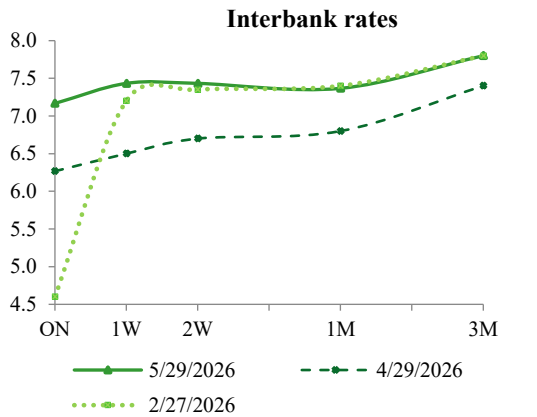
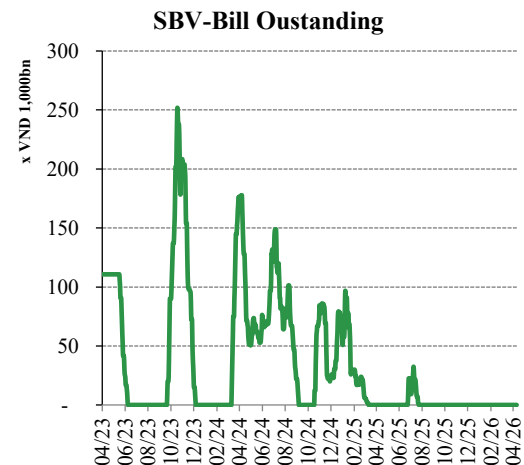
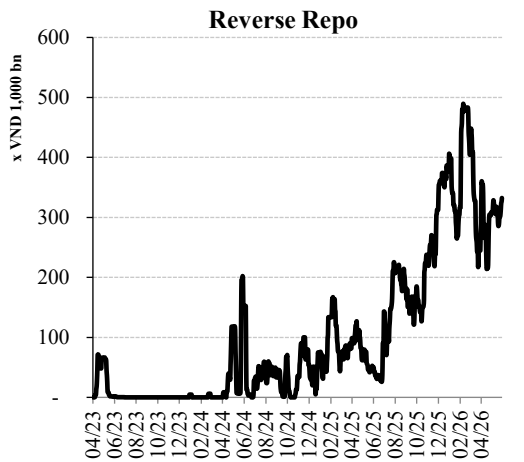


**Cập nhật thông tin thị trường**

**Lãi suất liên ngân hàng – Tín dụng**



**Thị trường mở**



**Chuyên gia Kinh tế Cao cấp**

**Nguyễn Hoàng Tuấn Minh**

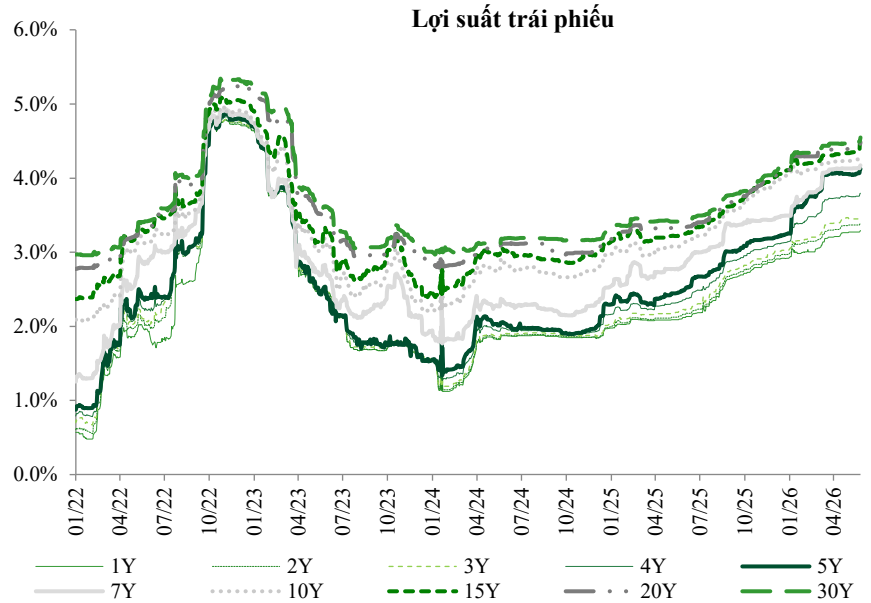
[nhtminh@vcbs.com.vn](mailto:nhtminh@vcbs.com.vn)

056 9999 688 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

**BIẾN ĐỘNG LỢI SUẤT THEO KỶ HẠN:**



Nguồn: VBMA, VCBS tổng hợp

**ĐIỂM TIN THỊ TRƯỜNG:**

- Lãi suất liên ngân hàng ghi nhận mức tăng đáng kể trong tháng. Cụ thể, lãi suất ON-3M được ghi nhận lần lượt ở ngưỡng 7.167%, 7.433%, 7.433%, 7.367% và 7.8%.
- 33.630 tỷ (-26% MoM) VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng. 243,804 tỷ đồng (-20% MoM) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.
- Trong tháng 5, đường cong lợi suất dịch nhích lên trên và dốc hơn, các kỳ hạn dài ghi nhận mức tăng lớn hơn các kỳ hạn còn lại trong tháng
- Khối ngoại mua ròng 251 tỷ đồng trong tháng, mua ròng tập trung ở các kỳ hạn 10 - 15 năm
- NHNN bơm ròng 22,025.41 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở

**NHÂN ĐỊNH CỦA VCBS:**

- Chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên LSHĐ hiện hữu; thậm chí, xu hướng tăng trên diện rộng có thể quay trở lại, nếu không xuất hiện thêm các động thái hỗ trợ thanh khoản.
- Lãi suất liên ngân hàng nhìn chung vẫn sẽ dao động quanh ngưỡng cao, trong bối cảnh thanh khoản gặp áp lực nhất định, chênh lệch tín dụng – huy động vẫn ở mức cao.
- Chúng tôi nhận định, áp lực gia tăng trên lợi suất trái phiếu dự báo sẽ tiếp diễn trong tháng tiếp theo.

## BỐI CẢNH VĨ MÔ

### Tình hình kinh tế vĩ mô:

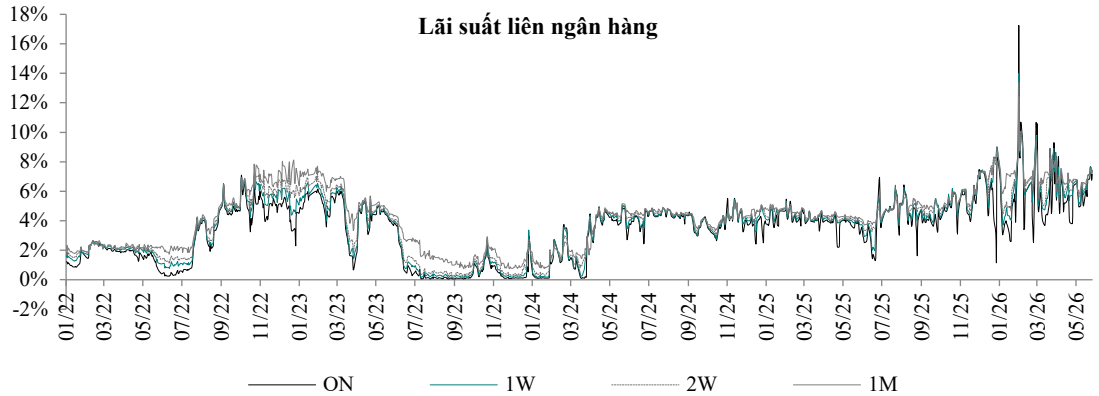
Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu phục hồi tích cực, Việt Nam nghi nhận tháng thứ năm liên tiếp nhập siêu. Lạm phát tiếp tục nằm trong tầm kiểm soát của Chính phủ.

- **Sản xuất công nghiệp tháng Năm tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực.** Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng Năm ước tăng 3,3% so với tháng trước và tăng 8,8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, chỉ số IIP tăng 9,1% so với cùng kỳ năm trước, là mức tăng cao nhất của năm tháng đầu năm so với cùng kỳ năm trước trong bốn năm gần đây.
- **Việt Nam nghi nhận tháng thứ năm liên tiếp nhập siêu.** Tính chung năm tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 445,12 tỷ USD, tăng 25,0% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 19,5%; nhập khẩu tăng 30,8%. **Cán cân thương mại hàng hóa nhập siêu 13,8 tỷ USD.** Ở thời điểm hiện tại, các doanh nghiệp FDI thường có xu hướng đẩy mạnh nhập khẩu máy móc, linh kiện và nguyên liệu đầu vào vào quý 1 và 2 để phục vụ cho các đơn hàng xuất khẩu dự kiến tăng cao trong quý 3 và quý 4 (phục vụ mùa cao điểm cuối năm tại các thị trường lớn như Mỹ, EU).
- Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành tháng Năm năm 2026 ước đạt 647,1 nghìn tỷ đồng, tăng 0,5% so với tháng trước và tăng 11,8% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt 3.185,0 nghìn tỷ đồng, tăng 11,2% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6,1%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng Năm tăng 0,29% so với tháng trước. CPI tháng Năm tăng 3,61% so với tháng 12/2025 và tăng 5,60% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung năm tháng đầu năm 2026, CPI tăng 4,31% so với cùng kỳ năm trước; lạm phát cơ bản tăng 4,04%. **Áp lực lạm phát nhập khẩu tại Việt Nam đang gia tăng do tác động cộng hưởng từ tình hình địa chính trị phức tạp và sức mạnh của đồng USD, đặc biệt thông qua kênh giá năng lượng và hàng hóa. Giá dầu thế giới neo ở vùng cao lâu hơn dự kiến có thể mục tiêu kiềm chế lạm phát của Việt Nam sẽ đối mặt với thách thức lớn trước làn sóng chi phí đẩy từ bên ngoài.**
- **Tại biên bản họp Fed được công bố trong tháng 5, Fed đã bắt đầu cân nhắc kịch bản tăng lãi suất thay vì chỉ thảo luận về nới lỏng như trước trong bối cảnh tình hình lạm phát dai dẳng vượt ngưỡng 2%.** Theo FedWatch Tool thị trường tiếp tục kỳ vọng Fed sẽ giữ nguyên mức lãi suất trong tháng 6, tuy nhiên kỳ vọng thị trường đã có sự thay đổi khi các thành viên trên thị trường ủng hộ Fed tăng 25 điểm lãi suất trong kỳ họp tháng 7 bật tăng và đạt hơn 12%. Theo đó, chúng tôi duy trì dự báo DXY sẽ tiếp tục neo ở ngưỡng cao trong tháng tiếp theo
- Trong tháng 5, LSHĐ tăng chủ yếu ở nhóm NHTMCP tư nhân có quy mô nhỏ: cụ thể, tăng khoảng 10 điểm cơ bản, tại kỳ hạn 6-24 tháng. Ở chiều ngược lại, nhóm NHTMCP tư nhân có quy mô vừa như (VPB, MSB, HDB, STB) điều chỉnh giảm lãi suất. Bên cạnh đó nhóm quốc doanh: giữ nguyên biểu lãi suất ở hầu hết các kì hạn. **Chúng tôi cho rằng áp lực tăng lên LSHĐ hiện hữu; thậm chí, xu hướng tăng trên diện rộng có thể quay trở lại, nếu không xuất hiện thêm các động thái hỗ trợ thanh khoản: (1) Áp lực tỷ giá, lạm phát hiện hữu; (2) Một số ngân hàng cần cân đối nguồn vốn, trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng vẫn cao hơn huy động.**

## THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ - LÃI SUẤT LIÊN NGÂN HÀNG

**Lãi suất liên ngân hàng ghi nhận mức tăng đáng kể trong tháng**

**Lãi suất liên ngân hàng ghi nhận mức tăng đáng kể trong tháng.** Cụ thể, lãi suất ON-3M được ghi nhận lần lượt ở ngưỡng 7.167%, 7.433%, 7.433%, 7.367% và 7.8%.



Nguồn: Bloomberg, CEIC, VCBS

**Tỷ giá tiếp tục cho thấy sự phân hóa trong tháng 5.** Cụ thể, tỷ giá trên thị trường tự do tiếp tục giảm mạnh trong tháng 5, đưa chiều bán về vùng 26.420-26.450 VND/USD (thấp hơn 350-400 đồng so với đầu tháng). Ở chiều ngược lại, tỷ giá tại các NHTMCP tiếp tục nhích tăng và neo sát vùng trần; tuy nhiên, VND chỉ mất giá 0,07% so với USD từ đầu năm.

**Lãi suất LNH duy trì ở vùng cao trong tháng vừa qua, áp lực thanh khoản tăng rõ hơn về cuối tháng.** Cụ thể, các kì hạn ngắn đồng loạt nhích tăng, trong đó lãi suất ON và 1W tiến sát vùng 7-7,6%/năm. **Đáng chú ý, lãi suất ON (01/06) tăng đột biến lên vùng trên 10%/năm,** có thời điểm quanh 11-13%/năm, trước khi hạ nhiệt tại phiên sau đó. NHNN nổi lại nghiệp vụ swap USD/VND kỳ hạn 14 ngày, quy mô chào thầu tối đa 1 tỷ USD, tỷ giá mua giao ngay 23.932 VND/USD, tỷ giá bán kỳ hạn 23.944 VND/USD. Nghiệp vụ có thể bổ sung tối đa 24.000 tỷ đồng thanh khoản VND ngắn hạn cho hệ thống. Theo đó, VCBS đánh giá nhịp tăng giạt mạnh này chủ yếu chỉ mang tính thời điểm, do nhu cầu cân đối trạng thái thanh khoản và thanh toán tăng mạnh sau kỳ chốt cuối tháng.

**VCBS dự báo lãi suất liên ngân hàng sẽ tiếp tục neo ngưỡng cao trong tháng tiếp theo do những yếu tố sau:**

- (1) Áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu trong tháng tiếp theo. (1) Lộ trình Fed cắt giảm lãi suất chậm hơn so với dự kiến, lợi suất TPCP Mỹ 10 năm duy trì ở ngưỡng cao qua đó tiếp tục hỗ trợ sức mạnh đồng USD. (2) Nhu cầu lớn USD xuất phát từ nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu phục vụ hoạt động sản xuất kinh và xây dựng, tính chung 5 tháng Việt Nam ghi nhận mức nhập siêu 13,8 tỷ USD. (3) Ngoài ra, việc tỷ giá ngân hàng neo sát trần biên độ cho thấy áp lực vẫn còn nhưng đã được kiểm soát tốt bởi các công cụ điều tiết của NHNN.
- (2) Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao trong khi huy động vốn trên thị trường 1 tăng chậm hơn, làm gia tăng chênh lệch tín dụng – huy động, đẩy tỷ lệ LDR lên mức cao. Riêng đối với cấu phần VND, mức chênh lệch đạt gần 1,97 triệu tỷ đồng, tiệm cận ngưỡng 2 triệu tỷ đồng, báo hiệu áp lực thanh khoản lớn trong tháng tới.
- (3) Trong bối cảnh LSLNH duy trì ở ngưỡng cao trong thời gian dài, các TCTD có xu hướng hạn chế cho vay trên thị trường LNH nhằm đảm bảo thanh khoản cho chính họ

Theo đó, VCBS dự báo LSLNH có thể sẽ dao động ở ngưỡng cao quanh 6 - 7% trong tháng tới, trong đó áp lực có thể lớn hơn trong giai đoạn chuyển giao tháng.

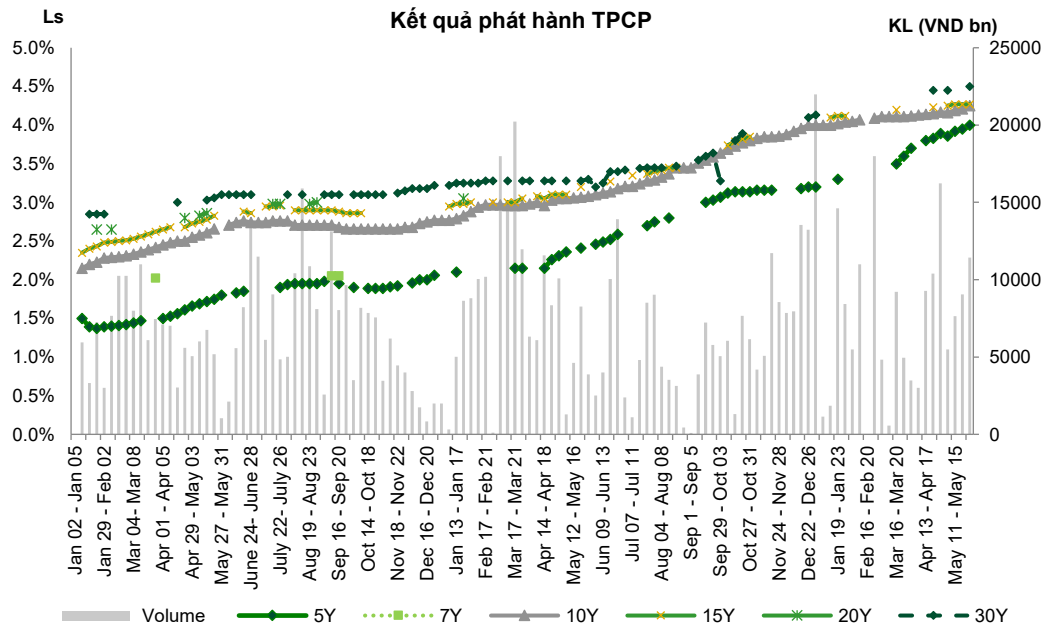
## THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

### Thị trường trái phiếu sơ cấp

**33.630 tỷ (-26% MoM) VND trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng.**

**Lãi suất trúng thầu duy trì đà tăng, trong đó khối lượng ghi nhận mức tăng mạnh hơn**

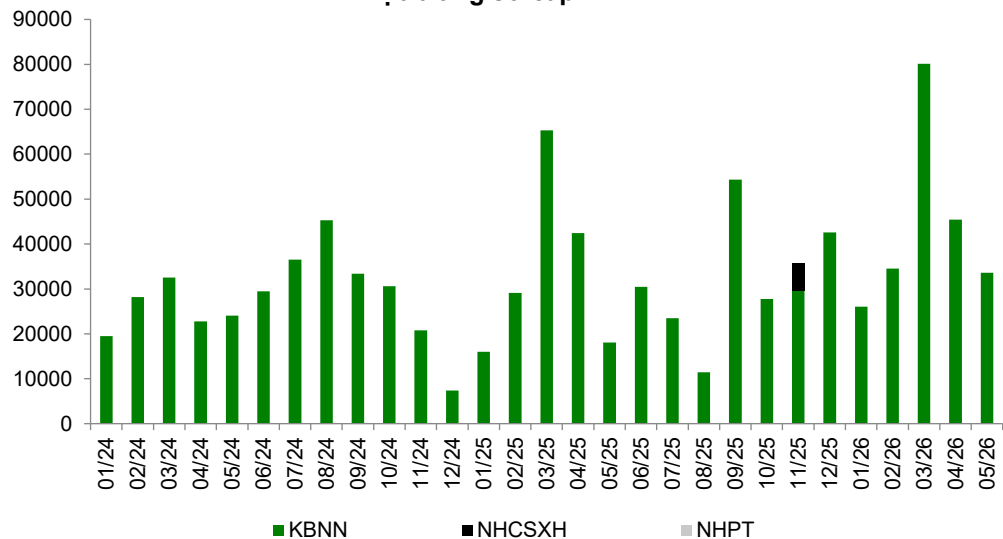
**Kho bạc Nhà nước (KBNN) huy động 33.630 tỷ (-26% MoM) VND trái phiếu.** KBNN huy động 150 tỷ đồng, 15.000 tỷ đồng, 18.250 tỷ đồng, 200 tỷ đồng và 30 tỷ đồng giá trị trái phiếu tại các kỳ hạn 3 năm, 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm. Cuối tháng, lợi suất trúng thầu ở kỳ hạn 3 năm, 5 năm, 10 năm, 15 năm và 30 năm đạt 3,49%; 4% (+14 bps MoM); 4,25% (+9 bps MoM); 4,27% (+2 bps MoM) và 4,5% (+5 bps MoM);



Nguồn: HNX, VCBS

**Ngân hàng Chính sách Xã hội (NHCSXH) và Ngân hàng Phát triển (NHPT) không gọi thầu trong tháng.**

### Thị trường sơ cấp



Nguồn: HNX, VCBS

## Cập nhật kế hoạch phát hành của KBNN:

KBNN đã huy động thành công 33.630 tỷ VNĐ trong tháng 5 và 159.186 tỷ VNĐ trong năm 2026, tương ứng với **71,9% Quý 2** và **31,8% kế hoạch năm 2026**. Khối lượng phát hành thành công tập trung chủ yếu tại kỳ hạn 5Y và 10Y.

Kỳ hạn	Kế hoạch 2026	Kế hoạch Q2	Phát hành Q2	% KH phát hành Q2.2026	Phát hành 5T.2026	% Phát hành 2026
3Y	-	2,000	150	0%	150	-
5Y	-	20,000	17,565	88%	18,205	-
7Y	-	2,000	0	0%	0	-
10Y	-	68,000	59,910	88%	138,421	-
15Y	-	14,000	1,400	10%	2,350	-
20Y	-	2,000	0	0%	0	-
30Y	-	2,000	60	3%	60	-
<b>Tổng</b>	<b>500,000</b>	<b>110,000</b>	<b>79,085</b>	<b>71.9%</b>	<b>159,186</b>	<b>31.8%</b>

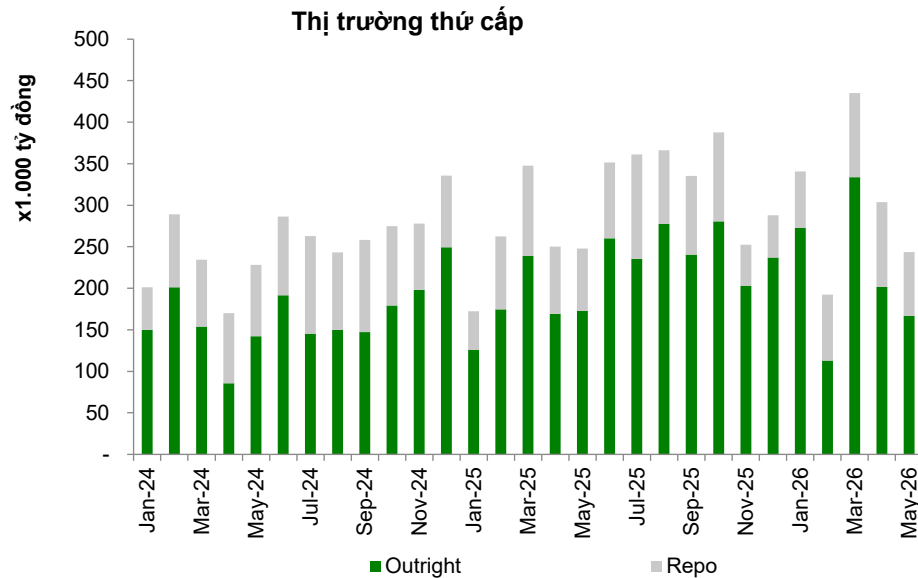
Nguồn: HNX, VCBS tổng hợp

## Thị trường thứ cấp

**243,804 tỷ đồng (-20% MoM)** được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong tháng.

Lợi suất tăng nhẹ và thanh khoản duy trì ở ngưỡng ổn định.

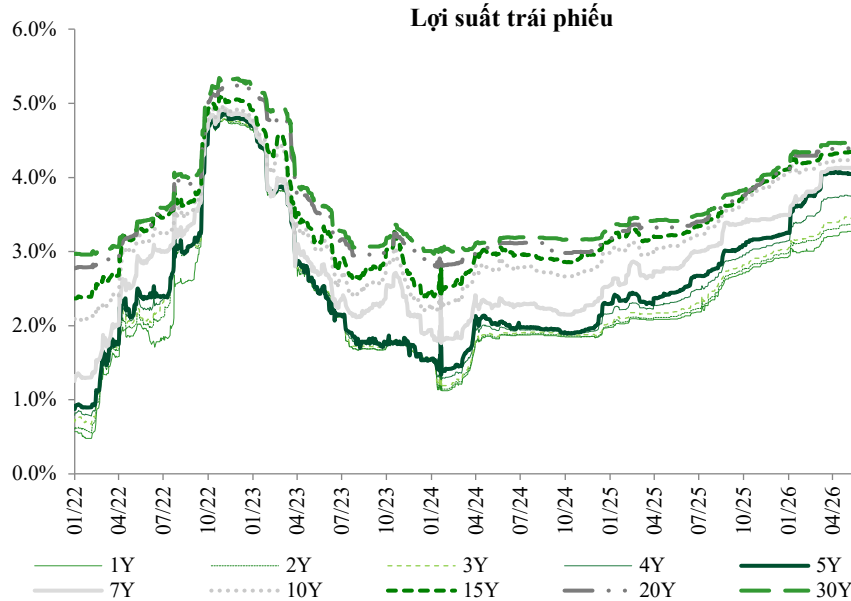
**243,804 tỷ đồng (-20% MoM)** được giao dịch trên thị trường thứ cấp. Khối lượng giao dịch outright và repo lần lượt đạt **167,123 tỷ đồng (-17% MoM)** và **76,681 tỷ đồng (-25% MoM)**. Tuy nhiên, thanh khoản giao dịch trung bình phiên đạt khoảng 11,082 tỷ đồng.



Nguồn: HNX, VBA, VCBS

**Trong tháng 5, đường cong lợi suất dịch nhích lên trên và dốc hơn, các kỳ hạn dài ghi nhận mức tăng lớn hơn các kỳ hạn còn lại trong tháng.** Theo thống kê của VBMA, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 4 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm, 15 năm, 20 năm và 30 năm lần lượt kết thúc tháng ở 3.294% (+3.1 bps MoM), 3.398% (+4 bps MoM), 3.469% (+0.2 bps MoM), 3.795%

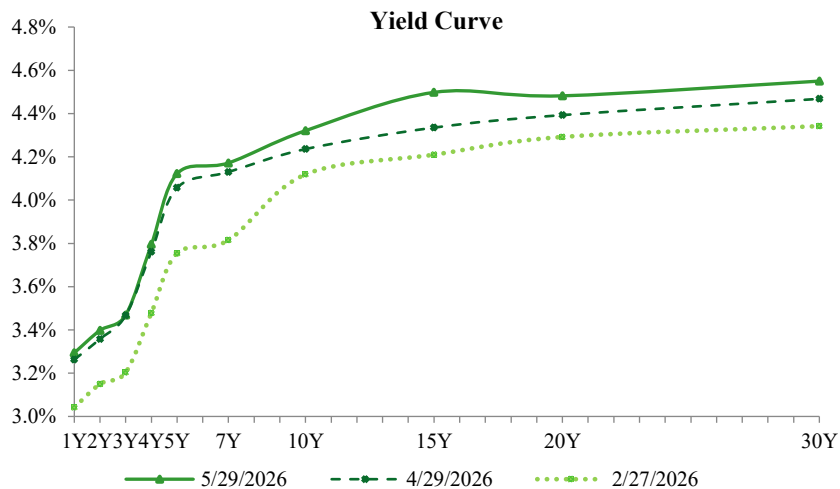
(+3.3 bps MoM), 4.122% (+6.5 bps MoM), 4.172% (+4.2 bps MoM), 4.321% (+8.5 bps MoM), 4.498% (+16.3 bps MoM), 4.482% (+8.9 bps MoM), 4.55% (+8.2 bps MoM).



Nguồn: VBMA, VCBS

### VCBS nhận định, áp lực gia tăng trên lợi suất dự báo sẽ tiếp diễn trong tháng tiếp theo:

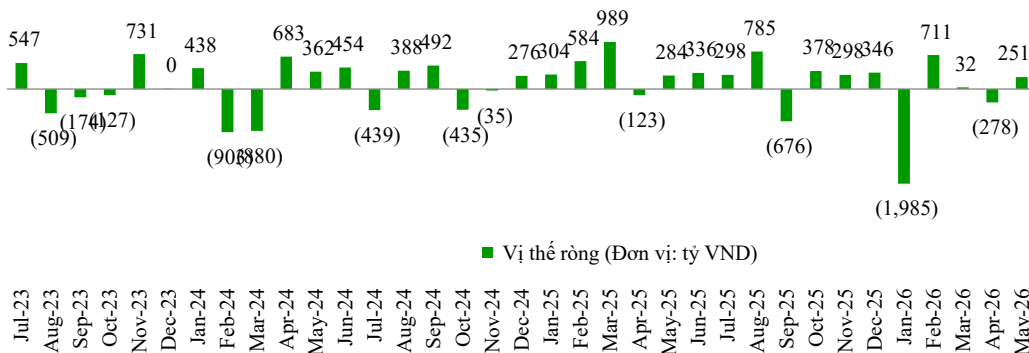
1. Tính đến cuối tháng 5, KBNN mới chỉ hoàn thành 71.9% kế hoạch Quý 2 và 31.8% kế hoạch cả năm 2026. Theo đó, áp lực phát hành trái phiếu chính phủ trong tháng tiếp theo sẽ lớn hơn, do đó lợi suất TPCP cao hơn sẽ hỗ trợ thu hút dòng tiền tốt hơn trong thời gian tới.
2. Lãi suất liên ngân hàng vẫn duy trì ở ngưỡng cao sẽ kéo theo xu hướng tăng của lợi suất trái phiếu.
3. Trong bối cảnh lạm phát duy trì ở ngưỡng cao trong các tháng gần đây, kỳ vọng lạm phát gia tăng kéo theo nhà đầu tư kỳ vọng mức lợi suất cao hơn nhằm bù đắp phần chênh lệch.



**Khối ngoại mua ròng 251 tỷ trong tháng.**

**Khối ngoại mua ròng 251 tỷ đồng trong tháng, mua ròng tập trung ở các kỳ hạn 10 - 15 năm.**

**Giao dịch của Nhà đầu tư ngoại trên thị trường thứ cấp**

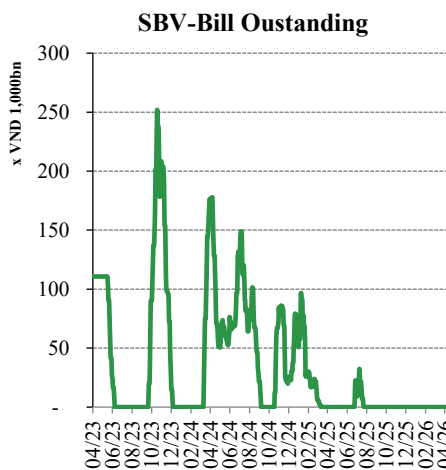
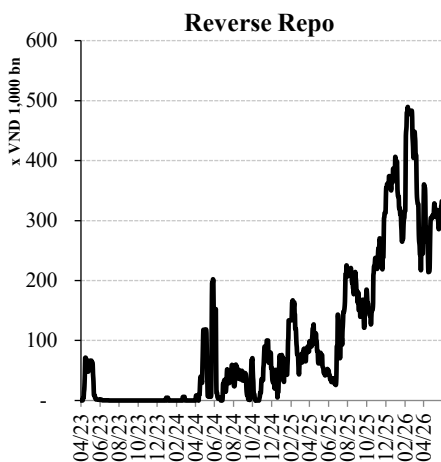


Nguồn: HNX, Bloomberg

## NGHIỆP VỤ THỊ TRƯỜNG MỜ

**NHNN bơm ròng 22,025.41 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mờ.**

**Trong tháng vừa qua, Ngân hàng Nhà nước đã bơm ròng 22,025.41 tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mờ.** Cụ thể, tổng giá trị Reverse Repo trúng thầu đạt 323,994 tỷ đồng, tuy nhiên khối lượng đáo hạn ở ngưỡng 301,968 tỷ đồng. Trong đó, các giao dịch Reverse Repo được thực hiện ở nhiều kỳ hạn khác nhau gồm 7 ngày, 14 ngày, 28 ngày, 56 ngày và 91 ngày tại các tháng trước, với kỳ hạn 7, 35 và 56 ngày vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tháng này.



Nguồn: SBV, VCBS tổng hợp

## Thị trường sơ cấp

Tháng								VDB	VBSP	Khác	
	KLPH	5 Năm	7 Năm	10 Năm	15 Năm	20 Năm	30 Năm	KLPH	KLPH	KLPH	KLPH
06/25	30.473	2,59	N/A	3,18	3,27	N/A	3,4	0	30.473	0	30.473
07/25	25.859	2,75	N/A	3,29	3,4	N/A	3,45	0	25.859	0	25.859
08/25	11.464	2,8	N/A	3,45	3,45	N/A	3,47	0	11.464	0	11.464
09/25	16.975	3,03	N/A	3,59	N/A	N/A	3,64	0	16.975	0	16.975
10/25	27.740	3,14	N/A	3,80	3,85	N/A	3,89	0	27.740	0	27.740
11/25	29.540	3,16	N/A	4,25	4,15	N/A	N/A	6.050	29.540	0	29.540
12/25	64.581	3,20	N/A	4,00	N/A	N/A	4,13	0	64.581	0	64.581
01/26	26.046	3,30	N/A	4,04	4,12	N/A	N/A	0	26.046	0	26.046
02/26	34.495	N/A	N/A	4,09	N/A	N/A	N/A	0	34.495	0	34.495
03/26	19.560	3,60	N/A	4,11	4,20	N/A	N/A	0	19.560	0	19.560
04/26	45.455	3,83	N/A	4,15	4,23	N/A	4,45	0	45.455	0	45.455
<b>05/26</b>	<b>33.630</b>	<b>4.00</b>	<b>N/A</b>	<b>4.25</b>	<b>4.27</b>	<b>N/A</b>	<b>4.50</b>	<b>0</b>	<b>33.630</b>	<b>0</b>	<b>33.630</b>

## Thị trường Thứ cấp

Tháng	Trái phiếu		Tín phiếu kho bạc		Tổng
	Outright	Repo	Outright	Repo	
06/25	235.718	125.619	-	-	247.824
07/25	235.718	125.619	-	-	361.337
08/25	277.547	85.953	-	-	363.500
09/25	211.359	87.274	-	-	298.633
10/25	155.605	132.824	-	-	288.429
11/25	203.055	49.517	-	-	252.572
12/25	237.040	53.707	-	-	290.748
01/26	272.727	56.717	-	-	329.444
02/26	113.003	79,245	-	-	159.278
03/26	278.081	101.627	-	-	379.708
04/26	201.553	102.043	-	-	303.597
<b>05/26</b>	<b>167.123</b>	<b>76.681</b>	-	-	<b>243.804</b>

## Thị trường mở

Month	Reverse Repo				Outright			
	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế	Đáo hạn	Gọi thầu	Số dư trong tháng	Lũy kế
06/25	205,337	174,300	(31,037)	143,223	76,340	144,090	67,750	22,500
07/25	528,620	596,570	67,950	213,350	-	-	-	-
08/25	584,732	604,700	19,967	187,315	-	-	-	-
09/25	378,168	341,083	(37,085)	156,445	-	-	-	-
10/25	329,043	333,812	4,769	182,705	-	-	-	-
11/25	546,875	653,303	106,428	224,338	-	-	-	-
12/25	427,271	546,341	119,070	377,107	-	-	-	-
01/26	179,549	233,580	54,031	303,510	-	-	-	-
02/26	357,386	292,474	(64,912)	404,678	-	-	-	-
03/26	228,590	253,468	24,878	247,675	-	-	-	-
04/26	287,318	373,556	86,237	308,621	-	-	-	-
<b>05/26</b>	<b>301,968</b>	<b>323,994</b>	<b>22,025</b>	<b>323,807</b>	-	-	-	-

## 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](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

### Nguyễn Hoàng Tuấn Minh

Chuyên gia Kinh tế Cao cấp

[nhtminh@vcbs.com.vn](mailto:nhtminh@vcbs.com.vn)

### Đặng Khánh Linh

Kinh tế Trưởng

[dklinh@vcbs.com.vn](mailto:dklinh@vcbs.com.vn)

### Nguyễn Thị Minh Trang

Chuyên viên Phân tích

[ntmtrang@vcbs.com.vn](mailto:ntmtrang@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>