

[Phân tích ngành]

## Ngành ngân hàng

### Định hướng thanh khoản – Gỡ nút thắt

#### Gia tăng đòn bẩy – hướng đến mục tiêu ổn định lãi suất

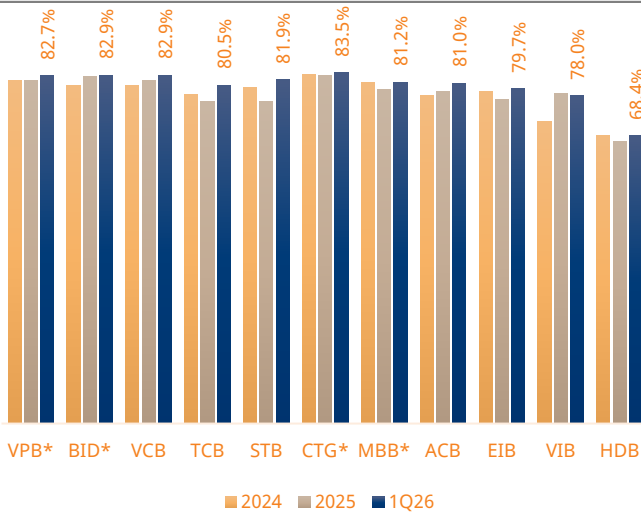
**Tình hình nội địa – tổng kết ví mô 5T2026 dù tăng trưởng nhưng vẫn có phần chậm nhịp so với mục tiêu tham vọng:** Theo GSO, IIP tăng 9.1% svck. v.v., cho thấy sản xuất công nghiệp vẫn là điểm sáng nhưng cán cân thương mại đang chuyển sang nhập siêu (-13.8 tỷ đô; ck: +5.1), phần nào gây áp lực đến tỷ giá hay áp lực gián tiếp lên lãi suất. Tiêu thụ nội địa cũng chưa thực sự sáng khi tổng mức bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng tăng 11.2% svck., là mức cao trong nhiều năm nhưng nếu loại trừ tác động lạm phát thì chỉ tăng 6.1% (ck: +7.2%). Lạm phát bình quân 5 tháng tăng 4.31% svck., tiệm cận mục tiêu lạm phát 4.5% cho bình quân cả năm, trong khi riêng tháng 5, lạm phát tăng 5.6% svck., qua đó cũng ảnh hưởng đến kỳ vọng xu hướng lãi suất (giảm dư địa hạ lãi suất thực và khiến kỳ vọng lãi suất khó giảm). Đầu tư công vẫn đang trong xu hướng cải thiện nhưng chưa quá vượt trội khi tăng 11.2% svck nhưng chỉ thực hiện khoảng 24% KH.

**Bối cảnh ngành – thanh khoản duy trì căng thẳng và yếu tố ngoại vi áp lực đẩy LS:** Mặc dù LS huy động tăng đáng kể từ cuối 2025 (~120đcb sv. giữa 2025), chênh lệch tăng trưởng tín dụng (TTTD) và huy động vẫn ở mức cao trong Q1/2026 (2.63%) và giữa T5/2026 (2.73%). Tình hình nhiều khả năng vẫn chưa cải thiện trong T6 sau động thái điều chỉnh tỷ lệ tiền gửi KBNN có kỳ hạn trong công thức tính LDR tăng trở lại từ 0% (áp dụng từ đầu 2026) lên 20% từ 15/5/2026. Tỷ lệ LDR thực tế cuối Q1/2026 cho thấy mặc dù nhóm các NH lớn vẫn duy trì khả năng tuân thủ trần, tỷ lệ hiện tại tiệm cận rất gần ngưỡng tối đa và thu hẹp dư địa điều tiết cho các ngân hàng. Vì vậy, mặc dù NHNN tích cực định hướng giảm lãi suất, xu hướng chung cho thấy lãi suất duy trì hơn là giảm đáng kể. Ngoài ra, nhiều ngân hàng trung ương lớn cũng có khả năng duy trì định hướng thắt chặt trong thời gian tới, qua đó áp lực lên lãi suất nội địa neo ở vùng cao, và nhiều khả năng tiếp tục duy trì trong thời gian tới. Thêm vào đó, lãi suất kênh liên ngân hàng vẫn ở mức cao, đặc biệt trong các giai đoạn cuối kỳ báo cáo tháng/quý, cho thấy nhu cầu huy động ngắn hạn để đáp ứng các tiêu chí thanh khoản từ các NHTM là không hề nhỏ, ảnh hưởng đến chi phí huy động của các ngân hàng. Các ngân hàng lớn mặc dù vẫn duy trì được tỷ lệ huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn (SFML) phù hợp, dư địa cũng ngày càng thu hẹp. Ngược lại, nhu cầu cung ứng vốn từ hệ thống tín dụng cho các dự án/đại dự án (vay dài hạn) lại tương đối lớn và cấp bách.

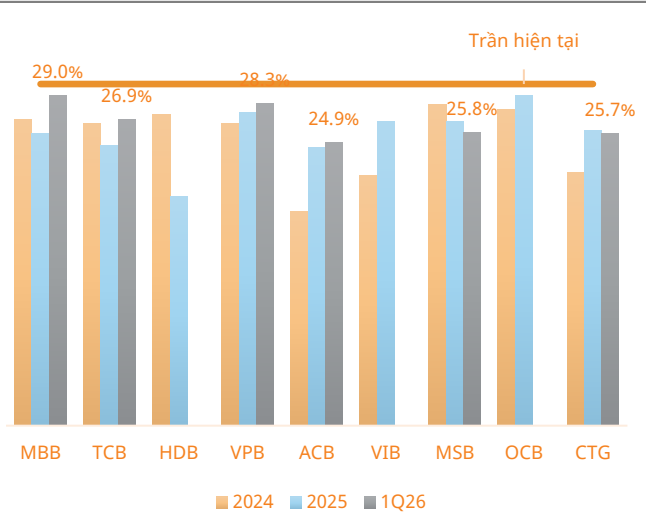
**Chấp nhận rủi ro – bước lùi chiến thuật:** Ngoài các áp lực đến từ cả yếu tố nội tại và bên ngoài như đã đề cập, cũng như trong [BC trước đây về định hướng lãi suất của NHNN](#), việc duy trì lãi suất ổn định đã là một nỗ lực đáng kể từ phía cả cơ quan quản lý và các TCTD. Trong bối cảnh đó, để vừa đảm bảo tăng trưởng tín dụng phù hợp với định hướng chung của Chính phủ/NHNN, vừa đáp ứng kỳ vọng của cổ đông, các tiêu chí an toàn thanh khoản vẫn cần được đảm bảo, đồng thời yêu cầu tăng trưởng lợi nhuận tương ứng nhằm hạn chế nguy cơ pha loãng. Tuy nhiên, có thể dễ dàng nhận ra trong 2-3 năm trở lại đây thu nhập thuần từ cho vay hay biên lãi thuần của ngành ngân hàng có sự lệch pha hay thu hẹp không hề nhỏ và lợi nhuận thực tế được hỗ trợ từ nhiều nguồn thu không cốt lõi (lợi nhuận giao dịch tài sản tài chính, thu hồi nợ xấu, v.v.), hay cắt giảm CPHĐ (đầu tư, công nghệ, nhân sự) hay CPDP. Những động thái này được cho là sẽ khó duy trì trong dài hạn (đã được tận dụng khá nhiều trong giai đoạn 2024-2025). Ngoài ra, với bối cảnh lãi suất tăng thì biên lợi suất giữa cho vay và huy động cũng cần mở rộng, vì biên lợi suất được xem là phần bù cho các rủi ro như chênh lệch kỳ hạn, CP cho các hoạt động liên quan, và cũng không thể thiếu CP cho các rủi ro tín dụng (tỷ lệ thuận với lãi suất). **Thay vì hỗ trợ thanh khoản trực tiếp vào hệ thống từ phía nhà điều hành, dự thảo mới sửa đổi Thông tư 22/2019/TT-NHNN cho phép sử dụng nhiều vốn ngắn hạn hơn cho các hoạt động tín dụng trung và dài hạn, qua đó không ảnh hưởng trực tiếp đến cung tiền, tránh ảnh hưởng đến tỷ giá và lạm phát, nhưng được kỳ vọng sẽ giảm áp lực tái cơ cấu kỳ hạn đối với các NHTM. Nhìn chung, nếu được sớm áp dụng, dự thảo thông tư sẽ hỗ trợ thu nhập cho các thành phần kinh tế bao gồm NHTM (ổn định biên lãi suất) và các thực thể có nhu cầu vay (lãi suất cho vay không tiếp tục tăng).**

**Những rủi ro cần theo dõi:** Theo định hướng từ đầu 2026, nhằm giảm thiểu rủi ro tập trung đối với bất động sản, NHNN đã hạn chế tốc độ giải ngân đối với nhóm này trên bình diện chung. Và mặc dù, về mục tiêu của dự thảo được cho là nhằm hỗ trợ cấp vốn thực hiện các dự án đầu tư công hoặc các đại dự án cấp quốc gia được thực hiện bởi các tập đoàn tư nhân, những dự án này cũng không thể tránh khỏi có phần liên quan đến BĐS. Thực tế, tại các dự án BT về đối dự án lấy hạ tầng, mặc dù mục đích giải ngân có thể sẽ được ghi nhận không liên quan đến BĐS, nhưng về bản chất cũng vẫn có sự liên đới. Ngoài ra, nhìn vào diễn biến TTTD Q1/2026, đa phần hạn mức tăng trưởng được sử dụng triệt để, cho thấy sự phụ thuộc lớn của kinh tế vào tín dụng, nhưng nếu nền dòng vốn thiên về cho vay dài hạn, những khoản vay ngắn hạn cho mục đích SXKD có thể bị đội chi phí do lệch pha cung cầu.

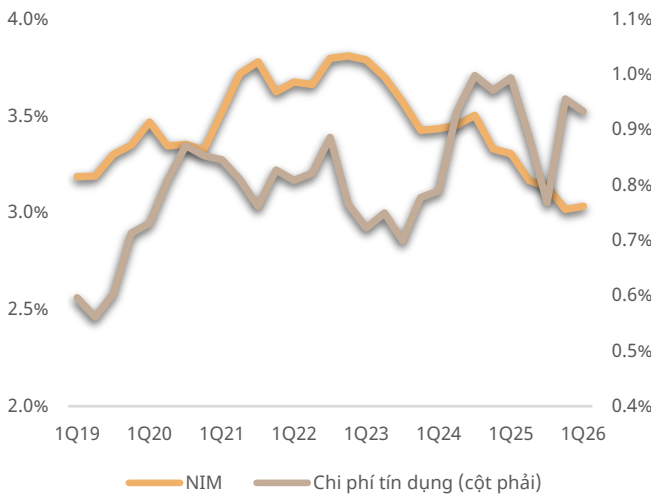
Hình 1. LDR đa phần tiệm cận ngưỡng trần



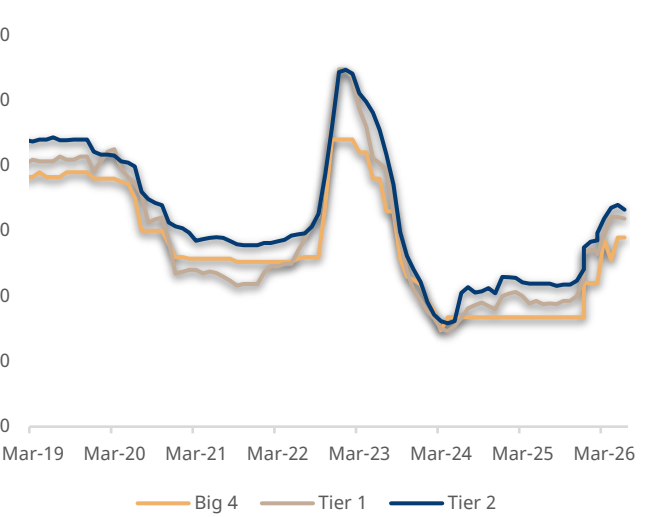
Hình 2. Tỷ lệ SFML đang được tận dụng triệt để



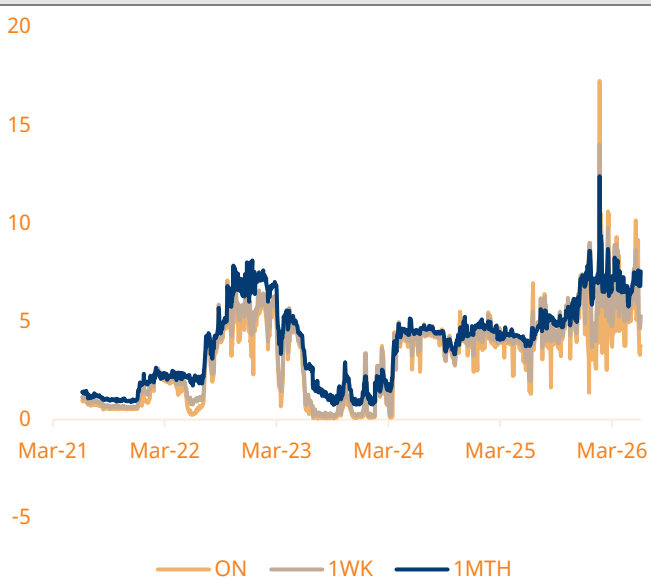
Hình 3. Lệnh pha ảnh hưởng đến thu nhập ngân hàng



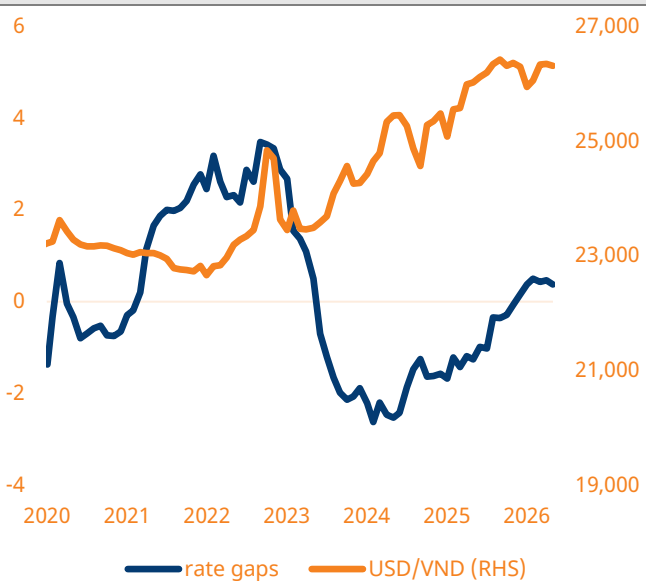
Hình 4. Lãi suất huy động 12T - hạ nhiệt



Hình 5. Lãi suất liên ngân hàng - vẫn biến động mạnh



Hình 6. Tỷ giá và chênh lệch lãi suất



Nguồn: GSO, NHNN, Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Securities Research

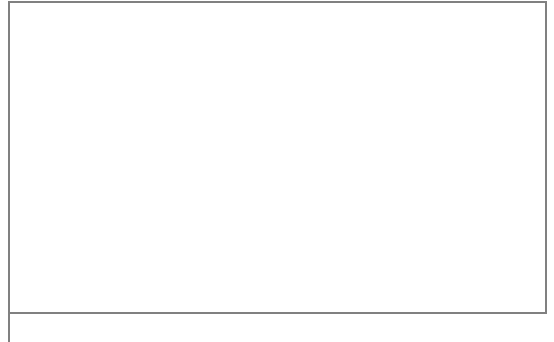
Chú thích: (\*) : số liệu các NH công bố; Big-4: 4 NHQD; Tier 1: các NHTM lớn; Tier 2: các NHTM tầm trung; ON: qua đêm; 1WK: 1 tuần; 1MTH: 1 tháng

# PHỤ LỤC

## Khuyến cáo quan trọng

### Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
-----------------------	------	-------------	--------------



### Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nằm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

### Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- \* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- \* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- \* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

### Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

### Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

### Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký 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 tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh 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 tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một 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 tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về 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 các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này 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 chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị 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 lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu 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 đã chuẩn bị chúng. 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 của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào 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 mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo 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.

**Mirae Asset Securities International Network****Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong  
Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,  
Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336