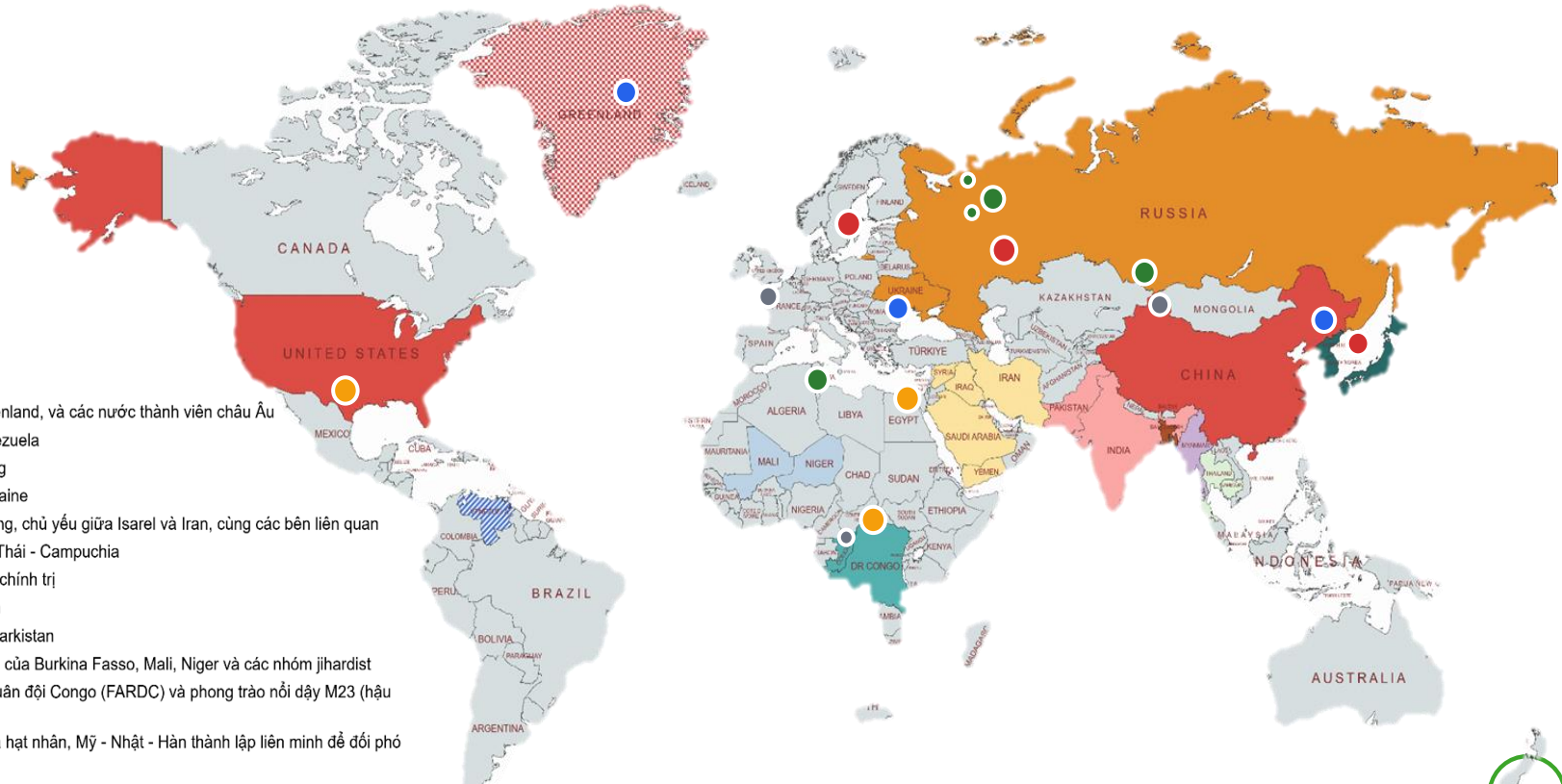


BÁO CÁO VĨ MÔ THÁNG 01.2026



- Bước sang năm 2026, các cường quốc lớn như Trung Quốc và Mỹ dự báo sẽ tiếp tục chủ động khai thác lợi thế từ những tài nguyên chiến lược mà họ kiểm soát, đặc biệt là các nguồn lực giữ vai trò “mắt xích” then chốt trong chuỗi cung ứng toàn cầu như đất hiếm và công nghệ lõi, nhằm củng cố vị thế và mở rộng ảnh hưởng địa chính trị. Song song với đó, rủi ro các xung đột địa chính trị tái xuất hiện và leo thang. Trước bối cảnh đó, mức độ bất định đối với triển vọng kinh tế toàn cầu tiếp tục gia tăng, kéo theo các rủi ro ngày càng lớn đối với chuỗi cung ứng, và dòng chảy thương mại quốc tế.
- Mặc dù vậy, với nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định, cấu trúc xuất khẩu đa dạng, khả năng thích ứng linh hoạt và vai trò ngày càng sâu trong chuỗi cung ứng, Việt Nam sẽ có cơ hội ngày càng lớn trong việc thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài chất lượng cao, qua đó củng cố vai trò của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Gần đây, Nghị định 20/2026/NĐ-CP được công bố và sẽ có hiệu lực từ 15/01/2025: đánh dấu bước triển khai trọng yếu các cơ chế, chính sách đặc biệt phát triển kinh tế tư nhân, qua đó thể chế hóa và vận hành hóa chủ trương coi kinh tế tư nhân là một trong những trụ cột chính của tăng trưởng kinh tế, phù hợp với tinh thần Nghị quyết 68-NQ/TW của chính phủ.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 01/2026 tăng nhẹ 0,05% so với tháng trước và tăng 2,53% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tháng 01/2026 tăng 3,19%. Nguyên nhân chính dẫn đến sự gia tăng này xuất phát từ nhu cầu mua sắm, chuẩn bị cho Tết Nguyên đán Bính Ngọ tăng cao và có thể thấy CPI vẫn nằm trong sự kiểm soát của Chính phủ.
- Tỷ giá hạ nhiệt trong tháng 1, và đặc biệt giảm mạnh trên thị trường tự do. Bước sang tháng 2, chúng tôi cho rằng tỷ giá có thể giảm nhẹ, khi vẫn ghi nhận những yếu tố thuận lợi.
- VCBS cho rằng, trong ngắn hạn, nhu cầu rút tiền mặt, chi trả lương–thưởng và thanh toán hàng hóa dịch vụ thường tăng mạnh trước Tết Nguyên Đán khiến các ngân hàng có xu hướng đẩy lãi suất ở kỳ hạn ngắn và trung hạn nhằm duy trì ổn định thanh khoản. Vì vậy, lãi suất sẽ chịu áp lực tăng thêm vào nửa đầu quý (tháng 1–đầu tháng 2). Sau giai đoạn này, chúng tôi kỳ vọng đã tăng mạnh của lãi suất huy động sẽ dần chững lại khi áp lực thanh khoản mùa vụ hạ nhiệt.
- Thị trường trái phiếu chính phủ: VCBS cho rằng áp lực thanh khoản liên ngân hàng, cùng chi phí vốn cao hơn sẽ kéo theo xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu chính phủ.

Rủi ro địa chính trị tái xuất, các xung đột mới leo thang



Rủi ro địa chính trị tái xuất, các xung đột mới leo thang



Bước sang năm 2026, các cường quốc lớn như Trung Quốc và Mỹ dự báo sẽ tiếp tục chủ động khai thác lợi thế từ những tài nguyên chiến lược mà họ kiểm soát, đặc biệt là các nguồn lực giữ vai trò “mắt xích” then chốt trong chuỗi cung ứng toàn cầu như đất hiếm và công nghệ lõi, nhằm củng cố vị thế và mở rộng ảnh hưởng địa chính trị.

Song song với đó, rủi ro các xung đột địa chính trị tái xuất hiện và leo thang, cùng với sự nổi lên của nhiều điểm nóng địa chính trị mới như căng thẳng giữa Mỹ và Venezuela, cũng như căng thẳng giữa Mỹ và Greenland, và các nước thành viên châu Âu. Mặc dù mang tính cục bộ về mặt địa lý, nhưng hàm chứa ý nghĩa chiến lược đáng kể khi tập trung tại những khu vực có vị trí quan trọng trên bản đồ kinh tế - chính trị thế giới.

Trước bối cảnh đó, mức độ bất định đối với triển vọng kinh tế toàn cầu tiếp tục gia tăng, kéo theo các rủi ro ngày càng lớn đối với chuỗi cung ứng, và dòng chảy thương mại quốc tế.

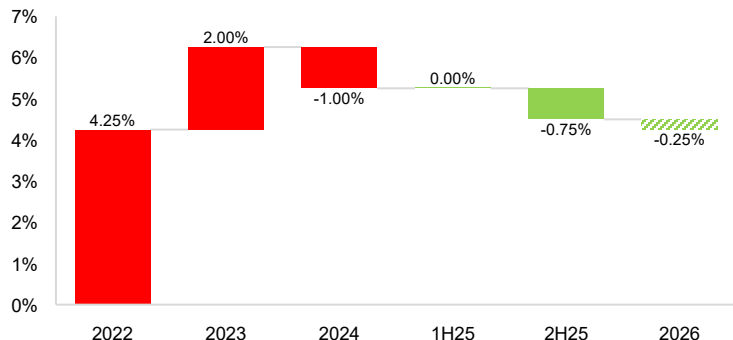


Tuy nhiên, theo chúng tôi quan sát, thực tế trong năm 2025 cho thấy, các rủi ro từ môi trường bên ngoài nhiều khả năng chỉ tạo ra những gián đoạn tạm thời, trong khi triển vọng tăng trưởng trung hạn của Việt Nam vẫn được duy trì trên nền tảng các động lực nội tại.

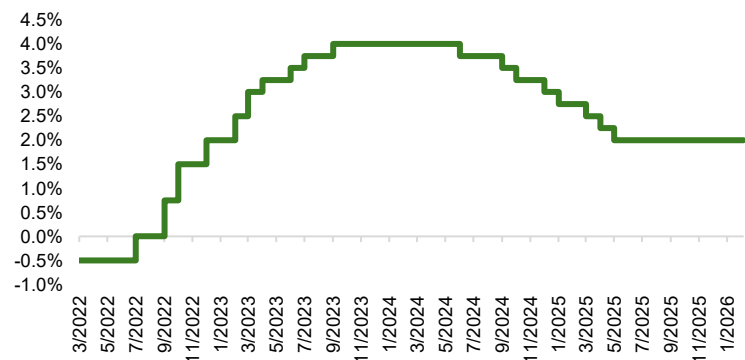
Theo đó, VCBS tiếp tục duy trì quan điểm rằng, với nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định, cấu trúc xuất khẩu đa dạng, khả năng thích ứng linh hoạt và vai trò ngày càng sâu trong chuỗi cung ứng, Việt Nam sẽ có cơ hội ngày càng lớn trong việc thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài chất lượng cao, qua đó củng cố vai trò của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

Nhìn chung xu hướng điều hành của các NHTW vẫn thiên về nới lỏng nhưng thận trọng và linh hoạt hơn.

Lộ trình cắt giảm lãi suất của Fed tính tới tháng 01/2026



Lộ trình điều chỉnh lãi suất của ECB tính tới 12/2025



Mỹ

- ✓ GDP Q3.2025 tăng 4.4% svck, mức tăng mạnh nhất trong 2 năm gần đây, phản ánh sự phục hồi mạnh mẽ của tiêu dùng, và xuất khẩu.
- ✓ Thị trường lao động Mỹ tiếp tục suy yếu rõ rệt: riêng tháng 12, nền kinh tế chỉ tạo thêm khoảng 50.000 việc làm, thấp hơn dự báo và ghi nhận tốc độ tạo việc làm chậm nhất trong hơn 20 năm.
- ✓ Ngày 28/1, Fed giữ nguyên lãi suất ở mức 3.5-3.75%, phản ánh quan điểm điều hành chính sách thận trọng.
- ✓ Thị trường vẫn kỳ vọng Fed sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất, song thời điểm nhiều khả năng lùi về ít nhất giữa năm, khi Fed có thêm dữ liệu đánh giá xu hướng lạm phát và mức độ suy yếu bền vững của thị trường lao động. Trong bối cảnh tăng trưởng vẫn tương đối ổn định, Fed duy trì lập trường thận trọng nhằm tránh rủi ro lạm phát quay trở lại.

EU

- ✓ Lạm phát giảm từ 2.1% xuống mức 2% trong tháng 12, đạt mục tiêu của ECB.
- ✓ ECB giữ nguyên lãi suất ở mức 2% vào ngày 18/12, đánh dấu lần thứ 4 liên tiếp ECB duy trì chính sách điều hành thận trọng.
- ✓ ECB tiếp cận chính sách dựa trên dữ liệu và đánh giá theo từng cuộc họp, không cam kết trước theo hướng thắt chặt hay nới lỏng, cho thấy ECB chưa vội điều chỉnh chính sách. Theo đó, lãi suất được kỳ vọng duy trì ổn định trong năm 2026 nếu lạm phát tiếp tục xoay quanh mục tiêu 2%.

Trung Quốc

- ✓ Nền kinh tế Trung Quốc hoàn thành mục tiêu do Chính phủ đề ra, đạt 5%, tuy nhiên tốc độ giảm dần qua các quý.
- ✓ Trong bối cảnh thị trường bất động sản suy yếu kéo dài, Trung Quốc đã quyết định loại bỏ “3 lần ranh đỏ” với mục tiêu tháo gỡ điểm nghẽn tín dụng, khơi thông nguồn vốn và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
- ✓ Chính phủ Trung Quốc đã thực hiện một số biện pháp chính sách để hỗ trợ nền kinh tế, bao gồm cắt giảm lãi suất và nỗ lực kích thích tăng trưởng tín dụng.

NGHỊ QUYẾT SỐ 68/NQ-TW VỀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ TƯ NHÂN

Mục tiêu 2030

-  10-12% tăng trưởng bình quân
-  84-85% việc làm cả nước

Tầm nhìn 2045

-  Khu vực tư nhân chiếm $\geq 60\%$ GDP
-  3 triệu doanh nghiệp hoạt động

Nhiệm vụ trọng tâm

- Đổi mới tư duy, cải cách thể chế.
- Tăng cường kết nối doanh nghiệp tư nhân với DNNN và doanh nghiệp FDI.
- Hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ, siêu nhỏ và hộ kinh doanh.
- Hình thành và phát triển nhanh các doanh nghiệp lớn và vừa, các tập đoàn kinh tế tư nhân tầm cỡ khu vực và toàn cầu.

NGHỊ QUYẾT SỐ 79/NQ-TW VỀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ NHÀ NƯỚC

Mục tiêu 2030

-  100% DN nhà nước thực hiện quản trị DN hiện đại trên nền tảng số
-  50 DN vào nhóm 500 DN lớn nhất Đông Nam Á

Tầm nhìn 2045

-  Dự trữ quốc gia 2% GDP
-  60 DN vào nhóm 500 DN lớn nhất Đông Nam Á

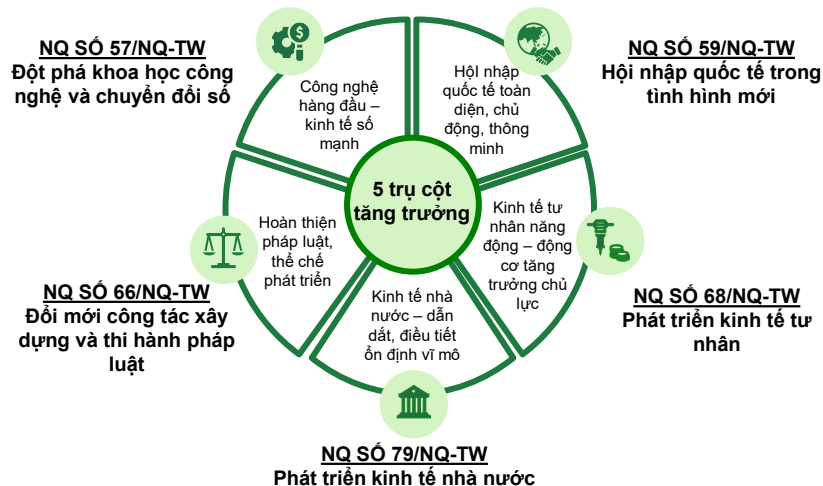
Nhiệm vụ trọng tâm

- Hoàn thiện đồng bộ hệ thống pháp luật, phân cấp, phân quyền hợp lý; xây dựng thể chế huy động, sử dụng hiệu quả nguồn lực đất đai, biển, đảo, đa dạng sinh học.
- Tiên phong trong nghiên cứu khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số, chuyển đổi xanh.
- Tập trung đầu tư, phát triển các tập đoàn, DNNN mạnh, quy mô lớn, đóng vai trò dẫn dắt trong các lĩnh vực then chốt, chiến lược (Quốc phòng, năng lượng, tài chính, công nghệ...).

Tầm nhìn 2045: Việt Nam trở thành nước phát triển, thu nhập cao, hội nhập sâu

VCBS đánh giá:

- ♥ Nghị quyết 57, 59, 66, 68 và 79 tạo thành một hệ thống chiến lược đồng bộ, thúc đẩy Việt Nam phát triển nhanh, bền vững, và hội nhập quốc tế sâu rộng.
- ♥ VCBS đặc biệt lưu ý đến **Nghị quyết 68** và **Nghị quyết 79** sẽ là trụ cột vững chắc để Việt Nam phát triển trong thời gian tới. Hai Nghị quyết bổ sung cho nhau, và cùng tạo lập môi trường kinh doanh minh bạch và công bằng. Trong đó, kinh nhà nước giữ vai trò chủ đạo trong nền kinh tế, cùng sự đóng góp mạnh mẽ từ kinh tế tư nhân; tất cả hướng tới mục tiêu quốc gia có thu nhập trung bình cao vào năm 2030 và thu nhập cao vào năm 2045.



📌 **Nghị định 20/2026/NĐ-CP (hiệu lực từ 15/01/2025):** đánh dấu bước triển khai trọng yếu các cơ chế, chính sách đặc biệt phát triển kinh tế tư nhân, qua đó thể chế hóa và vận hành hóa chủ trương coi kinh tế tư nhân là một trong những trụ cột chính của tăng trưởng kinh tế, phù hợp với tinh thần Nghị quyết 68-NQ/TW của chính phủ.



Hỗ trợ tiếp cận đất đai, mặt bằng sản xuất - kinh doanh

DN công nghệ cao, DN SME, và startup

Ưu tiên quỹ đất KCN, khu công nghệ cao, vườn ươm công nghệ

Ưu tiên thuê/ thuê lại đất và ↓30% tiền thuê lại đất trong 5 năm đầu

DN công nghiệp hỗ trợ, SME, DN đổi mới sáng tạo

Thuê nhà, đất là tài sản công

Thuê nhà, đất thuộc tài sản công phục vụ sản xuất – kinh doanh theo cơ chế ưu đãi.



Ưu đãi về thuế

100% Miễn thuế TNDN trong 3 năm đầu

Đối với DN SME đăng ký kinh doanh lần đầu và DN khởi nghiệp sáng tạo đổi mới thu nhập từ hoạt động đủ điều kiện.

100% Miễn thuế TNDN/TNCN cho đầu tư startup

Đối với thu nhập từ chuyển nhượng vốn, cổ phần đầu tư vào DN khởi nghiệp sáng tạo.

Ưu đãi nhân lực chất lượng cao

Chuyên gia, nhà khoa học được miễn 100% thuế TNCN trong 2 năm đầu và giảm 50% trong 4 năm tiếp theo.



Hỗ trợ khoa học - công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số và đào tạo nhân lực

20%

Trích lập quỹ KHCN & chuyển đổi số

Trước: tối đa 10%
DN được trích tối đa 20% thu nhập tính thuế TNDN để phục vụ R&D, đổi mới sáng tạo và chuyển đổi số.

200%

Ưu đãi chi phí R&D & đào tạo

Trước: 100%
Chi phí nghiên cứu – phát triển và đào tạo được tính gấp 200% chi phí thực tế khi xác định thu nhập chịu thuế.

Nhà nước hỗ trợ chi phí đào tạo và nền tảng số

Hỗ trợ **100% chi phí đào tạo quản trị & cung cấp miễn phí nền tảng số** cơ bản cho DN nhỏ và siêu nhỏ, hộ và cá nhân kinh doanh.

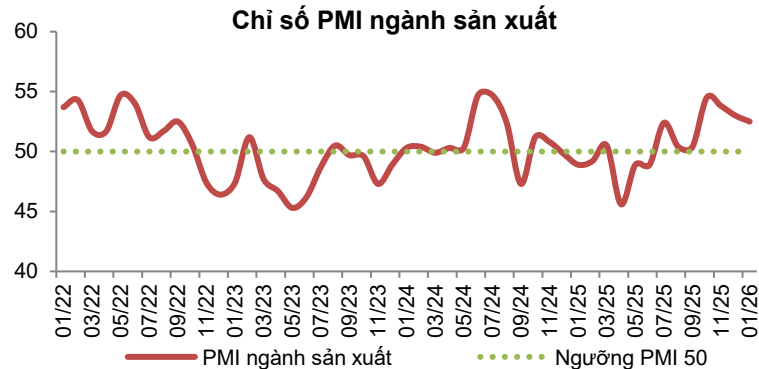
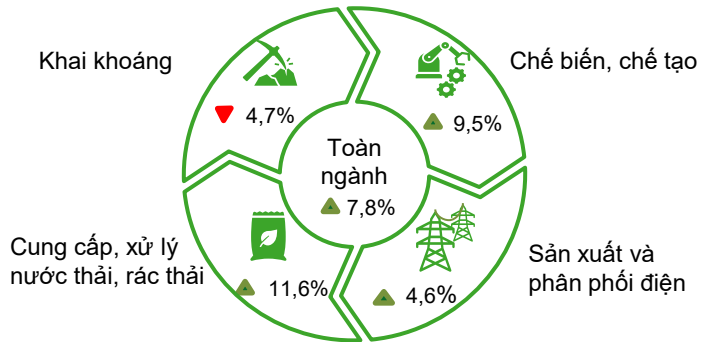
📌 Trên nền tảng định hướng này, chúng tôi cho rằng nghị định tiếp cận theo hướng tập trung xử lý các điểm nghẽn mang tính cấu trúc của khu vực tư nhân, đặc biệt là doanh nghiệp SME, và doanh nghiệp đổi mới sáng tạo, thông qua việc giảm chi phí tiếp cận các yếu tố đầu vào then chốt, cải thiện lợi suất đầu tư sau thuế và tăng cường đầu tư cho khoa học – công nghệ, đổi mới sáng tạo và phát triển nguồn nhân lực.

📌 VCBS nhận định, trong ngắn hạn, tác động của nghị định thể hiện rõ nhất ở việc củng cố niềm tin thị trường, cải thiện kỳ vọng đầu tư và hỗ trợ dòng tiền cho doanh nghiệp giai đoạn đầu, dù tác động trực tiếp đến tăng trưởng còn hạn chế do có độ trễ chính sách.

📌 Tuy nhiên, chúng tôi kì vọng, trong trung và dài hạn, nếu được triển khai nhất quán và gắn với cơ chế sàng lọc, giám sát hiệu quả, Nghị định 20/2026/NĐ-CP có tiềm năng tạo ra sự dịch chuyển căn bản trong động lực tăng trưởng, qua đó khơi thông và thu hút hiệu quả dòng vốn đầu tư tư nhân. Trên nền tảng đó, khu vực kinh tế tư nhân sẽ có điều kiện để phát triển theo chiều sâu, dựa trên năng suất, đổi mới sáng tạo và giá trị gia tăng cao, qua đó nâng cao chất lượng tăng trưởng và tính bền vững của nền kinh tế Việt Nam trong dài hạn.

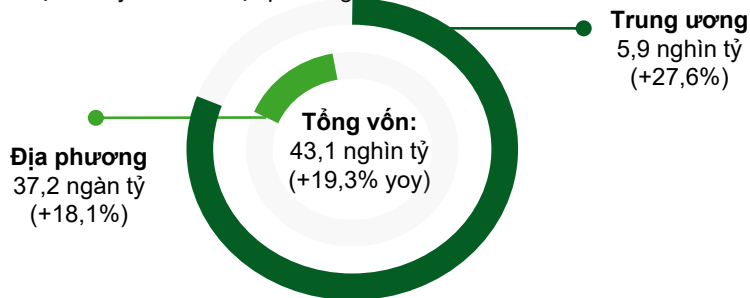
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT

- Chỉ số PMI tháng 1/2026 đạt 52,5 điểm, khẳng định sức khỏe ngành sản xuất Việt Nam tăng trưởng tháng thứ bảy liên tiếp. Đáng chú ý, sự bứt phá của sản lượng, đơn hàng và số lượng việc làm cao nhất 19 tháng cho thấy khởi đầu vững chắc của năm mới, dù áp lực chi phí đầu vào và giá bán vẫn ở mức cao

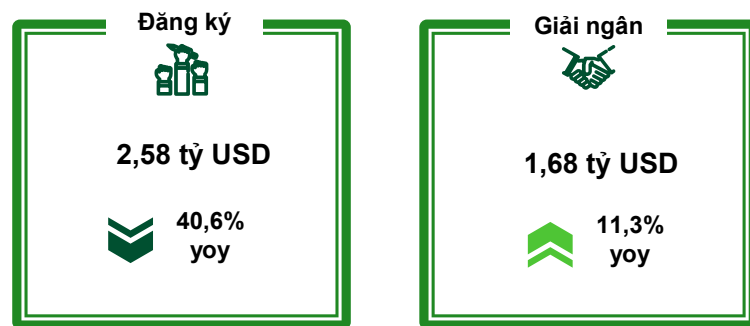


Hoạt động đầu tư trong 1 tháng đầu năm

Vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách nhà nước chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ và được ghi nhận chủ yếu ở các địa phương.

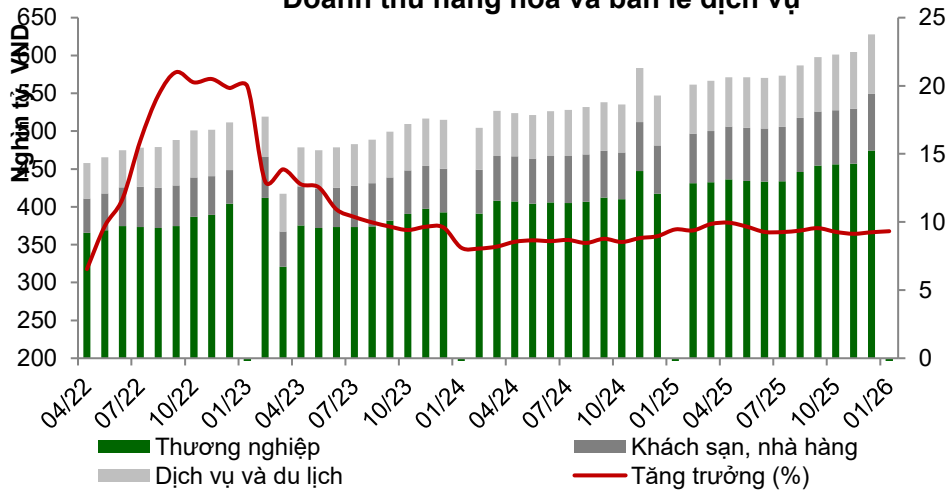


Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong quý đầu năm



CẦU TIÊU DÙNG TĂNG TRƯỞNG.

Doanh thu hàng hóa và bán lẻ dịch vụ



Tổng mức bán
lẻ hàng hóa
+9,3% yoy



Bán lẻ hàng
hóa
+9,3% yoy



Lưu trú ăn
uống
+9,4% yoy



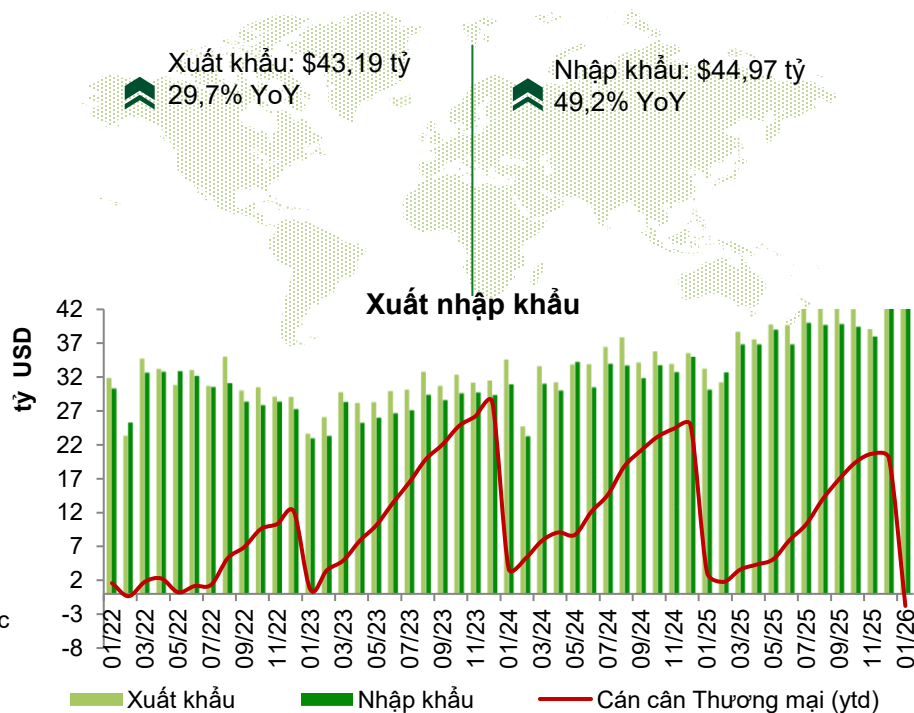
Dịch vụ lữ
hành
+14,0% yoy



Dịch vụ khác
+8,9% yoy

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI HÀNG HÓA NHẬP SIÊU TRONG THÁNG 1

- Tính chung quý T1/2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 88,16 tỷ USD, tăng 39% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 29,7%; nhập khẩu tăng 49,2%. Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 1,78 tỷ USD.



LẠM PHÁT CƠ BẢN TĂNG 3,19% SO VỚI CÙNG KỲ

Cập nhật Tháng 1/2026

CPI 1/26:
+0,05% mom, 2,63% yoy, 2,53% ytd
Lạm phát cơ bản: 3,19% yoy

Dự báo Tháng 2/2026

Lạm phát: 0,45% - 0,5% mom
Tương ứng
3,30% - 3,36% yoy

Dự báo cả năm 2026

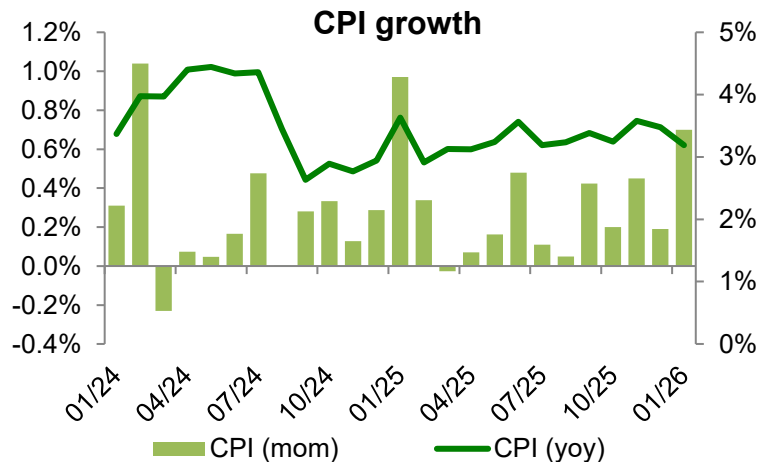
Lạm phát bình quân:
Dự kiến có thể đạt quanh
ngưỡng 3,9% - 4,1%

→ VCBS cho rằng lạm phát hoàn toàn nằm trong mục tiêu Chính phủ đề ra, và là cơ sở và dự địa để NHNN tiếp tục sử dụng hài hòa các công cụ trong thời gian tới.

CPI tháng T1/2026 tăng nhẹ 0,05% so với tháng trước chủ yếu do giá thịt lợn tăng do nhu cầu tiêu dùng dịp Tết Nguyên đán Bính Ngọ tăng cao, giá ăn uống ngoài gia đình, giá vật liệu bảo dưỡng nhà ở tăng do nhu cầu sơn sửa nhà cửa đón năm mới của người dân tăng

Giá lương thực, thực phẩm có thể tiếp tục tăng và neo ở mức cao kéo theo áp lực lên lạm phát trong tháng tới.

VCBS kỳ vọng lạm phát dự kiến có thể đạt quanh ngưỡng 3,9% - 4,1% trong năm 2026



TỶ GIÁ HẠ NHIỆT ĐÁNG KỂ TRONG THÁNG ĐẦU 2026

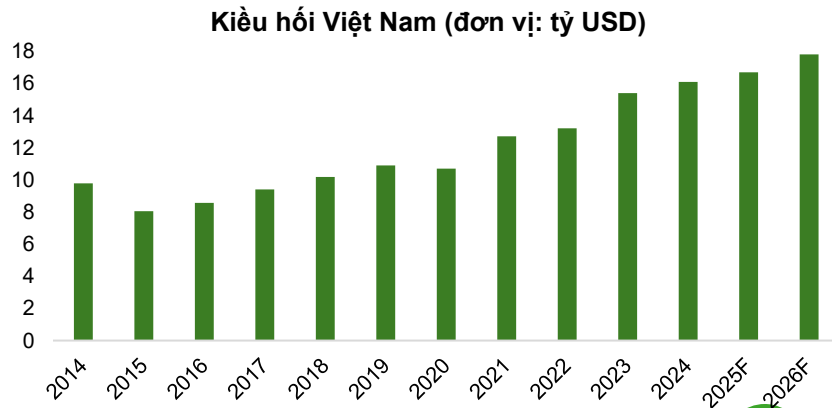
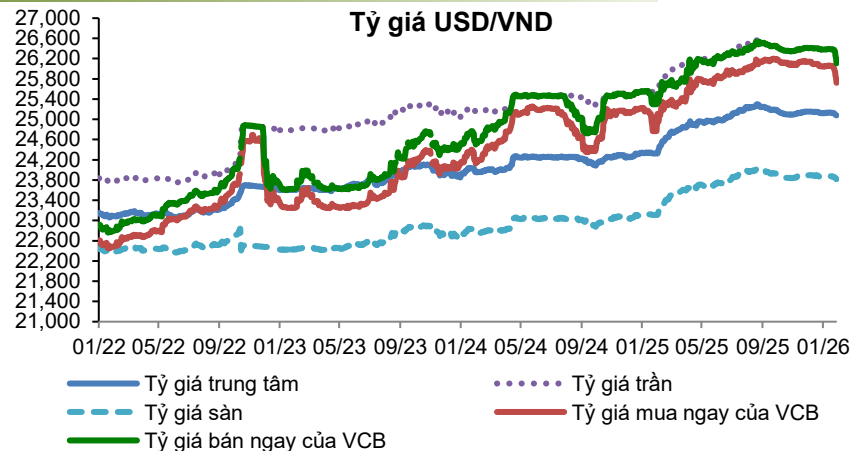
Tỷ giá đồng loạt hạ nhiệt tính đến thời điểm cuối tháng 1

- Tỷ giá trung tâm giảm 47 điểm từ vùng 25,121 VND/USD. Tỷ giá tại các NHTMCP cũng ghi nhận cùng xu hướng, khi bán ra tại ngưỡng 26.110 VND/USD (-267 VND).
- Giá bán USD trên thị trường tự do điều chỉnh giảm, trong bối cảnh DXY và giá vàng thế giới đồng loạt giảm ngắn hạn. Cụ thể, giá bán USD đã giảm 420 điểm từ vùng đỉnh 26.820

Chúng tôi tin rằng xu hướng điều chỉnh giảm của tỷ giá sẽ tiếp diễn trong tháng 2, tuy nhiên đà giảm sẽ không nhanh và mạnh như thời điểm tháng đầu năm 2026

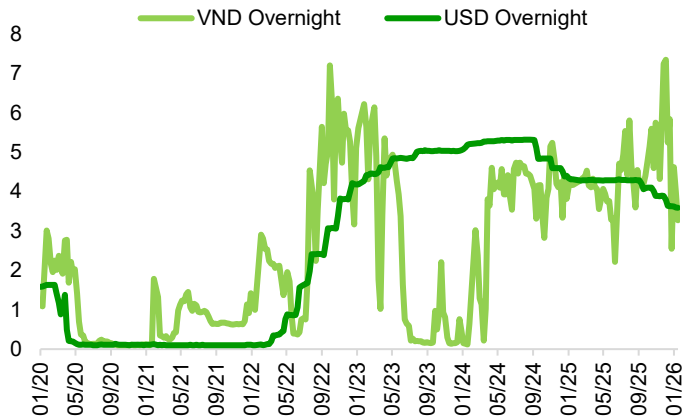
- Nguồn cung ngoại tệ dồi dào hơn. Đặc biệt, dòng tiền kiều hối có xu hướng tăng mạnh vào giai đoạn trước Tết Nguyên đán.
- Giá vàng thế giới giảm sâu 16% từ vùng đỉnh (về mức 4.700 USD/ounce) làm giảm đáng kể nhu cầu USD cho các hoạt động giao dịch vàng phi chính thức.
- Đại hội XIV kết thúc cùng định hướng phát triển rõ ràng và chiến lược, giúp ổn định tâm lý, giảm các hoạt động đầu cơ ngoại tệ ngắn hạn.

Với những nền tảng tích cực trên, VCBS dự báo tỷ giá sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong tháng tới, tạo dư địa thuận lợi để NHNN điều hành chính sách tiền tệ ổn định, hướng tới mục tiêu tăng trưởng GDP bút phá 10% trong năm 2026.



Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh, neo ở ngưỡng cao

Lãi suất liên ngân hàng



VCBS cho rằng áp lực thanh khoản nhiều khả năng vẫn sẽ kéo dài trong giai đoạn sau Tết do tồn tại độ trễ nhất định trong quá trình tái phân bổ và bơm ngược dòng tiền trở lại hệ thống ngân hàng. Theo đó, chúng tôi dự báo lãi suất liên ngân hàng có thể tiếp tục duy trì ở mặt bằng cao trong vài tuần sau Tết Nguyên Đán, trước khi dần hạ nhiệt khi các yếu tố mùa vụ gây áp lực lên thanh khoản đi qua, đồng thời nhờ sự hỗ trợ linh hoạt của NHNN thông qua các công cụ điều tiết.

▼ LSLNH duy trì ở mặt bằng cao (~6-7,5%), với một số thời điểm ghi nhận biến động tăng đột biến lên mức 18-21%, phản ánh áp lực thanh khoản ngắn hạn gia tăng trong hệ thống ngân hàng dưới tác động cộng hưởng của những yếu tố sau:

- (i) **Thời điểm nghĩa vụ nộp thuế của doanh nghiệp và nhu cầu rút tiền mặt của khu vực dân cư trước Tết Nguyên Đán:** Khu vực doanh nghiệp bước vào giai đoạn thực hiện quyết toán và nộp thuế cuối năm, khiến một lượng tiền lớn được chuyển ra khỏi hệ thống NHTM. Đồng thời, khu vực dân cư gia tăng rút tiền mặt để phục vụ nhu cầu chi tiêu, thanh toán và tích trữ trong dịp Tết Nguyên Đán.
- (ii) **Chính sách thuế mới đi vào giai đoạn triển khai thực tế đã làm gia tăng xu hướng nắm giữ tiền mặt ngoài hệ thống:** Kể từ năm 2026, chính sách thuế đối với hộ kinh doanh được điều chỉnh theo hướng nâng ngưỡng doanh thu không thuộc diện chịu thuế lên 500 triệu đồng/năm, đồng thời cho phép khấu trừ mức doanh thu này trước khi xác định doanh thu tính thuế và áp dụng thuế theo tỷ lệ trên doanh thu, đã tạo ra những thay đổi đáng kể trong hành vi thanh toán, thúc đẩy xu hướng tăng cường giao dịch bằng tiền mặt của một bộ phận hộ kinh doanh, qua đó làm gia tăng xu hướng sử dụng và nắm giữ tiền mặt ngoài hệ thống ngân hàng.
- (iii) **Tâm lý tích trữ vàng:** Xu hướng gia tăng nắm giữ vàng trong bối cảnh bất định kinh tế đã thúc đẩy dòng tiền dịch chuyển từ tiền gửi ngân hàng sang vàng vật chất. Do dòng tiền này khả năng sẽ không quay vòng trở lại hệ thống ngân hàng trong ngắn hạn, thanh khoản tiếp tục bị co hẹp và áp lực thiếu hụt vốn khả dụng gia tăng.

▼ Trên thực tế, áp lực thanh khoản và cân đối vốn của hệ thống ngân hàng vốn đã căng thẳng từ nửa cuối năm 2025, khiến đệm thanh khoản tại một số ngân hàng, đặc biệt là các NHTMCP vừa và nhỏ, bị thu hẹp đáng kể. Theo đó, chúng tôi đánh giá, dư địa hấp thụ các cú sốc thanh khoản trong ngắn hạn trở nên hạn chế, buộc các ngân hàng phải gia tăng phụ thuộc vào nguồn vốn trên thị trường liên ngân hàng với chi phí cao.

▼ Trước diễn biến này, NHNN đã kịp thời triển khai các biện pháp hỗ trợ thanh khoản, bao gồm liên tiếp bơm ròng thanh khoản quy mô lớn với kì hạn dài thông qua kênh thị trường mở (OMO), đồng thời linh hoạt sử dụng kênh hoán đổi ngoại tệ kỳ hạn 21 ngày.

Mặt bằng lãi suất huy động điều chỉnh tăng

▼ LSHĐ đã bắt đầu xu hướng tăng từ cuối năm 2025 và đầu năm 2026 trên toàn hệ thống ngân hàng, Tuy nhiên, mức tăng có sự phân hóa giữa các nhóm ngân hàng so với đầu tháng 12/2025:

- NHTMCP quốc doanh: ghi nhận mức điều chỉnh phổ biến trong khoảng 50–70 điểm cơ bản.
- NHTMCP tư nhân: mức tăng mạnh hơn khoảng 80-150 điểm cơ bản, tập trung chủ yếu tại kì hạn 6-12 tháng.

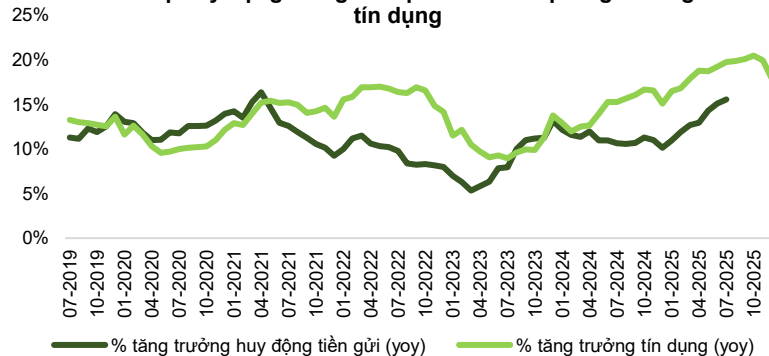
▼ VCBS cho rằng, trong ngắn hạn, nhu cầu rút tiền mặt, chi trả lương–thưởng và thanh toán hàng hóa dịch vụ thường tăng mạnh trước Tết Nguyên Đán khiến các ngân hàng có xu hướng đẩy lãi suất ở kỳ hạn ngắn và trung hạn nhằm duy trì ổn định thanh khoản. Vì vậy, lãi suất sẽ chịu áp lực tăng thêm vào nửa đầu quý (tháng 1–đầu tháng 2), mang tính thời điểm và có độ phân hóa cao. **Sau giai đoạn điều chỉnh tương đối nhanh này, chúng tôi kỳ vọng đà tăng mạnh của lãi suất huy động sẽ dần chững lại khi áp lực thanh khoản mùa vụ hạ nhiệt.**

Nhìn chung cả năm 2026, VCBS kỳ vọng lãi suất huy động sẽ duy trì xu hướng tăng khoảng 60 -100 điểm cơ bản, trong bối cảnh áp lực cân đối nguồn vốn trong hệ thống ngân hàng vẫn hiện hữu:

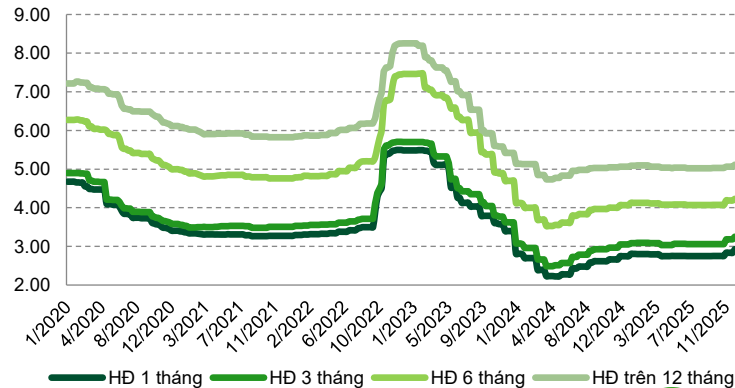
- Chênh lệch tín dụng-huy động:** Tăng trưởng tín dụng được dự báo duy trì ở mức cao (~16%), trong khi tốc độ huy động có thể không theo kịp, buộc các NHTM phải chủ động cải thiện khả năng huy động vốn, vừa để cân đối nguồn vốn trung – dài hạn, vừa tạo dư địa điều chỉnh tương ứng lãi suất cho vay, qua đó duy trì biên lãi ròng (NIM) ở mức hợp lý.
- Giải ngân đầu tư công dự báo tiếp tục đóng vai trò là động lực dẫn dắt tăng trưởng chủ đạo trong năm 2026:** Tiến độ triển khai và giải ngân được kỳ vọng sẽ được đẩy mạnh tại nhiều dự án hạ tầng trọng điểm, đặc biệt trong các lĩnh vực giao thông, năng lượng và phát triển đô thị, làm gia tăng nhu cầu tín dụng trung và dài hạn trong nền kinh tế.

VCBS nhận định, áp lực tăng có thể xuất hiện chủ yếu ở **nhóm NHTMCP tư nhân** khi nhóm này tăng cường huy động vốn nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, đặc biệt tại những ngân hàng phụ thuộc lớn vào tiền gửi KH và cơ cấu huy động vốn kém linh hoạt. **LSCV dự báo sẽ tăng nhẹ, tuy nhiên vẫn được giữ ở vùng tương đối thấp và có sự phân hóa giữa các ngành nhờ định hướng điều hành hỗ trợ tăng trưởng của NHNN.**

Tốc độ huy động tiền gửi chậm hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng



Lãi suất huy động tiền gửi bình quân (Đơn vị: %)

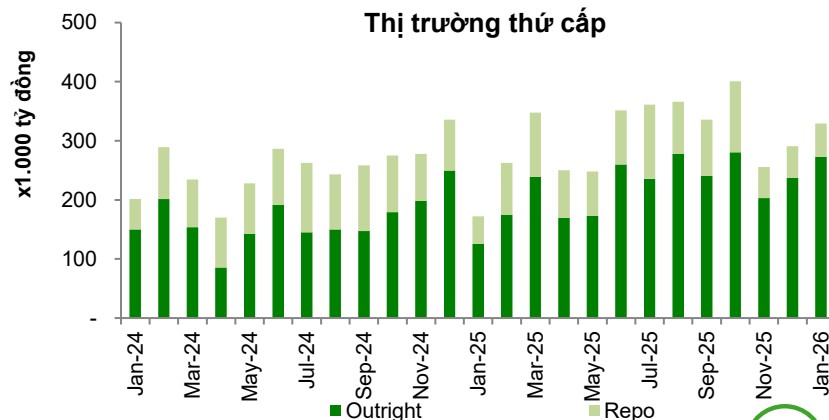
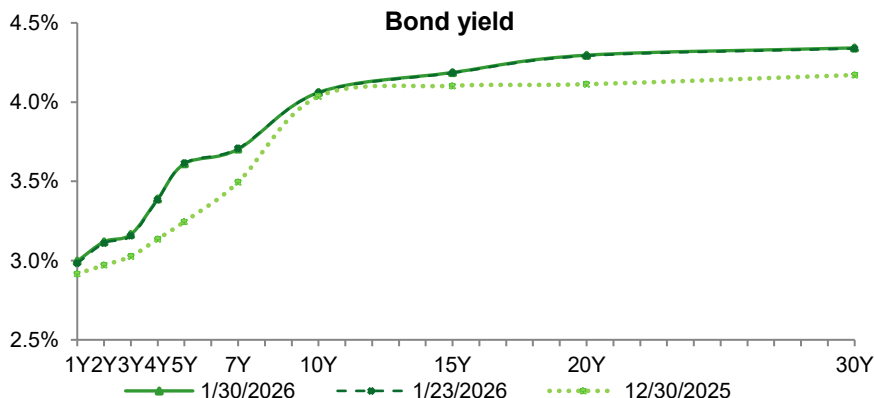
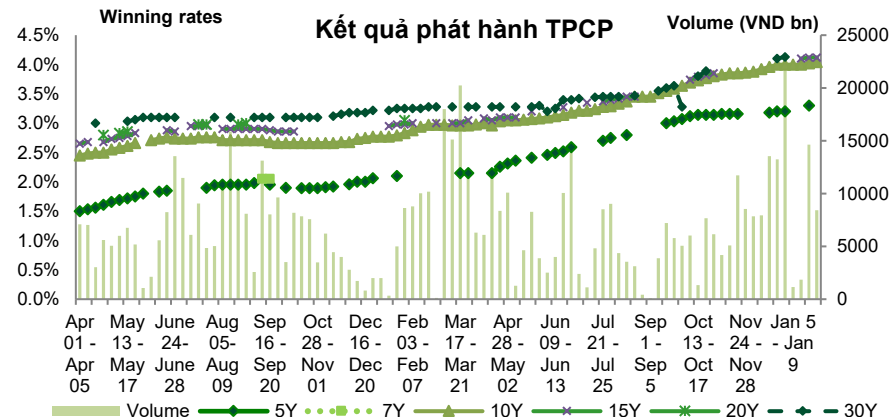


Lợi suất tăng nhẹ đi cùng với khối lượng duy trì đà tăng trong tháng

329,444 tỷ đồng (+13% MoM, +64% YoY) được giao dịch trên thị trường thứ cấp với tăng tích cực so với tháng trước. Lợi suất trái phiếu duy trì đà tăng trong bối cảnh LSLNH duy trì ở ngưỡng cao

VCBS dự báo lợi suất sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trong tháng tiếp theo:

1. Áp lực thanh khoản vẫn có thể xuất hiện chủ yếu do những yếu tố sau (1) Các doanh nghiệp thực hiện nghĩa vụ đóng thuế cuối năm; đồng thời, (2) người dân có xu hướng rút tiền chuẩn bị Tết; ngoài ra, (3) tâm lý mua vàng tích trữ (dù khó thống kê chính xác) cũng khiến dòng tiền rời khỏi hệ thống tiền gửi, tạo thêm áp lực lên huy động. Theo đó, lãi suất liên ngân hàng có thể duy trì ở mặt bằng cao đến sau Tết Nguyên đán một vài tuần, và sau đó sẽ dần hạ nhiệt trở lại
2. VCBS cho rằng áp lực thanh khoản liên ngân hàng, cùng chi phí vốn cao hơn sẽ kéo theo xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu chính phủ.



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

Đặng Khánh Linh

Kinh tế Trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

nhtminh@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Minh Trang

Chuyên viên Phân tích

ntmtrang@vcbs.com.vn