

June 2026

Báo cáo phân tích

Thông tư 25/2026/TT-NHNN

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

Huỳnh Thị Thu Thảo

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

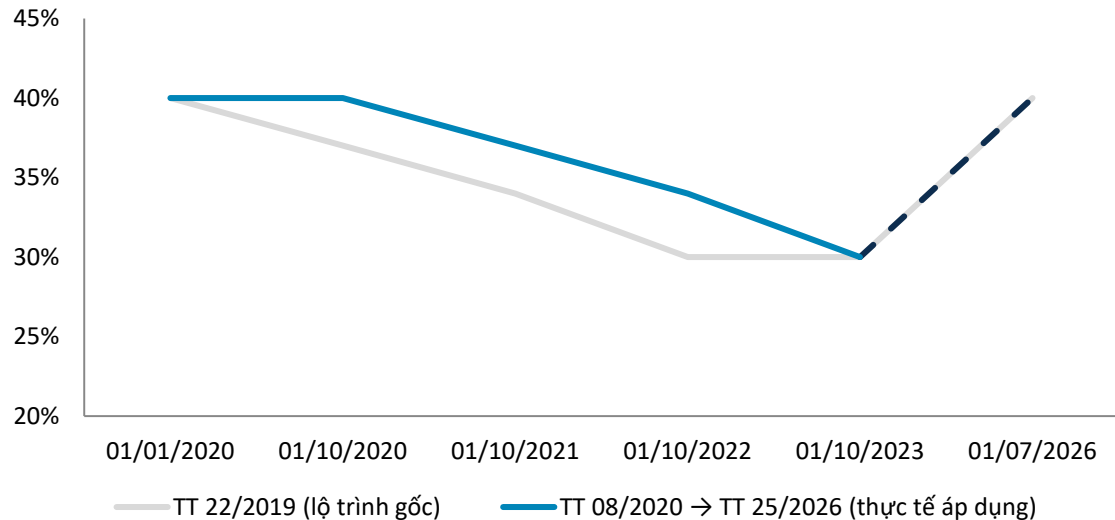
- Ngày 22/6/2026, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) chính thức ban hành Thông tư 25/2026/TT-NHNN, có hiệu lực từ 1/7/2026. Nội dung cốt lõi gồm hai điều chỉnh:

+ Nâng trần tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung, dài hạn (SFL) từ 30% lên 40%. Đây là sự đảo chiều so với lộ trình siết dần mà NHNN duy trì từ năm 2019 theo Thông tư 22/2019 và Thông tư 08/2020, khi trần SFL đã hạ từ 40% xuống 37%, rồi 34%, và chạm mức 30% từ tháng 10/2023. Việc nới ngược trở lại 40% phản ánh ưu tiên chính sách đã dịch chuyển sang hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trung, dài hạn trong bối cảnh nền kinh tế cần vốn cho các chu kỳ đầu tư kéo dài.

+ Điều chỉnh cách tính tỷ lệ dư nợ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR). Thông tư mới tiếp tục loại trừ tiền gửi không kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước (KBNN) khỏi mẫu số LDR, đồng thời cho phép loại trừ 80% số dư tiền gửi có kỳ hạn của KBNN. Điều này có ý nghĩa trực tiếp với các ngân hàng nắm giữ lượng tiền gửi KBNN lớn — chủ yếu là nhóm quốc doanh — vì giúp làm nhẹ mẫu số LDR, từ đó cải thiện tỷ lệ trên sổ sách mà không cần thay đổi cấu trúc huy động.

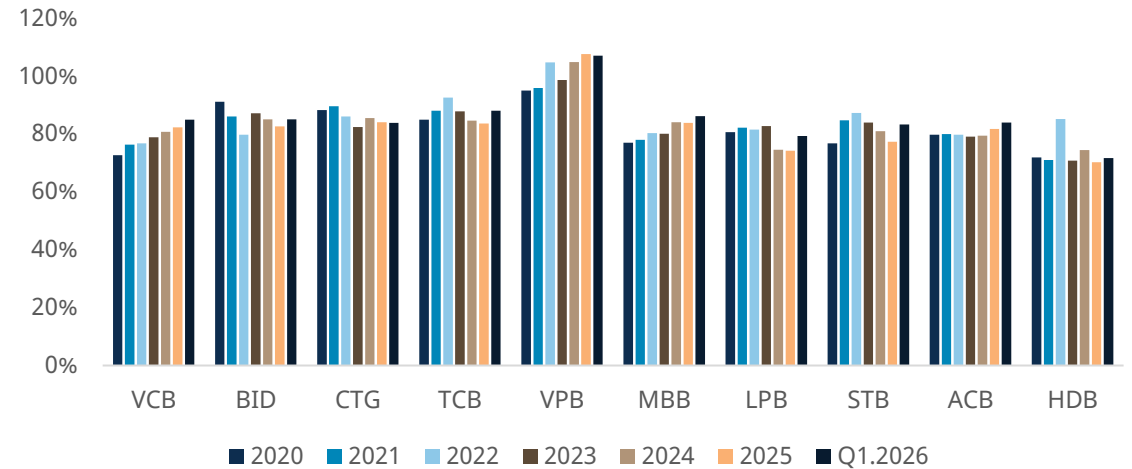
- Thông tư 25 đồng thời bãi bỏ Thông tư 08/2020/TT-NHNN và Thông tư 08/2026/TT-NHNN kể từ ngày có hiệu lực, thay thế hoàn toàn khuôn khổ pháp lý trước đó về quản lý tỷ lệ an toàn kỳ hạn.

Tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn tối đa



Nguồn: SBV, Mirae Asset tổng hợp

LDR

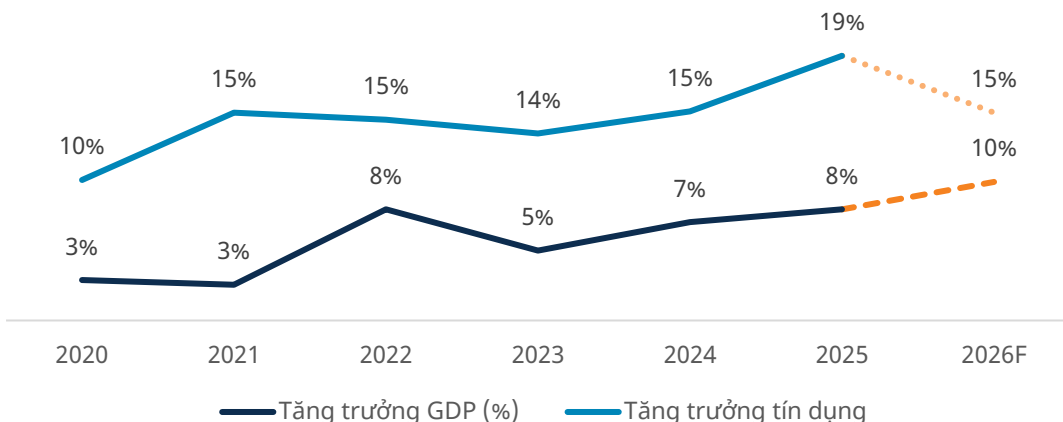


Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset tổng hợp

Bối cảnh nền tảng

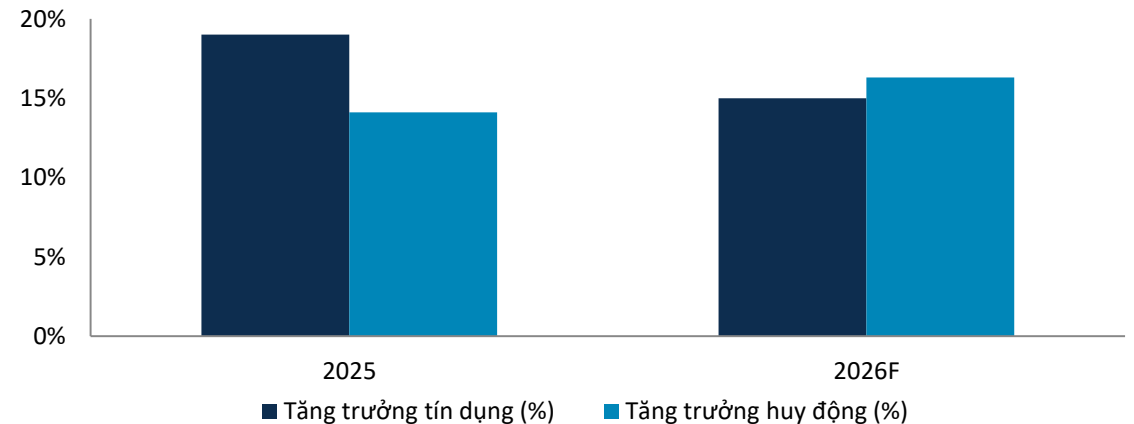
- Tầm quan trọng của Thông tư 25 nằm ở việc nó tháo gỡ ràng buộc đang siết chặt khả năng cấp vốn dài hạn của hệ thống, trong bối cảnh nhu cầu vốn cho các chu kỳ đầu tư kéo dài đang tăng nhanh.
 - **Quy mô lớn:** dư nợ tín dụng toàn hệ thống đạt khoảng 18,4 triệu tỷ đồng cuối 2025; mỗi điểm % nói trèn SFL tương ứng dư địa cấp vốn dài hạn rất đáng kể trên nền vốn ngắn hạn chiếm 70 – 80% tổng huy động.
 - **Lệch pha kỳ hạn căng thẳng:** năm 2025 cho vay trung – dài hạn tăng 26 – 27% trong khi cho vay ngắn hạn chỉ tăng ~14%; tỷ lệ SFL nhiều ngân hàng đã tăng 1 – 3 điểm % và áp sát trần cũ 30%.
 - **Chênh tín dụng – huy động:** tín dụng 2025 tăng ~19% so với huy động ~14% gây áp lực lên lãi suất huy động kỳ hạn dài.
 - **Trọng số bất động sản:** tín dụng bất động sản chiếm ~24% tổng dư nợ nền kinh tế (dư nợ kinh doanh BĐS ~2 triệu tỷ đồng) — phân khúc phụ thuộc nhiều vào vốn trung – dài hạn, nên hưởng lợi trực tiếp khi trần được nới.
- Song song, NHNN đang lấy ý kiến (từ 29/04/2026) dự thảo Thông tư lớn thay thế toàn diện Thông tư 22/2019, đưa hệ thống tiệm cận chuẩn Basel III thông qua bốn chỉ tiêu mới: LCR, NSFR, tỷ lệ đòn bẩy (LEV) và tỷ lệ CDR thay cho LDR. Đáng chú ý, NSFR (tỷ lệ nguồn vốn ổn định ròng) sẽ thay thế hoàn toàn trần SFL từ năm 2028. Như vậy, mức trần 40% mà Thông tư 25 vừa thiết lập về bản chất là nới lỏng trong ngắn hạn để hỗ trợ tăng trưởng, trước khi khuôn khổ NSFR/CDR theo chuẩn Basel III dần siết lại kỷ luật thanh khoản theo hướng nhạy cảm với rủi ro hơn.

Tăng trưởng GDP và tín dụng



Nguồn: Wigroup, Mirae Asset tổng hợp

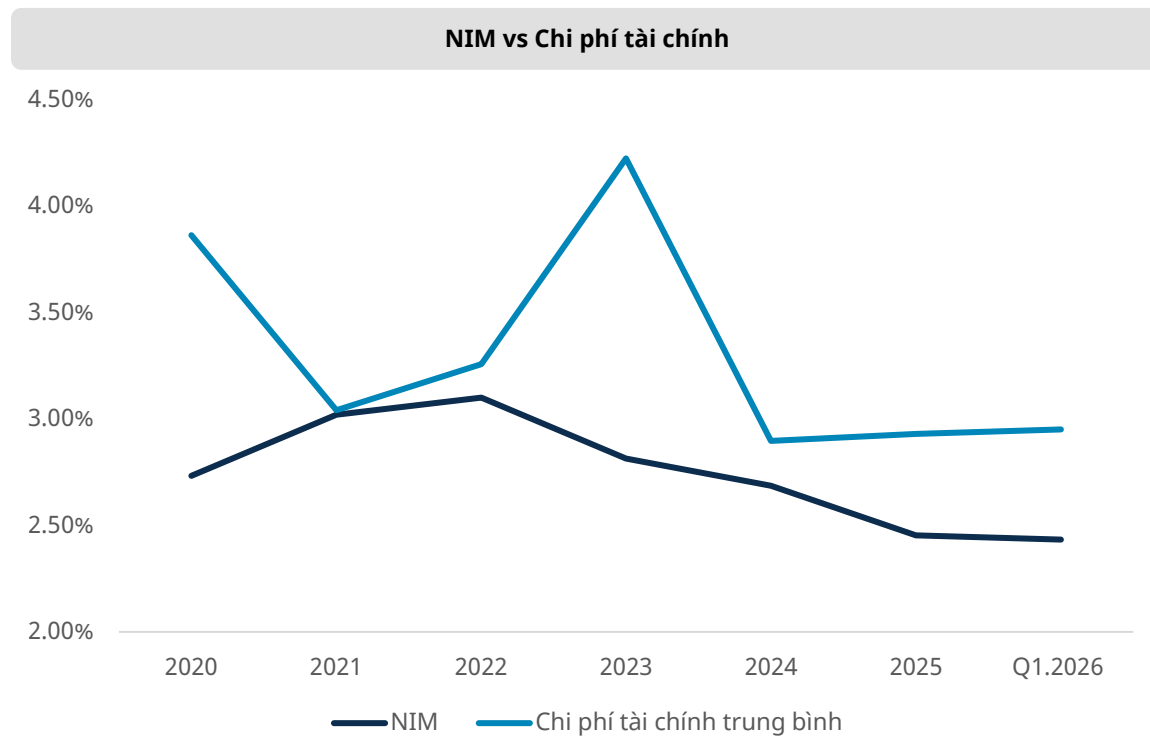
Tín dụng vs Huy động



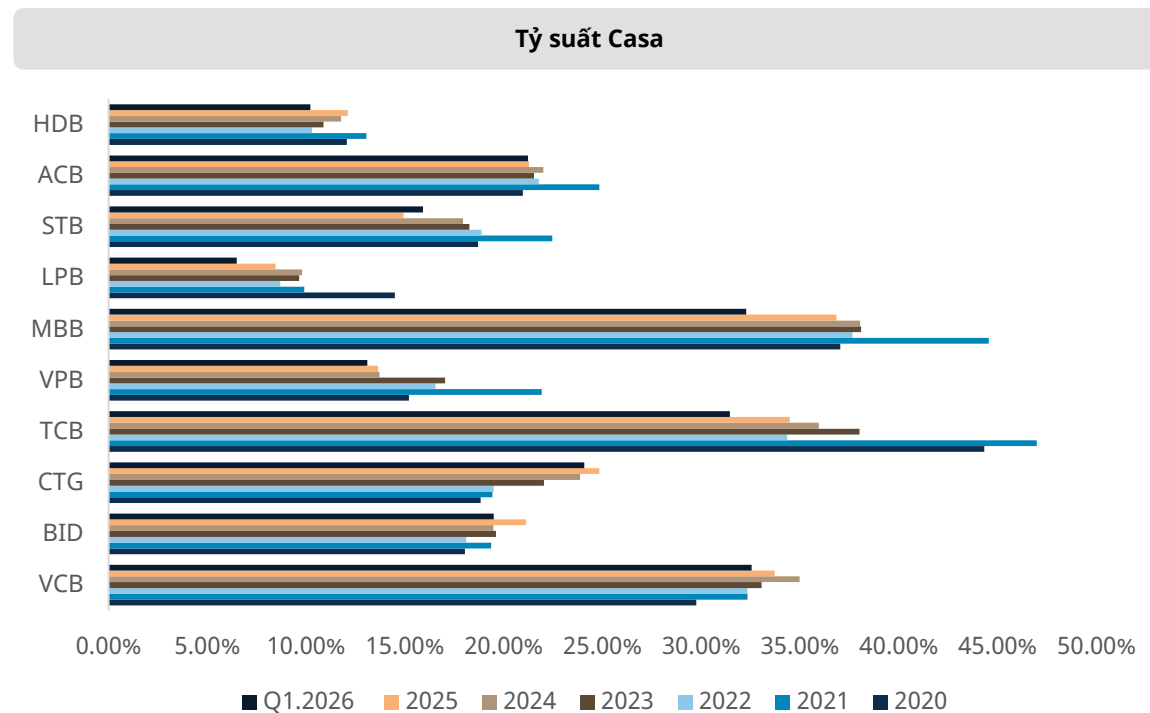
Nguồn: SBV, Mirae Asset tổng hợp

Tác động của Thông tư 25/2026/TT-NHNN đến hệ thống ngân hàng

- **Mở rộng dư địa tín dụng trung, dài hạn:** Ngân hàng được dùng thêm phần vốn ngắn hạn chi phí thấp để tài trợ khoản vay trên 12 tháng, giảm nhu cầu chạy đua huy động kỳ hạn dài hoặc phát hành giấy tờ có giá lãi suất cao.
- **Hỗ trợ ổn định NIM và giảm chi phí vốn:** Áp lực cạnh tranh huy động kỳ hạn dài giảm bớt sẽ giúp kiểm chế chi phí vốn đầu vào (COF), từ đó hỗ trợ biên lãi ròng (NIM) của các ngân hàng, tạo điều kiện giảm nhẹ lãi vay ở các phân khúc trọng điểm.
- **Cải thiện tỷ lệ LDR kỹ thuật cho nhóm quốc doanh:** Việc cho phép loại trừ 80% tiền gửi có kỳ hạn KBNN khỏi mẫu số LDR trực tiếp giảm áp lực thanh khoản trên sổ sách cho các ngân hàng nhận tiền gửi ngân sách lớn. Đây là điều chỉnh kỹ thuật nhưng có ý nghĩa thực chất: nó giúp các NHTM quốc doanh có thêm dư địa cho vay mà không vi phạm giới hạn LDR hiện hành.
- **Đánh đổi rủi ro:** dùng nhiều vốn ngắn hạn cho tài sản dài hạn làm tăng rủi ro lệch pha kỳ hạn. Đây chính là lý do NHNN từng siết tỷ lệ này giai đoạn 2019 – 2023.



Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset tổng hợp (trung bình 3 ngân hàng quốc doanh niêm yết BID, VCB, CTG)



Nguồn: Fiinpro, Mirae Asset tổng hợp

Nhóm ngân hàng hưởng lợi

- Thông tư 25 tạo ra động lực tăng trưởng phân hóa rõ rệt theo từng mô hình kinh doanh, trong đó nhóm **ngân hàng quốc doanh** (VCB, BID, CTG) hưởng lợi "kép" nhờ giải phóng dư địa từ cả LDR (loại trừ tiền gửi KBNN) và SFL, tạo nền tảng vững chắc để mở rộng dư nợ trung - dài hạn. Ở **khối tư nhân**, nhóm dẫn đầu về CASA (TCB, MBB) sẽ tận dụng nới trần SFL như một đòn bẩy khuếch đại biên lãi ròng (NIM) nhờ khả năng dùng vốn ngắn hạn giá rẻ tài trợ cho các tài sản dài hạn có lợi suất cao.
- Đồng thời, nút thắt thanh khoản cũng được tháo gỡ cho nhóm ngân hàng bán lẻ thâm dụng vốn (VPB, HDB, TPB), giúp bảo vệ biên lợi nhuận mảng vay mua nhà và tiêu dùng trước áp lực phải chạy đua huy động vốn dài hạn đắt đỏ. Các ngân hàng còn lại với khẩu vị thận trọng hoặc đang tái cơ cấu (ACB, STB, LPB, SHB) dù ít phụ thuộc vào room SFL nhưng vẫn hưởng lợi gián tiếp từ một môi trường vĩ mô thuận lợi hơn, nơi áp lực cạnh tranh lãi suất đầu vào hạ nhiệt giúp giảm thiểu chi phí vốn (COF) toàn hệ thống.

Nhóm	Mã tiêu biểu	Kênh hưởng lợi chính	Mức nhạy	Cơ chế hưởng lợi
Quốc doanh	VCB, BID, CTG	SFL + LDR (tiền gửi KBNN)	Cao	Hưởng lợi kép: trần SFL nới + LDR cải thiện nhờ loại trừ TG KBNN. VCB nổi bật nhờ NIM và chất lượng tài sản tốt nhất.
CASA cao	TCB, MBB	Tăng lượng vốn rẻ × trần SFL mới	Cao	Trần 40% mới cho phép tận dụng nhiều hơn nguồn vốn chi phí thấp, qua đó hỗ trợ biên lãi. TCB nhạy nhất do từ ng ở sát giới hạn SFL và có danh mục cho vay bất động sản lớn.
Bán lẻ/ cho vay nhà	VPB, HDB, TPB	Giải tỏa ràng buộc SFL	Cao	Cơ cấu tài sản nghiêng kỳ hạn dài (vay mua nhà, tiêu dùng TSDB). Trần 40% trực tiếp nới ràng buộc lớn nhất của nhóm.
Gián tiếp	ACB, STB, LPB, SHB	Thanh khoản hệ thống	Trung bình	Thanh khoản hệ thống cải thiện, áp lực huy động giảm

Ngành và cổ phiếu ngoài ngân hàng hưởng lợi

Ngành	Mã tiêu biểu	Mức nhạy	Cơ chế hưởng lợi
BDS nhà ở & thương mại	VHM, KDH, NLG, NVL, PDR, DIG	Cao	Cơ chế kép: CĐT tiếp cận vốn TDH rẻ hơn + lãi vay mua nhà giảm kích cầu
BDS khu công nghiệp	KBC, IDC, BCM, SZC	Cao	Vốn TDH hỗ trợ mở rộng quỹ đất + FDI dễ tiếp cận tín dụng xây nhà máy
Hạ tầng & BOT	HHV, CII, VCG, FCN	Cao	Dự án 10–25 năm phụ thuộc tuyệt đối vốn TDH; lãi vay giảm → biên LN cải thiện
Thép & VLXD	HPG, HSG, NKG, HT1	Cao	Cầu thép/xi măng tăng. HPG hưởng kép: nội địa + Dung Quất 2 cần vốn TDH
Chứng khoán	SSI, VCI, HCM, VND, SHS	Trung bình	Thanh khoản hệ thống cải thiện → GTGD tăng, chi phí margin giảm + FTSE
Điện & năng lượng	PC1, REE, GEX, POW	Trung bình	QHĐ VIII cần vốn TDH quy mô lớn cho dự án 15–25 năm
Xây dựng dân dụng	CTD, HBC	Trung bình	Gián tiếp qua chu kỳ BDS phục hồi khi tín dụng mua nhà tăng
Logistics & cảng	GMD, HAH, VSC	Trung bình	Mở rộng cảng và đội tàu là đầu tư kỳ hạn dài, nhạy với lãi vay TDH

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.