



12/01/2026

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG ƯU TIÊN KIỂM SOÁT RỦI RO

Phòng nghiên cứu & phân tích – Khối KHCN

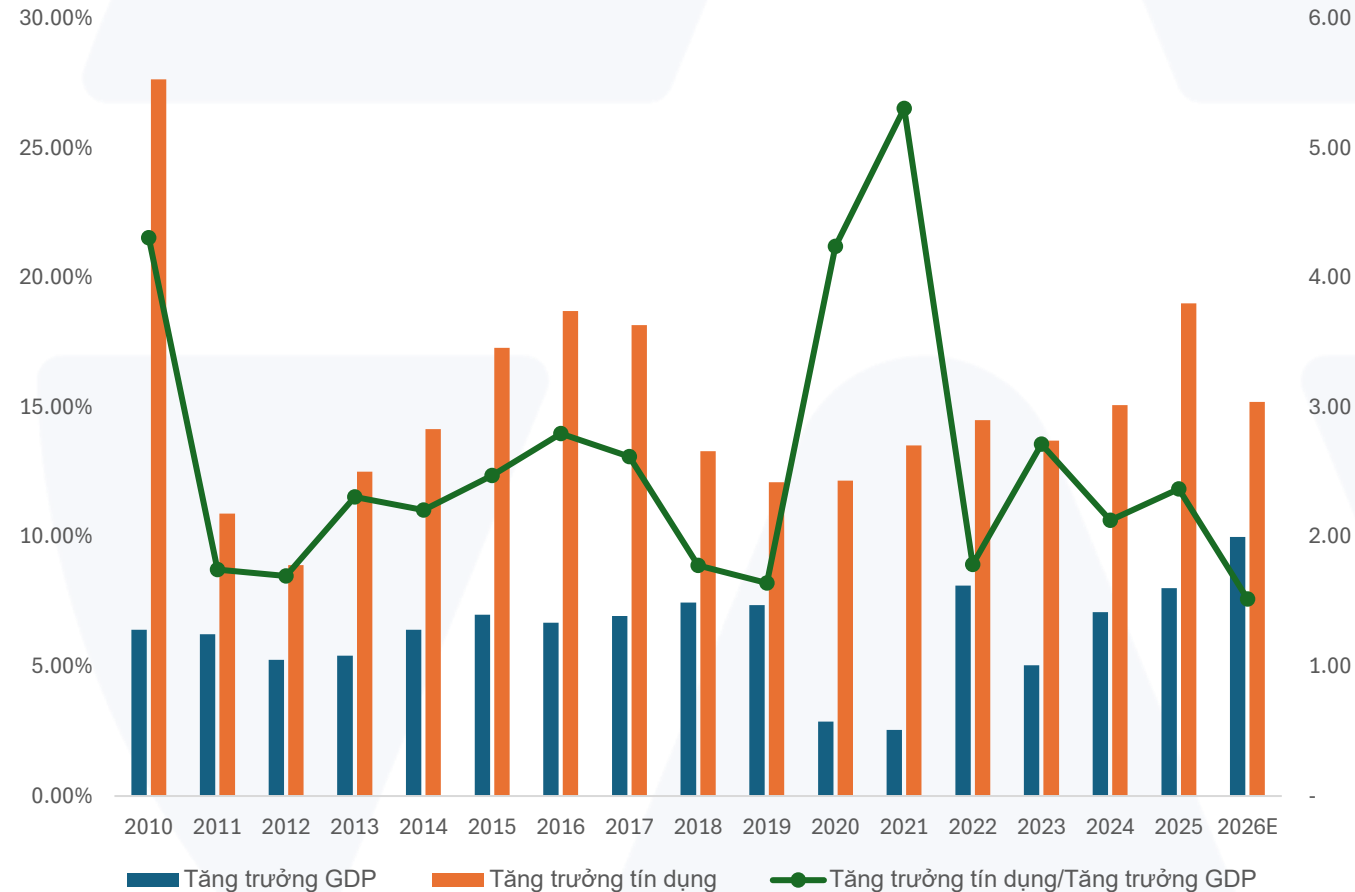


- Một là, dư nợ tín dụng tối đa đến ngày 31/12/2026 = Dư nợ tín dụng ngày 31/12/2025 + {(Điểm xếp hạng năm 2024 x 2,6%) x (Dư nợ tín dụng ngày 31/12/2025 - Dư nợ tín dụng vượt chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng NHNN thông báo năm 2025 (nếu có))} - Các khoản bán dư nợ tín dụng thực hiện bán trong năm 2026 và chưa thu tiền đến thời điểm tính dư nợ tín dụng (nếu có).
- Hai là, tổ chức tín dụng kiểm soát tăng trưởng tín dụng (bao gồm cả yếu tố điều chỉnh tỷ giá) không vượt quá mức dư nợ tín dụng được nêu trong suốt cả năm 2026.
- Ba là, tổ chức tín dụng kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng trong 3 tháng đầu năm 2026 không vượt quá 25% chỉ tiêu cả năm do NHNN thông báo nêu trên, đảm bảo việc tăng trưởng tín dụng phù hợp với khả năng cân đối vốn và tình hình thanh khoản của tổ chức tín dụng.
- Bốn là, trong năm 2026, tổ chức tín dụng kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản so với cuối năm 2025 không vượt quá tốc độ tăng trưởng tín dụng chung so với cuối năm 2025 của chính tổ chức tín dụng.

Thách thức lớn cho tăng trưởng tín dụng với mục tiêu %GDP trên 10%

- Kết thúc năm 2025, tăng trưởng GDP và tăng trưởng tín dụng đạt lần lượt 8.02% và 19.01%, tỷ lệ tăng trưởng tín dụng/GDP đạt 2.37 lần, cao hơn mức tỷ lệ trung bình giai đoạn 2010-2025 là 1.64 lần.
- Như vậy, để đạt mục tiêu tăng trưởng GDP trên 10% trong năm 2026 thì mức tăng trưởng tín dụng trung bình cần đạt 26.33% và mức thấp nhất là 16.44%.
- NHNN đã điều chỉnh Hệ số điều tiết từ 3.5% trong năm 2025 xuống còn 2.6% trong năm 2026 cho thấy NHNN muốn ưu tiên kiểm soát rủi ro khi tăng trưởng tín dụng đã tăng trưởng mạnh trên 19% trong năm 2025.
- Như vậy, mục tiêu tăng trưởng tín dụng 15% của NHNN buộc Chính phủ cần đẩy mạnh các động lực tăng trưởng khác, đặc biệt phát huy vai trò của Chính sách Tài khóa mạnh hơn trong năm 2026, nhất là vai trò của thị trường vốn.

Tăng trưởng GDP và tín dụng giai đoạn 2010-2025



Dự báo tăng trưởng tín dụng 2026 theo mục tiêu của NHNN

- Mục tiêu tăng trưởng tín dụng của NHNN trong năm 2026 là 15%.
- Hệ số điều chỉnh là 2.6% và chúng tôi sử dụng theo mức CAMEL 2024 do Yuanta tính toán.
- Chúng tôi dự báo TCB, VCB, MBB, ACB, CTG, HDB, VPB có mức tăng trưởng tín dụng trên 17%.
- Trong đó, MBB, HDB, VPB là những ngân hàng vẫn nằm trong nhóm ưu tiên chính sách do nằm trong nhóm nhận chuyển giao đặc biệt.
- Các ngân hàng nhóm dưới (Low Tier) với room tăng trưởng dưới 14% sẽ gặp khó khăn kép: bộ đệm vốn mỏng và rủi ro nợ xấu gia tăng.
- Chúng tôi dự báo mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 15.21%.**
- Lịch sử điều hành tiền tệ tại Việt Nam cho thấy, các hạn mức tín dụng đầu năm thường mang tính định hướng thận trọng. Khi các biến số vĩ mô như lạm phát, tỷ giá ổn định và mục tiêu tăng trưởng GDP cần được hỗ trợ, NHNN thường có xu hướng nới lỏng hạn mức vào nửa cuối năm.

Nhóm	Ngân hàng	Tăng trưởng tín dụng dự báo 2026
Top Tier	TCB	19.50%
	VCB	19.24%
	MBB*	18.98%
	ACB	18.20%
	CTG	17.68%
Mid Tier	HDB*	17.68%
	VPB*	17.94%
	MSB	16.90%
	TPB	16.64%
	LPB	16.12%
	BID	16.12%
	STB	15.60%
	SSB	15.34%
	SHB	14.82%
	OCB	14.56%
Low Tier	VIB	14.04%
	KLB	13.52%
	NCB	13.26%
	VAB	13.00%
	SGB	12.48%
	NVB	10.92%
	BAB	9.88%
	ABB	9.88%
	BVB	9.10%
	VBB	8.84%
	PGB	8.06%
	BAO VIET BANK	8.32%

Nhóm hưởng lợi từ dòng chảy tín dụng: Bán lẻ, Tiêu dùng và Đầu tư công

Khi cửa vào BĐS bị hẹp lại, các ngân hàng như VPB, TCB, VIB sẽ buộc phải đẩy mạnh cho vay tiêu dùng sử dụng hết hạn mức 14-19% của mình.

- **Cổ phiếu hưởng lợi:** MWG, PNJ, FRT, MSN. Dòng vốn tín dụng tiêu dùng dồi dào sẽ kích cầu mua sắm, trực tiếp thúc đẩy doanh thu cho các nhà bán lẻ này.

Với các ngân hàng quốc doanh (VCB, CTG, BID) nắm giữ lượng room tín dụng lớn nhất (tổng cộng hàng trăm nghìn tỷ đồng tăng thêm), dòng vốn sẽ chảy mạnh vào các dự án hạ tầng trọng điểm (Sân bay Long Thành, Cao tốc Bắc - Nam).

- **Cổ phiếu hưởng lợi:** VCG, HHV, CTD, HPG.

Cổ phiếu	Giá mục tiêu 1 năm	Upside so với phiên 09/01/2026
MWG	93,800	9.07%
PNJ	106,600	3.50%
FRT	171,400	19.44%
HPG	38,400	46.56%



Nhóm BĐS: Cú sốc hiện tại đã phản ứng thái quá

Chính sách tín dụng năm 2026, với trọng tâm là Công văn 11686, không phải là sự điều chỉnh thu hẹp cho thị trường bất động sản như những lo ngại ban đầu. Việc giảm hệ số nhân từ 3.5% xuống 2.6% và áp trần tốc độ tăng trưởng BĐS là những bước đi kỹ thuật cần thiết để đưa thị trường trở về trạng thái cân bằng sau một năm 2025 bùng nổ.

- **Tâm lý vs. Cơ bản:** Cú sốc thị trường hiện tại là phản ứng thái quá. Dòng vốn tuyệt đối vào BĐS năm 2026 vẫn duy trì ở mức cao (chúng tôi ước tính là 749 nghìn tỷ VND), đảm bảo đủ thanh khoản cho các hoạt động cơ bản.
- **Rủi ro thực sự:** Nhà đầu tư cần chuyển sự chú ý từ "Room tín dụng" sang "Lãi suất". Mức lãi suất vay mua nhà 8,0-9,5% sẽ làm chậm tốc độ giao dịch và thanh lọc các nhà đầu tư sử dụng đòn bẩy cao. Nhưng điều này không đảo ngược chu kỳ hồi phục của thị trường BĐS.
- **Chiến lược phân hóa:** Dòng vốn năm 2026 sẽ cực kỳ kén chọn. Chúng tôi cho rằng dòng tiền sẽ chảy sang các doanh nghiệp BĐS có cấu trúc tài chính lành mạnh (KDH, DXG).

Cổ phiếu	Giá mục tiêu 1 năm	Upside so với phiên 09/01/2026
KDH	47,100	64.69%
DXG	26,000	67.74%



Phòng Nghiên cứu và Phân tích - Khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

- © 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.
- This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.
- Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.