

Nghân hàng Nhà nước mở đường cho hỗ trợ qua kênh tái cấp vốn

Phạm Liên Hà, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành DV Tài Chính
 ha.plien@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4852

Nguyễn Bảo Ngọc

Chuyên Viên , Ngành Dịch Vụ Tài Chính
 ngoc.nguyenbao@hsc.com.vn
 +84 3 4605 3471 Ext. 4883

- NHNN gần đây cho biết có thể cung cấp tái cấp vốn nhằm hỗ trợ thanh khoản, phục vụ các chương trình cho vay được Chính phủ phê duyệt, tái cấu trúc ngân hàng và xử lý nợ xấu.
- Đối với hỗ trợ thanh khoản, các ngân hàng vẫn còn dư địa đáng kể để vay qua OMO và, theo quy định hiện hành, thông thường sẽ sử dụng hết dư địa này trước khi tìm đến nguồn tái cấp vốn. Đối với tái cơ cấu ngân hàng, nguồn tái cấp vốn đặc biệt hiện vẫn chủ yếu tập trung tại SCB và các ngân hàng "0 đồng", và nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì. Trong khi đó, tái cấp vốn cho các chương trình cho vay ưu tiên được Chính phủ phê duyệt nhiều khả năng vẫn mang tính chọn lọc và được công bố theo từng trường hợp trong thời gian tới.
- Mặc dù tái cấp vốn là một công cụ quan trọng, chúng tôi cho rằng phương án này ít được ưu tiên hơn so với việc tăng cường sử dụng nguồn vốn từ KBNN do tái cấp vốn sẽ bơm thêm thanh khoản mới vào hệ thống thay vì tái phân bổ nguồn vốn nhân rồi hiện có, qua đó có thể gia tăng áp lực lên tỷ giá và lạm phát.

Những thông tin chính

NHNN gần đây cho biết sẽ cung cấp các khoản tái cấp vốn cho NHTM nhằm: (1) hỗ trợ thanh khoản, (2) thực hiện các chương trình cho vay được Chính phủ phê duyệt và (3) tái cấu trúc ngân hàng cũng như xử lý nợ xấu.

Đối với hỗ trợ thanh khoản, dựa trên quy định hiện hành, các ngân hàng thông thường sẽ sử dụng kênh OMO trước khi tìm đến nguồn tái cấp vốn. Theo dữ liệu gần đây của NHNN, dư nợ OMO đã giảm đáng kể so với mức đỉnh vào tháng 2/2026. Theo ước tính của chúng tôi, các NHTM trong phạm vi phân tích vẫn còn dư địa đáng kể để vay qua OMO, cho thấy nhu cầu triển khai tái cấp vốn trên diện rộng trong ngắn hạn hiện chưa lớn. Tuy nhiên, trong bối cảnh thanh khoản hệ thống thắt chặt hơn, đà tăng trưởng tín dụng mạnh lên và nhu cầu vốn ngày càng lớn cho cơ sở hạ tầng cũng như các lĩnh vực ưu tiên, một gói tái cấp vốn có phạm vi rộng hơn có thể sẽ là một lựa chọn chính sách cần thiết. Tuy vậy, cơ chế này chưa được quy định rõ ràng trong khuôn khổ pháp lý hiện hành và có thể cần một cơ chế chính sách chuyên biệt hoặc chỉ đạo riêng từ NHNN.

Đối với hoạt động tái cơ cấu ngân hàng, các khoản tái cấp vốn đặc biệt hiện nay chủ yếu tập trung vào SCB và 4 ngân hàng "0 đồng", với các điều kiện ưu đãi phục vụ quá trình tái cấu trúc, bao gồm lãi suất 0% và (nhiều khả năng) không có kỳ hạn cố định. Nguồn hỗ trợ này nhiều khả năng sẽ tiếp tục được duy trì trong quá trình triển khai các phương án tái cơ cấu.

Đối với các chương trình cho vay ưu tiên được Chính phủ phê duyệt, chẳng hạn dự án nhà ở xã hội hoặc nhà ở cho thuê, tái cấp vốn nhiều khả năng sẽ được triển khai có tính chọn lọc và được công bố cụ thể cho từng trường hợp trong thời gian tới.

Song song với đó, Chính phủ đang xem xét nâng quy mô nguồn vốn KBNN có thể gửi tại các NHTM. Mặc dù tái cấp vốn cũng là một nguồn vốn quan trọng, chúng tôi cho rằng phương án này ít được ưu tiên hơn so với việc bổ sung nguồn vốn từ KBNN do tái cấp vốn sẽ bơm thêm thanh khoản mới vào hệ thống thay vì tái phân bổ nguồn vốn nhân rồi sẵn có, qua đó có thể gia tăng sức ép lên tỷ giá và lạm phát.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/8.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.Suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
ACB	21,800	Mua vào	-	28,850	-	32.3	7.05	5.93	1.16	1.02	2.84	4.59
BID	35,700	Tăng tỷ trọng	-	43,522	-	21.9	8.83	8.10	1.36	1.19	0	1.05
CTG	31,000	Mua vào	-	48,300	-	55.8	5.88	5.18	1.14	0.97	1.61	1.61
HDB	26,700	Mua vào	-	33,000	-	23.6	6.43	5.13	1.46	1.17	1.87	1.87
LPB	50,700	Bán ra	-	24,900	-	(50.9)	13.3	13.2	3.05	2.63	5.92	1.97
MBB	19,950	Mua vào	-	26,489	-	32.8	6.29	5.24	1.17	0.97	4.18	0
MSB	15,550	Nắm giữ	-	16,200	-	4.18	7.28	7.18	0.99	0.87	0	0
OCB	10,850	Tăng tỷ trọng	-	12,783	-	17.8	7.43	6.50	0.87	0.76	0	0
STB	74,800	Giảm tỷ trọng	-	61,000	-	(18.4)	19.1	9.30	2.07	1.71	0	0
TCB	31,000	Mua vào	-	44,500	-	43.5	7.30	6.10	1.13	0.98	2.26	3.23
TPB	14,500	Mua vào	-	19,800	-	36.6	5.08	4.51	0.82	0.71	3.45	3.45
VCB	57,400	Mua vào	-	75,600	-	31.7	12.5	11.1	1.73	1.54	0.84	1.43
VIB	14,350	Mua vào	-	20,000	-	39.4	5.89	5.53	0.94	0.84	6.27	4.18
VPB	24,850	Mua vào	-	36,800	-	48.1	6.81	5.36	1.02	0.87	2.01	2.01

*Giá cổ phiếu tại ngày 19/8/2026.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

Các nguồn hỗ trợ thanh khoản

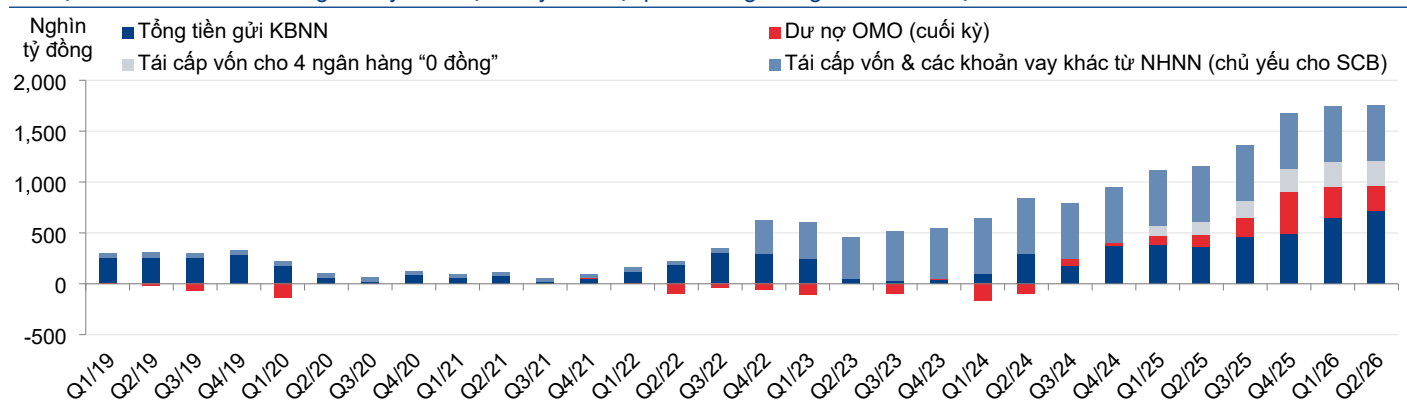
Để đặt các nguồn hỗ trợ thanh khoản chính trong tương quan, chúng tôi tổng hợp như sau:

- Dư nợ OMO 245 nghìn tỷ đồng
- Tiền gửi KBNN: 715 nghìn tỷ đồng
- Tái cấp vốn/cho vay đặc biệt của NHNN (ước tính của chúng tôi):
 - SCB: 550 nghìn tỷ đồng
 - 4 ngân hàng 0 đồng: 242 nghìn tỷ đồng

Tổng cộng: 1.753 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối tháng 6/2026.

Biểu đồ 1: Tổng hỗ trợ thanh khoản, ngành ngân hàng Việt Nam

Hỗ trợ thanh khoản từ OMO gần đây đã được thay thế một phần bằng tiền gửi của Kho bạc Nhà nước



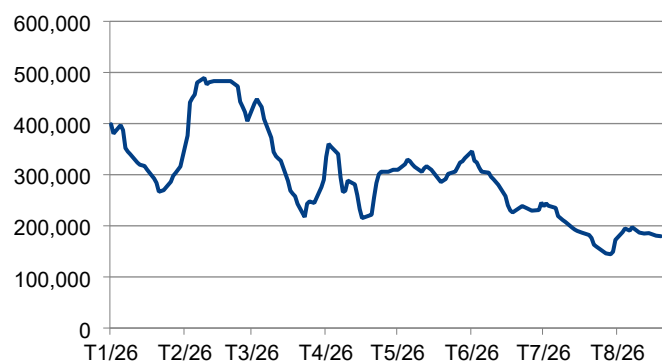
Nguồn: NHNN, các ngân hàng, HSC

Dư địa vay qua OMO vẫn còn lớn

Theo ước tính của chúng tôi, các NHTM trong phạm vi phân tích nắm giữ khoảng 740 nghìn tỷ đồng TPCP vào cuối tháng 6/2026. Giả định tài sản đảm bảo được tính ở mức 90% giá trị vay, quy mô vay tối đa qua OMO sẽ khoảng 665 nghìn tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với số dư OMO thực tế là 245 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối tháng 6 và 180 nghìn tỷ đồng tính đến ngày 19/8/2026. Điều này cho thấy các NHTM trong phạm vi phân tích vẫn còn dư địa đáng kể để vay vốn qua kênh OMO trước khi phải chuyển sang nguồn tái cấp vốn.

Biểu đồ 2: Dư nợ OMO (tỷ đồng)

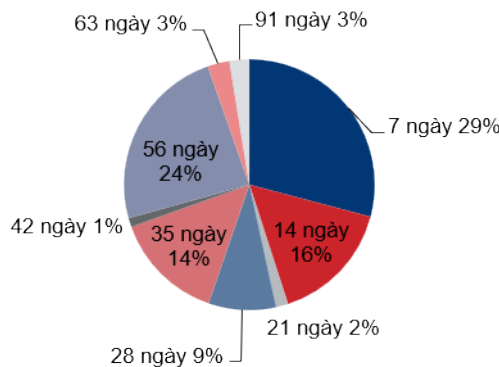
Quy mô OMO lưu hành đạt 180 nghìn tỷ đồng tại ngày 19/8



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 3: Cơ cấu giá trị phát hành reverse repo kể từ đầu năm theo kỳ hạn

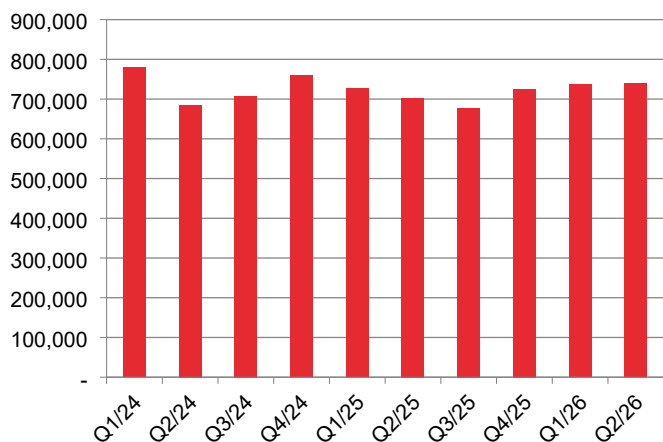
Nguồn vốn OMO tập trung chủ yếu ở các kỳ hạn ngắn



Nguồn: NHNN, HSC

Biểu đồ 4: Lượng TPCP các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC nắm giữ (tỷ đồng)

Các ngân hàng trong phạm vi phân tích của chúng tôi nắm giữ 739 nghìn tỷ đồng TPCP tính đến cuối Q2/2026



Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Bảng 5: Lượng TPCP các NHTM trong phạm vi phân tích của HSC nắm giữ, Q2/2026 (tỷ đồng)

Quy mô nắm giữ TPCP thường có mối tương quan với quy mô tài sản của ngân hàng

Ngân hàng	Lượng TPCP nắm giữ trong Q2/2026
VIB	10,503
OCB	16,603
HDB	24,825
TPB	25,834
LPB	31,390
VPB	40,581
TCB	43,761
ACB	52,507
MSB	56,460
MBB	63,554
STB	68,627
VCB	79,222
CTG	109,208
BID	116,214
Tổng	739,288

Nguồn: Các ngân hàng, HSC

Bảng 6: Những quy định chính về tái cấp vốn

Tiêu chí	
1. Lãi suất hiện hành	4,5%
2. Kỳ hạn	Dưới 12 tháng
3. Mục đích tái cấp vốn	Tái cấp vốn chỉ được thực hiện cho mục đích:
	(1) Hỗ trợ thanh khoản - hỗ trợ TCTD chi trả tiền gửi cho khách hàng (cá nhân/tổ chức, bao gồm các TCTD khác) hoặc thanh toán các khoản nợ cho TCTD khác/chi nhánh ngân hàng nước ngoài. (2) Hỗ trợ các lĩnh vực theo Nghị định của Chính phủ, trong đó quy định NHNN thực hiện hỗ trợ thông qua các công cụ chính sách tiền tệ. Điều kiện được xác định dựa trên mục đích tái cấp vốn, với sự khác biệt nằm ở tình trạng của TCTD và các khoản cho vay trong bảng kê hồ sơ tín dụng:
4. Điều kiện	(1) Đối với mục đích hỗ trợ thanh khoản: - TCTD gặp khó khăn trong việc thanh toán, nhưng không thuộc diện kiểm soát đặc biệt. - TCTD cam kết không còn hoặc đã sử dụng hết giấy tờ có giá đủ điều kiện - Các khoản cho vay trong bảng kê hồ sơ tín dụng phải đáp ứng: bằng đồng VND, được bảo đảm bằng tài sản theo quy định đối với toàn bộ giá trị khoản cho vay, thuộc nhóm 1, không thuộc các lĩnh vực bị hạn chế, và thời hạn còn lại $\geq$ thời hạn tái cấp vốn đề nghị + 60 ngày. (2) Đối với mục đích hỗ trợ lĩnh vực được chỉ định: - TCTD không thuộc diện kiểm soát đặc biệt, can thiệp sớm hoặc bị xử lý vi phạm. - TCTD tuân thủ các tỷ lệ an toàn trong 12 tháng liên tiếp. - TCTD cam kết không còn hoặc đã sử dụng hết giấy tờ có giá đủ điều kiện. - Các khoản cho vay trong bảng kê hồ sơ tín dụng phải thuộc lĩnh vực ưu tiên được chỉ định.

Nguồn: NHNN, HSC

Chúng tôi cũng lưu ý rằng các công cụ hỗ trợ, điều tiết thanh khoản khác mà NHNN sử dụng gần đây bao gồm giao dịch hoán đổi (swap) USD/VND – giúp cung cấp thanh khoản VND ngắn hạn – và giao dịch kỳ hạn USD/VND được phép hủy ngang, có thể hút bớt thanh khoản VND khi giao dịch được thanh toán. Cùng với OMO, những công cụ này được sử dụng để điều tiết thanh khoản ngắn hạn của hệ thống ngân hàng. Chúng tôi nhận thấy NHNN vẫn còn nhiều dư địa để sử dụng các công cụ này trước khi cần sử dụng kênh tái cấp vốn để hỗ trợ thanh khoản.

So sánh OMO và tái cấp vốn

Nguồn vốn qua OMO có kỳ hạn rất ngắn, tối đa 3 tháng và phần lớn dưới 1 tháng, trong khi các khoản tái cấp vốn thông thường có kỳ hạn lên tới 12 tháng. Hiện cả hai kênh đều áp dụng cùng mức lãi suất 4,5%. Do đó, các ngân hàng có thể tiếp cận tái cấp vốn cho mục tiêu hỗ trợ thanh khoản sẽ có lợi thế tương đối về kỳ hạn nguồn vốn, với kỳ hạn dài hơn trong khi lãi suất tương đương.

Bảng 7: Hợp đồng hoán đổi USD và hợp đồng kỳ hạn bán USD

Các giao dịch hoán đổi USD được sử dụng để cung cấp thanh khoản VND trong ngắn hạn, trong khi các hợp đồng kỳ hạn bán USD có thể làm giảm thanh khoản VND khi đến ngày đáo hạn

Hợp đồng hoán đổi ngoại tệ			
Ngày giao dịch	Giá trị (tỷ USD)	Kỳ hạn (ngày)	Ngày đáo hạn
4/2/2026	1	21	26/2/2026
6/2/2026	1	21	2/3/2026
10/2/2026	2	14	25/2/2026
1/6/2026	1	14	15/6/2026
23/6/2026	1	7	29/6/2026
29/6/2026	1	7	6/7/2026
Tổng	7		
Hợp đồng kỳ hạn bán USD có quyền chọn hủy ngang, kỳ hạn 180 ngày			
Ngày giao dịch	Giá trị (tỷ USD)	Kỳ hạn (ngày)	Ngày đáo hạn
25 & 26/8/2025	1.5	180	21 & 23/2/2026
1/10/2025	1.5	180	30/3/2026
22/10/2025	1.5	180	20/4/2026
24/3/2026	2.8	180	21/9/2026

Nguồn: NHNN, HSC

Đối với tái cơ cấu ngân hàng và xử lý nợ xấu thông qua tái cấp vốn và cho vay đặc biệt, chúng tôi ước tính NHNN hiện chủ yếu hỗ trợ SCB và 4 ngân hàng “0 đồng”. Các khoản tái cấp vốn đặc biệt này áp dụng lãi suất 0% và nhiều khả năng không có kỳ hạn cố định mà phụ thuộc vào tiến độ tái cơ cấu.

Đối với các chương trình cho vay ưu tiên được Chính phủ phê duyệt, chẳng hạn các chương trình nhà ở xã hội và nhà ở cho thuê mà NHNN đã đề cập trước đó, các gói tái cấp vốn nhiều khả năng vẫn sẽ được triển khai có chọn lọc và công bố theo từng trường hợp trong thời gian tới.

So sánh nguồn vốn KBNN và tái cấp vốn

Theo Nghị quyết 168/2026/NQ-CP, Chính phủ đã giao Bộ Tài chính quyết định mức trần đối với việc gửi ngân quỹ nhà nước tạm thời nhàn rỗi tại các NHTM, có thể cao hơn mức trần 50% hiện hành. Với tổng số dư ngân quỹ KBNN hiện ước khoảng 1.500 nghìn tỷ đồng và quy mô tiền gửi tại các NHTM đã gần chạm trần hiện hành, trong đó khoảng 720 nghìn tỷ đồng được gửi tại nhóm Big 4, việc nâng mức trần có thể bổ sung đáng kể thanh khoản cho hệ thống ngân hàng.

Trong khi đó, tái cấp vốn sử dụng nguồn vốn của NHNN thay vì nguồn vốn KBNN. Chúng tôi cho rằng phương án này ít được ưu tiên hơn, do sẽ bơm thêm thanh khoản mới vào hệ thống thay vì tái phân bổ nguồn vốn nhàn rỗi hiện có, qua đó có thể làm gia tăng áp lực lên tỷ giá và lạm phát.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn