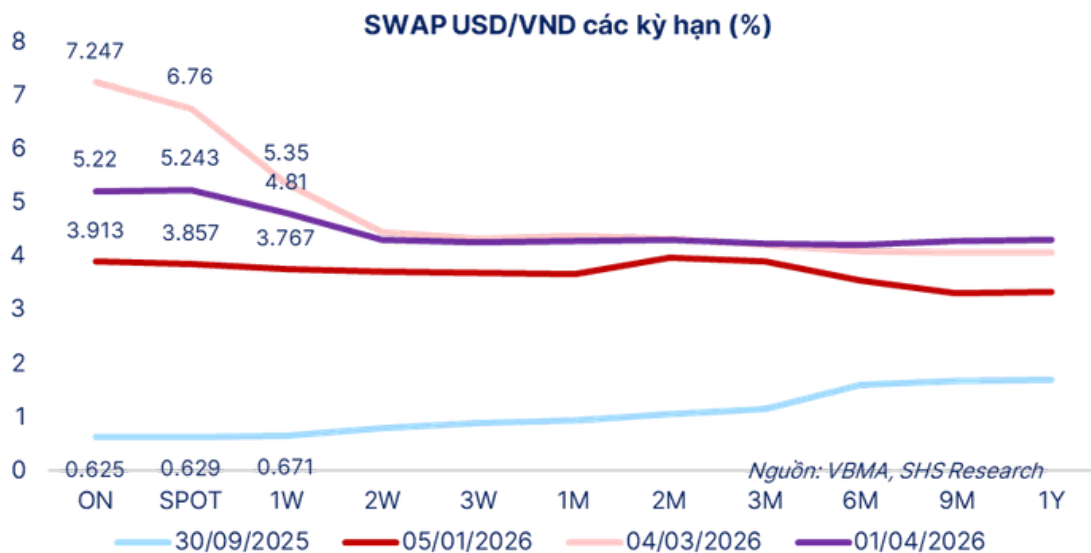
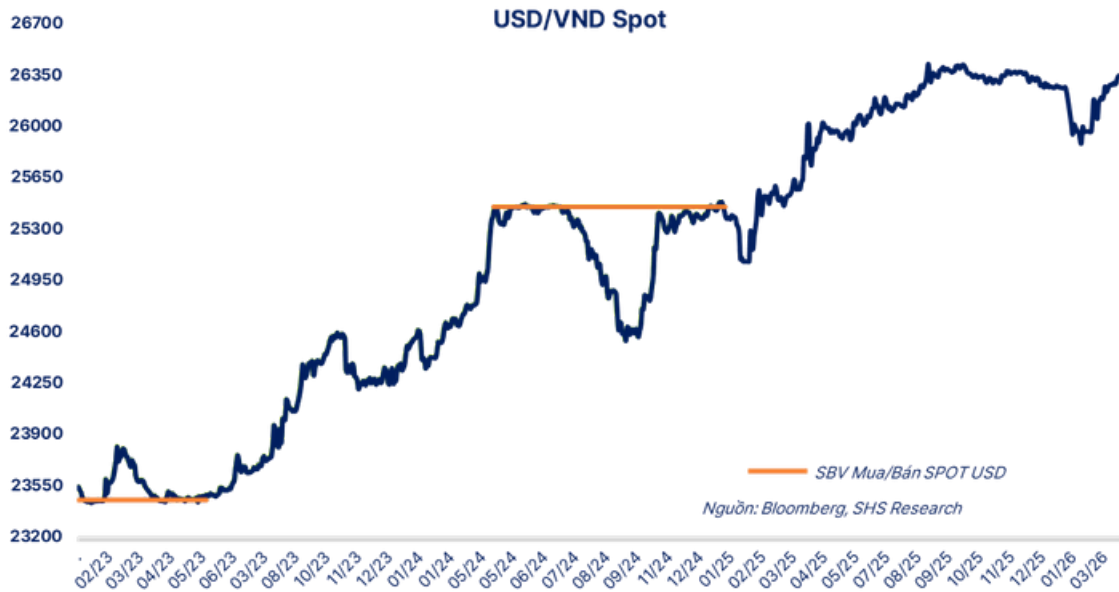


# Báo cáo

# Thị trường tiền tệ 04/26



# Tỷ Giá

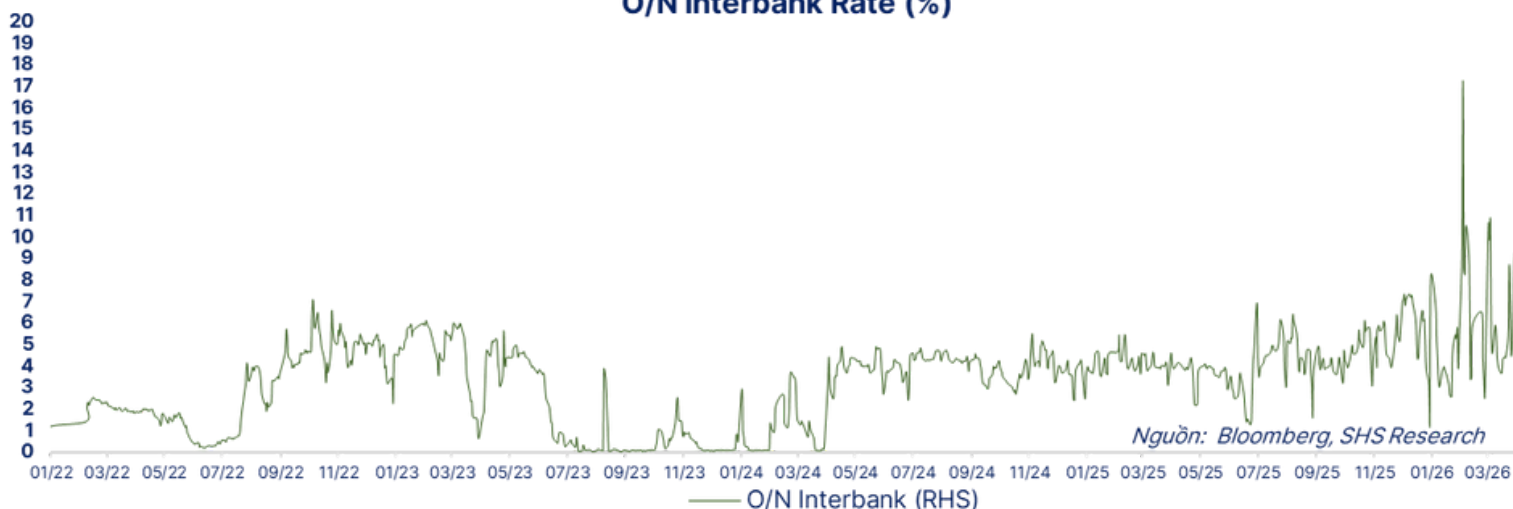


## Nhận định:

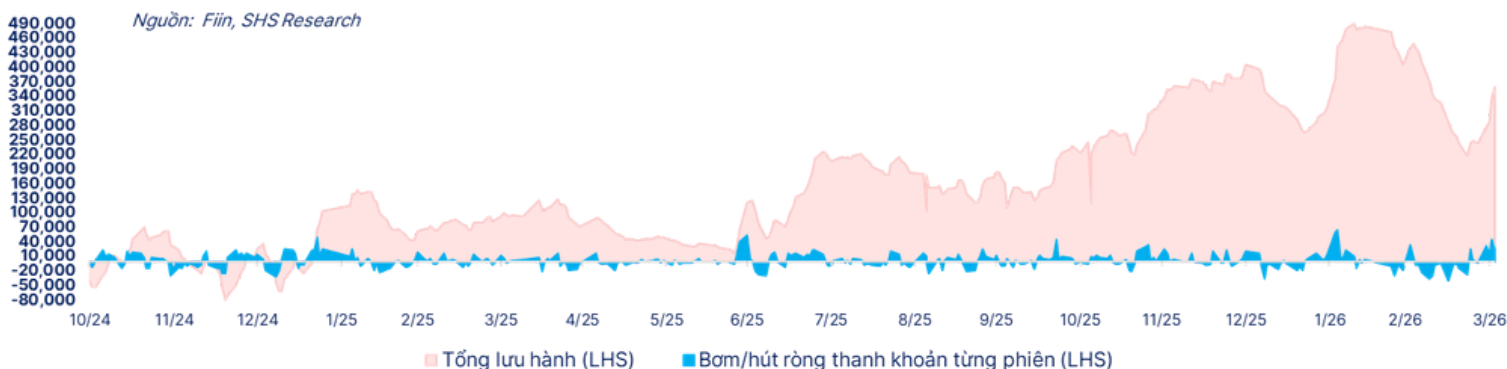
- Trong tháng 3/2026, diễn biến tỷ giá USD/VND chịu ảnh hưởng rõ rệt từ xu hướng tăng của đồng USD trên thị trường quốc tế, phản ánh tác động của căng thẳng địa chính trị và nhu cầu tài sản an toàn. Chỉ số US Dollar Index (DXY) liên tục tiếp cận vùng gần 100 điểm, khiến đồng bạc xanh ở mức cao so với nhiều tiền tệ khác, trong đó có VND. Tại thị trường trong nước, tỷ giá trung tâm và tỷ giá niêm yết tại các ngân hàng thương mại phổ biến đều duy trì xu hướng tăng nhẹ trong nhiều phiên giao dịch tháng 3, trong khi thị trường tự do trong một số thời điểm ghi nhận tỷ giá vượt 27.000 VND/USD.
- Bối cảnh này càng trở nên rõ nét khi nhu cầu ngoại tệ phục vụ nhập khẩu, đặc biệt dầu thô, tăng đáng kể. Theo số liệu quan sát, chi phí nhập khẩu dầu tăng cao dẫn đến nhu cầu mua USD thực tế từ các doanh nghiệp lớn hơn, gây thêm áp lực lên cán cân ngoại tệ trong ngắn hạn và khiến tỷ giá trong nước khó duy trì ổn định. Mặc dù SWAP được neo ở nền khá cao nhưng tỷ giá vẫn tăng, cho thấy sức ép từ thị trường ngoại hối vượt ra ngoài biện pháp kỹ thuật đơn lẻ và mang tính rộng hơn từ nhu cầu ngoại tệ phục vụ hoạt động kinh tế và tâm lý thị trường trong bối cảnh bất ổn toàn cầu.

# Thị Trường 2

### O/N Interbank Rate (%)



### OMO & SBV-Bill: Bơm/Hút ròng thanh khoản từng phiên + Tổng lưu hành (Tỷ Đồng)

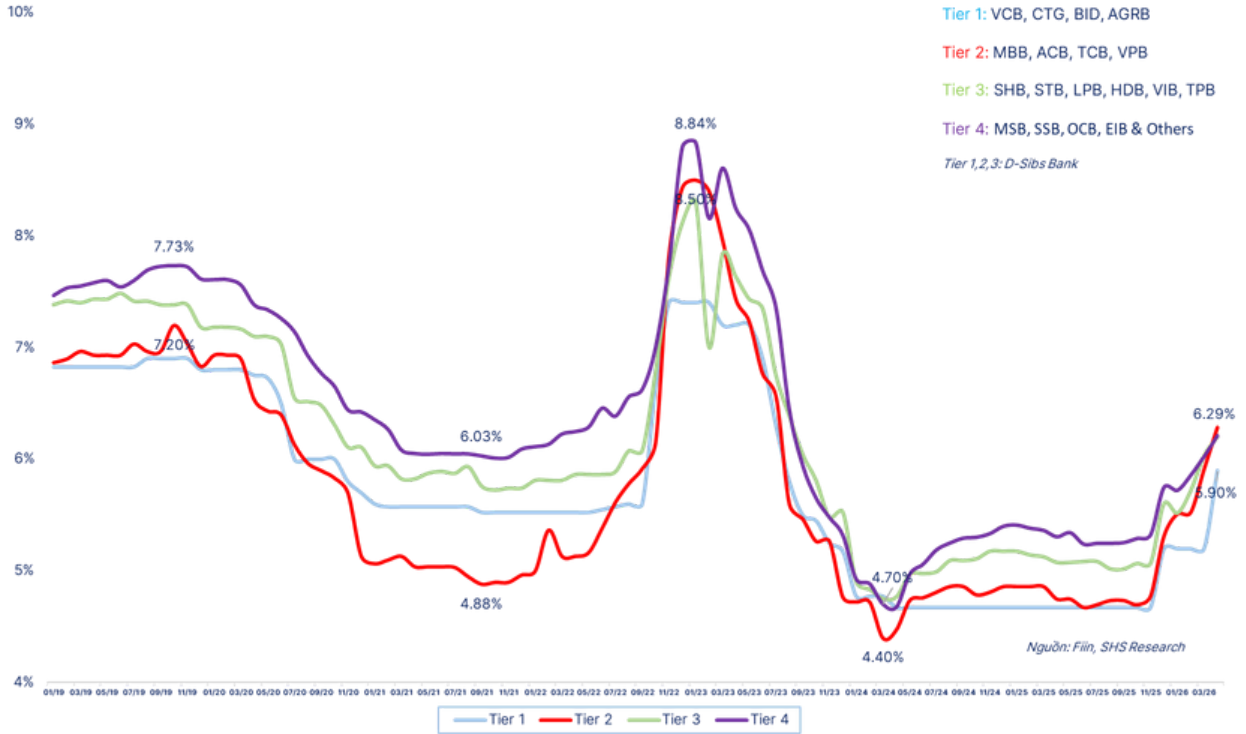


## Nhận định:

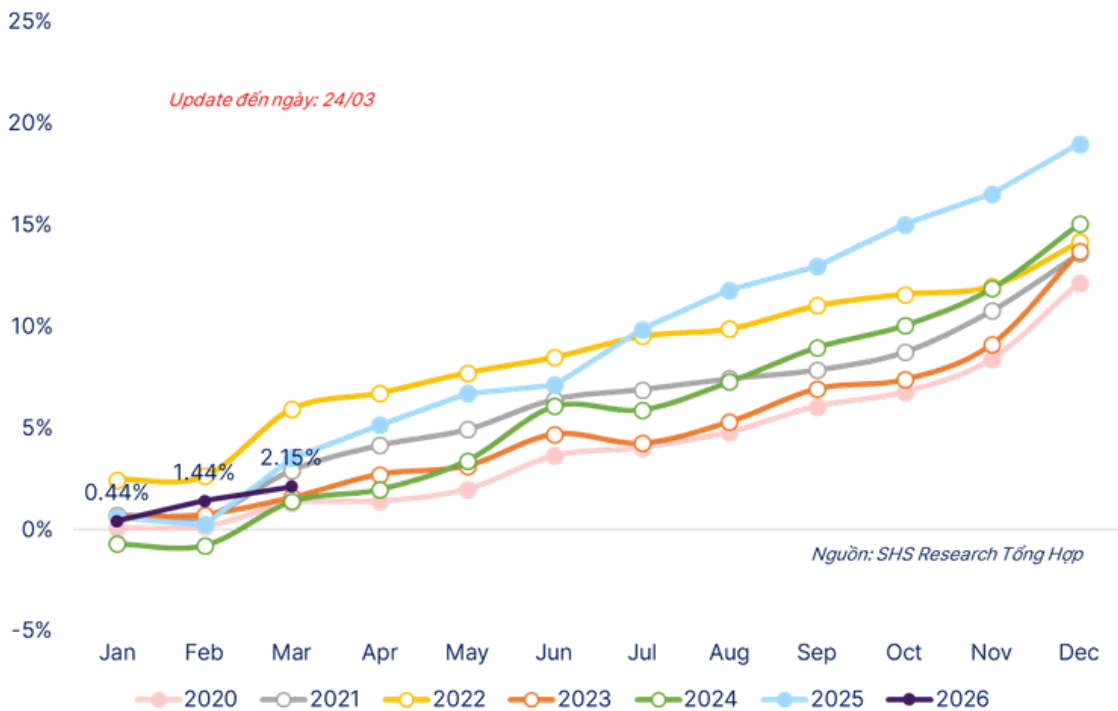
- So với giai đoạn giữa tháng 2, quy mô OMO outstanding trong tháng 3/2026 nhìn chung không lớn, và mức độ can thiệp hỗ trợ thanh khoản cũng thận trọng hơn đáng kể so với giai đoạn trước và ngay sau Tết. Điều này cho thấy từ phía nhà điều hành không chủ động “hỗ trợ ròng” mạnh trong phần lớn thời gian của tháng, dù thị trường tiền tệ có những nhịp căng thẳng cục bộ. Chỉ đến cuối tháng 3, cơ quan điều hành mới bắt đầu xuất hiện các phiên nhả ròng (net-off) qua OMO với quy mô quanh 30 nghìn tỷ đồng, hàm ý quan điểm điều hành lúc này đã chuyển sang linh hoạt hơn khi áp lực ngắn hạn dần rõ nét.
- Trên thị trường liên ngân hàng, mặt bằng lãi suất duy trì trạng thái cao và biến động giạt cục, phản ánh sự mất cân đối dòng tiền theo thời điểm. Đáng chú ý, dù có những phiên lãi suất qua đêm (O/N) giảm nhanh về vùng thấp, các kỳ hạn dài hơn như 1 tuần và 2 tuần lại không hạ tương ứng, cho thấy kỳ vọng của thị trường về chi phí vốn vẫn neo ở mức cao trong tương lai gần. Diễn biến này nhiều khả năng liên quan đến bối cảnh bất ổn địa chính trị Trung Đông khiến áp lực tỷ giá gia tăng, từ đó thận trọng hơn trong việc mở rộng thanh khoản tiền đồng, nhằm tránh tạo thêm áp lực tỷ giá trong giai đoạn nhạy cảm.

# Thị Trường 1 & FI Bond

4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG (1y)



Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)

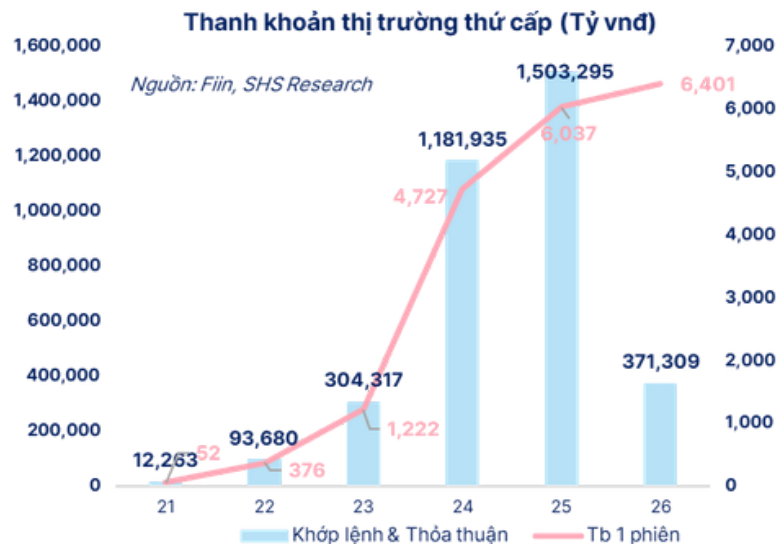
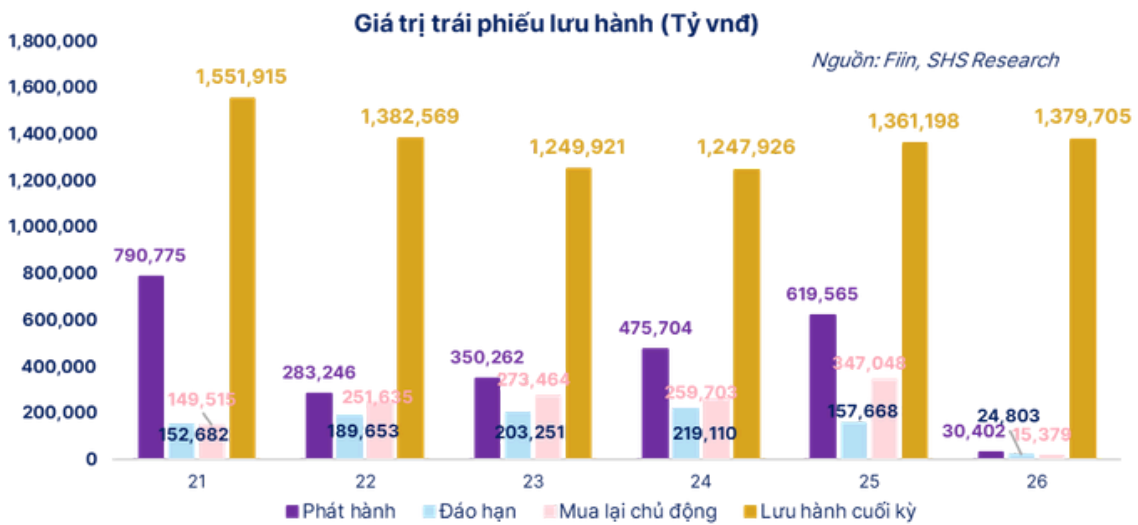
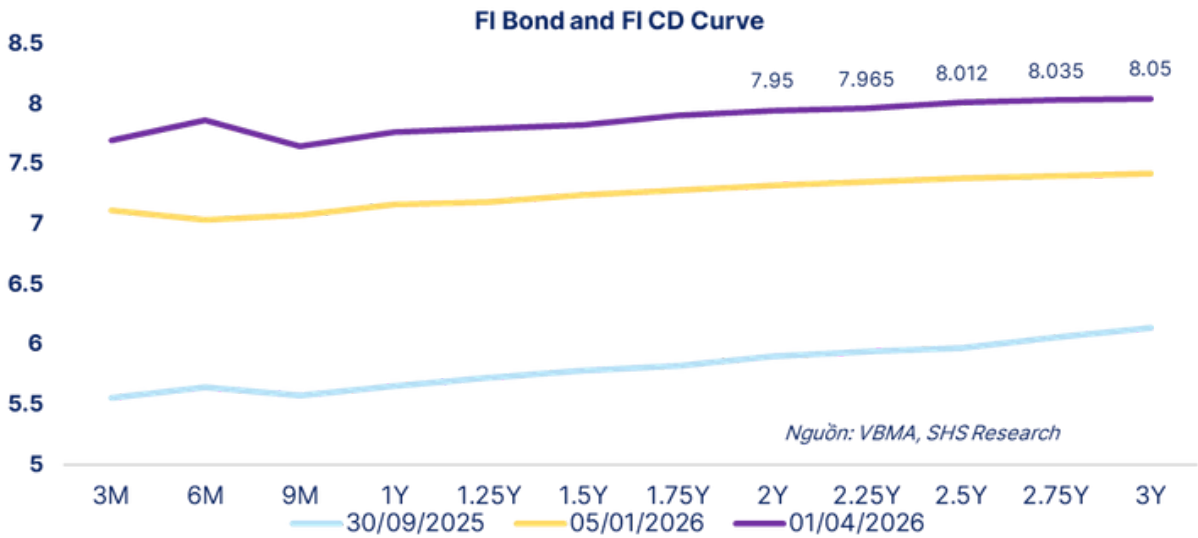


Làn sóng tăng lãi suất huy động cuối tháng 3/2026 cho thấy áp lực vốn trong hệ thống ngân hàng đã quay trở lại rõ rệt, không còn mang tính cục bộ. Việc mức lãi suất niêm yết 10%/năm xuất hiện trở lại sau khoảng 4 năm, cùng với động thái tăng lãi suất của nhóm “Big 4” ở kỳ hạn 12 tháng từ 5,2% lên 5,9%, phản ánh cạnh tranh huy động đang bước vào giai đoạn căng thẳng hơn, đặc biệt trong bối cảnh tỷ giá biến động và thanh khoản liên ngân hàng thiếu ổn định.

Rủi ro lớn nhất của xu hướng này nằm ở chi phí vốn của khu vực doanh nghiệp. Với độ nhạy cao của nền kinh tế đối với lãi suất, chỉ cần lãi suất tăng thêm 1% có thể làm chi phí lãi vay toàn hệ thống tăng thêm khoảng 184.000 tỷ đồng mỗi năm, kéo theo nguy cơ thu hẹp biên lợi nhuận, giảm nhu cầu đầu tư tư nhân và làm suy yếu sức chống chịu của các doanh nghiệp có đòn bẩy cao. Đáng lưu ý, đây là dạng chi phí “ngấm dần”, thường bộc lộ rõ trong các quý sau khi lãi suất huy động tăng.

# Thị Trường 1 & FI Bond

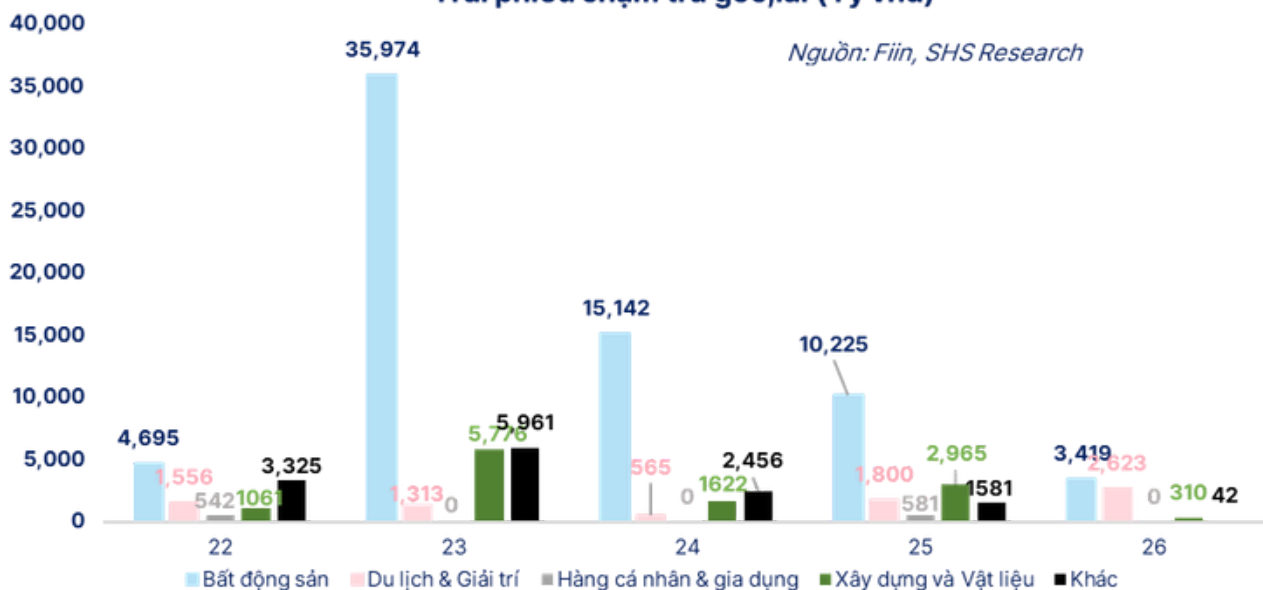
Tuy nhiên, điểm cốt lõi là lãi suất tăng hiện tại chủ yếu phản ánh cuộc đua giành tiền gửi giữa các ngân hàng, hơn là tín hiệu của nhu cầu tín dụng bùng nổ. Dữ liệu tín dụng tính đến 24/03 vẫn tăng chậm, cho thấy vốn chưa chảy mạnh ra nền kinh tế thực mà vẫn luân chuyển trong hệ thống tài chính. Vì vậy, mặt bằng lãi suất tăng trong khi tín dụng chưa tăng tương xứng sẽ tạo ra nghịch lý: chi phí vốn tăng trước, nhưng tăng trưởng kinh tế chưa kịp hưởng lợi. Trong bối cảnh mục tiêu GDP hai chữ số, như SHS Research đã viết ở những báo cáo trước đây, việc dựa quá nhiều vào đầu tư công là không đủ, bởi tăng trưởng bền vững vẫn phải đến từ sự phục hồi đồng thời của tiêu dùng, xuất khẩu và đầu tư tư nhân.



# Thị Trường 1 & FI Bond

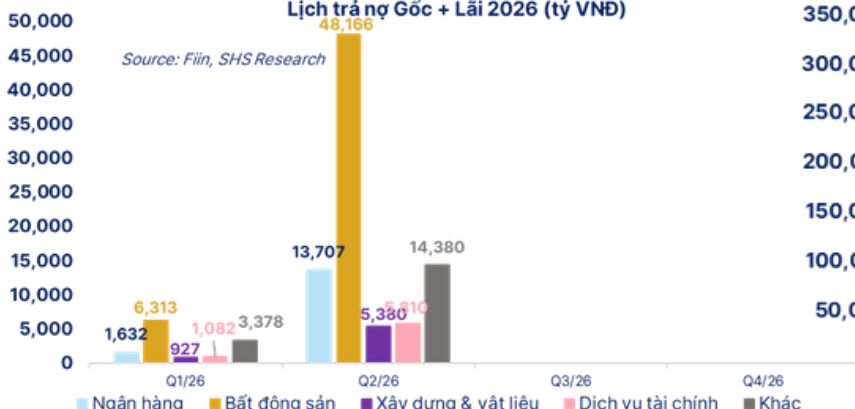
## Trái phiếu chậm trả gốc,lãi (Tỷ vnd)

Nguồn: Fiin, SHS Research



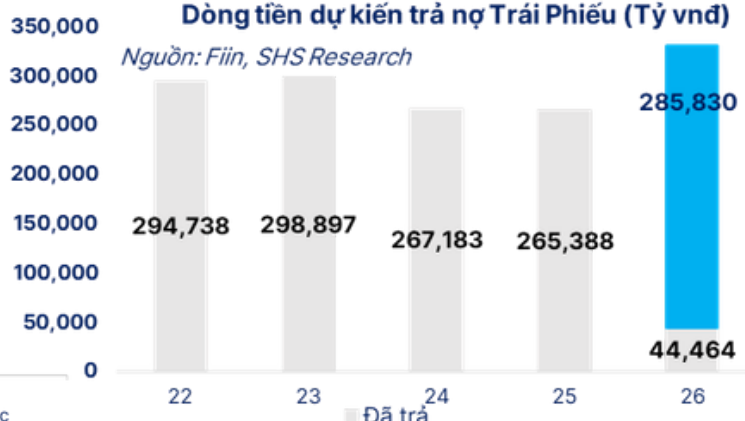
## Lịch trả nợ Gốc + Lãi 2026 (tỷ VNĐ)

Source: Fiin, SHS Research



## Dòng tiền dự kiến trả nợ Trái Phiếu (Tỷ vnd)

Nguồn: Fiin, SHS Research

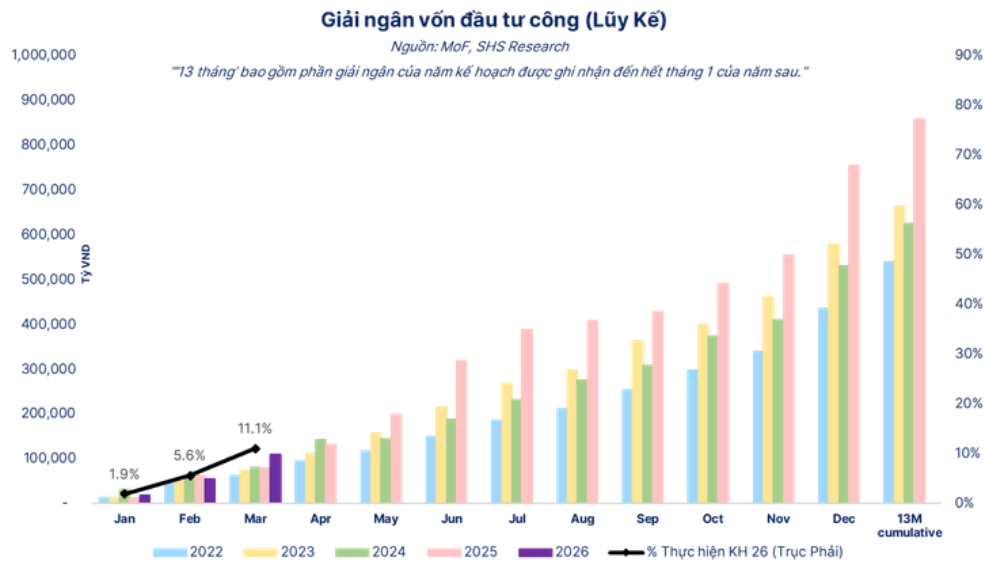
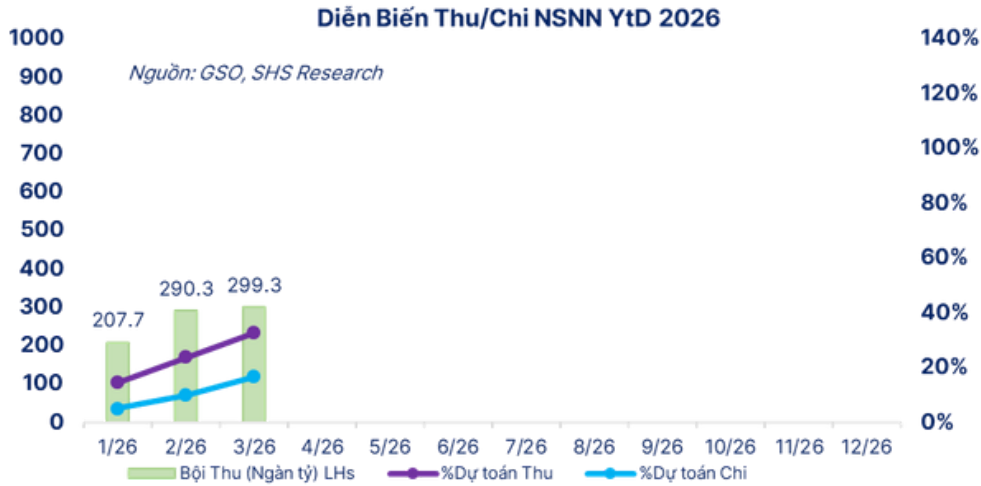


## KẾ HOẠCH PHÁT HÀNH

Nguồn: Fiin, SHS Research

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH (Tỷ VNĐ)	Kỳ hạn (Năm)
05/05/2026	SBT426001	Mía đường Thành Thành Công - Biên Hòa	1,000	2
25/05/2026	CII425002	Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	2,500	15
30/06/2026	HDBC7Y263302	HDBank	2,500	7
30/06/2026	HDBC8Y263402	HDBank	2,500	8
30/06/2026	KLB7Y202502	KienlongBank	1,000	7
30/06/2026	AGRB_TPRL_2025_2	Agribank	10,000	8
30/06/2026	TCXPO2628001	Chứng khoán TCBS	1,000	2
30/06/2026	VIC_TPQT_2026	VinGroup	--	5
30/06/2026	F88BOND.PO.02	Kinh doanh F88	300	2
30/09/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4,000	8
30/09/2026	KLB7Y202503	KienlongBank	1,000	7
30/09/2026	TCXPO2629002	Chứng khoán TCBS	1,000	3
31/12/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2,000	8

# G-Bond



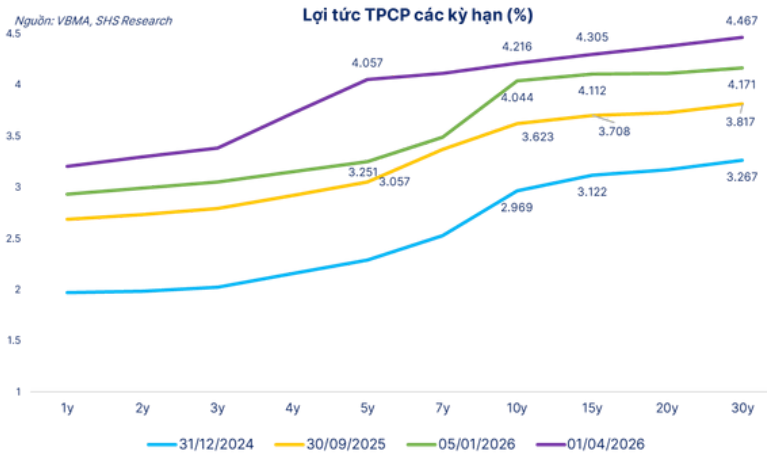
## Nhận định:

- Lợi suất TPCP tiếp tục có xu hướng nhích tăng, dù biên độ tăng vẫn tương đối nhỏ và diễn ra khá từ tốn, đúng như những gì đã được đề cập trong các báo cáo trước. Diễn biến này phần nào phản ánh trạng thái dòng tiền trong hệ thống chưa thực sự ổn định: dù nhu cầu nắm giữ tài sản an toàn như TPCP vẫn hiện hữu, nhà đầu tư có xu hướng đòi hỏi mức lợi suất cao hơn để bù đắp rủi ro thanh khoản trong bối cảnh thị trường biến động.
- Ở chiều đầu tư công, quý I/2026 tiếp tục bộc lộ điểm hạn chế mang tính lặp lại khi tiến độ giải ngân vẫn thấp so với yêu cầu hỗ trợ tăng trưởng. Các vướng mắc kéo dài từ khâu chuẩn bị đầu tư, giải phóng mặt bằng cho tới thiếu hụt vật liệu xây dựng vẫn chưa được tháo gỡ triệt để. Đây là yếu tố cần theo dõi sát, bởi đầu tư công đang được kỳ vọng giữ vai trò trụ cột cho tăng trưởng năm 2026; nếu tốc độ giải ngân không cải thiện rõ rệt ngay từ quý II, hiệu ứng kích thích có thể bị trễ nhịp, qua đó làm giảm khả năng duy trì quỹ đạo tăng trưởng mục tiêu cho cả năm.

TPCP PHÁT HÀNH 2026 (Nguồn: SHS Research)															NHÀ ĐẦU TƯ				
Kỳ hạn	Issued Q1	Issued Q2	Issued Q3	Issued Q4	YTD (tỷ vnd)	Plan Q1	Plan Q2	Plan Q3	Plan Q4	Plan 26 (tỷ vnd)	% Q1	%Q2	%Q3	Q4	% Year	Bank	Insurance	Others	
3					0					40,000	0%	0%	0%	0%	0%			0	0
5	925				700	17,000				100,000	5%	0%	0%	0%	1%	200		725	0
7					0	2,000				10,000	0%	0%	0%	0%	0%	0		0	0
10	85,190				57,570	65,000				230,000	131%	0%	0%	0%	25%	22,596	56,594		0
15	950				850	17,000				85,000	6%	0%	0%	0%	1%	0		950	950
20					0	3,000				10,000	0%	0%	0%	0%	0%	0		0	0
30					0	6,000				25,000	0%	0%	0%	0%	0%	0		0	0
<b>Tổng</b>	<b>87,065</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>87,065</b>	<b>110,000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>500,000</b>	<b>79%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>17%</b>	<b>22,796</b>	<b>58,269</b>	<b>950</b>	

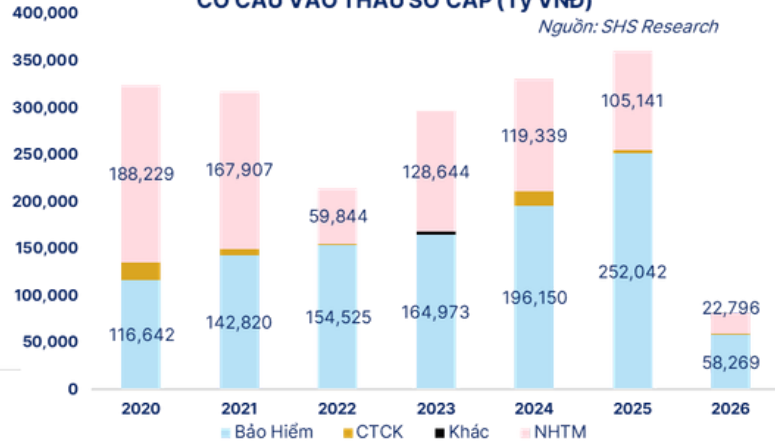
# G-Bond

Nguồn: VBMA, SHS Research



### CƠ CẤU VÀO THẦU SƠ CẤP (Tỷ VNĐ)

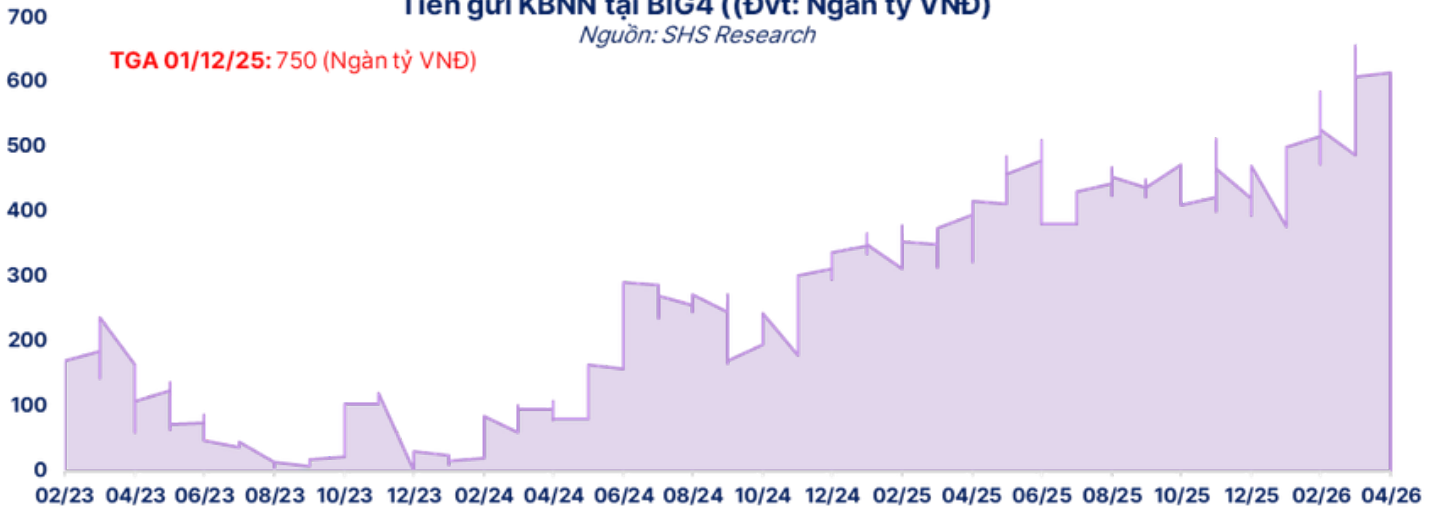
Nguồn: SHS Research



### Tiền gửi KBNN tại BIG4 (Đvt: Ngàn tỷ VNĐ)

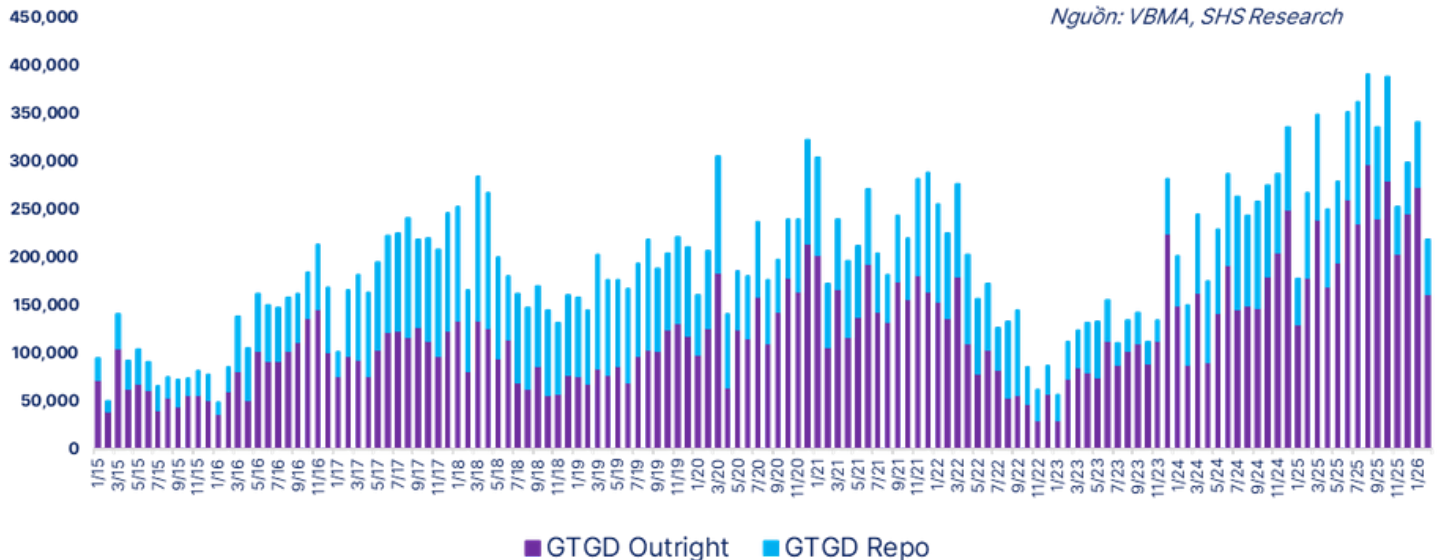
Nguồn: SHS Research

TGA 01/12/25: 750 (Ngàn tỷ VNĐ)



### Tổng GTGD Thứ Cấp G-Bond (Tỷ đồng)

Nguồn: VBMA, SHS Research



**Nguyen Minh Hanh**  
Head of Research  
Hanh.nm@shs.com.vn

**Vu Tuan Duy**  
Macro Analyst  
Duy.vt@shs.com.vn

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc – dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách – cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

## **MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ**

**Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội**

### **Trụ sở chính tại Hà Nội**

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
Tel: (84-24)-3818 1888  
Fax: (84-24)-3818 1688

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tòa nhà SHS, Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
Tel: (84-24)-3818 1888  
Fax: (84-24)-3818 1688

### **Chi nhánh Đà Nẵng**

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06 Nguyễn Văn Linh, phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng  
Tel: (84-511)-352 5777  
Fax: (84-511)-352 5779

### **Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh  
Tel: (84-8)-3915 1368  
Fax: (84-8)-3915 1369



# SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: [shs.com.vn](http://shs.com.vn)



Tel: 84.24.38181888



Email: [contact@shs.com.vn](mailto:contact@shs.com.vn)



### GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: [sboard.shs.com.vn](http://sboard.shs.com.vn)

Web trading: [shsmart.shs.com.vn](http://shsmart.shs.com.vn)