



BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ VÀ TRÁI PHIẾU VIỆT NAM 02/2026

**THANH KHOẢN VÀ LÃI
SUẤT SONG HÀNH**

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Macro Analyst

toan.vnv@vpsc.com.vn

Đoàn Hoàng Gia Bảo

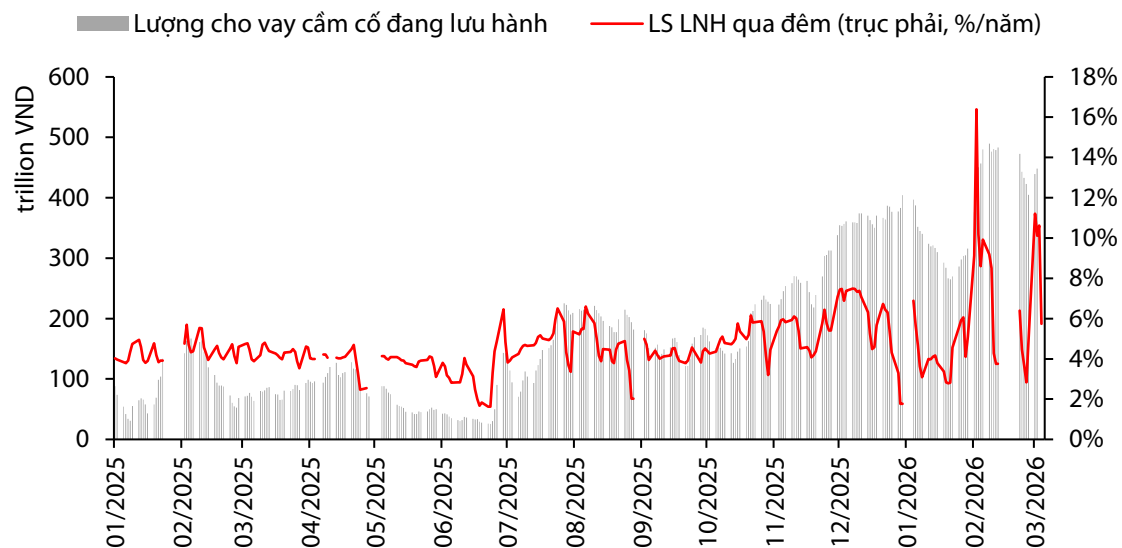
Data Analyst

Bao.dhg@vpsc.com.vn



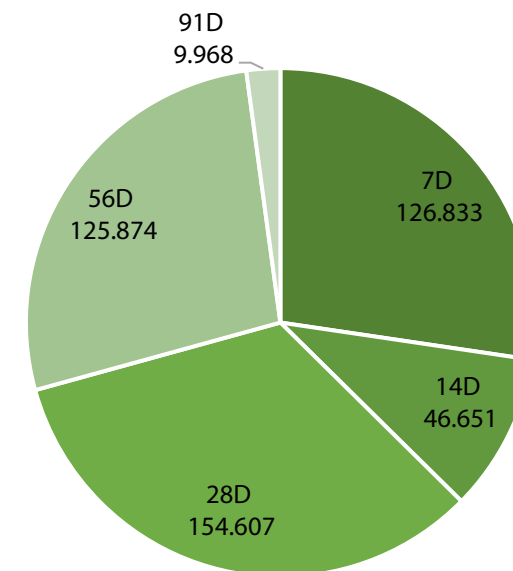
- Tháng 2/2026, bức tranh tiền tệ trong nước cho thấy NHNN hỗ trợ thanh khoản sau nhịp hút ròng đầu năm, thể hiện qua việc bơm ròng mạnh trên kênh OMO, kéo khối lượng lưu hành quay lại gần mặt bằng cuối 2025. Việc kéo dài kỳ hạn bơm vốn nhưng giữ nguyên lãi suất 4,5% cho thấy định hướng ưu tiên ổn định thanh khoản hệ thống và hạn chế biến động lãi suất ngắn hạn trong bối cảnh nhu cầu vốn mùa vụ tăng mạnh quanh dịp Tết. Dù lãi suất liên ngân hàng từng tăng vọt đầu tháng 2, áp lực này đã hạ nhiệt khá nhanh sau can thiệp của NHNN.
- Việc DXY quay lại vùng 98, giá dầu tăng vì rủi ro địa chính trị và kỳ vọng Fed lùi sang rơi lỏng từ nửa cuối năm khiến môi trường vĩ mô toàn cầu bớt thuận lợi hơn, song tỷ giá USD/VND đến đầu tháng 3 vẫn nhìn chung ổn định nhờ điều hành chủ động và các kịch bản ứng phó sớm của Chính phủ.
- Trên thị trường 1, lãi suất huy động đã nhích tăng tại một số ngân hàng do áp lực thanh khoản và cạnh tranh vốn quay lại, trong khi tăng trưởng tín dụng 2 tháng đầu năm vẫn tích cực, phản ánh nhu cầu vốn sản xuất – kinh doanh duy trì tốt.
- TPCP đang cho thấy trạng thái vận hành bình thường hơn khi sơ cấp phục hồi về quy mô huy động, thứ cấp cải thiện thanh khoản rõ nét và nhu cầu vẫn tập trung ở kỳ hạn trung – dài, đặc biệt là 10 năm. Tuy nhiên, lợi suất TPCP đã bước vào xu hướng tăng nhẹ khi cả lợi suất sơ cấp lẫn đường cong thứ cấp cùng dịch chuyển lên, hàm ý chi phí vốn của Chính phủ có thể còn chịu áp lực trong ngắn hạn, dù lực cầu nội địa vẫn là bệ đỡ quan trọng.
- TPDN tiếp tục là mắt xích yếu của thị trường vốn, phát hành mới gần như đóng băng, mua lại trước hạn giảm mạnh, thanh khoản thứ cấp hạ nhiệt và rủi ro tín dụng vẫn hiện hữu, đặc biệt ở nhóm bất động sản.

Quy mô cho vay cầm cố và lãi suất cho vay LNH qua đêm



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

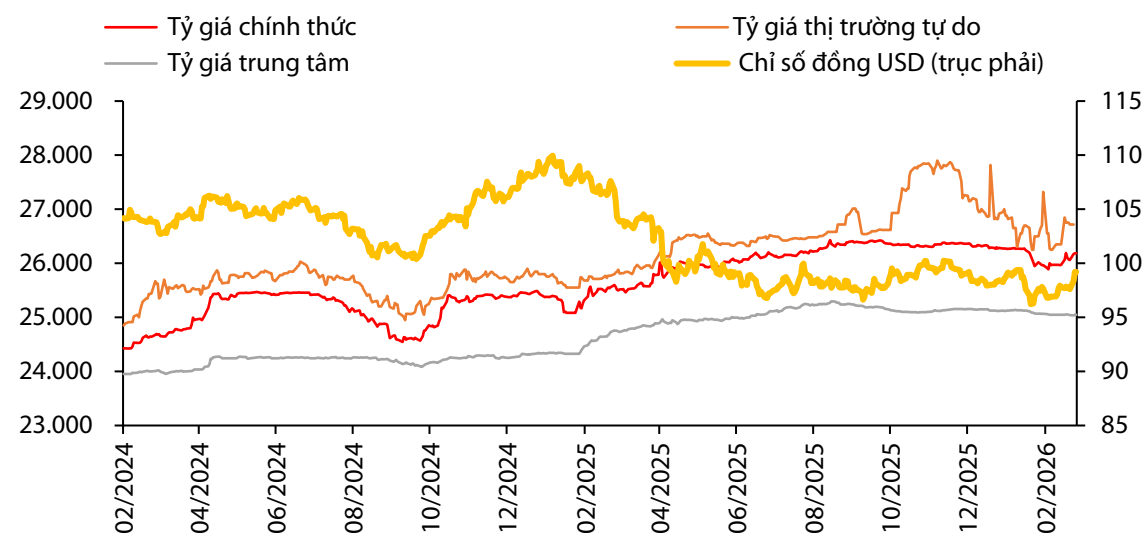
Quy mô cho vay cầm cố theo kỳ hạn 2T.2026



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

- Trong tháng 02/2026, điều hành thanh khoản của NHNN cho thấy đảo chiều rõ rệt sang hỗ trợ, khi bơm ròng quay lại đóng vai trò chủ đạo trên kênh thị trường mở, gần như bù đắp phần hút ròng của tháng 01. Tính đến 28/02/2026, NHNN bơm ròng khoảng 88,6 nghìn tỷ đồng qua kênh cầm cố (OMO), đưa dư nợ lưu hành quay lại 404,7 nghìn tỷ đồng, tiệm cận mặt bằng cuối 2025.
- Đáng chú ý, NHNN kéo dài kỳ hạn bơm OMO nhưng giữ nguyên lãi suất 4,5%/năm, với các kỳ hạn được mở rộng dài hơn (28–56 ngày) trong giai đoạn đầu tháng 2, cho thấy NHNN sẵn sàng cấp thanh khoản bền hơn, nhằm giảm rủi ro căng thẳng vốn ngắn hạn và hạn chế biến động lãi suất qua đêm.
- Giai đoạn cận Tết lãi suất liên ngân hàng VND neo cao, biến động mạnh và hạ nhiệt khá nhanh sau Tết; đỉnh điểm tại 03/02/2026 lãi suất qua đêm tăng vọt lên 16,39%/năm, phản ánh nhu cầu vốn ngắn hạn tăng đột biến do mùa vụ và cao điểm thực hiện nghĩa vụ thuế của doanh nghiệp. NHNN dùng công cụ can thiệp bán kỳ hạn ngắn USD, bơm thanh khoản hệ thống với cùng khối lượng 1 tỷ USD tại ngày 04/02 (kỳ hạn 21 ngày) và 03/03 (kỳ hạn 7 ngày).

Diễn biến tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, CTCK Rồng Việt

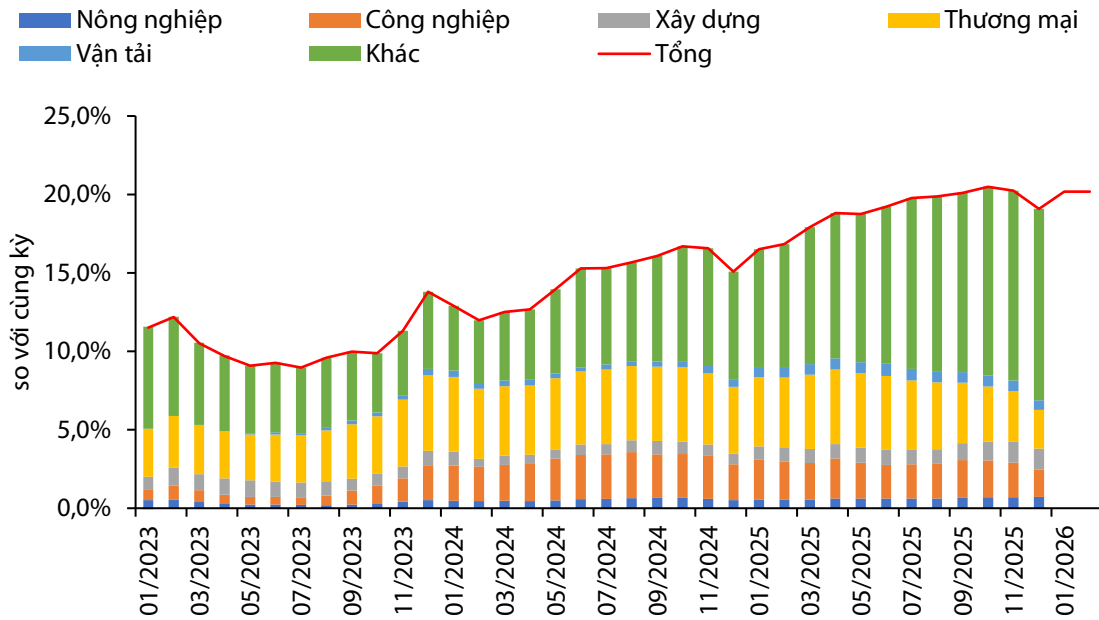
Khả năng cắt giảm lãi suất của Fed

Ngày họp	300-325	325-350	350-375
3/18/2026	0.00 %	2.59 %	97.41 %
4/29/2026	0.00 %	15.00 %	85.00 %
6/17/2026	0.00 %	48.93 %	51.07 %
7/29/2026	0.00 %	81.00 %	19.00 %
9/16/2026	24.21 %	75.79 %	0.00 %
10/28/2026	53.00 %	47.00 %	0.00 %
12/9/2026	87.52 %	12.48 %	0.00 %

Nguồn: CME Fedwatch, CTCK Rồng Việt

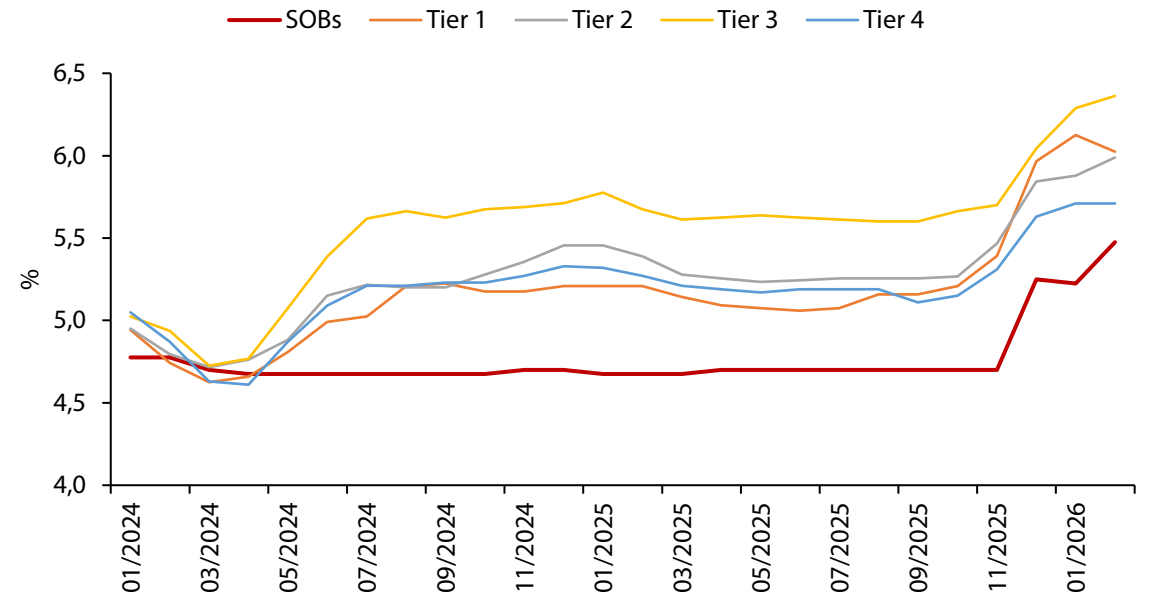
- Sau phán quyết của Tòa án Tối cao Mỹ về thuế quan cùng với xung đột Mỹ-Israel-Iran đẩy nhu cầu trú ẩn tăng lên, DXY quay về vùng 98, tiệm cận mặt bằng đầu năm 2026. Cú sốc giá năng lượng do rủi ro nguồn cung làm kỳ vọng lạm phát toàn cầu nhích lên, khiến thị trường thận trọng hơn với kịch bản nới lỏng tiền tệ. Kỳ vọng cắt giảm lãi suất của Fed nghiêng về kịch bản 2 lần cắt giảm bắt đầu từ H2.2026.
- Tỷ giá trung tâm và tỷ giá chính thức gần như đi ngang so với đầu năm ở mức 25.046 VND/USD và 26.183 VND/USD tại ngày 04/03. Tuy vậy, rủi ro địa chính trị kéo giá dầu tăng sẽ là biến số cần theo dõi cho USD/VND khi (1) chi phí nhập khẩu năng lượng cao hơn làm tăng nhu cầu ngoại tệ, (2) USD mạnh lên tạo áp lực tâm lý ngắn hạn, và (3) nếu lạm phát nhập khẩu nhích lên, dư địa nới lỏng tiền tệ toàn cầu thu hẹp sẽ gián tiếp làm điều kiện vĩ mô bớt thuận lợi.
- Chính phủ đã yêu cầu đánh giá sớm tác động và giao cơ quan liên quan xây dựng kịch bản ứng phó; Bộ Công Thương chuẩn bị các biện pháp đảm bảo an ninh năng lượng, giúp giảm áp lực lan sang tỷ giá.

Tăng trưởng tín dụng theo ngành nghề



Nguồn: NHNN, CTCK Rông Việt

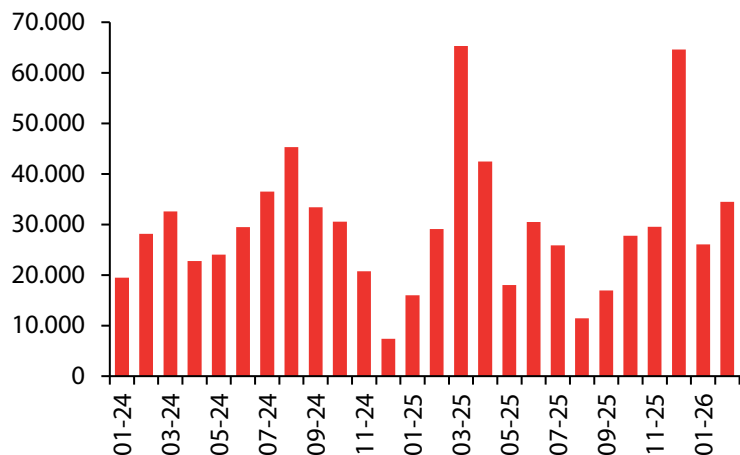
Diễn biến lãi suất huy động NHTMCP theo nhóm



Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

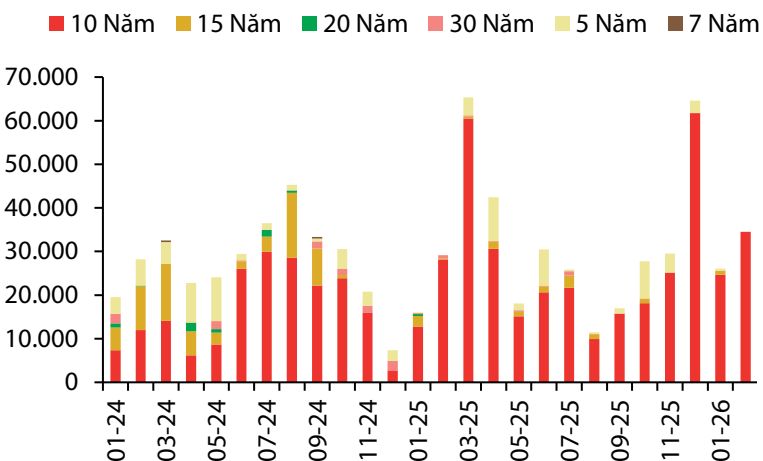
- Trên thị trường 1, mặt bằng lãi suất huy động trong tháng 2 ghi nhận xu hướng nhích tăng tại một số ngân hàng, trong bối cảnh áp lực thanh khoản và cạnh tranh huy động gia tăng sau giai đoạn cao điểm mùa vụ. Nhiều ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất huy động khoảng 0,19%/năm ở các kỳ hạn trung dài (các ngân hàng quốc doanh tăng 0,25%/năm kỳ hạn 12 tháng) so với đầu năm.
- Tính hết 26/02, dư nợ tín dụng toàn hệ thống khoảng 18,86 triệu tỷ đồng, tăng 1,4% so với cuối năm 2025 và tương ứng tăng 20,18% so với cùng kỳ phản ánh nhu cầu vốn sản xuất kinh doanh vẫn tốt sau khi có điều tiết dòng vốn để tránh rủi ro hệ thống.

Giá trị phát hành TPCP theo tháng (tỷ đồng)



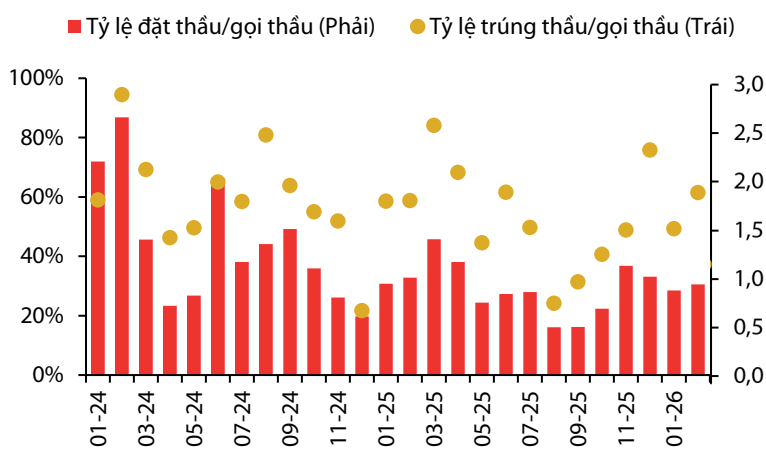
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị phát hành theo kỳ hạn (tỷ đồng)



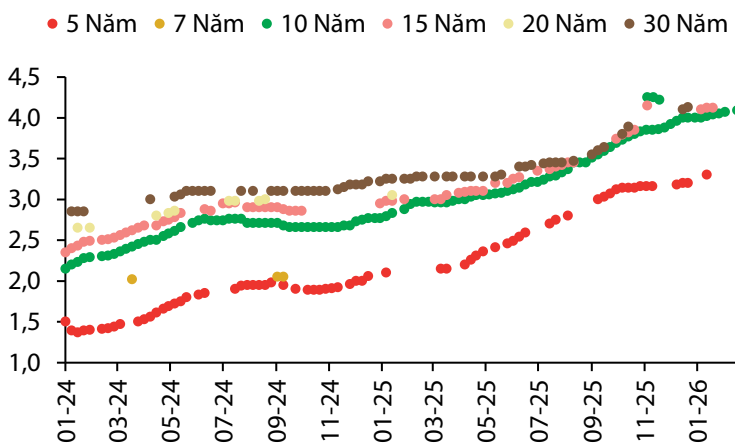
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ đăng ký và tỷ lệ trúng thầu/gọi thầu



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

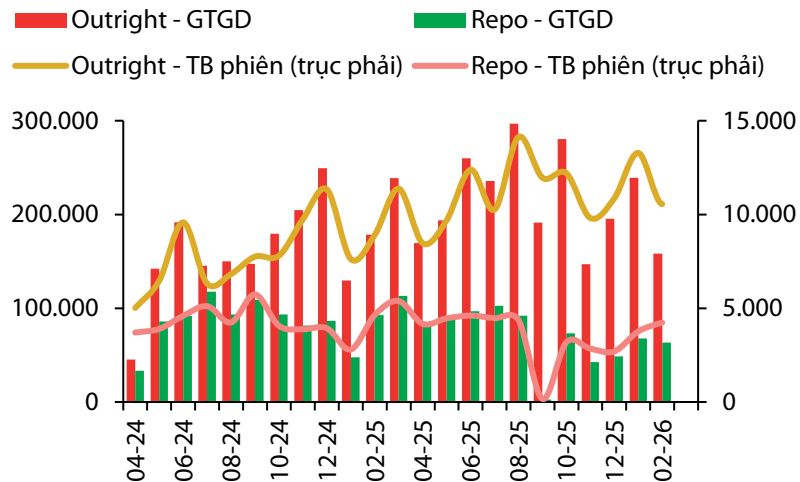
Lãi suất trúng thầu thị trường sơ cấp (%)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

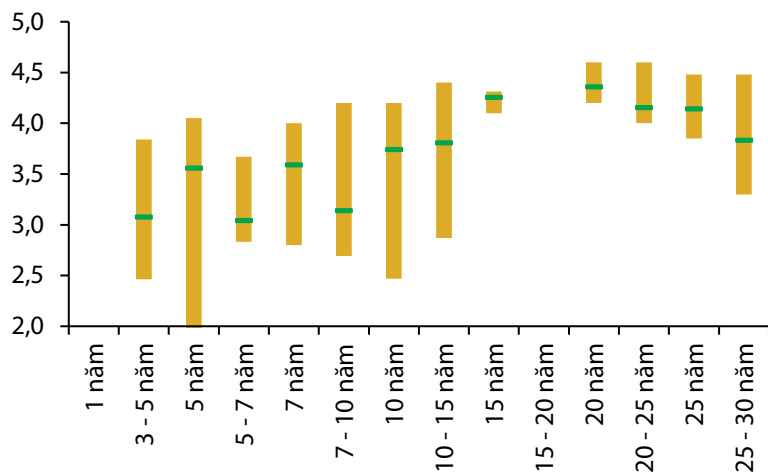
- 2 tháng đầu năm 2026, thị trường sơ cấp TPCP đã vận hành trở lại trạng thái bình thường hơn sau giai đoạn cuối năm nhiều biến động, với tổng khối lượng gọi thầu đạt 100.500 tỷ đồng và giá trị trúng thầu đạt 60.541 tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ trúng thầu 60,2%. Quy mô huy động này tăng 34,2% svck, cho thấy nhu cầu vay vốn qua kênh TPCP vẫn được duy trì tích cực ngay từ đầu năm. Tính đến cuối tháng 2, KBNN đã hoàn thành khoảng 55% kế hoạch phát hành quý I và 12,1% kế hoạch cả năm 2026.
- Cơ cấu phát hành tiếp tục nghiêng mạnh về kỳ hạn 10 năm, chiếm 97,8% tổng giá trị trúng thầu 2 tháng đầu năm, tương ứng 59.191 tỷ đồng. Lãi suất trúng thầu kỳ hạn 10 năm đạt 4,09%/năm, tăng 9 điểm cơ bản so với đầu năm, cho thấy mặt bằng lợi suất sơ cấp tiếp tục trong xu hướng đi lên.
- Trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh và NHNN duy trì điều tiết thanh khoản khá chặt, cũng như yếu tố địa chính trị bên ngoài khiến áp lực tăng lợi suất TPCP trong ngắn hạn là yếu tố cần theo dõi.

Giá trị giao dịch TPCP (tỷ đồng)



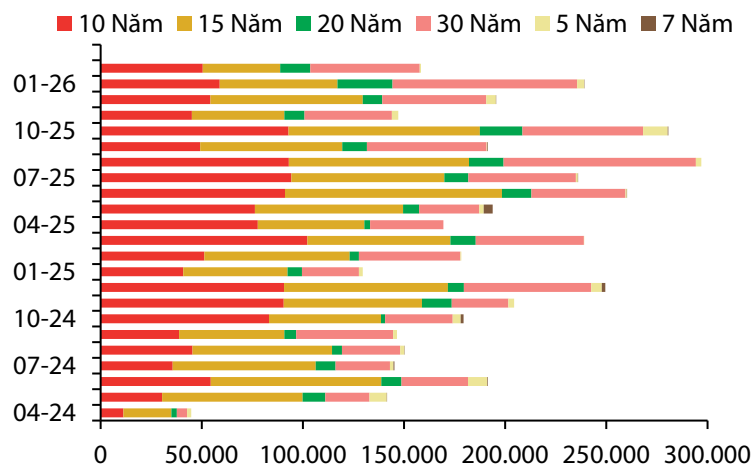
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Vùng lợi suất giao dịch theo kỳ hạn còn lại



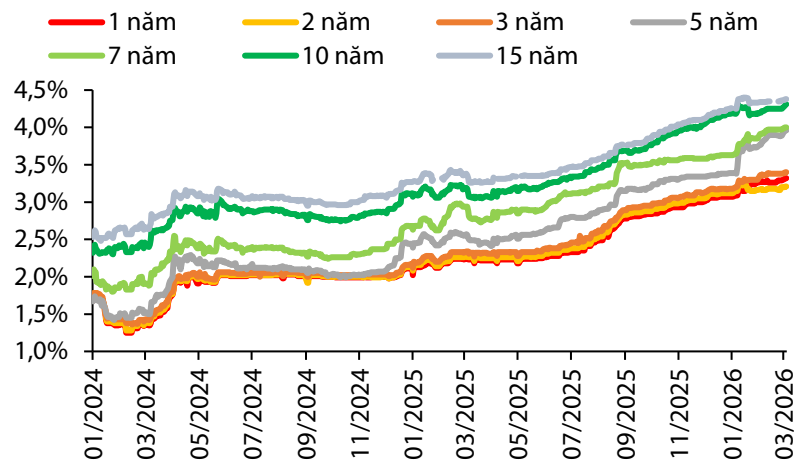
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Giá trị giao dịch theo kỳ hạn (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

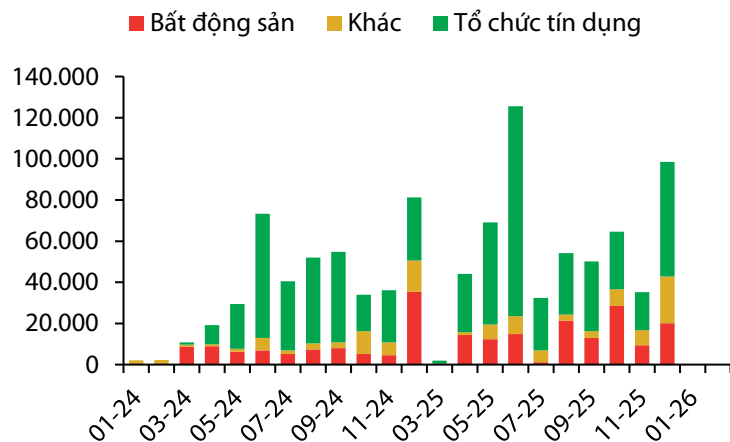
Đường cong lợi suất



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

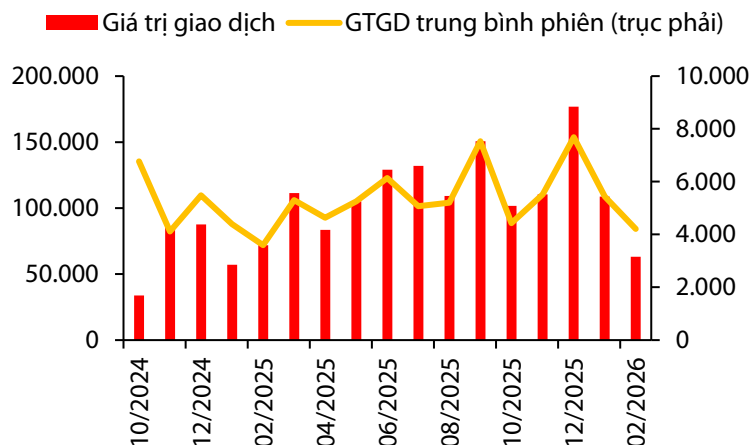
- Thanh khoản TPCP thứ cấp trong tháng 1 và 2/2026 cải thiện rõ so với cuối năm 2025. Tổng giá trị giao dịch đạt 306,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 1 và 221,7 nghìn tỷ đồng trong tháng 2; trong đó, giao dịch outright tiếp tục chiếm tỷ trọng chủ đạo. Cấu trúc thanh khoản vẫn tập trung chủ yếu ở nhóm kỳ hạn trung – dài, đặc biệt là các kỳ hạn 10 năm, 15 năm và 30 năm.
- Đáng chú ý là khối ngoại bán ròng trong 2 tháng đầu năm 2026, dù thanh khoản toàn thị trường nhìn chung khá sôi động, mức bán ròng lũy kế đạt 3.390 tỷ đồng. Diễn biến này cho thấy nhà đầu tư ngoại vẫn còn thận trọng, trong bối cảnh mặt bằng lợi suất toàn cầu neo cao, USD mạnh và áp lực tỷ giá chưa giảm hẳn.
- Đường cong lợi suất tiếp tục dịch chuyển lên thêm 6 điểm cơ bản so với đầu năm. Trong ngắn hạn, lợi suất TPCP nhiều khả năng sẽ tiếp tục chịu áp lực tăng thêm; tuy nhiên, biên độ tăng có thể vẫn tương đối hẹp nhờ nhu cầu nắm giữ tài sản an toàn còn ổn định và thị trường vẫn được hỗ trợ bởi lực cầu nội địa.

Giá trị phát hành TPDN theo tháng (tỷ đồng)



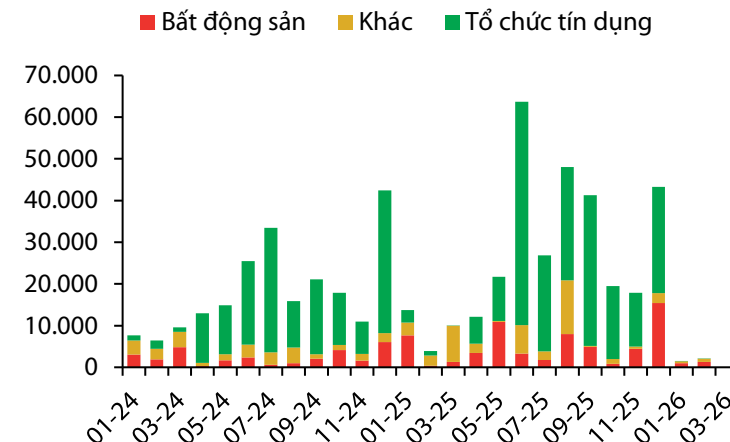
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản thị trường thứ cấp (tỷ đồng)

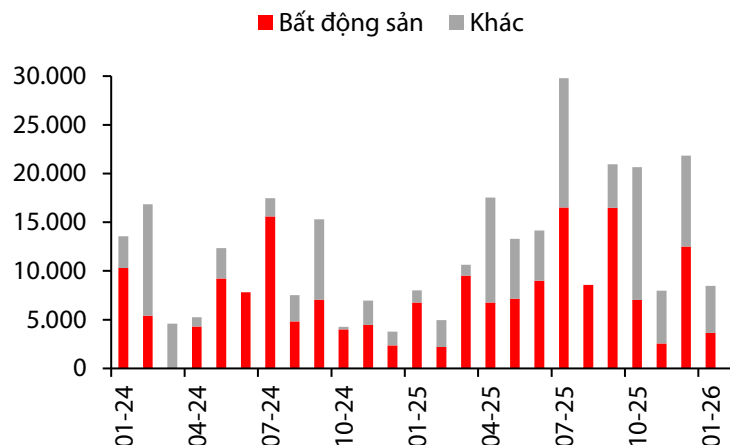


Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt

GTML trước hạn theo tháng (tỷ đồng)

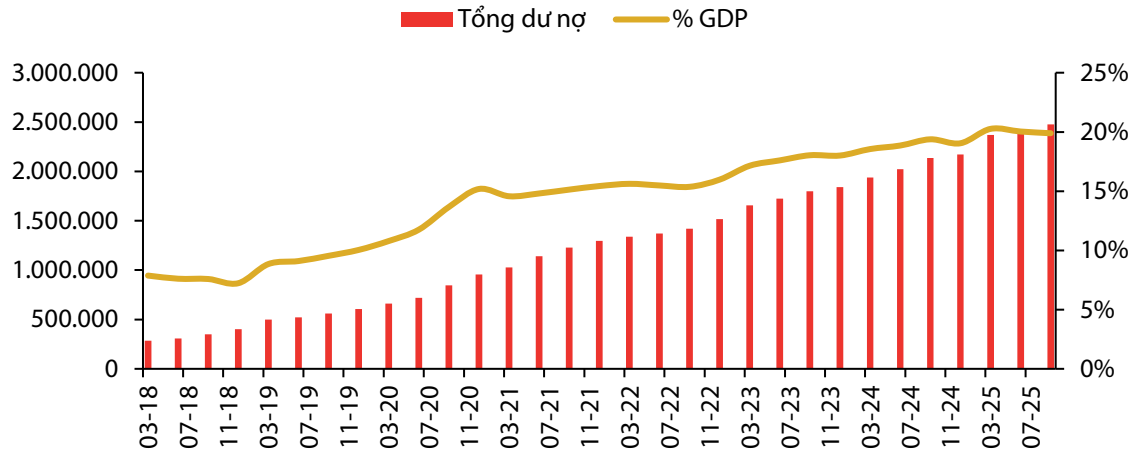


Giá trị trái phiếu hoãn/giãn nợ phát sinh theo tháng (tỷ đồng)



- Hoạt động TPDN 2 tháng đầu năm 2026 gần như rơi vào trạng thái trầm lắng khi toàn thị trường chỉ ghi nhận 2 đợt phát hành thành công với tổng giá trị 269,5 tỷ đồng. Cả 2 đợt phát hành riêng lẻ đều đến từ nhóm bất động sản: Khải Hoàn Land (190 tỷ đồng - 5 năm - 13,5%/năm), Thiên Phúc Invest (79,5 tỷ đồng - 3 năm - 11,5%/năm).
- Hoạt động mua lại trước hạn trong giai đoạn đầu năm cũng tương đối trầm lắng, tổng giá trị đạt 3.568 tỷ đồng (-79,7% svck), tập trung chủ yếu ở các TPDN bất động sản có kỳ hạn còn lại dưới 1 năm, chiếm 26% giá trị mua lại.
- Rủi ro tín dụng trên thị trường tiếp tục hiện hữu trong 2 tháng đầu năm ghi nhận 41 trái phiếu, chủ yếu thuộc nhóm bất động sản và sản xuất công bố chậm thanh toán gốc/lãi trái phiếu. Các trường hợp đáng chú ý gồm: Tập đoàn Bông Sen, Hưng Thịnh Land và Điện mặt trời Trung Nam.
- Thanh khoản TPDN đầu năm có dấu hiệu hạ nhiệt so với giai đoạn sôi động cuối 2025. Riêng tháng 1/2026, tổng giá trị giao dịch TPDN riêng lẻ đạt gần 109 nghìn tỷ đồng, bình quân 5.437 tỷ đồng/phiên. Sang tháng 2, giá trị giao dịch bình quân tiếp tục giảm về khoảng 4.212 tỷ đồng/phiên, cho thấy dòng tiền giao dịch đã chậm lại sau nhịp đầu năm, dù vẫn cao hơn cùng kỳ.

Quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ (giá trị và % GDP)



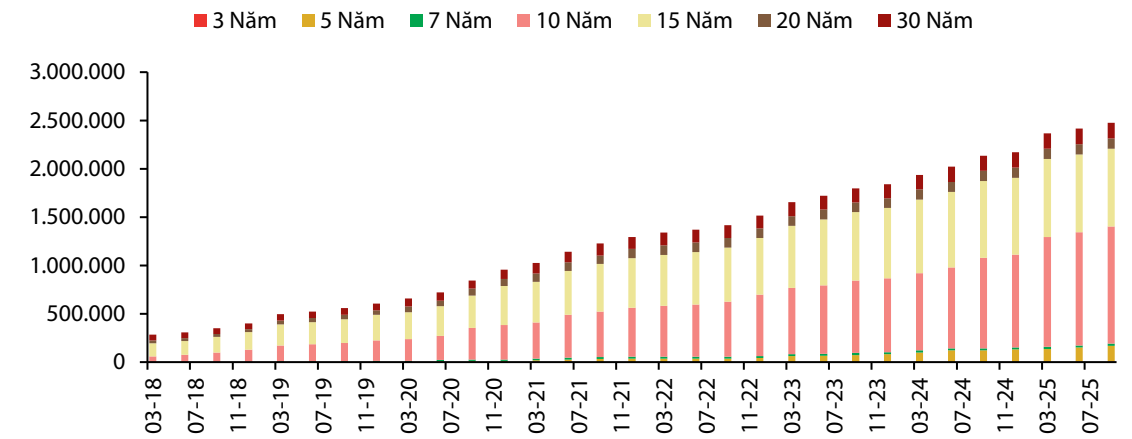
Nguồn: Asianbondonline, CTCK Rồng Việt,

Kế hoạch đấu thầu và thực tế phát hành TPCP

Q1/2026	3 năm	5 năm	7 năm	10 năm	15 năm	20 năm	30 năm	Tổng
Kế hoạch (nghìn tỷ)		17	2	65	17	3	6	110
Phát hành (nghìn tỷ)		0,5		59,2	0,8			60,5
% Kế hoạch quý		2,9		91,1	5			55

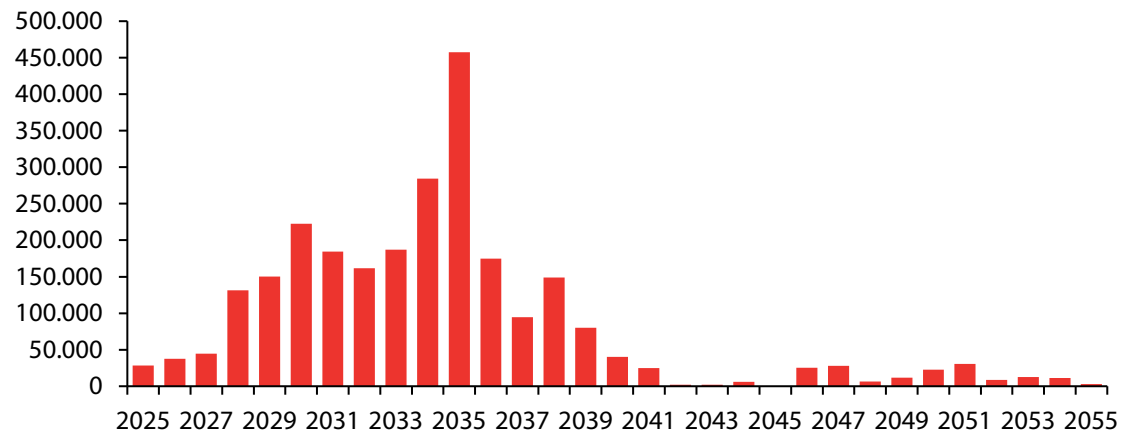
Nguồn: VBMA, CTCK Rồng Việt

Quy mô thị trường trái phiếu Chính phủ theo kỳ hạn (tỷ đồng)



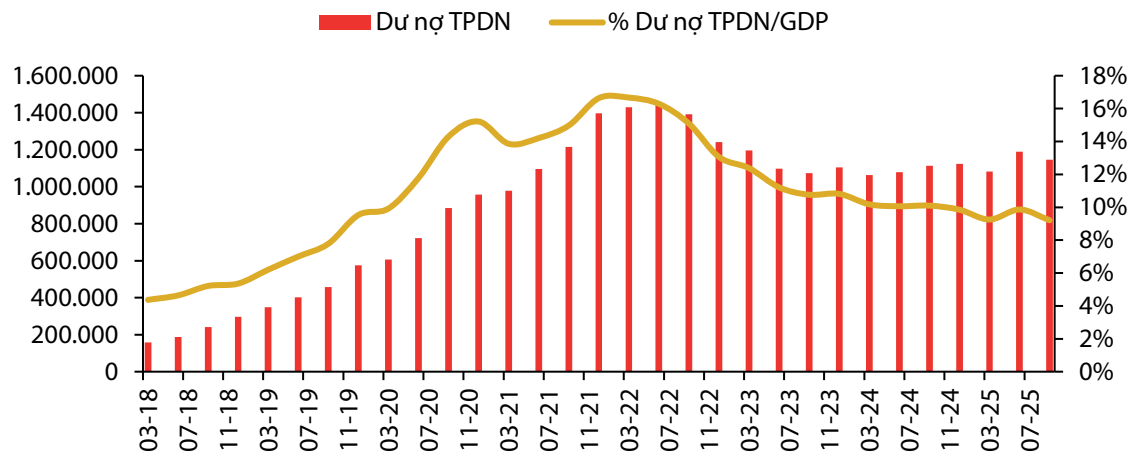
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Lịch trả nợ gốc TPCP (tỷ đồng)



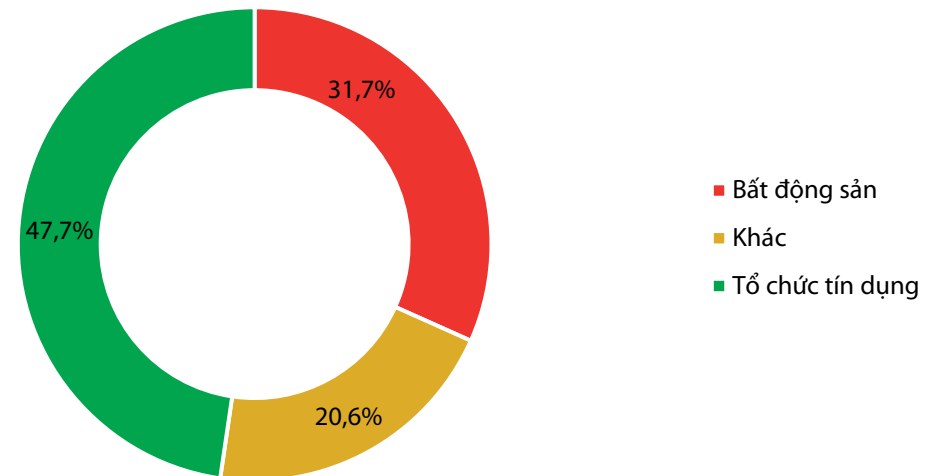
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp (giá trị và % GDP)



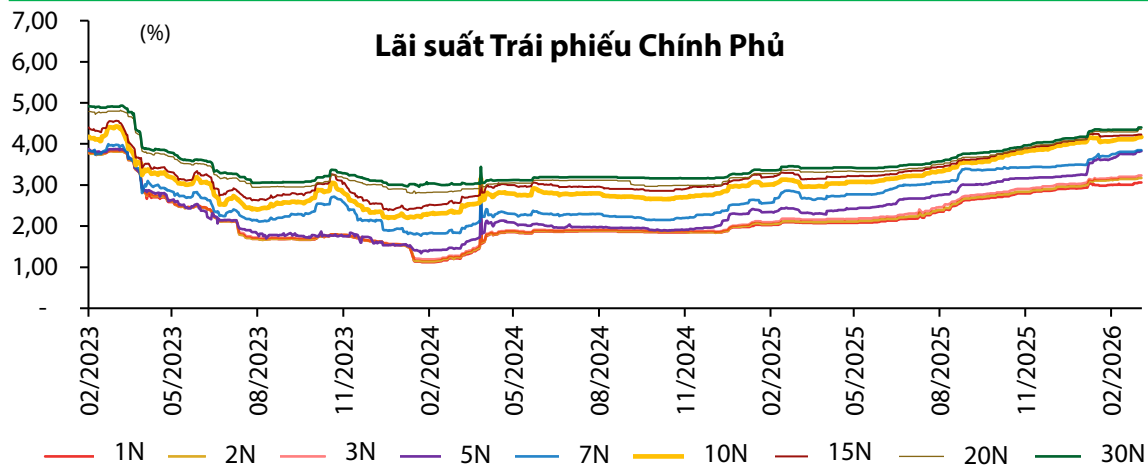
Nguồn: Asianbondonline, CTCK Rồng Việt,

Quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp theo ngành



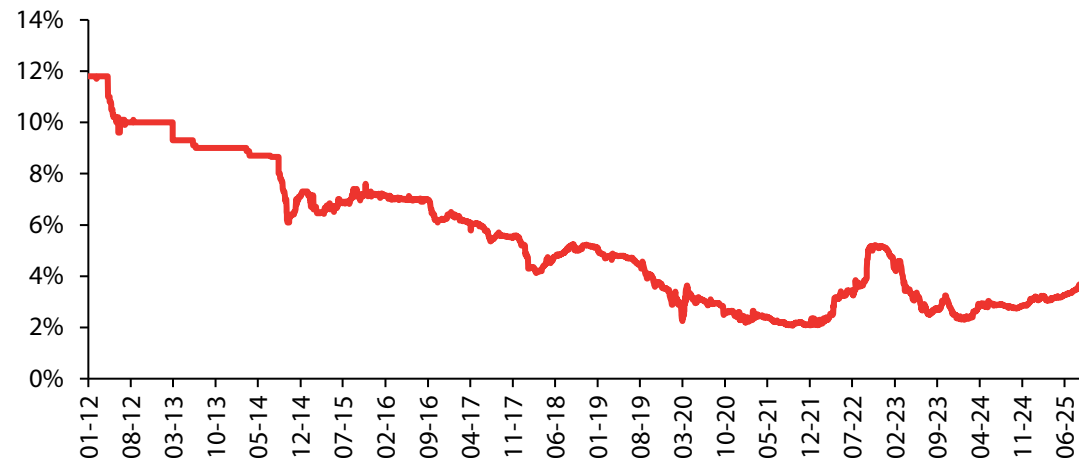
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt,

Lãi suất Trái phiếu Chính Phủ (%)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Độ biến động lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt,

Doanh nghiệp	Mã CK	Ngành	Mã trái phiếu	Giá trị phát hành (tỷ đồng)	Lãi suất phát hành (%/năm)	Kỳ hạn (năm)	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn
Công ty Cổ phần Thiên Phúc Invest		Bất động sản	TP112601	79,5	11,5%	3	2/6/2026	2/6/2029
CTCP Tập đoàn Khải Hoàn Land	KHG	Bất động sản	KHG12601	190	13,5%	5	1/6/2026	1/6/2031



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT



Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE