



Tháng 12/2025

BÁO CÁO NGÀNH NGÂN HÀNG

Tỷ giá tiếp tục tăng bất chấp sự can thiệp của NHNN và sự suy yếu của DXY

Tỷ giá USD/VND duy trì đà tăng mạnh từ đầu năm 2025, vượt 27.000 VNĐ trên thị trường tự do, bất chấp DXY suy yếu và các biện pháp can thiệp của NHNN trong tháng 8 và tháng 10. Trong ngắn hạn, chúng tôi dự báo tỷ giá sẽ tiếp tục chịu áp lực tăng do các yếu tố nội tại, bao gồm tác động của chính sách thuế quan, dòng vốn ngoại và chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và Hoa Kỳ.

Lạm phát tăng nhẹ nhưng vẫn nằm trong tầm kiểm soát

Lạm phát 9T2025 được kiểm soát ở mức dưới 4%, nhờ vào giá năng lượng và lương thực ổn định, cùng với cầu tiêu dùng chưa quá nóng. Diễn biến này tạo dư địa cho NHNN giữ vững chính sách tiền tệ nới lỏng và hỗ trợ kinh tế. Cuối năm 2025, CPI nhiều khả năng sẽ tăng nhưng với tốc độ chậm, do nền kinh tế sẽ tiếp tục đối mặt với sức cầu nội địa chưa phục hồi mạnh.

Tăng trưởng tín dụng tích cực, chúng tôi dự báo tăng trưởng đạt 18% cuối năm 2025

Đến cuối tháng 11/2025, tín dụng toàn hệ thống tăng 16,56% YTD (+ 471 đcb YoY) và phù hợp với dự phóng tăng trưởng 17% - 18% của chúng tôi. Tăng trưởng huy động 9T.2025 đạt 9,74% YTD, thấp hơn tăng trưởng tín dụng, dẫn tới chênh lệch tín dụng-huy động lớn. CASA toàn ngành tăng nhẹ, đạt 21% (+75 đcb YoY), tạo sự ổn định cho các ngân hàng có nền tảng khách hàng bán lẻ tốt.

Thu nhập lãi thuần tăng nhờ tín dụng, nhưng NIM chịu áp lực thu hẹp

Thu nhập lãi thuần (NII) tiếp tục là động lực chính cho lợi nhuận của các ngân hàng, chủ yếu nhờ vào quy mô tín dụng mở rộng. Tuy nhiên, biên lãi ròng (NIM) toàn ngành giảm nhẹ còn 3,05% trong quý 3/2025 do áp lực duy trì lãi suất cho vay thấp, trong khi chi phí vốn tăng nhẹ. Điều này cho thấy áp lực thu hẹp NIM đang được bù đắp bởi tăng trưởng tín dụng.

Chất lượng tài sản cải thiện, dự phòng gia tăng thận trọng

Chất lượng tài sản cải thiện, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm về 2,0% (- 10 bps QoQ và -30 bps YoY) và nợ nhóm 2 giảm xuống 1,4%. Dù vậy, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng lên 37 nghìn tỷ đồng trong quý 3/2025 do các ngân hàng chủ động củng cố bộ đệm an toàn. Chi phí tín dụng giảm còn 1,0% nhờ tăng trưởng tín dụng tốt, phản ánh rủi ro tín dụng được kiểm soát.

Định giá P/B ở vùng hợp lý, kỳ vọng hồi phục về trung bình dài hạn

Ngành ngân hàng giao dịch ở mức P/B 1,63x cao hơn nhẹ so với mức trung bình 7 năm (~1,73x) và trung vị (~1,66x). Chúng tôi cho rằng mức P/B hiện tại vẫn ở trong vùng hợp lý, chưa phản ánh tình trạng định giá quá cao so với lịch sử. Tuy nhiên, dư địa mở rộng thêm về định giá có thể bị giới hạn do mặt bằng lãi suất khó giảm sâu.

Chúng tôi kỳ vọng P/B ngành ngân hàng cuối năm 2025 sẽ dao động quanh vùng 1,7-1,8x, tương ứng với triển vọng lợi nhuận duy trì tăng trưởng và ROE toàn ngành giữ ở mức trên 18%.

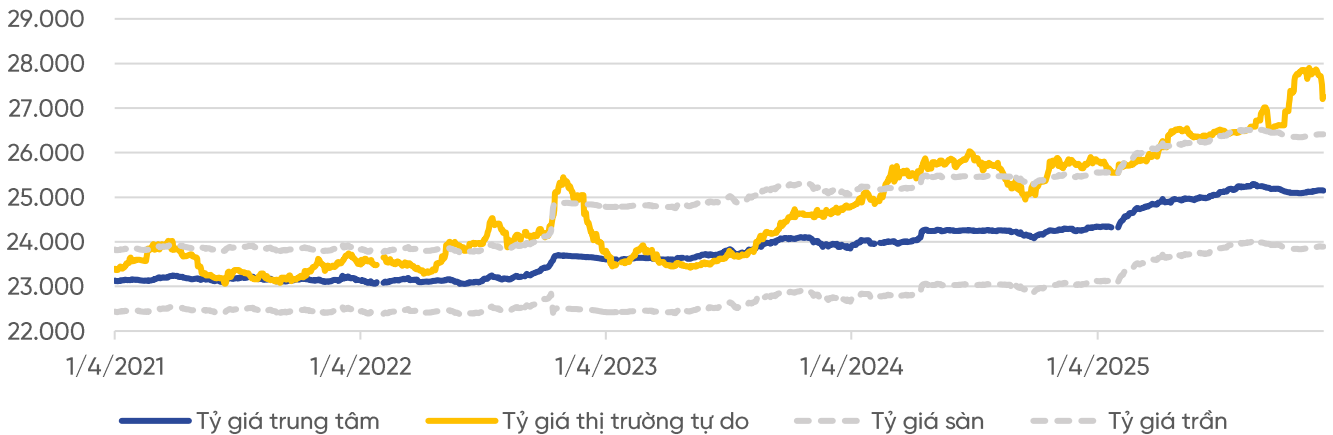
Tỷ giá tiếp tục tăng bất chấp sự can thiệp của NHNN và sự suy yếu của DXY

Mặc dù chỉ số đô la Mỹ (DXY) suy yếu, tỷ giá hối đoái VND vẫn tiếp tục xu hướng tăng rõ rệt. Chi tiết, tính đến ngày 05/12/2025, tỷ giá trung tâm đạt 25.151 VNĐ trong khi tỷ giá thị trường tự do có lúc đã vượt ngưỡng 27.260 VNĐ. Một số nguyên nhân chính khiến đồng VNĐ bị mất giá trong thời gian qua:

- Nhu cầu trong nước mạnh đối với ngoại tệ, vì các doanh nghiệp thường tăng cường nhập khẩu nguyên liệu thô trong giai đoạn này.
- Tích trữ USD gia tăng trên thị trường trong nước, trong bối cảnh Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) nới lỏng chính sách tiền tệ, có thể đã gây thêm áp lực lên tỷ giá hối đoái.

Để ổn định thị trường, NHNN đã can thiệp tỷ giá bằng việc bán USD theo hợp đồng kỳ hạn 180 ngày với mức tỷ giá cố định 26.550 VNĐ/USD và cho phép hủy ngang, dành cho các ngân hàng thương mại đang âm trạng thái ngoại tệ. Trong năm 2025, NHNN đã triển khai biện pháp này ba lần, vào các ngày 25/08, 01/10 và 22/10. Tuy nhiên, sau sự can thiệp này, tỷ giá hối đoái vẫn không hạ nhiệt và tăng trở lại vào cuối tháng.

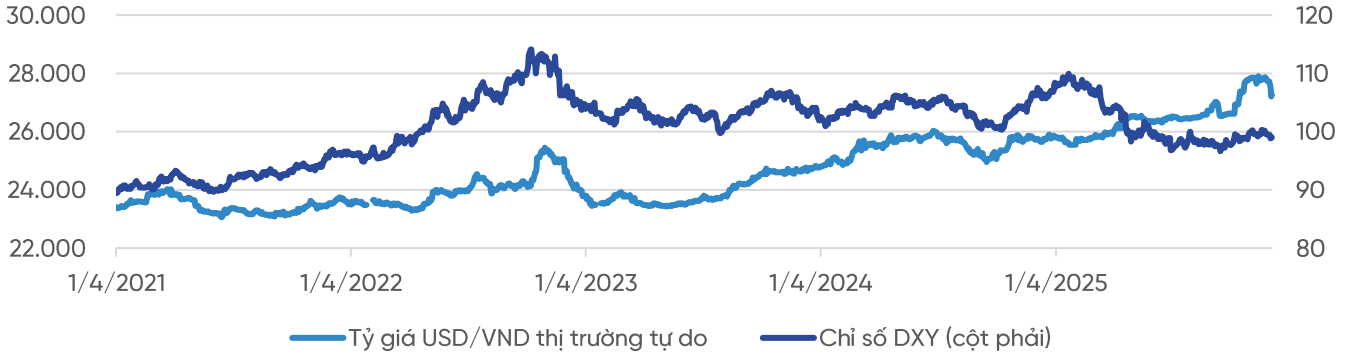
Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Fiinpro

Mặc dù đồng USD dự kiến sẽ tiếp tục giảm vào cuối năm sau khi hai lần Fed cắt giảm lãi suất 25 đcb vào ngày 17/09/2025 và ngày 29/10/2025, chúng tôi cho rằng các áp lực nội tại sẽ tiếp tục khiến tỷ giá tiếp tục tăng, điển hình như: (1) Chênh lệch lãi suất giữa Việt Nam và Hoa Kỳ vẫn duy trì mặc dù Fed khả năng hạ lãi suất thêm vào năm 2026. (2) Nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu sản xuất và hàng hóa của Hoa Kỳ với thuế quan 0%. Ngược lại, xuất khẩu sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2025, dẫn đến thặng dư thương mại thu hẹp hơn vào năm 2025. (3) Dòng vốn FDI chậm lại do các vấn đề về thuế quan.

Chỉ số DXY và tỷ giá USD/VND



Nguồn: Fiiipro

Dự báo lãi suất điều hành của các ngân hàng trung ương thế giới năm 2026

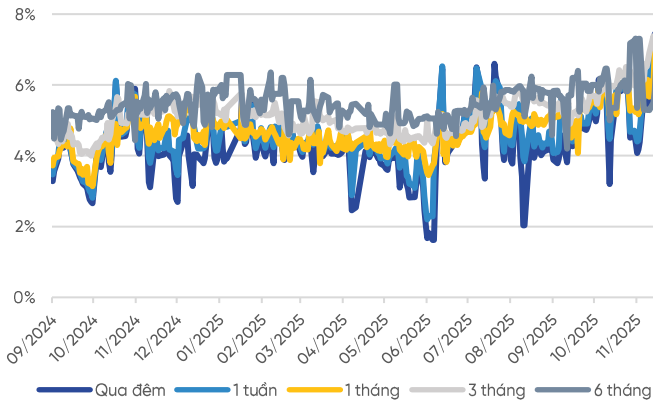
	Morgan Stanley	Deutsche Bank	Goldman Sachs	JP Morgan	UBS	Bank of America
Mỹ	3,00% (dựa trên 2 lần cắt giảm)	3,25%	3,00% - 3,25% (dựa trên 2 lần cắt giảm)	2,9% (dựa trên 2 - 3 lần cắt giảm)	3,0% (dựa trên 3 lần cắt giảm)	3,25%
Châu Âu	1,50%	Không cắt nhiều → có thể tăng lại cuối 2026	N/A	Dự báo ECB vẫn thận trọng, giảm hạn chế	N/A	N/A
Nhật Bản	0,75% vào cuối 2025 và giữ nguyên 2026	1,25% (dựa trên 3 lần tăng)	N/A	N/A	N/A	N/A
Anh	2,75%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Trung Quốc	Duy trì mới lỏng có thể giảm nhẹ hoặc ổn định	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Nguồn: Báo cáo của các tổ chức, BMSC tổng hợp

Lãi suất sẽ được duy trì ở mức thấp trong giai đoạn cuối năm

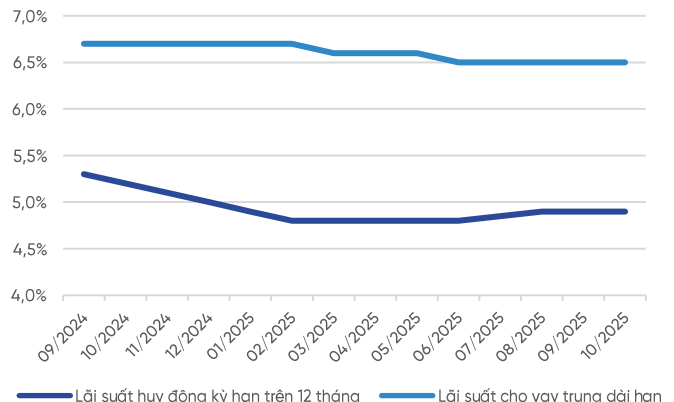
Trong nửa cuối năm 2025, lãi suất liên ngân hàng ghi nhận xu hướng tăng dần và biến động mạnh hơn so với nửa đầu năm, phản ánh sự dịch chuyển sang trạng thái thắt chặt thanh khoản mang tính chu kỳ. Giai đoạn tháng 7–8/2025 chứng kiến các nhịp tăng đột biến ở kỳ hạn ngắn (qua đêm và 1 tuần), cho thấy áp lực cầu vốn ngắn hạn gia tăng, nhiều khả năng đến từ tín dụng phục hồi mạnh hơn trong quý III và nhu cầu vốn mùa cao điểm của hệ thống. Sang quý IV/2025, mặt bằng lãi suất tiếp tục đi lên rõ rệt trên tất cả các kỳ hạn, với kỳ hạn 1–3 tháng duy trì ở vùng cao hơn trung bình lịch sử, hàm ý thanh khoản hệ thống duy trì trạng thái chịu áp lực nhưng có kiểm soát. Diễn biến này mang hàm ý trung lập đến tiêu cực cho NIM trong ngắn hạn do chi phí vốn gia tăng

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, BMSC tổng hợp

Lãi suất tiền gửi và cho vay



Nguồn: Fiiipro

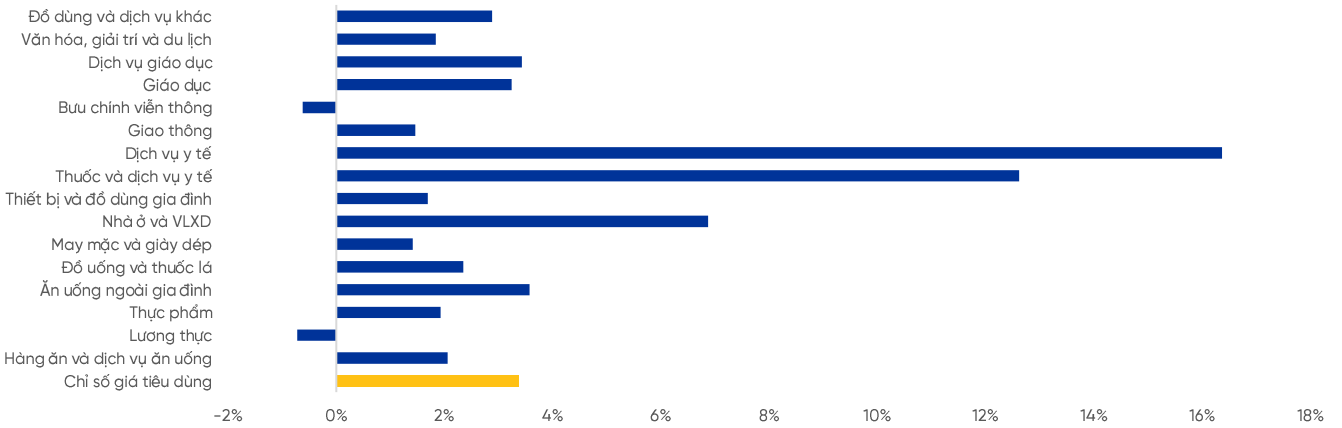
Về cuối năm, chúng tôi dự báo lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại lớn sẽ giữ nguyên vào cuối năm 2025. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc NHNN yêu cầu các tổ chức tín dụng triển khai đồng bộ các giải pháp ổn định và phấn đấu giảm lãi suất huy động, góp phần ổn định thị trường tiền tệ và tạo dư địa giảm lãi suất cho vay. Kèm với đó là việc FED sẽ giảm lãi suất cuối năm 2025, sẽ giúp thu hẹp chênh lệch lãi suất VND/USD.

Tình hình tăng nhẹ nhưng vẫn trong tầm kiểm soát

Tăng trưởng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân 9T.2025 đạt 3,27% so với cùng kỳ năm 2024, giảm nhẹ so với mức tăng 3,88% của 9T.2024. Động lực chính đến từ nhóm dịch vụ y tế với mức tăng mạnh nhất, lên đến 16,37%, chủ yếu do việc điều chỉnh giá dịch vụ khám chữa bệnh theo lộ trình thị trường. Tiếp theo là nhóm thuốc và dịch vụ y tế (+12,62%) và nhà ở và vật liệu xây dựng (+6,87%) – cho thấy ảnh hưởng từ giá nguyên vật liệu và chi phí đầu vào gia tăng. Ngoài ra, các nhóm hàng hóa thiết yếu như thực phẩm (+1,93%), ăn uống ngoài gia đình (+3,57%) và hàng ăn uống nói chung (+2,06%) cũng góp phần duy trì mức tăng CPI đáng kể.

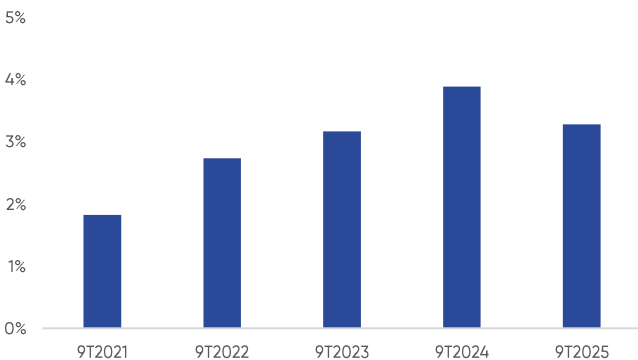
Đến cuối năm 2025, CPI nhiều khả năng sẽ tăng nhưng với tốc độ chậm, do nền kinh tế có thể đối mặt với sức cầu nội địa chưa phục hồi mạnh. Tuy nhiên, áp lực giá đầu vào vẫn còn.

Tốc độ tăng/giảm CPI bình quân Tháng 9 2025 so với cùng kỳ năm 2024



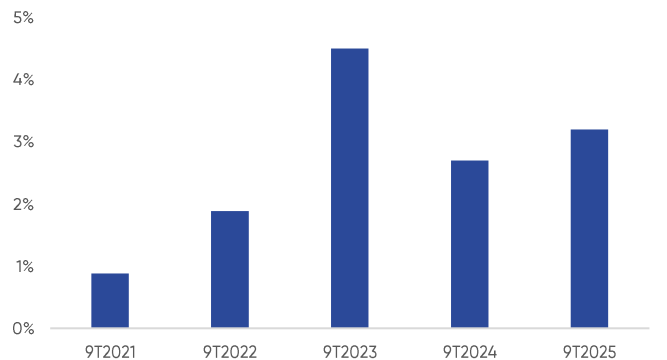
Nguồn: Tổng cục Thống kê, BMSC tổng hợp

Tăng trưởng CPI bình quân



Nguồn: Tổng cục Thống kê, BMSC tổng hợp

Lạm phát cơ bản bình quân

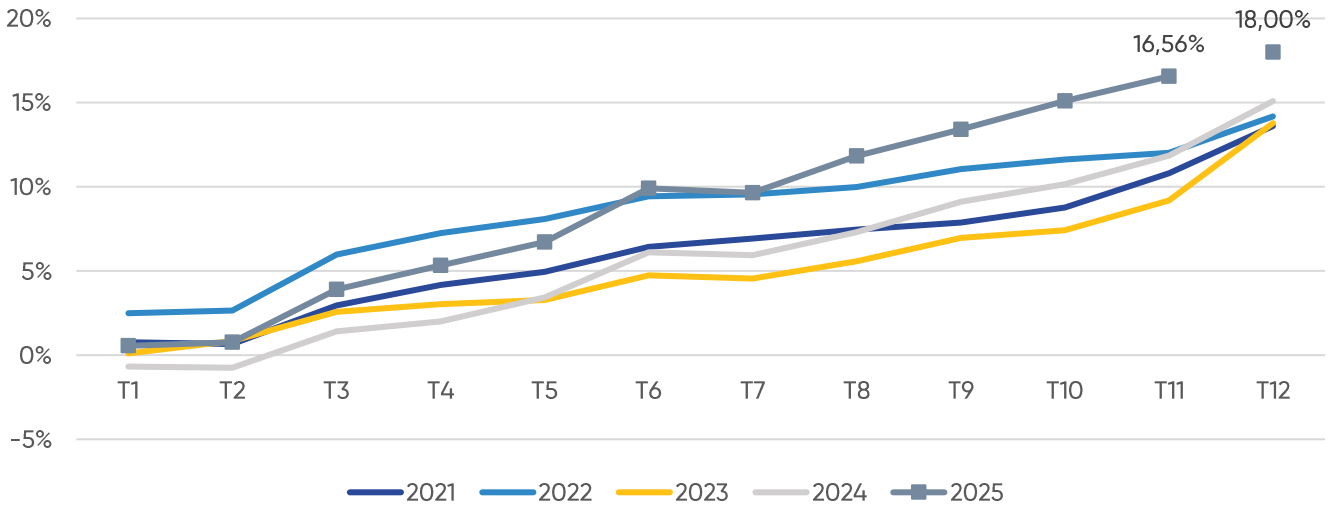


Nguồn: Tổng cục Thống kê, BMSC tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng sẽ tiếp tục duy trì đà tăng tốt

Tính đến tháng 11 năm 2025, tăng trưởng tín dụng của Việt Nam đạt mức 16,56% so với đầu năm, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ các năm trước đó (+471 đcp YoY). Sự tăng trưởng tín dụng tốt trong năm 2025 chủ yếu đến từ việc chấp nhận hy sinh một phần tỷ giá để thực hiện chính sách điều hành tiền tệ nới lỏng, góp phần hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và kích thích cầu tín dụng.

Tăng trưởng tín dụng



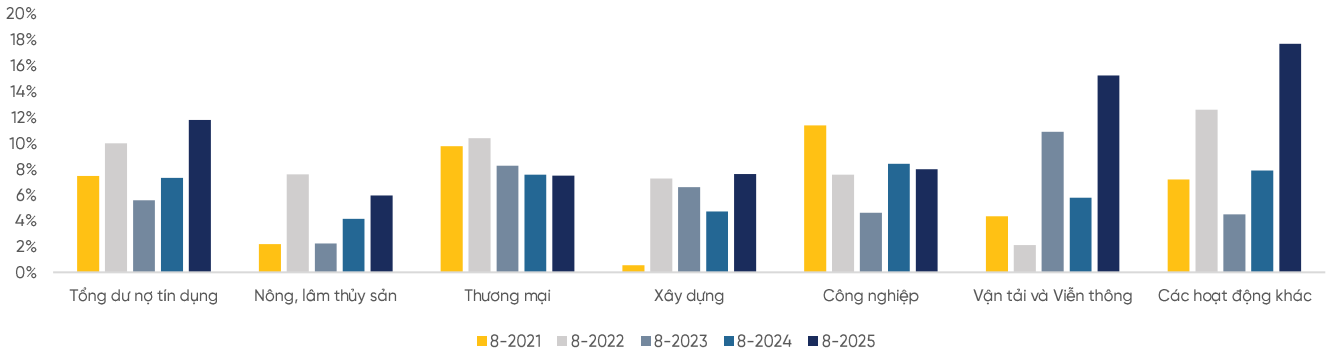
(*): dự phóng tăng trưởng tín dụng cho năm 2025

Nguồn: NHNN, BMSC tổng hợp

Dựa trên kết quả tăng trưởng tích cực nửa đầu năm 2025, Ngày 31/7/2025, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) chính thức thông báo **điều chỉnh tăng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng** cho toàn hệ thống ngân hàng, Động thái này cho thấy NHNN đang chủ động nới lỏng hơn định hướng tín dụng để hỗ trợ nền kinh tế phục hồi mạnh mẽ. Quyết định này được kỳ vọng sẽ tạo thêm dư địa tăng trưởng cho các ngân hàng trong nửa cuối năm, đặc biệt khi nhu cầu vốn đang tăng trở lại ở các lĩnh vực như sản xuất, vận tải – logistics, và tiêu dùng. Tuy nhiên, NHNN cũng nhấn mạnh yêu cầu kiểm soát tín dụng vào các lĩnh vực rủi ro như bất động sản đầu cơ, chứng khoán và tiêu dùng cao cấp, đồng thời tiếp tục giữ ổn định mặt bằng lãi suất để hỗ trợ doanh nghiệp.

Trên cơ sở đó, Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm 2025 đạt khoảng 18%, cao hơn mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% được đề ra vào đầu năm. Mức dự phóng này được xem là khả thi nhờ những yếu tố hỗ trợ gồm: (1) Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, (2) Nghị quyết 68 thúc đẩy nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp và người dân, và (3) định hướng chính sách nới room tín dụng của Ngân hàng Nhà Nước.

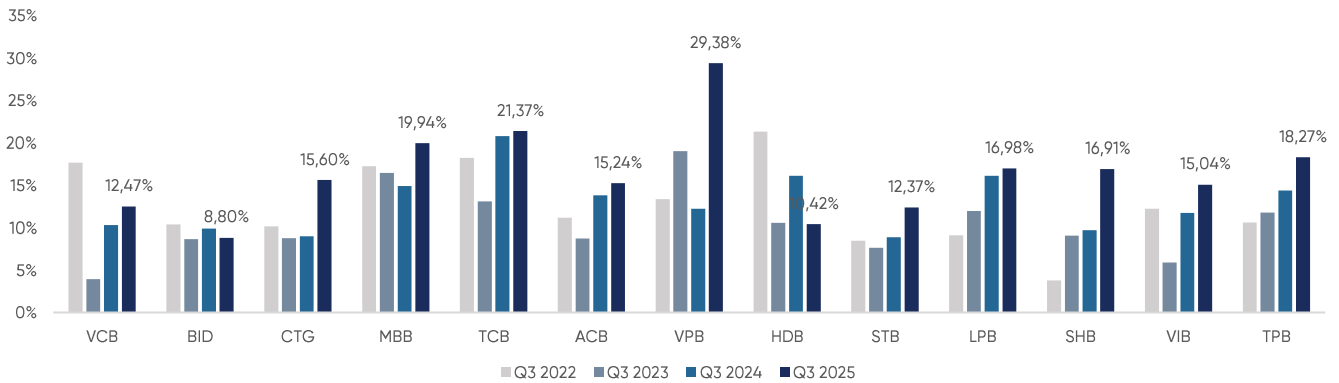
Tăng trưởng tín dụng theo ngành (YTD)



Nguồn: NHNN, BMSC tổng hợp

Về cơ cấu, tăng trưởng tín dụng tính đến tháng 8 năm 2025 cho thấy sự phân hóa theo ngành, với các lĩnh vực hạ tầng, vận tải và dịch vụ số dẫn dắt đà tăng trưởng. Đây là tín hiệu cho thấy các ngân hàng đang điều chỉnh định hướng tín dụng để phù hợp với xu hướng dịch chuyển cơ cấu nền kinh tế. Tuy nhiên, tín dụng vào lĩnh vực xây dựng và nông nghiệp vẫn còn thấp hơn giai đoạn đỉnh 2022, cho thấy một số nhóm ngành vẫn cần thêm thời gian để hồi phục hoàn toàn.

Tăng trưởng tín dụng theo ngân hàng (YTD)



Nguồn: BCTC các Ngân Hàng

(nội dung sẽ được tiếp tục ở trang tiếp theo)

Diễn biến tăng trưởng tín dụng tại các ngân hàng niêm yết

Ngân hàng	Tăng trưởng tín dụng (YTD)	Nhận định
VPB	29,38%	VPBank ghi nhận tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt trội nhờ chiến lược đẩy phân khúc vay tiêu dùng và vay hộ kinh doanh trong bối cảnh lãi suất giảm sâu kích thích nhu cầu vay vốn. Sự phục hồi của FE Credit sau quá trình tái cấu trúc, siết nợ xấu và điều chỉnh khẩu vị rủi ro cũng giúp ngân hàng quay lại đà tăng trưởng. Mức tăng trưởng cao của VPB cũng phần nào phản ánh mục tiêu mở rộng thị phần và lấy lại vị thế trong mảng tài chính tiêu dùng sau giai đoạn sụt giảm năm 2022–2023.
TCB	21,37%	Techcombank duy trì tốc độ tăng trưởng tín dụng cao nhờ vào nền tảng khách hàng chất lượng và nhu cầu vay trong hệ sinh thái bất động sản lớn, đặc biệt là cho vay mua nhà. TCB có cấu trúc vốn rất tốt (tỷ lệ CASA cao, thanh khoản mạnh), giúp ngân hàng duy trì mặt bằng lãi suất cho vay cạnh tranh. Mảng doanh nghiệp lớn cũng đóng góp tích cực nhờ chuỗi dự án hạ tầng - công nghiệp bắt đầu giải ngân. Chất lượng tài sản tiếp tục được kiểm soát chặt, tạo dư địa cho tăng trưởng tín dụng ổn định.
MBB	19,94%	Mảng cho vay doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và cho vay bán lẻ tăng trưởng mạnh nhờ chuyển đổi số mạnh mẽ. Ngoài ra, MBB có hệ sinh thái tài chính rộng (Bảo hiểm MIC, công ty tài chính Mcredit), tạo nguồn khách hàng lớn. Hệ số an toàn vốn (CAR) của MBB ở mức cao giúp ngân hàng liên tục được NHNN cấp room tín dụng cao hơn trung bình ngành.
TPB	18,27%	TPB tăng trưởng mạnh nhờ chiến lược tập trung vào phân khúc khách hàng cá nhân và các khoản vay có tài sản đảm bảo. Digital banking là lợi thế cạnh tranh giúp TPB mở rộng nền khách hàng và gia tăng nhu cầu tín dụng.
LPB	16,98%	LPB hưởng lợi nhờ chiến lược khai thác mạnh tệp khách hàng nông thôn thông qua mạng lưới bưu điện phủ khắp cả nước. Song song đó, LPB liên tục xử lý nợ xấu trong hai năm gần đây, giúp chất lượng tài sản được cải thiện đáng kể và tạo điều kiện nhận room tín dụng cao. Các chương trình tín dụng ưu tiên (tam nông, hộ kinh doanh cá thể) cũng được NHNN khuyến khích, giúp LPB có thêm dư địa tăng trưởng.
SHB	16,91%	SHB duy trì mức tăng tín dụng cao nhờ tái cơ cấu thành công danh mục cho vay, giảm mạnh nợ xấu tồn đọng và tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ. Giai đoạn 2025 chứng kiến sự hồi phục của mảng cho vay doanh nghiệp lớn, đặc biệt trong lĩnh vực xây dựng, hạ tầng và bất động sản. SHB vốn có quan hệ sâu với nhiều tập đoàn lớn trong các lĩnh vực này, nên dễ dàng mở rộng dư nợ khi thị trường phục hồi.
CTG	15,60%	CTG ghi nhận mức tăng tín dụng cải thiện rõ rệt so với các năm trước nhờ nâng cao hệ số an toàn vốn (CAR) sau các đợt tăng vốn gần đây. Với quy mô tổng tài sản lớn, CTG có khả năng hấp thụ vốn mạnh trong giai đoạn nền kinh tế hồi phục. Ngân hàng đẩy mạnh cho vay doanh nghiệp xuất nhập khẩu, công nghiệp chế biến - chế tạo và doanh nghiệp FDI. CTG vẫn duy trì chiến lược tăng trưởng thận trọng, nhưng nhờ điều kiện vốn tốt hơn, ngân hàng được cấp room tín dụng cao hơn mức trung bình nhóm Big4.
ACB	15,24%	ACB là một trong những ngân hàng bán lẻ chất lượng nhất thị trường, với mô hình quản trị rủi ro chặt chẽ. Tăng trưởng tín dụng của ACB đến từ cho vay tiêu dùng có tài sản đảm bảo, cho vay thế chấp và SME. ACB không chạy theo tín dụng rủi ro mà kiểm soát danh mục rất kỹ, do đó tăng trưởng ổn định và chất lượng tài sản luôn ở mức tốt. Sự phục hồi của nhu cầu vay mua nhà và mở rộng SME cũng góp phần vào tốc độ tăng tín dụng của ACB trong 2025.

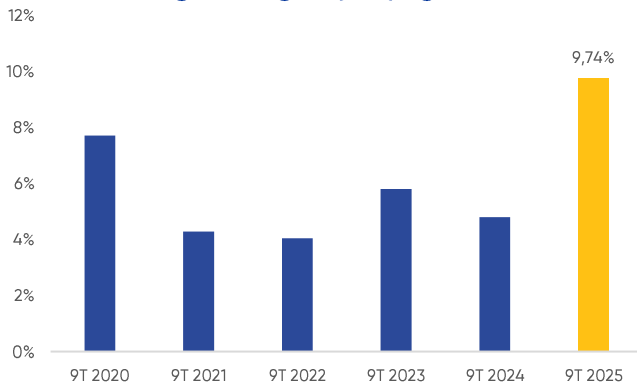
Ngân hàng	Tăng trưởng tín dụng (YTD)	Nhận định
VIB	15,04%	Mảng khách hàng cá nhân chiếm tỷ trọng cao giúp ngân hàng duy trì tăng trưởng dù thị trường xe có biến động. Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt hỗ trợ room tín dụng.
VCB	12,47%	VCB duy trì tăng trưởng tín dụng tích cực nhưng thấp hơn các ngân hàng tư nhân do thường được phân bổ room tín dụng thấp hơn vì quy mô lớn và định hướng thận trọng. Dù vậy, mức tăng hơn 12% vẫn là rất mạnh đối với một ngân hàng có tổng dư nợ lớn như VCB. Tín dụng chủ yếu tăng ở mảng doanh nghiệp lớn, xuất nhập khẩu, FDI và cho vay cá nhân thế chấp. VCB tiếp tục giữ chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống, nên dù tăng trưởng không "nóng", tình bền vững rất cao.
STB	12,37%	STB ghi nhận tăng trưởng tín dụng ổn định dù vẫn trong giai đoạn xử lý nợ tái cơ cấu. Với việc tiến gần hơn đến giai đoạn cuối của đề án tái cơ cấu, ngân hàng bắt đầu có nhiều dư địa hơn cho hoạt động tín dụng. Tuy nhiên, mức tăng vẫn bị giới hạn bởi chiến lược duy trì cân bằng giữa tăng trưởng và xử lý nợ xấu cũ.
HDB	10,42%	HDB đạt mức tăng trưởng vừa phải do tín dụng tiêu dùng (HD Saison) phục hồi chậm hơn kỳ vọng. Tuy vậy, HDB vẫn có tăng trưởng ổn định nhờ hệ sinh thái Vietjet – HDB, giúp ngân hàng mở rộng dư nợ doanh nghiệp và bán lẻ. Việc đẩy mạnh cho vay nông nghiệp công nghệ cao và chuỗi cung ứng cũng đóng góp tích cực. Định hướng an toàn, không chạy đua tăng trưởng giúp HDB duy trì chất lượng tài sản tốt. HDB đã bán khoản vay hơn 37 nghìn tỷ đồng cho Vikki Bank trong tháng 9 năm 2025. Ngân hàng công bố tăng trưởng tín dụng đạt 22,6% trước bán và 11,5% sau bán khoản vay cho Vikki Bank.
BID	8,80%	Quy mô dư nợ lớn và chất lượng tài sản chưa được cải thiện khiến việc tăng trưởng ở mức hai chữ số gặp nhiều hạn chế. Tuy nhiên, BID vẫn giữ được tốc độ tăng đều.

Tình hình huy động vốn tính đến hết tháng 9 năm 2025 ghi nhận mức tăng trưởng 9,74%, cao hơn đáng kể so với giai đoạn cùng kỳ các năm trước (dao động 3–4%). Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng huy động cả năm 2025 đạt 13,5%, được hỗ trợ bởi:

- Nguồn vốn bổ sung từ hoạt động sản xuất, xuất khẩu và giải ngân đầu tư công
- Kỳ vọng nhu cầu tín dụng tăng cao trong nửa cuối năm, thúc đẩy các ngân hàng gia tăng huy động để đáp ứng nhu cầu cho vay.
- Việc đẩy mạnh chuyển đổi số và nâng cao chất lượng dịch vụ khách hàng tiếp tục giúp các ngân hàng mở rộng tập khách hàng mới, đặc biệt trong nhóm khách hàng trẻ và doanh nghiệp, từ đó củng cố dự địa tăng trưởng huy động trong năm 2025.

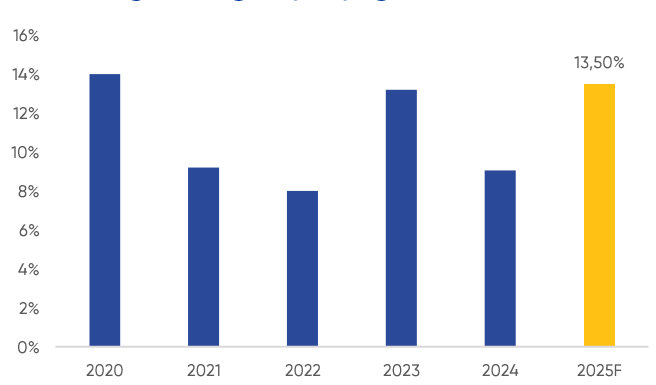
Tăng trưởng huy động được dự báo sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng

Tăng trưởng huy động 9T YTD



Nguồn: Tổng cục thống kê

Tăng trưởng huy động theo năm YTD



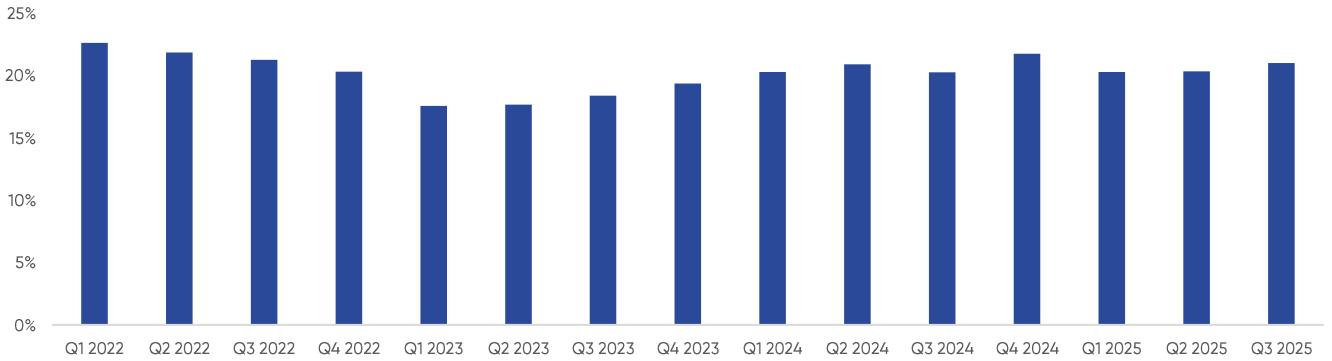
Nguồn: Tổng cục thống kê

Chỉ số CASA vẫn lành mạnh

Chỉ số CASA ngành ngân hàng trong quý 3/2025 ghi nhận mức 21%, duy trì ổn định so với quý trước và cao hơn so với đáy 18% ghi nhận trong năm 2023. Điều này phản ánh xu hướng cải thiện thanh khoản và niềm tin của khách hàng vào hệ thống ngân hàng, nhất là trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động vẫn duy trì ở mức thấp.

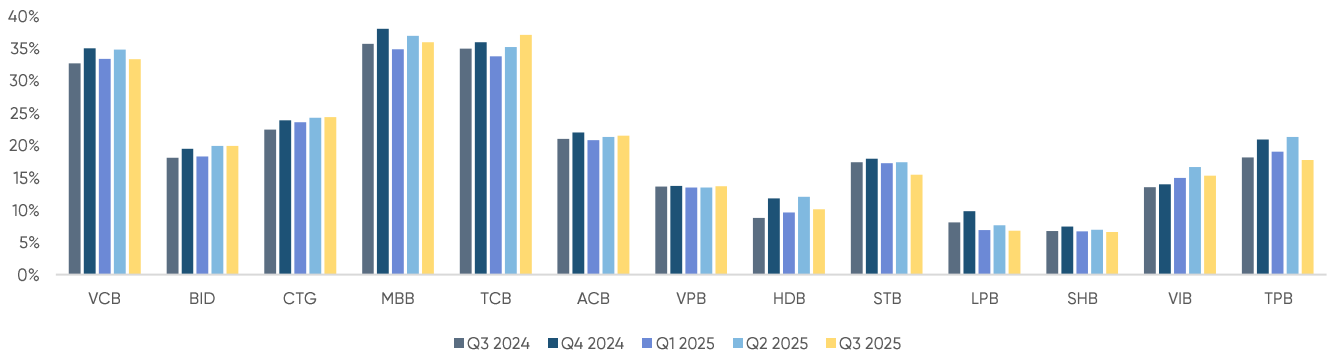
Tỷ lệ CASA duy trì ở vùng trên 20% toàn ngành trong quý 3/2025 được đánh giá là yếu tố hỗ trợ tích cực cho biên lãi thuần (NIM) của các ngân hàng trong nửa cuối năm, nhờ chi phí vốn thấp từ nguồn tiền gửi không kỳ hạn. Đồng thời, triển vọng CASA thời gian tới có thể tiếp tục được củng cố khi xu hướng số hóa dịch vụ ngân hàng, thanh toán không tiền mặt và các gói ưu đãi tài khoản tiếp tục được đẩy mạnh, giúp các ngân hàng giữ chân dòng vốn chi phí thấp một cách bền vững.

Chỉ số CASA toàn ngành, quý



Nguồn: Fiipro

Chỉ số CASA của các ngân hàng



Nguồn: BCTC các Ngân Hàng

Diễn biến tỷ lệ CASA tại các ngân hàng niêm yết

Ngân hàng	Chỉ số CASA	Nhận định
TCB	37,08%	CASA của TCB tiếp tục đứng đầu hệ thống, khẳng định sức mạnh bền vững trong việc thu hút tiền gửi không kỳ hạn từ khách hàng cá nhân và doanh nghiệp. Techcombank duy trì lợi thế nhờ hệ sinh thái khách hàng đa dạng (bất động sản, tiêu dùng, doanh nghiệp lớn) và năng lực ngân hàng giao dịch mạnh, giúp dòng tiền luân chuyển lớn liên tục nằm lại trong tài khoản. Mức CASA này giúp TCB giữ chi phí vốn thuộc nhóm thấp nhất ngành và kéo NIM lên mức cạnh tranh dù tín dụng không tăng nóng. CASA cao cũng là điểm then chốt bảo vệ lợi nhuận trong môi trường lãi suất giảm.
MBB	35,93%	Lợi thế của MBB đến từ tệp khách hàng trả lương lớn (quân đội, doanh nghiệp), chương trình số hóa mạnh, và các gói dịch vụ gắn chặt với thanh toán hằng ngày. CASA duy trì quanh 35–38% cho thấy tính bền vững của nền khách hàng và khẳng định chiến lược “transaction-led banking” đang đi đúng hướng. CASA cao cho phép MBB duy trì NIM tốt và giảm phụ thuộc vào lãi suất huy động kỳ hạn, giúp ngân hàng linh hoạt trong chiến lược mở rộng tín dụng.

(nội dung sẽ được tiếp tục ở trang tiếp theo)

Ngân hàng	Chỉ số CASA	Nhận định
VCB	33,32%	VCB duy trì CASA ở mức cao nhưng đang có dấu hiệu giảm nhẹ so với các quý trước. Với đặc thù tập khách hàng trung – cao cấp và uy tín dẫn đầu, CASA >33% vẫn là nền tảng quan trọng giúp Vietcombank giữ chi phí vốn thấp nhất nhóm ngân hàng quốc doanh. Lợi nhuận vẫn được hỗ trợ mạnh nhờ chất lượng nguồn vốn tốt.
CTG	24,36%	Tăng 5 quý liên tiếp, cho thấy ngân hàng đã cải thiện đáng kể trong mảng ngân hàng giao dịch và thu hút tiền gửi không kỳ hạn. CASA tăng giúp CTG cải thiện đáng kể chi phí vốn. Mức CASA này bắt đầu đưa VietinBank tiến gần nhóm trung bình – khá của hệ thống. Nếu duy trì đà này, CTG sẽ có dư địa tăng NIM trong 2026, tác động tích cực đến định giá cổ phiếu.
ACB	21,49%	CASA duy trì ổn định theo thời gian. ACB đang hưởng lợi từ chiến lược tập trung mạnh vào khách hàng bán lẻ trung lưu và dịch vụ ngân hàng số cho phép ngân hàng duy trì NIM ổn định và rủi ro huy động thấp. ACB vẫn có tiềm năng nâng CASA nhờ chất lượng nền khách hàng cao và chiến lược số hóa điều hành tốt.
BID	19,89%	Cải thiện nhưng còn thấp so với kỳ vọng đối với ngân hàng có dòng tiền doanh nghiệp lớn nhất thị trường. Điểm hạn chế là tốc độ cải thiện CASA đang chậm hơn các ngân hàng tư nhân. CASA chưa đủ mạnh khiến NIM khó bật lên rõ rệt, đặc biệt trong bối cảnh BIDV chịu nhiều ràng buộc về chính sách và cấu trúc khách hàng truyền thống.
TPB	17,74%	Mức tăng đáng chú ý so với giai đoạn Q1-Q2. Sự phục hồi này phản ánh thành công của chiến lược tăng cường dịch vụ thanh toán, thu phí và thúc đẩy ngân hàng số. CASA cải thiện tạo nền tảng giảm chi phí vốn trong các quý tiếp theo và giúp TPBank lấy lại vị thế cạnh tranh đã suy yếu trong năm 2023–2024. Tuy nhiên, cần theo dõi mức độ bền vững của CASA khi ngân hàng vẫn phụ thuộc lớn vào nhóm khách hàng cá nhân vay tín chấp.
STB	15,45%	Giảm 193 đcb so với cùng kỳ năm trước có thể gây áp lực chi phí vốn và ảnh hưởng lên NIM và lợi nhuận biên. Tuy nhiên, STB vẫn đang duy trì CASA ở mức tương đối tốt so với nhóm ngân hàng tầm trung, và việc ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh số hóa, tăng tốc thu hút dòng tiền giao dịch sẽ là yếu tố quan trọng để đảo ngược xu hướng trong các quý tới.
VIB	15,28%	CASA thấp hạn chế khả năng giảm chi phí vốn và khiến NIM dễ bị áp lực khi cạnh tranh huy động tăng. Để nâng CASA, VIB cần chiến lược mạnh hơn ở mảng thanh toán, mở rộng khách hàng SME và cải thiện hệ sinh thái giao dịch.
VPB	13,67%	Phản ánh đặc thù tập trung vào tín dụng tiêu dùng và khách hàng cá nhân thu nhập trung bình – thấp. CASA thấp tiếp tục là “điểm nghẽn” trong chiến lược tăng trưởng lợi nhuận của VPB vì khiến chi phí vốn cao và giảm NIM ở mảng bán lẻ – vốn là thế mạnh cốt lõi. VPB cần chiến lược bank-wide để cải thiện tiền gửi giao dịch, đặc biệt sau thương vụ bán vốn cho SMBC.

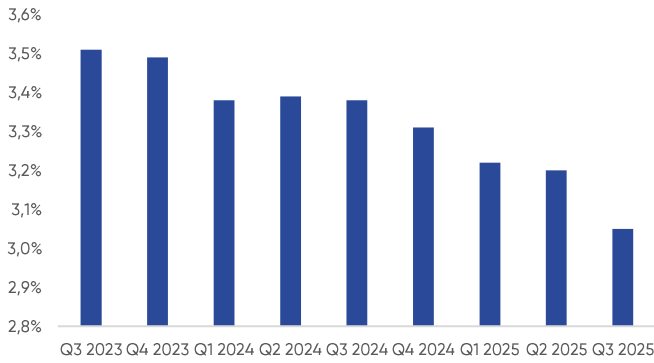
(nội dung sẽ được tiếp tục ở trang tiếp theo)

Ngân hàng	Chi số CASA	Nhận định
HDB	10,11%	Thuộc nhóm thấp và cho thấy các lợi thế mạng lưới chưa được chuyển hóa thành tiền gửi không kỳ hạn. CASA thấp kéo theo chi phí vốn cao, đặc biệt trong bối cảnh HDB vẫn mở rộng tín dụng vào các lĩnh vực đòi hỏi NIM ổn định. Điều này đặt áp lực lên chiến lược huy động trong thời gian tới, buộc ngân hàng phải nâng cấp dịch vụ thanh toán và bán chéo.
LPB	6,80%	LPB duy trì CASA rất thấp ở mức 8,60%. CASA thấp ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận và khiến LPB phải dựa nhiều vào huy động kỳ hạn, làm tăng chi phí vốn. Đây là vấn đề chiến lược cần giải quyết nếu LPB muốn tăng trưởng hiệu quả hơn.
SHB	6,60%	SHB có CASA thấp nhất toàn ngành. Đây là điểm yếu lớn nhất trong cấu trúc nguồn vốn của ngân hàng, khiến SHB có chi phí vốn cao và NIM khó cải thiện. CASA thấp cũng khiến ngân hàng kém cạnh tranh trong mảng ngân hàng giao dịch và tăng trưởng CASA gần như không đáng kể trong thời gian dài. Việc nâng CASA cần tái cấu trúc mô hình bán lẻ và đẩy mạnh số hóa mạnh mẽ hơn.

Lãi suất huy động tạo áp lực lên chỉ số NIM được bù đắp bởi tăng trưởng tín dụng

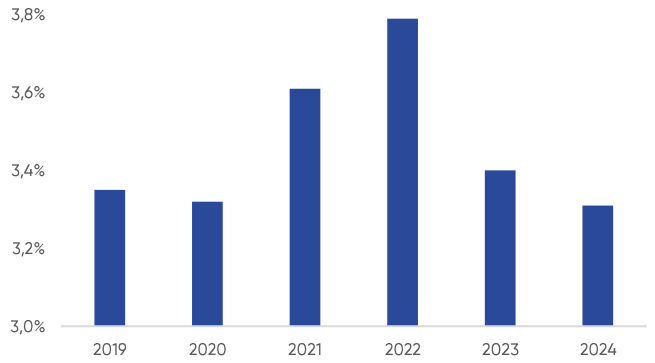
Trong quý 3/2025, NIM toàn ngành tiếp tục điều chỉnh giảm về mức 3,05%, giảm mạnh so với mức 3,20% của quý trước và giảm 33 đcb so với cùng kỳ năm trước. Trong ngắn hạn, NIM của ngành dự kiến tiếp tục chịu sức ép khi mặt bằng lãi suất huy động vẫn giữ nguyên trong khi khả năng hạ lãi suất cho vay để kích thích cầu tín dụng còn tương đối hạn chế. Về trung hạn, NIM có thể dần hồi phục nếu tín dụng cải thiện rõ rệt và môi trường lãi suất có xu hướng bình ổn hơn, hỗ trợ các ngân hàng nâng cao hiệu quả sử dụng vốn.

NIM theo quý



Nguồn: FiiinPro

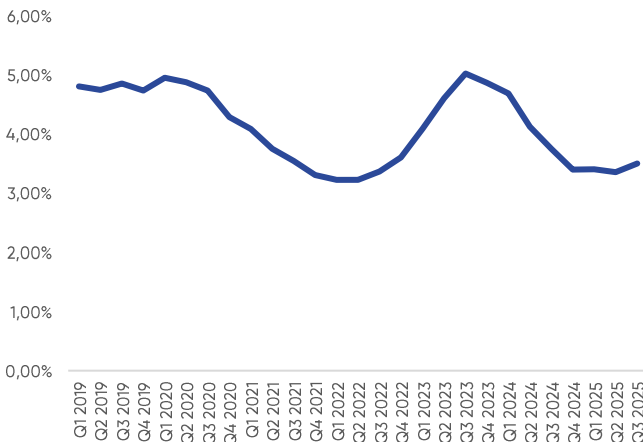
NIM theo năm



Nguồn: FiiinPro

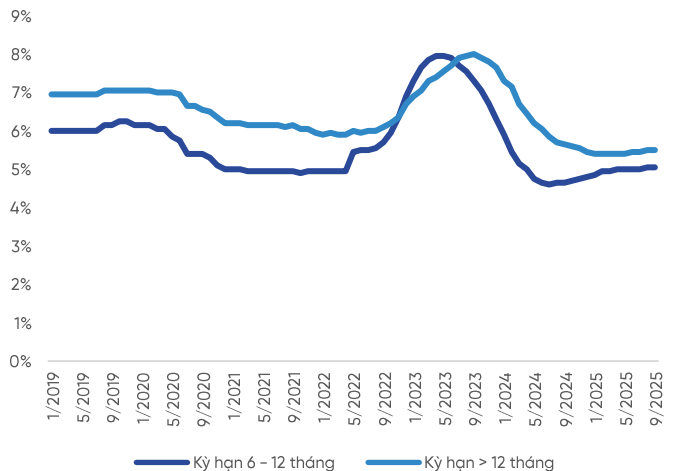
Trong quý 3/2025, chi phí huy động (COF) của toàn ngành ngân hàng ghi nhận ở mức 3,51%, tăng so với mức 3,36% cho thấy NIM sẽ chịu áp lực trong các quý tiếp theo so với các quý đầu năm, ảnh hưởng đến lợi nhuận của các ngân hàng. Trong phần còn lại của năm 2025, chúng tôi kỳ vọng COF duy trì ổn định quanh vùng 3,4–3,5% nếu thanh khoản thị trường tiếp tục thuận lợi và không có biến động lớn từ chính sách điều hành.

Chi phí huy động COF (TTM)



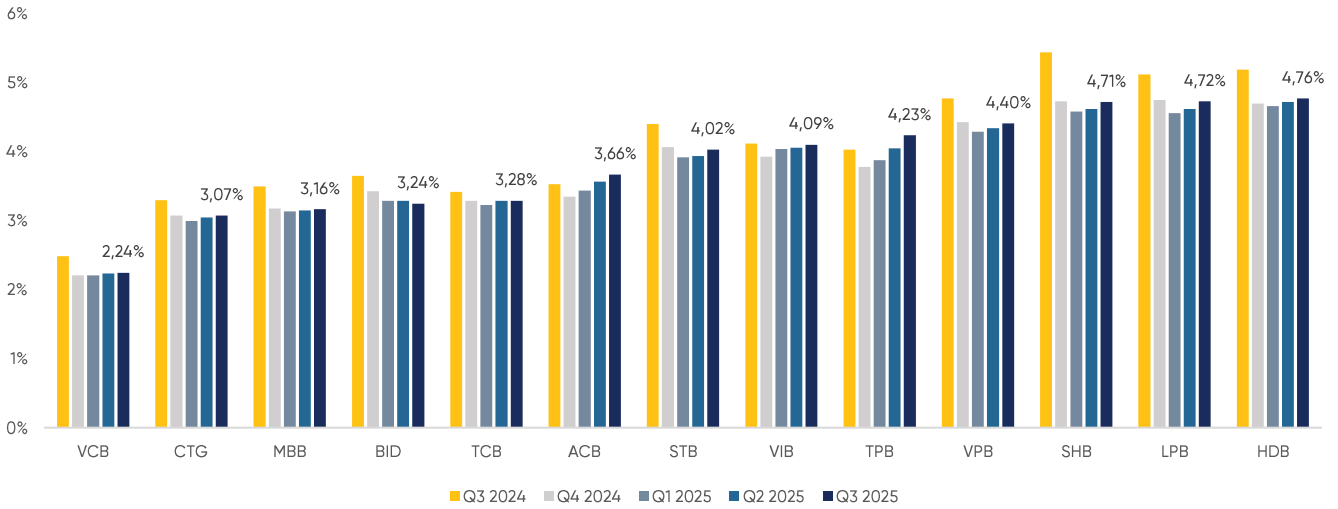
Nguồn: FiiinPro

Lãi suất huy động bình quân



Nguồn: FiiinPro

Chi phí huy động COF của các ngân hàng



Nguồn: BCTC các Ngân hàng

Diễn biến chi phí vốn tại các ngân hàng niêm yết

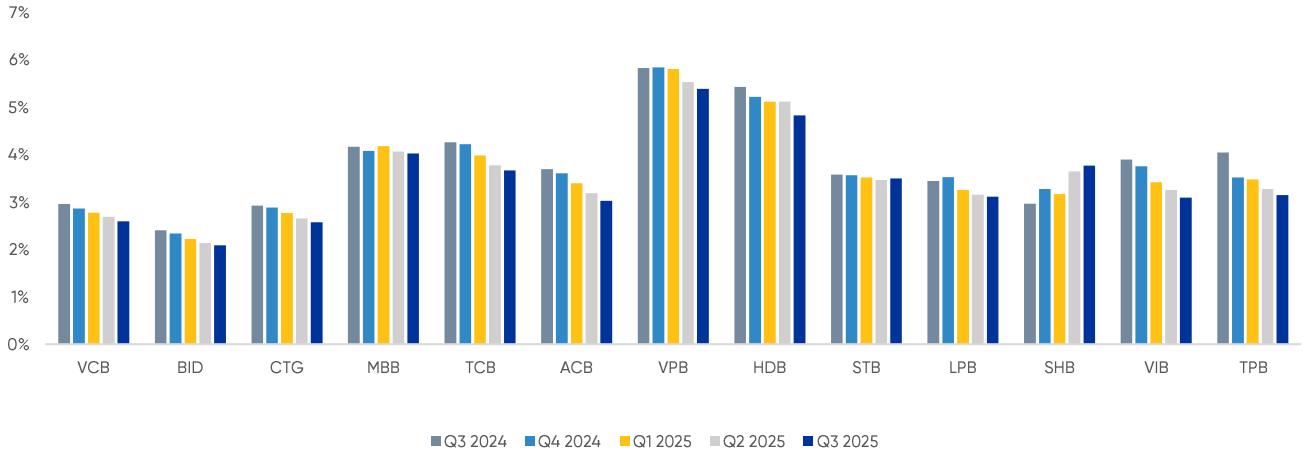
Ngân hàng	Chi phí vốn (COF)	Nhận định
VCB	2,24%	Nhờ có nền tảng CASA vượt trội, thương hiệu mạnh và khả năng huy động vốn giá rẻ từ tập khách hàng lớn và ổn định. VCB gần như không chịu áp lực chạy đua lãi suất nhờ thanh khoản dồi dào, giúp COF giữ ở mức thấp và ổn định qua nhiều quý. Chi phí vốn thấp tạo nền tảng vững chắc cho biên lãi ròng của VCB, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận bền vững ngay cả trong bối cảnh tín dụng tăng chậm.
CTG	3,07%	Cải thiện nguồn vốn có chi phí thấp. CASA cải thiện qua từng quý đã đóng góp đáng kể vào việc giảm COF. Cùng với mạng lưới rộng và lượng khách hàng truyền thống lớn, CTG duy trì được tốc độ huy động ổn định mà không cần áp dụng lãi suất cao. Điều này giúp ngân hàng có biên lợi nhuận tốt hơn so với nhiều ngân hàng tư nhân cùng quy mô.
MBB	3,16%	Là một trong những ngân hàng tư nhân có chi phí vốn thấp nhất nhờ lợi thế CASA cao và hệ sinh thái toàn diện. Ngân hàng hưởng lợi từ tập khách hàng đông đảo, ứng dụng ngân hàng số phát triển và nguồn vốn ổn định từ các đơn vị trong hệ thống, giúp giảm áp lực huy động kỳ hạn dài. COF thấp là điểm tựa quan trọng để MBB duy trì NIM cao trong mảng bán lẻ và SME.
BID	3,24%	Ngân hàng duy trì lợi thế nhờ nguồn vốn doanh nghiệp nhà nước và các dự án tài trợ vốn dài hạn có chi phí thấp. Dù CASA không cao như VCB, cơ cấu huy động của BID vẫn đủ tốt để giữ COF ở mức cạnh tranh.
TCB	3,28%	Tương đương với những quý liền trước nhờ duy trì CASA ổn định và tệp khách hàng rộng lớn. TCB vẫn nằm trong nhóm ngân hàng có chi phí vốn thấp nhờ hệ sinh thái doanh nghiệp lớn và lượng tiền gửi không kỳ hạn ổn định từ khách hàng ưu tiên và đối tác.
ACB	3,66%	COF tương đối thấp nhờ cơ cấu huy động bền vững từ khách hàng cá nhân truyền thống. CASA của ACB không quá cao nhưng ổn định, điều này khiến ngân hàng gần như không phải đẩy mạnh lãi suất để cạnh tranh. Mô hình ngân hàng bán lẻ ít rủi ro giúp ACB duy trì chi phí vốn hợp lý và biên lợi nhuận ổn định theo thời gian.

(Nội dung sẽ được tiếp tục ở trang tiếp theo)

Ngân hàng	Chi phí vốn (COF)	Nhận định
STB	4,02%	Phản ánh quá trình tái cấu trúc và nhu cầu duy trì nguồn vốn kỳ hạn dài với chi phí cao. Tuy nhiên, STB đã cải thiện đáng kể chi phí vốn so với các giai đoạn trước nhờ CASA cải thiện và thanh khoản tốt hơn. COF giảm là tín hiệu tích cực, cho thấy ngân hàng đã dần ổn định cấu trúc nguồn vốn và sẵn sàng bước vào chu kỳ tăng trưởng lợi nhuận mới.
VIB	4,09%	Chiến lược tập trung vào tín dụng bán lẻ, đặc biệt là cho vay ô tô và thẻ tín dụng, ngân hàng cần nguồn vốn dài hạn với chi phí cao hơn mặt bằng chung. CASA ở mức trung bình – thấp khiến lãi suất huy động trở thành công cụ chính để duy trì nguồn vốn. Điều này khiến biên lợi nhuận chịu áp lực, dù tăng trưởng tín dụng bán lẻ giúp bù đắp một phần.
TPB	4,23%	Ngân hàng đang đẩy mạnh chuyển đổi số và xây dựng hệ sinh thái nhằm cải thiện cấu trúc vốn, nhưng hiện tại chi phí vốn vẫn ở mức trung bình – cao. COF có xu hướng tăng trong các quý gần đây trong khi CASA chưa phục hồi mạnh, khiến chi phí vốn tăng lên, từ đó áp lực biên lãi thuần (NIM) nếu lãi suất cho vay không thể cải thiện tương ứng.
VPB	4,40%	Chi phí vốn cao hơn đáng kể do đặc thù tín dụng bán lẻ và sản phẩm rủi ro cao. Việc phục vụ phân khúc khách hàng độ rủi ro cao đòi hỏi ngân hàng phải duy trì nguồn vốn ổn định với chi phí cao, đồng thời CASA thấp kéo theo áp lực huy động. Mặc dù COF cao ảnh hưởng đến NIM, VPB vẫn có lợi thế nhờ nền tảng bán lẻ mạnh và khả năng mở rộng thị phần.
SHB	4,71%	Thuộc nhóm cao nhất hệ thống. Nguyên nhân chủ yếu đến từ cấu trúc huy động nhiều kỳ hạn dài và CASA thấp kéo dài. Để đảm bảo thanh khoản ổn định, ngân hàng thường phải áp dụng mức lãi suất cạnh tranh, làm chi phí vốn tăng theo thời gian. Điều này khiến NIM bị thu hẹp và tạo áp lực lên khả năng mở rộng lợi nhuận.
LPB	4,72%	CASA thấp khiến ngân hàng phải đẩy mạnh huy động truyền thống, làm chi phí vốn duy trì ở mức cao. LPB cần đẩy mạnh ngân hàng số và bán lẻ tại thành thị để cải thiện chi phí vốn.
HDB	4,76%	HDB ghi nhận COF cao nhất hệ thống ở mức 4,76%, phản ánh đặc thù mô hình kinh doanh hợp nhất với HD Saison – mảng tài chính tiêu dùng cần lượng vốn kỳ hạn dài và chi phí cao. Bên cạnh đó, tỷ lệ CASA thấp khiến ngân hàng phải liên tục triển khai huy động lãi suất cạnh tranh. Mặc dù COF cao ảnh hưởng đến NIM, HDB vẫn có khả năng duy trì lợi nhuận nhờ biên vay tiêu dùng cao, nhưng dư địa cải thiện COF trong tương lai là rất quan trọng.

Diễn biến NIM tại các ngân hàng niêm yết

NIM của các ngân hàng



Nguồn: BCTC các Ngân hàng

Ngân hàng	NIM	Nhận định
VPB	5,38%	VPBank đứng đầu hệ thống về NIM do mô hình kinh doanh tập trung vào cho vay tiêu dùng và các sản phẩm có biên lãi cao. Mặc dù chi phí vốn của VPB tương đối cao, lợi suất cho vay mạnh mẽ bù đắp tốt và đưa NIM lên vị trí dẫn đầu. Tuy nhiên, NIM cao đi kèm rủi ro tín dụng cần giám sát chặt chẽ; giữ ổn định tỷ lệ nợ xấu và dự phòng là then chốt để bảo toàn lợi nhuận.
HDB	4,82%	NIM duy trì cao nhờ đóng góp mạnh từ mảng tài chính tiêu dùng (HD Saison) và danh mục cho vay cá nhân có lãi suất cao hơn trung bình. Dù chi phí vốn của HDB ở mức cao, biên lợi suất cho vay tiêu dùng đang bù đắp hiệu quả. Nhà đầu tư cần cân nhắc cả yếu tố thu nhập cao và rủi ro nợ xấu tiềm ẩn từ phân khúc tiêu dùng.
MBB	4,02%	Phản ánh sự kết hợp giữa chi phí vốn thấp và tỷ trọng cho vay bán lẻ/SME tăng lên. Đây là NIM bền vững hơn nhờ chất lượng tài sản tốt. MBB có dư địa cải thiện nếu giữ được CASA và tăng trưởng tín dụng có kiểm soát.
SHB	3,76%	Cao hơn nhiều ngân hàng tầm trung. Mức NIM này cho thấy ngân hàng vẫn là tốt so với danh mục tín dụng hiện tại; tuy nhiên, SHB còn phải xử lý chi phí vốn cao và cân bằng giữa tăng trưởng doanh thu và kiểm soát chi phí dự phòng để duy trì biên.
TCB	3,66%	NIM giảm 56 đcb so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên vẫn thuộc nhóm trên nhờ danh mục cho vay có biên tốt và mức COF tương đối thấp. Sự sụt giảm so với quá khứ chủ yếu do CASA cơ lại; nếu TCB phục hồi CASA thì NIM có thể cải thiện trở lại.
STB	3,49%	Sau quá trình tái cấu trúc: xử lý nợ, cải thiện cơ cấu vốn. Mức NIM này là tín hiệu tích cực cho hiệu suất hoạt động dần ổn định; tuy nhiên STB cần duy trì kiểm soát chi phí tín dụng khi mở rộng tín dụng trở lại.
TPB	3,14%	Mức trung bình so với hệ thống. TPB đang trên lộ trình số hóa và mở rộng dịch vụ thanh toán; nếu CASA tiếp tục cải thiện, ngân hàng có khả năng đẩy NIM lên cao hơn. Hiện tại NIM bị hạn chế phần nào bởi cấu trúc huy động vẫn còn phụ thuộc kỳ hạn.

Diễn biến NIM tại các ngân hàng niêm yết

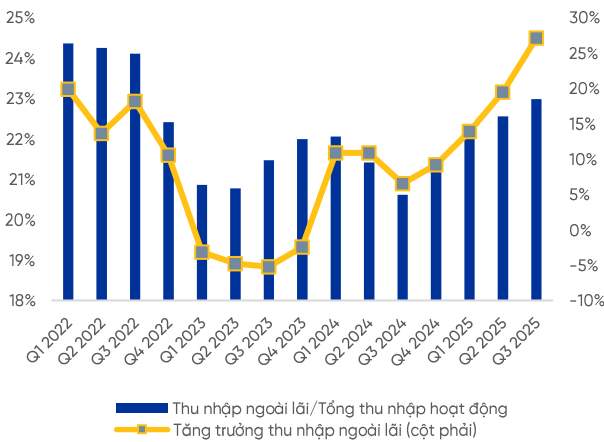
Ngân hàng	NIM	Nhận định
LPB	3,11%	NIM chịu áp lực do chi phí vốn cao do CASA thấp, nên NIM dễ bị ảnh hưởng nếu phải tăng lãi huy động để cạnh tranh.
VIB	3,09%	Đến từ trọng tâm vào bán lẻ, tài chính tiêu dùng và cho vay ô tô – các mảng có lãi suất cao. Dù vậy VIB vẫn chịu áp lực COF tương đối cao, nên tăng trưởng NIM cần gắn với quản trị rủi ro tín dụng chặt chẽ.
ACB	3,02%	Tập trung vào khách hàng cá nhân trung lưu với chất lượng tài sản tốt. Mức NIM ổn định nhưng không bùng nổ; ACB có lợi thế quản trị rủi ro, giữ biên lợi nhuận bền vững hơn trong điều kiện biến động.
VCB	2,59%	Thấp so với nhiều ngân hàng tư nhân mặc dù chi phí vốn dẫn đầu ngành. Do duy trì chính sách cho vay thận trọng với tệp khách hàng doanh nghiệp và tập trung vào chất lượng tài sản; NIM thấp nhưng lợi nhuận ổn định nhờ quy mô và chi phí dự phòng quản lý tốt.
CTG	2,57%	Thấp do cấu trúc danh mục tín dụng doanh nghiệp lớn với biên mỏng và các chương trình ưu tiên lãi suất. Tuy nhiên, cải thiện CASA đang giúp giảm COF và có thể hỗ trợ phục hồi NIM trong trung hạn khi ngân hàng đẩy mạnh bán lẻ.
BID	2,08%	NIM duy trì ở mức thấp do tỷ trọng cho vay doanh nghiệp và thủ tục chính sách dẫn đến biên mỏng. Mặc dù COF không quá cao, nhưng cấu trúc thu nhập chịu áp lực.

Thu nhập ngoài lãi (NOII) ổn định trong giai đoạn tới

Trong quý 3/2025, tổng thu nhập ngoài lãi của ngành ngân hàng ghi nhận mức cải thiện tích cực, đạt khoảng 38 nghìn tỷ VNĐ (+28,89% YoY). Tuy nhiên, tỷ lệ thu nhập ngoài lãi trên tổng thu nhập hoạt động (NOII/TOI) của ngành ngân hàng ghi nhận mức đạt 22,98%.

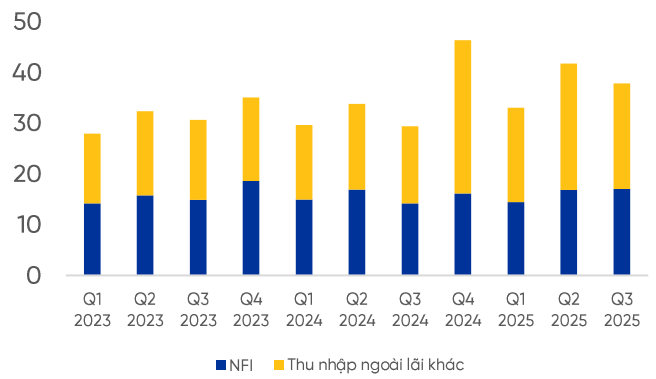
Triển vọng trong các quý tới vẫn cần được theo dõi sát sao, do tỷ trọng thu nhập ngoài lãi chưa thực sự cải thiện vững chắc trong khi dư địa tăng trưởng mảng dịch vụ còn phụ thuộc nhiều vào khả năng mở rộng thị phần và sự phục hồi của nhu cầu khách hàng.

NOII/TOI & tăng trưởng NOI



Nguồn: Fiinpro

Cấu phần thu nhập ngoài lãi (nghìn tỷ)



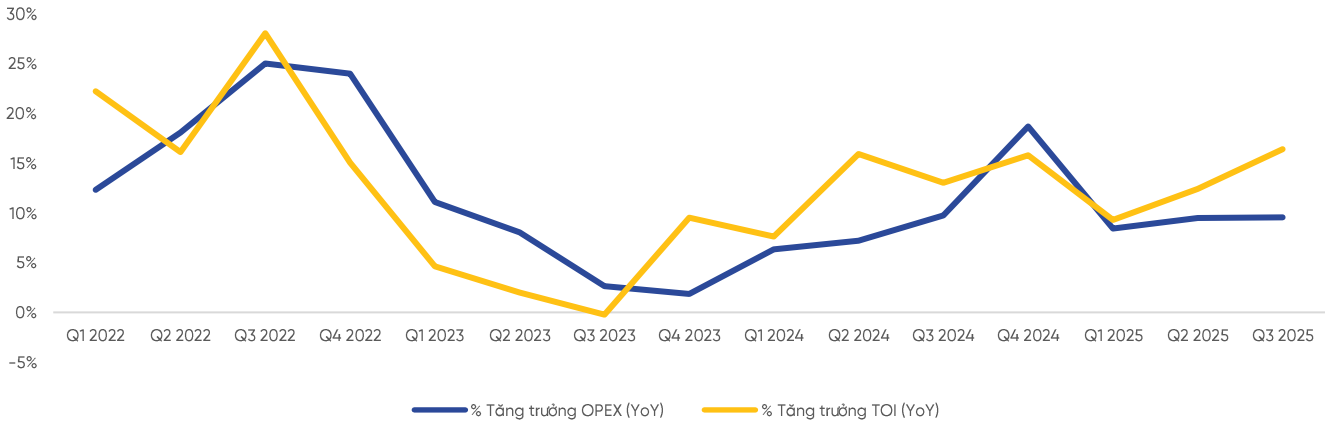
Nguồn: Fiinpro

Thu nhập thuần từ dịch vụ (NFI) đạt 17 nghìn tỷ đồng trong kỳ, tăng 19,7% YoY. Diễn biến tích cực này cho thấy dấu hiệu phục hồi của nhu cầu sử dụng dịch vụ tài chính, đặc biệt trong các mảng thanh toán, bảo hiểm và quản lý tài sản. Tuy nhiên, tăng trưởng vẫn ở mức thận trọng do ảnh hưởng kéo dài từ môi trường cạnh tranh cao và xu hướng cắt giảm phí dịch vụ nhằm thúc đẩy bán chéo sản phẩm.

Dù tổng thu nhập ngoài lãi chưa trở lại mức đỉnh ghi nhận trong quý 4/2024 (46 nghìn tỷ đồng), đà phục hồi trong quý này cho thấy vai trò ngày càng quan trọng của thu nhập phi tín dụng trong cơ cấu lợi nhuận của ngành. Trong bối cảnh NIM tiếp tục chịu áp lực, xu hướng cải thiện thu nhập ngoài lãi sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận ngành trong nửa cuối năm 2025.

Chi phí hoạt động

Tăng trưởng TOI và OPEX (Quý)

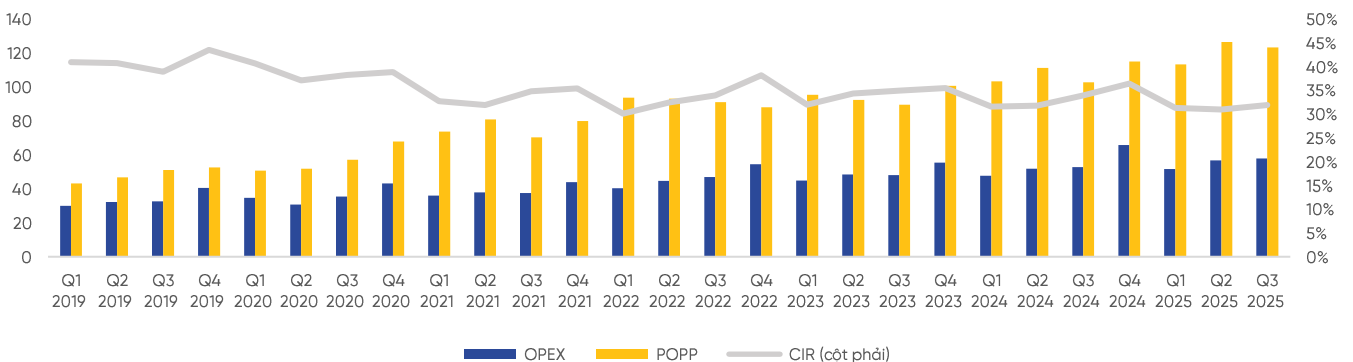


Nguồn: Fiinpro

Trong quý 3/2025, tổng thu nhập hoạt động (TOI) của ngành ngân hàng tăng trưởng 16% YoY, cải thiện so với mức tăng 9% ghi nhận trong quý 1/2025. Diễn biến tích cực này phản ánh sự phục hồi của thu nhập ngoài lãi và mức tăng trưởng tín dụng ổn định trong nửa đầu năm, bất chấp áp lực từ môi trường lãi suất huy động cao và cạnh tranh về chi phí vốn.

Trong khi đó, chi phí hoạt động (OPEX) ghi nhận mức tăng +10% YoY trong quý 3/2025, duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định so với các quý trước đó. Biên độ chênh lệch giữa tăng trưởng TOI và OPEX được nới rộng trở lại trong kỳ, tạo dư địa cải thiện hệ số CIR. Đây là tín hiệu tích cực cho thấy các ngân hàng đang kiểm soát tốt chi phí hoạt động trong khi vẫn thúc đẩy tăng trưởng thu nhập. Tỷ lệ tăng trưởng TOI vượt OPEX trong ba quý liên tiếp cho thấy hiệu quả hoạt động toàn ngành đang được cải thiện, đóng góp tích cực vào tăng trưởng lợi nhuận. Xu hướng này nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì trong nửa cuối năm 2025, đặc biệt khi hoạt động tín dụng hồi phục và các khoản thu nhập phi tín dụng gia tăng.

CIR, PPOP & OPEX

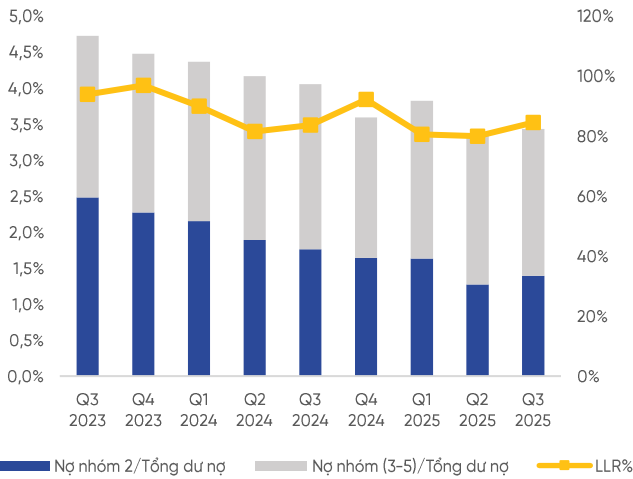


Nguồn: Fiinpro

Chất lượng tài sản và chi phí tín dụng được cải thiện

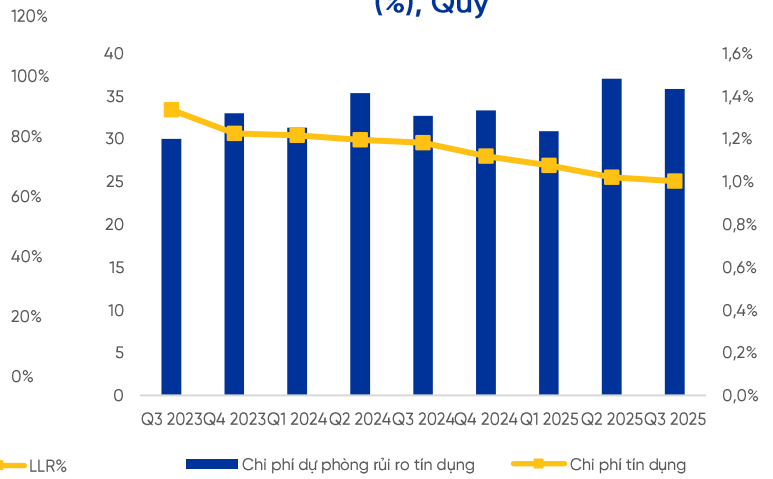
Trong quý 3/2025, chất lượng tài sản của ngành ngân hàng tiếp tục có dấu hiệu cải thiện nhẹ, phản ánh nỗ lực kiểm soát rủi ro tín dụng trong bối cảnh môi trường kinh doanh dần ổn định. Tỷ lệ nợ xấu (nợ nhóm 3-5) giảm còn 2,0% tổng dư nợ (- 10 đcb QoQ và -30 đcb YoY). Tỷ lệ nợ nhóm 2 tiếp tục cải thiện rõ rệt, giảm mạnh từ mức 1,6% trong quý 1/2025 xuống còn 1,4% trong quý 2/2025. Diễn biến này cho thấy các khoản vay có dấu hiệu suy giảm chất lượng đã được xử lý kịp thời hoặc chuyển nhóm phù hợp, góp phần củng cố xu hướng tích cực về chất lượng tín dụng.

Chất lượng tài sản



Nguồn: Fiinpro

Chi phí dự phòng và chi phí tín dụng (%), Quý



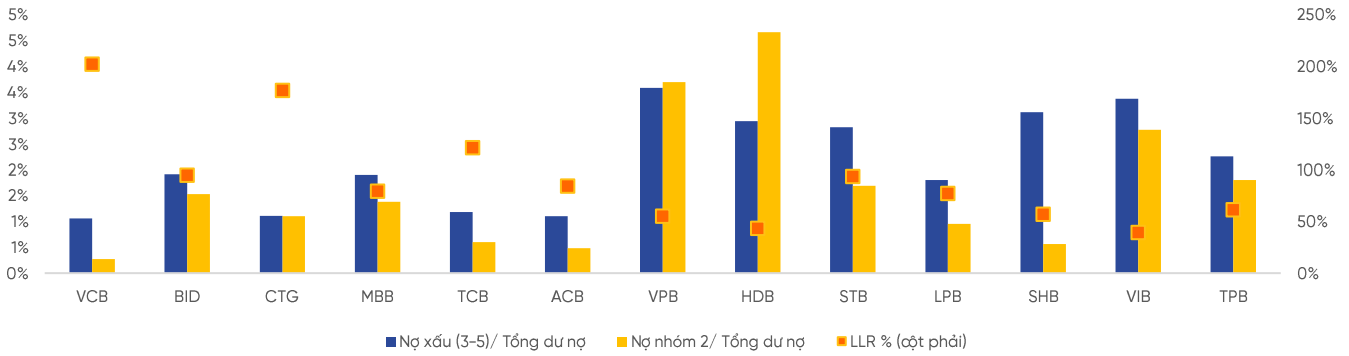
Nguồn: Fiinpro

Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) chỉ cải thiện nhẹ, tăng từ 80,5% trong quý 1 lên 80,7% trong quý 3/2025, tiếp tục duy trì ở mức thấp so với giai đoạn trước đại dịch (trên 130%). Điều này cho thấy áp lực trích lập dự phòng vẫn còn hiện hữu, đặc biệt khi các ngân hàng chưa mạnh tay nâng tỷ lệ dự phòng trở lại.

Trong quý 3/2025, tổng chi phí dự phòng rủi ro tín dụng toàn ngành ngân hàng tăng mạnh, đạt 36 nghìn tỷ VNĐ (+9,63% YoY), phản ánh áp lực gia tăng từ xu hướng xấu đi của chất lượng tài sản, Chi phí tín dụng bình quân toàn ngành vẫn tiếp tục giảm xuống còn 1,0%. Tuy nhiên, mức giảm này chủ yếu phản ánh nền tín dụng tăng trưởng cao hơn mức trích lập dự phòng trong kỳ.

Chúng tôi cho rằng, việc duy trì bộ đệm dự phòng cao sẽ giúp các ngân hàng nâng cao khả năng chống chịu trước những biến động bất định của môi trường kinh tế trong nửa cuối năm. Trong bối cảnh triển vọng tín dụng đang dần tích cực trở lại, xu hướng trích lập thận trọng sẽ là yếu tố hỗ trợ cho định giá dài hạn của ngành ngân hàng.

Chất lượng tài sản của các ngân hàng Q3 2025



Nguồn: Fiiipro

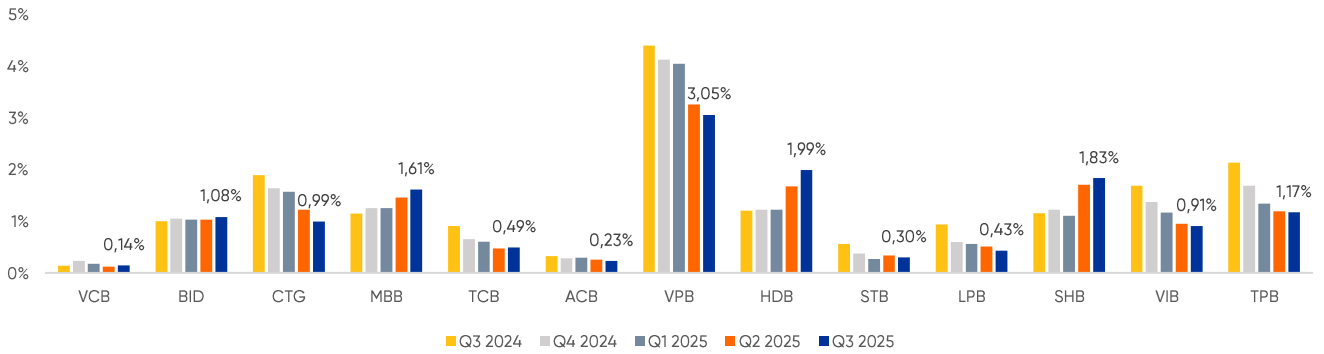
Diễn biến về tỷ lệ nợ xấu tại các ngân hàng niêm yết

Ngân hàng	Tỷ lệ nợ xấu	Nhận định
VCB	1,06%	VCB luôn duy trì chất lượng tài sản vượt trội so với ngành phản ánh chất lượng tài sản cực kỳ an toàn. Tỷ lệ LLR đạt 202% cho thấy mức dự phòng thận trọng hàng đầu, đủ để hấp thụ rủi ro nếu nợ xấu tăng lên. Chất lượng tín dụng của VCB tiếp tục đứng số 1 hệ thống.
ACB	1,10%	Tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp phản ánh thể mạnh trong quản trị rủi ro ở phân khúc bán lẻ. Nợ nhóm 2 đạt 0,48%, không tạo áp lực chuyển nhóm nợ trong tương lai gần. LLR đạt 84% nằm ở mức an toàn của ngành.
CTG	1,11%	Tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp và cải thiện mạnh so với các năm trước. Tuy nhiên nợ nhóm 2 ở mức 1,10%, cao hơn các ngân hàng top đầu. LLR đạt 176% nhờ chính sách dự phòng thận trọng từ những năm trước.
TCB	1,18%	Tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm thấp nhất hệ thống. Nợ nhóm 2 ở mức 0,60%, tương đối ổn định. LLR đạt 121% thể hiện khả năng bù đắp rủi ro tốt, dù không quá vượt trội như VCB hay CTG. Danh mục cho vay an toàn, đặc biệt với khách hàng doanh nghiệp.
LPB	1,80%	Tỷ lệ nợ xấu thấp hơn mức trung vị của các ngân hàng. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên 0,95%, phản ánh một phần áp lực tín dụng. LLR đạt 72% tương đối thấp, cho thấy mức độ dự phòng chưa thực sự cao, cần củng cố thêm nếu nợ xấu tiếp tục tăng.
MBB	1,90%	MBB ghi nhận tỷ lệ nợ xấu đạt 1,90%, sát với mức trung vị ngành. Tuy nhiên, nợ nhóm 2 ở mức 1,38% cho thấy tiềm ẩn rủi ro chuyển nhóm nợ trong thời gian tới. LLR đạt 79% chỉ ở mức trung bình, suy giảm so với cùng kỳ, khiến áp lực trích lập bổ sung có thể tăng.
BID	1,91%	Tỷ lệ nợ xấu đạt 1,91% và nợ nhóm 2 đạt 1,14%. LLR đạt 97% không quá cao nhưng vẫn đủ an toàn. Tình hình tín dụng của BID đang cải thiện dần so với giai đoạn trước. Tuy nhiên, chất lượng tài sản cần phải cải thiện nếu so với nhóm ngân hàng quốc dân.
TPB	2,26%	Tỷ lệ nợ xấu cao hơn mức trung vị ngành. Bên cạnh đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 ở mức 1,53%, cho thấy chất lượng tài sản có phần suy giảm. LLR đạt 77% thấp so với mức nợ xấu, phản ánh áp lực trích lập cao hơn trong thời gian tới.
STB	2,82%	Tỷ lệ nợ xấu thuộc nhóm cao trong hệ thống. Tỷ lệ nợ nhóm 2 đạt 1,66%, tiếp tục thể hiện áp lực chuyển nhóm nợ. LLR đạt 93% ở mức chấp nhận được nhưng chưa đủ mạnh so với mức nợ xấu cao, đặc biệt trong bối cảnh ngân hàng vẫn đang xử lý nợ tồn đọng lịch sử.

(nội dung sẽ được tiếp tục ở trang tiếp theo)

Ngân hàng	Tỷ lệ nợ xấu	Nhận định
HDB	2,94%	Tỷ lệ nợ xấu tiến gần nhóm ngân hàng có rủi ro cao. Tỷ lệ nợ nhóm 2 đạt 3,24% cao nhất trong các ngân hàng, phản ánh áp lực chất lượng tài sản đáng kể. LLR chỉ đạt 43% ở mức thấp, cho thấy mức dự phòng chưa đủ mạnh và có thể ảnh hưởng lợi nhuận nếu phải tăng trích lập.
SHB	3,11%	Tỷ lệ nợ xấu đạt 3,11% và tỷ lệ nợ nhóm 2 đạt 0,56%. LLR đạt 56% tương đối thấp so với mức rủi ro hiện hữu, thể hiện chất lượng tài sản còn nhiều thách thức.
VIB	3,37%	Tỷ lệ nợ xấu đạt 3,37%, nằm trong nhóm có rủi ro tín dụng cao. Nợ nhóm 2 duy trì 2,77%, tiếp tục gây áp lực lên tỷ lệ nợ xấu trong tương lai. LLR đạt 39% rất thấp, cho thấy ngân hàng cần tăng cường trích lập để củng cố bộ đệm rủi ro.
VPB	3,58%	VPB là ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu cao nhất, phản ánh rủi ro tín dụng đáng kể, nhất là khi ngân hàng có tỷ trọng cho vay tiêu dùng lớn. Nợ nhóm 2 đạt 3,69% ở mức cao tạo nguy cơ nợ xấu tiếp tục tăng. LLR đạt 55% ở mức trung bình thấp, chưa đủ mạnh so với mức độ rủi ro hiện tại.

Chi phí tín dụng % của các Ngân hàng, quý



Nguồn: Fiinpro

Diễn biến về chi phí tín dụng tại các ngân hàng niêm yết

Ngân hàng	Chi phí tín dụng	Nhận định
VCB	0,14%	Chi phí tín dụng của VCB trong Q3/2025 tiếp tục duy trì mức thấp nhất toàn ngành, phản ánh chất lượng tài sản vượt trội và chính sách trích lập chủ động. Việc duy trì LLR trên 200% giúp VCB không chịu áp lực gia tăng chi phí dự phòng dù môi trường kinh doanh có dấu hiệu khó khăn. Danh mục cho vay chủ yếu là khách hàng doanh nghiệp lớn, chất lượng cao, cùng chiến lược hạn chế cho vay rủi ro đã giúp ngân hàng tiếp tục giữ vững vị thế an toàn số 1 hệ thống.
ACB	0,23%	ACB giữ vững mức chi phí tín dụng rất thấp, phù hợp với danh mục bán lẻ chất lượng cao. Đây vẫn là một trong những ngân hàng có rủi ro tín dụng thấp nhất thị trường.
STB	0,30%	STB đang duy trì xu hướng giảm chi phí tín dụng, cho thấy quá trình xử lý nợ xấu lịch sử tiếp tục đi đúng kỳ vọng. Rủi ro tín dụng đã giảm nhưng vẫn cần theo dõi mức nợ xấu tuyệt đối.
LPB	0,43%	LPB ghi nhận chi phí tín dụng ở mức thấp, phản ánh sự ổn định tương đối của danh mục tín dụng. Tuy nhiên, áp lực từ nợ nhóm 2 vẫn tồn tại và có thể ảnh hưởng đến chi phí dự phòng các quý tiếp theo.
TCB	0,49%	TCB duy trì mức dự phòng hợp lý, tiếp tục phản ánh chất lượng tài sản tốt. Với tỷ trọng khách hàng doanh nghiệp lớn và tài sản đảm bảo dồi dào, áp lực tăng dự phòng trong ngắn hạn là không đáng kể.
VIB	0,91%	Chi phí tín dụng duy trì dưới 1%, cho thấy rủi ro đã ít nhiều được kiểm soát. Tuy nhiên, do ngân hàng tập trung mạnh vào mảng cho vay mua xe, cần tiếp tục theo dõi xu hướng nợ xấu trong bối cảnh sức cầu yếu.
CTG	0,99%	CTG ghi nhận chi phí tín dụng giữ ở mức gần 1%, thể hiện sự thận trọng trong bối cảnh nợ nhóm 2 vẫn còn cao. Ngân hàng chủ động tăng trích lập để củng cố bộ đệm rủi ro khi quy mô tín dụng lớn và chịu ảnh hưởng bởi biến động của doanh nghiệp nhà nước.
BID	1,08%	Chi phí tín dụng duy trì ở mức ổn định quanh 1%, phù hợp với đặc thù ngân hàng quốc doanh. BID vẫn ưu tiên trích lập cao để củng cố bộ đệm rủi ro trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng chậm.
TPB	1,17%	Chi phí tín dụng tăng nhẹ lên trên 1%, chủ yếu do áp lực từ phân khúc khách hàng cá nhân. Mặc dù vậy, mức chi phí hiện tại vẫn nằm trong vùng kiểm soát.
MBB	1,61%	Chi phí tín dụng của MBB tăng lên mức cao, phản ánh sự suy giảm chất lượng tài sản trong thời gian qua, đặc biệt từ phân khúc bán lẻ và tài chính tiêu dùng. Ngân hàng đang tăng tốc trích lập để ổn định lại tài sản và dự kiến áp lực này sẽ duy trì thêm một vài quý.

(nội dung sẽ được tiếp tục ở trang tiếp theo)

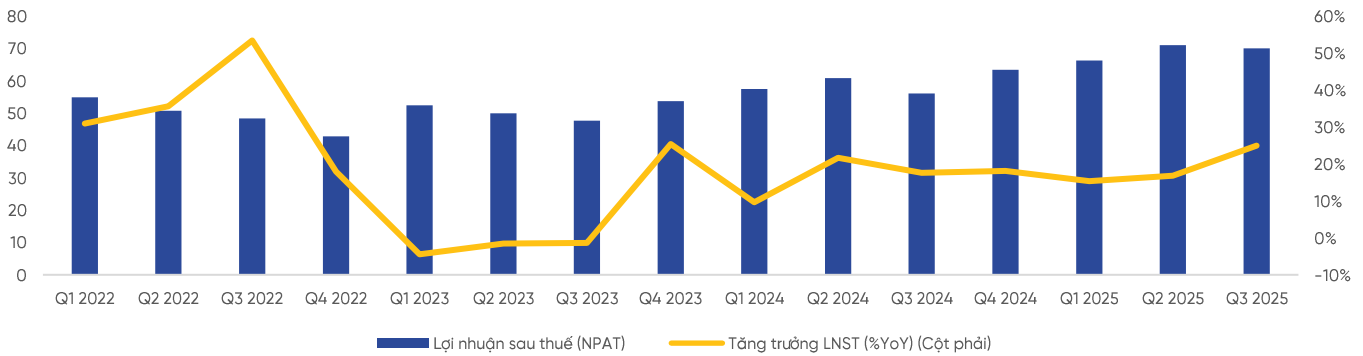
Ngân hàng	Chi phí tín dụng	Nhận định
SHB	1,83%	SHB tiếp tục ghi nhận chi phí tín dụng cao, tương ứng với mức nợ xấu và nợ nhóm 2 vẫn lớn. Ngân hàng đang trong chu kỳ tăng trích lập để nâng cao chất lượng tài sản sau nhiều năm tăng trưởng tín dụng mạnh.
HDB	1,99%	Chi phí tín dụng tiệm cận 2%, phản ánh những rủi ro nội tại từ danh mục cho vay khách hàng thu nhập trung bình – thấp. Áp lực dự phòng có thể duy trì ở mức cao trong các quý tiếp theo.
VPB	3,05%	VPB tiếp tục dẫn đầu về chi phí tín dụng, phù hợp với mô hình kinh doanh tập trung mạnh vào cho vay tiêu dùng – phân khúc chịu tác động lớn từ suy yếu thu nhập hộ gia đình. Nợ xấu tăng cùng áp lực nợ nhóm 2 khiến VPB phải tăng mạnh trích lập, dẫn đến chi phí tín dụng duy trì ở mức cao.

Lợi nhuận sau thuế

Trong quý 3/2025, tổng lợi nhuận sau thuế toàn ngành ngân hàng đạt khoảng 70 nghìn tỷ đồng (+25% YoY). Tăng trưởng lợi nhuận quý này chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) tăng trưởng tín dụng cải thiện trong bối cảnh nhu cầu vay vốn hồi phục; (2) áp lực chi phí dự phòng tiếp tục hạ nhiệt nhờ chất lượng tài sản ổn định hơn; và (3) các ngân hàng tăng cường kiểm soát chi phí hoạt động (OPEX), với tỷ lệ CIR (Cost-to-Income Ratio) được duy trì ở mức hợp lý nhờ đẩy mạnh số hóa và tối ưu hóa hiệu quả vận hành.

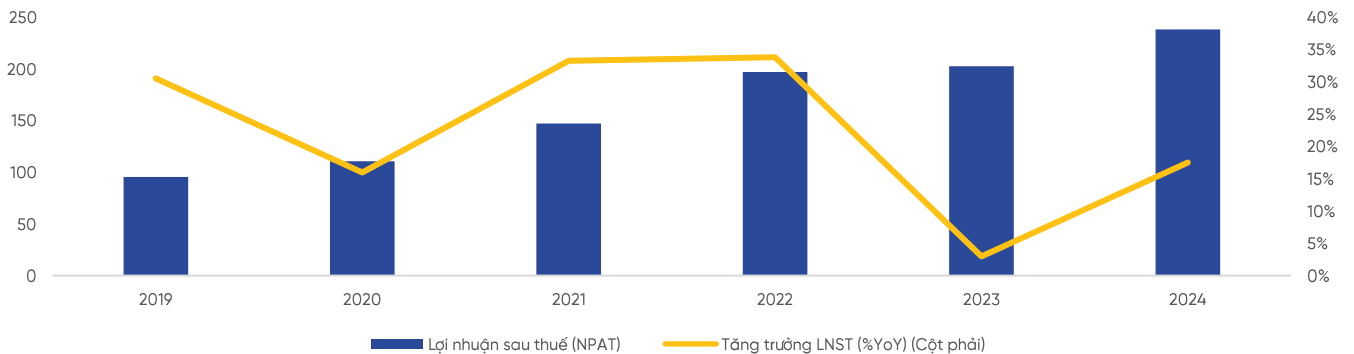
Dù vậy, biên lãi ròng (NIM) toàn ngành có xu hướng thu hẹp nhẹ trong quý 3/2025, phản ánh mức độ cạnh tranh gia tăng ở cả hai phía huy động và cho vay. Điều này cho thấy động lực tăng trưởng lợi nhuận đang chuyển dần từ yếu tố NIM sang quy mô tăng trưởng tín dụng, kiểm soát chi phí hoạt động và cải thiện chất lượng tài sản.

Lợi nhuận sau thuế, Quý (nghìn tỷ VNĐ)



Nguồn: Fiiipro

Lợi nhuận sau thuế toàn ngành, năm (nghìn tỷ VNĐ)

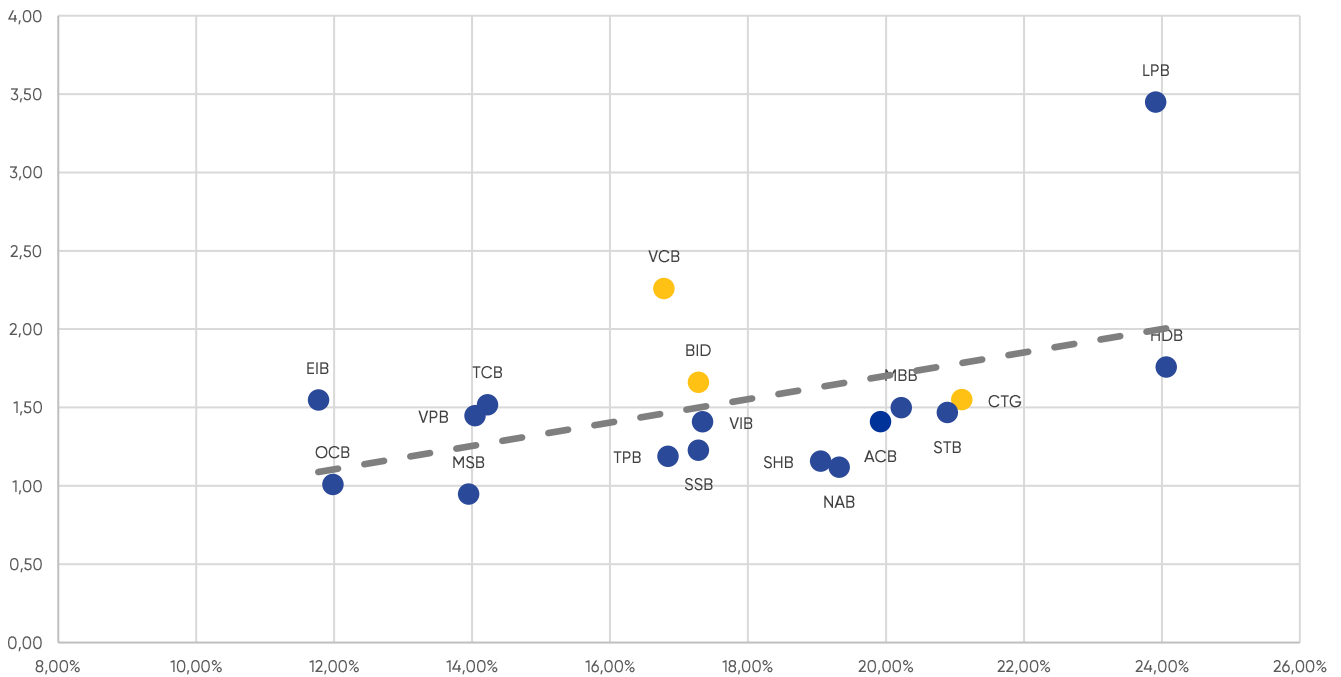


Nguồn: Fiiipro

Diễn biến cổ phiếu ngành ngân hàng và định giá

Tính đến tháng 05/12/2025, ngành ngân hàng giao dịch ở mức P/B 1,63x, thấp hơn so với mức trung bình 7 năm (~1,73) và trung vị (~1,66). Chúng tôi cho rằng mức P/B hiện tại vẫn ở trong vùng hợp lý. Tuy nhiên, dư địa mở rộng thêm về định giá có thể bị giới hạn do mặt bằng lãi suất khó giảm sâu.

Chúng tôi kỳ vọng P/B ngành ngân hàng cuối năm 2025 sẽ dao động quanh vùng 1,7–1,8x, tương ứng với triển vọng lợi nhuận duy trì tăng trưởng và ROE toàn ngành giữ ở mức trên 18%.

P/B (trục y) vs 2025F ROE (trục x)

Nguồn: Fiiipro
P/B trượt trung bình của các ngân hàng (tháng 11/2018 – tháng 11/2025)

Nguồn: Fiiipro



MIỄN TRÁCH

Các thông tin và dự báo trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin mà BMSC cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và hoàn chỉnh của các thông tin này. Toàn bộ quan điểm và nhận định trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích dựa trên cơ sở phân tích chi tiết, cẩn thận hợp lý, và phù hợp với thời điểm đưa ra báo cáo này. Các quan điểm này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được đưa ra không nhằm mục đích khuyến nghị hay quảng cáo việc mua/bán bất cứ cổ phiếu nào. BMSC không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng các thông tin, phân tích, hay khuyến nghị nào từ báo cáo này. Bản quyền báo cáo này thuộc về BMSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của BMSC đều không được phép.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Minh

Lầu 3, Tòa nhà Pax Sky, 34A Phạm Ngọc Thạch, P. Võ Thị Sáu, Q.3, TP. HCM

ĐT: +84 28 7306 8686 – Fax: +84 28 3824 7436

Website: <https://www.bmsc.com.vn>

Email: info@bmsc.com.vn

Nguyễn Thị Hương Trà
Trưởng phòng phân tích
tranth@bmsc.com.vn

Phạm Gia Phú
Chuyên viên phân tích
phupg@bmsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi
Chuyên viên phân tích
khoim@bmsc.com.vn

Trần Thị Lan Phương
Chuyên viên phân tích
phuongttl@bmsc.com.vn