, hoàn thiện hạ tầng và mở rộng diện tích thương phẩm cho thuê.
- **GVR và PHR hưởng lợi gián tiếp qua tiến độ chuyển đổi đất cao su thành đất KCN.** Câu chuyện đầu tư phụ thuộc nhiều vào tiến độ phê duyệt pháp lý hơn là tín dụng.

| Cổ phiếu   | Luận điểm chính                                    | Rủi ro cần theo dõi                   |
|------------|--|---------------------------------------|
| <b>KBC</b> | Nhà phát triển KCN quy mô lớn, hưởng lợi trực tiếp | Tiến độ giải phóng mặt bằng dự án mới |
| <b>IDC</b> | KCN tập trung khu vực phía Nam, nhu cầu FDI cao    | Cạnh tranh quỹ đất khu Nam            |
| <b>SZC</b> | KCN Cái Mép, hưởng lợi logistics & cảng biển       | Phụ thuộc tiến độ dự án mở rộng       |
| <b>BCM</b> | KCN Bình Dương — vùng FDI trọng điểm               | Rủi ro pha loãng từ phát hành mới     |
| <b>SIP</b> | KCN tại TPHCM — quỹ đất hạn chế nhưng giá trị cao  | Quỹ đất khan hiếm, mở rộng khó        |
| <b>VGC</b> | Lượng dụng: KCN + NOXH 17.200 căn đến 2030         | Tiến độ xây dựng và bàn giao NOXH     |

# Ngân hàng — Tích cực, phân hóa theo danh mục

- 25 ngân hàng trong danh sách được mở rộng dư địa tín dụng tại hai phân khúc ưu tiên, hỗ trợ tăng trưởng cho vay và thu nhập lãi thuần (NII) trong năm 2026. Đây là tín hiệu tích cực về định hướng chính sách, đặc biệt trong bối cảnh nhiều ngân hàng đã gần chạm trần tín dụng BĐS từ đầu năm.

| Ngân hàng   | Mã CP | Nhận định  |
|-------------|-------|--|
| VietinBank  | CTG   | Ngân hàng quốc doanh — thể mạnh tín dụng KCN và dự án lớn      |
| BIDV        | BID   | Ngân hàng quốc doanh — danh mục BĐS lớn, hưởng lợi tái phân bổ |
| ACB         | ACB   | Danh mục BĐS cân bằng, chất lượng tài sản tốt                  |
| MBB         | MBB   | Hệ sinh thái tài chính đa dạng, cho vay KCN có lợi thế         |
| Techcombank | TCB   | Danh mục BĐS lớn — cần theo dõi mức độ phân bổ vào NOXH/KCN    |
| VPBank      | VPB   | Mảng SME và phân khúc trung cấp — hưởng lợi gián tiếp          |
| LPBank      | LPB   | Đẩy mạnh tín dụng sản xuất — phù hợp định hướng chính sách     |
| Sacombank   | STB   | Đang tái cơ cấu, dư địa mở rộng tín dụng KCN/NOXH hỗ trợ       |
| SHB         | SHB   | Danh mục doanh nghiệp đa dạng — hưởng lợi trung bình           |
| OCB         | OCB   | Ngân hàng bán lẻ — hưởng lợi qua cho vay NOXH người mua        |
| TPBank      | TPB   | Bán lẻ & số hóa — tiếp cận phân khúc người mua NOXH            |

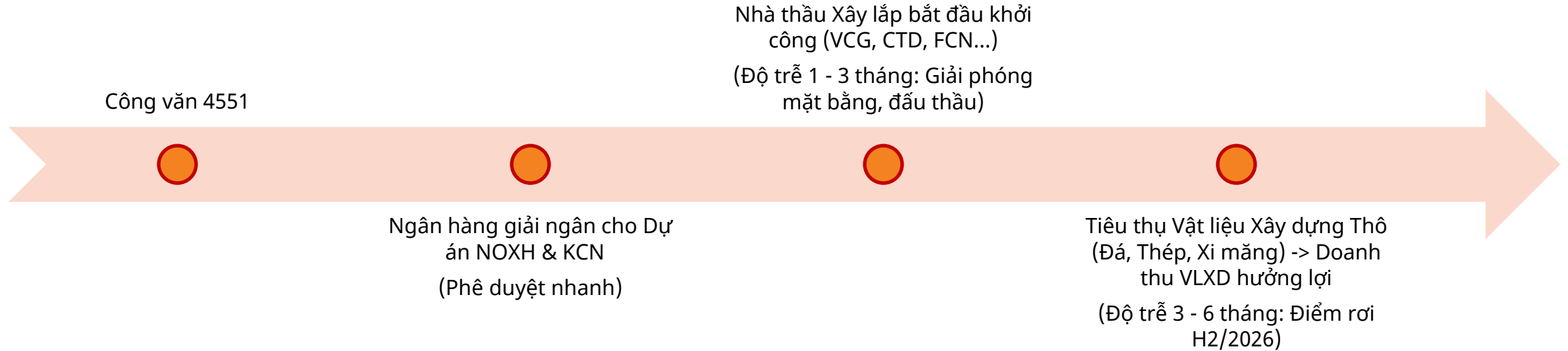
# Nhà ở Xã hội — Tích cực nhưng cần phân biệt rõ chủ thể

- Các dự án NOXH thường có biên lợi nhuận định mức thấp, thời gian thu hồi vốn lâu, nên khi các NHTM bị siết room tín dụng BĐS chung, NHTM luôn ưu tiên dòng vốn cho các dự án BĐS thương mại cao cấp để tối ưu lợi nhuận.
- Việc loại trừ phần dư nợ tăng thêm của NOXH khỏi hạn mức kiểm soát tín dụng bất động sản giúp phân khúc nhà ở xã hội trở thành lĩnh vực ưu tiên, tạo thêm động lực để các ngân hàng thương mại đẩy mạnh cho vay.
- Khi dòng vốn của chủ đầu tư được ngân hàng bảo lãnh và giải ngân ổn định, tiến độ xây dựng được đảm bảo, từ đó kích hoạt các gói tín dụng người mua nhà. Điều này giải quyết bài toán cốt lõi của thị trường NOXH.
- Nhà đầu tư cần phân biệt rõ giữa doanh nghiệp NOXH thuần túy và doanh nghiệp BĐS đại đô thị có kèm một phần NOXH. Chính sách này chỉ tháo gỡ điểm nghẽn vốn cho phân khúc NOXH theo định nghĩa pháp lý — không áp dụng đại trà.

| Doanh nghiệp      | Mã  | Bản chất   | Đánh giá                       |
|-------------------|-----|--|--------------------------------|
| Địa ốc Hoàng Quân | HQC | NOXH thuần túy — 50.000 căn, cho thuê NOXH                           | Hưởng lợi trực tiếp & rõ nhất  |
| Viglacera         | VGC | KCN + NOXH — 10.000 căn 2026, 17.200 căn 2030                        | Lưỡng dụng — hưởng lợi kép     |
| Nam Long          | NLG | Nhà ở trung cấp & vừa túi tiền (không phải NOXH pháp lý)             | Gián tiếp — cải thiện tâm lý   |
| An Gia            | AGG | Nhà ở trung cấp (không phải NOXH pháp lý)                            | Gián tiếp — cải thiện tâm lý   |
| Vinhomes          | VHM | BĐS trung-cao cấp; đã chuyển đổi quỹ đất NOXH Mỹ Lâm sang thương mại | Thận trọng — hưởng lợi hạn chế |

# Xây dựng & Vật liệu xây dựng — Hưởng lợi gián tiếp (H2/2026)

- Khi KCN và NOXH được đẩy nhanh tiến độ nhờ nguồn vốn tín dụng thông thoáng hơn, nhu cầu xây lắp và vật liệu xây dựng sẽ tăng theo — đặc biệt trong nửa cuối 2026 khi các dự án bắt đầu thực sự giải ngân. Đây là tác động độ trễ, nhà đầu tư nên chú ý thời điểm.



| Nhóm              | Cổ phiếu tiêu biểu      | Lý do hưởng lợi  |
|-------------------|-------------------------|--|
| Xây lắp           | VCG, CTD, FCN, PC1, HHV | Tổng thầu xây dựng KCN, hạ tầng và NOXH quy mô lớn       |
| Thép xây dựng     | HPG, HSG, NKG           | Nhu cầu thép tăng khi dự án KCN & NOXH đẩy nhanh tiến độ |
| Vật liệu xây dựng | KSB, DHA                | Cung cấp đá xây dựng, vật liệu cho dự án hạ tầng         |

# Tổng hợp cổ phiếu theo dõi

- Bảng dưới tổng hợp toàn bộ cổ phiếu được đề cập, phân loại theo mức độ hưởng lợi từ chính sách Công văn 4551.

| Mã CP      | Nhóm            | Luận điểm đầu tư                                       | Mức độ hưởng lợi  |
|------------|-----------------|--|-------------------|
| <b>KBC</b> | BĐS KCN         | Hưởng lợi trực tiếp — nhà phát triển KCN lớn           | <b>Trực tiếp</b>  |
| <b>IDC</b> | BĐS KCN         | Hưởng lợi trực tiếp — KCN phía Nam                     | <b>Trực tiếp</b>  |
| <b>SZC</b> | BĐS KCN         | Hưởng lợi trực tiếp — KCN Cái Mép                      | <b>Trực tiếp</b>  |
| <b>BCM</b> | BĐS KCN         | Hưởng lợi trực tiếp — KCN Bình Dương                   | <b>Trực tiếp</b>  |
| <b>SIP</b> | BĐS KCN         | Hưởng lợi trực tiếp — KCN Sài Gòn                      | <b>Trực tiếp</b>  |
| <b>VGC</b> | KCN + NOXH      | Lũng dụng: KCN lẫn NOXH 17.200 căn đến 2030            | <b>Trực tiếp</b>  |
| <b>HQC</b> | NOXH            | Hưởng lợi trực tiếp — NOXH hàng đầu, 50.000 căn        | <b>Trực tiếp</b>  |
| <b>GVR</b> | Cao su / KCN    | Gián tiếp qua chuyển đổi đất cao su → KCN              | <b>Gián tiếp</b>  |
| <b>PHR</b> | Cao su / KCN    | Gián tiếp qua chuyển đổi đất cao su → KCN              | <b>Gián tiếp</b>  |
| <b>NLG</b> | Nhà ở trung cấp | Hưởng lợi tâm lý — không phải NOXH pháp lý             | <b>Gián tiếp</b>  |
| <b>AGG</b> | Nhà ở trung cấp | Hưởng lợi tâm lý — không phải NOXH pháp lý             | <b>Gián tiếp</b>  |
| <b>VHM</b> | BĐS cao cấp     | Thận trọng — BĐS thương mại cốt lõi, hưởng lợi hạn chế | <b>Thận trọng</b> |
| <b>VCG</b> | Xây lắp         | Gián tiếp qua tăng tốc dự án KCN & NOXH                | <b>Gián tiếp</b>  |
| <b>CTD</b> | Xây lắp         | Gián tiếp qua tăng tốc dự án KCN & NOXH                | <b>Gián tiếp</b>  |
| <b>HPG</b> | Thép XD         | Nhu cầu thép tăng khi dự án đẩy nhanh                  | <b>Gián tiếp</b>  |
| <b>HSG</b> | Thép XD         | Nhu cầu thép tăng khi dự án đẩy nhanh                  | <b>Gián tiếp</b>  |
| <b>NKG</b> | Thép XD         | Nhu cầu thép tăng khi dự án đẩy nhanh                  | <b>Gián tiếp</b>  |

Nguồn: Mirae Asset tổng hợp

# Phụ lục — Danh sách 25 Ngân hàng theo Công văn 4551/NHNN-CSTT

- Bảng dưới tổng hợp toàn bộ cổ phiếu được đề cập, phân loại theo mức độ hưởng lợi từ chính sách Công văn 4551. Nhà đầu tư nên ưu tiên nhóm hưởng lợi trực tiếp và kiểm tra thêm định giá trước khi ra quyết định.

|    | Tên ngân hàng  | Mã CP      | Sàn           |
|----|--|------------|---------------|
| 1  | Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam (VietinBank)                 | <b>CTG</b> | HOSE          |
| 2  | Ngân hàng Nông nghiệp & Phát triển Nông thôn Việt Nam (Agribank) | —          | Chưa niêm yết |
| 3  | Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV)              | <b>BID</b> | HOSE          |
| 4  | Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam (MSB)                           | <b>MSB</b> | HOSE          |
| 5  | Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Thương tín (Sacombank)                  | <b>STB</b> | HOSE          |
| 6  | Ngân hàng TMCP Xuất Nhập khẩu Việt Nam (Eximbank)                | <b>EIB</b> | HOSE          |
| 7  | Ngân hàng TMCP Nam Á (Nam A Bank)                                | <b>NAB</b> | HOSE          |
| 8  | Ngân hàng TMCP Á Châu (ACB)                                      | <b>ACB</b> | HOSE          |
| 9  | Ngân hàng TMCP Sài Gòn Công thương (Saigonbank)                  | <b>SGB</b> | UPCoM         |
| 10 | Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (Techcombank)                  | <b>TCB</b> | HOSE          |
| 11 | Ngân hàng TMCP Bắc Á (BacABank)                                  | <b>BAB</b> | HNX           |
| 12 | Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB)                            | <b>VIB</b> | HOSE          |
| 13 | Ngân hàng TMCP Đông Nam Á (SeABank)                              | <b>SSB</b> | HOSE          |

|    | Tên ngân hàng                                     | Mã CP      | Sàn           |
|----|---|------------|---------------|
| 14 | Ngân hàng TMCP Bản Việt (BVBank)                  | <b>BVB</b> | UPCoM         |
| 15 | Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB)                  | <b>OCB</b> | HOSE          |
| 16 | Ngân hàng TMCP An Bình (ABBank)                   | <b>ABB</b> | UPCoM         |
| 17 | Ngân hàng TMCP Việt Á (VietABank)                 | <b>VAB</b> | HOSE          |
| 18 | Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội (SHB)             | <b>SHB</b> | HOSE          |
| 19 | Ngân hàng TMCP Thịnh vượng và Phát triển (PGBank) | <b>PGB</b> | UPCoM         |
| 20 | Ngân hàng TMCP Kiên Long (KienlongBank)           | <b>KLB</b> | HOSE          |
| 21 | Ngân hàng TMCP Việt Nam Thương Tín (VietBank)     | <b>VBB</b> | UPCoM         |
| 22 | Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam (LPBank)         | <b>LPB</b> | HOSE          |
| 23 | Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPBank)                | <b>TPB</b> | HOSE          |
| 24 | Ngân hàng TMCP Bảo Việt (BaoViet Bank)            | —          | Chưa niêm yết |
| 25 | Ngân hàng TMCP Đại Chúng Việt Nam (PVcomBank)     | —          | Chưa niêm yết |

Nguồn: Mirae Asset tổng hợp

# Miễn trừ trách nhiệm

---

- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
- Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
- Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.
- MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.