Dự báo lãi suất: LNH 3 tháng dẫn đường

LNH 3 tháng dẫn lãi suất quý tới, tăng trưởng tín dụng dẫn lãi suất 4 quý tới. Lãi vay đã qua đỉnh 9,27% nhờ chỉ đạo, nhưng cầu vốn còn cao giữ mặt bằng quanh 9,2% đến giữa 2027

27 ngân hàng niêm yết, 2013–2026 · lãi suất thực tế tính từ BCTC · kiểm định ngoài mẫu 2019Q3–2026Q3 · bảng RI đến 30/09/2026 · tín dụng, huy động, GDP từ kho AAS và FiinX · Phát hành bởi AAS Research

CHI PHÍ HUY ĐỘNG Q4/2026F	LÃI VAY Q4/2026F	LÃI VAY Q1/2027F	SAI SỐ PHƯƠNG TRÌNH MỚI	LÃI VAY Q3/2027F (4 QUÝ)	SỐ DƯ MANG LÃI SUẤT MỚI Q4
6,30%	**9,24%**	**9,10%**	**0,64×**	**9,16%**	**9% / 19%**
Q3 thực tế 6,20% · **+0,10 điểm**	Q3 thực tế 9,27% · **−0,03 điểm**	huy động 6,29% · **chênh lệch 2,81**	so với "giữ nguyên" · **đúng hướng 79%**	huy động 6,29% · **tín dụng 16,7%**	tiền gửi / dư nợ, theo bảng RI

GÓC NHÌN AAS RESEARCH

BIÊN LÃI CO HẸP

LNH 3 THÁNG T10 → T11	NIÊM YẾT 12T T9 → T11	CHÊNH LỆCH VAY – HUY ĐỘNG	NỬA ĐỜI DẪN TRUYỀN
7,10% → 6,74%	5,90% → 5,57%	3,07 → 2,81	≈ 3,9 quý

Lãi suất thị trường đã đổi chiều nhưng chi phí vốn chưa. LNH 3 tháng hạ từ 7,64% (bình quân Q2) xuống 6,74%, nhưng chỉ 36% tiền gửi có kỳ hạn định lại trong 3 tháng nên chi phí huy động còn tăng nhẹ. Dư nợ định lại nhanh hơn (61%), cộng chỉ đạo giảm lãi vay, làm **chênh lệch vay – huy động hẹp khoảng 0,15 điểm mỗi quý**.

KẾT LUẬN

Tầm 1 quý: Δ huy động = 0,037 + 0,165 × (LNH 3T − huy động quý trước); Δ lãi vay = −0,012 + 0,913 × Δ huy động −0,669 × Δ nợ xấu. Sai số 0,64× và 0,53× dự báo "giữ nguyên"; phương trình TPCP 10 năm dùng trước đây sai gấp 1,73 lần. **Tầm 4 quý:** mỗi điểm tăng trưởng tín dụng làm lãi suất 4 quý sau cao hơn 0,25 điểm (sai số 0,79–0,82×). GDP, tăng trưởng huy động, M2, CPI không thêm thông tin. Bảng RI không làm dự báo tốt hơn nhưng là thước đo đúng cho chỉ đạo: CV 9736 chỉ chạm 9% tiền gửi và 19% dư nợ trong Q4.

BIẾN CÓ GIÁ TRỊ DỰ BÁO

4 biến

- LNH 3 tháng: lãi suất quý tới
- Tăng trưởng tín dụng: 4 quý tới
- Thay đổi nợ xấu, CASA, tỷ giá

KHÔNG THÊM THÔNG TIN

8 nhóm biến

- GDP, tăng trưởng huy động, M2
- CPI, VN10Y – US10Y, chi phí tín dụng
- TPCP 10 năm, LS bình quân NHNN

BẢNG RI: DÙNG ĐÚNG CHỖ

36% / 61%

- Tiền gửi / dư nợ định lại ≤ 3 tháng
- Không làm tốc độ dự báo
- Quy chỉ đạo hành chính ra lãi suất bình quân

1 Chi phí vốn ngân hàng chạy theo LNH 3 tháng, chậm khoảng một năm

Biến được dự báo là lãi suất thực tế trong BCTC của 27 ngân hàng niêm yết: lãi vay = thu nhập lãi cho vay khách hàng / dư nợ bình quân; chi phí huy động = chi trả lãi tiền gửi / tiền gửi bình quân, quy về năm. Đây là con số quyết định NIM và lợi nhuận, khác với lãi suất niêm yết chỉ áp cho giao dịch mới.

PHƯƠNG TRÌNH DỰ BÁO AAS

(1) Chi phí huy động: $HĐ_t - HĐ_{t-1} = 0{,}037 + 0{,}165 \times (LNH3T_t - HĐ_{t-1})$ R^2 0,52; t = 7,5; n = 52 quý

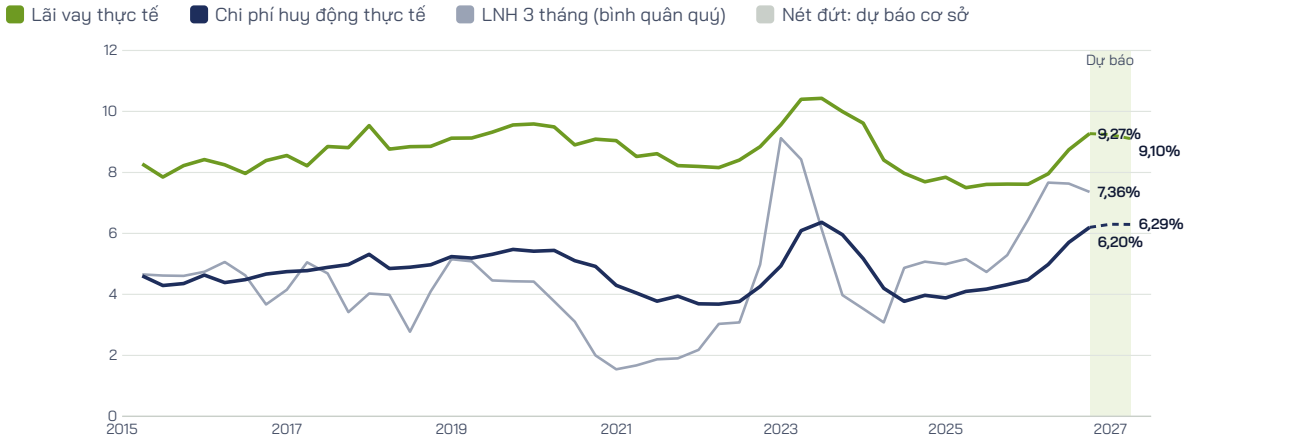
(2) Lãi vay: $LV_t - LV_{t-1} = -0{,}012 + 0{,}913 \times (HĐ_t - HĐ_{t-1}) - 0{,}669 \times (NX_t - NX_{t-1})$ R^2 0,74; t = 10,7 và −4,6; NX = tỷ lệ nợ xấu

(3) Lớp chỉ đạo: Δ lãi suất bình quân = mức giảm áp cho giao dịch mới × phần số dư đã định lại (tính từ bảng RI theo từng khung kỳ hạn)

(4) Tầm 4 quý: $HĐ_{t+4} - HĐ_t = -3{,}71 + 0{,}247 \times TD_t$; $LV_{t+4} - LV_t = -3{,}57 + 0{,}232 \times TD_t$ TD = tăng trưởng tín dụng so cùng kỳ; t = 3,9 / 3,8

Lãi suất thực tế 27 ngân hàng niêm yết và LNH 3 tháng

%/năm, theo quý



Nguồn: BCTC 27 ngân hàng niêm yết (kho dữ liệu AAS; RI Q3/2026 chép từ BCTC gốc), lãi suất liên ngân hàng và lãi suất niêm yết (kho AAS), AAS tính. Dự báo Q4/2026–Q1/2027 theo kịch bản cơ sở, đã tính chỉ đạo CV 9736.

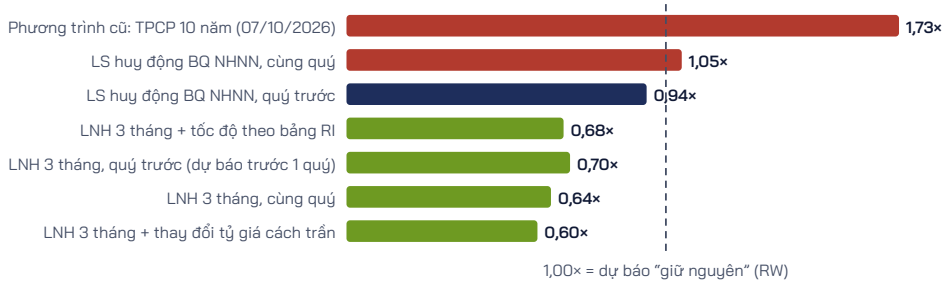
- **Cơ chế điều chỉnh từng phần.** Mỗi quý chi phí huy động khép 16,5% khoảng cách với LNH 3 tháng, tương ứng nửa đời khoảng 3,9 quý. Lý do là chỉ phần tiền gửi đến hạn mới nhận lãi suất mới.
- **Lãi vay theo sát chi phí vốn.** Ngân hàng chuyển khoảng 91% thay đổi chi phí huy động sang lãi vay ngay trong quý. Khi nợ xấu tăng 0,1 điểm, lãi vay thực tế giảm khoảng 0,07 điểm vì lãi của khoản vay chuyển nhóm bị thoái khỏi thu nhập.
- **Q3/2026 là ví dụ rõ.** LNH 3 tháng bình quân Q2 đạt 7,64%, cao hơn chi phí huy động 1,93 điểm. Phương trình dự báo ngoài mẫu 6,01% cho Q3, thực tế 6,20%; phương trình cũ theo TPCP chỉ báo 5,48%.

2 Kiểm định ngoài mẫu: phương trình TPCP cũ thua cả dự báo "giữ nguyên"

Mỗi quý từ 2019 chỉ ước lượng bằng dữ liệu có trước quý đó, rồi so sai số với cách đơn giản nhất là giả định lãi suất quý tới bằng quý này (RW). Tỷ lệ dưới 1 nghĩa là phương trình có giá trị.

Sai số dự báo chi phí huy động, so với dự báo "giữ nguyên"

RMSE ngoài mẫu 2019Q3–2026Q3, lần



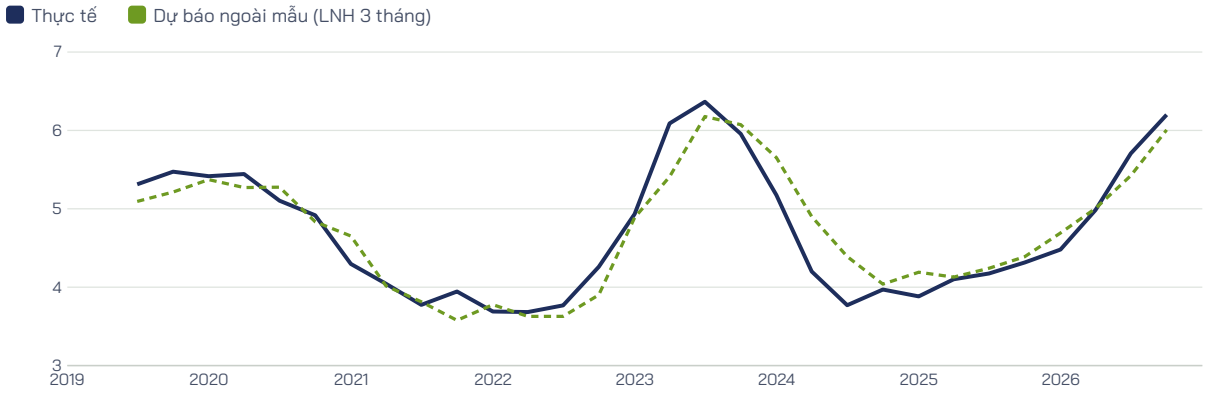
Nguồn: AAS tính. RMSE ngoài mẫu cửa sổ mở rộng; "cùng quý" dùng LNH 3 tháng của chính quý dự báo, đã biết trước khi BCTC công bố khoảng một tháng.

Biến dự báo	Phương trình	Sai số so với "giữ nguyên"	Đúng hướng
Chi phí huy động	Phương trình cũ: TPCP 10 năm (07/10/2026)	**1,73×**	55%
Chi phí huy động	LS huy động BQ NHNN, cùng quý	**1,05×**	59%
Chi phí huy động	LS huy động BQ NHNN, quý trước	0,94×	66%
Chi phí huy động	LNH 3 tháng + tốc độ theo bảng RI	**0,68×**	79%
Chi phí huy động	LNH 3 tháng, quý trước (dự báo trước 1 quý)	**0,70×**	76%
Chi phí huy động	LNH 3 tháng, cùng quý	**0,64×**	79%
Chi phí huy động	LNH 3 tháng + thay đổi tỷ giá cách trần	**0,60×**	–
Lãi vay	Phương trình cũ: TPCP 10 năm (07/10/2026)	**2,04×**	48%
Lãi vay	LS cho vay BQ NHNN	**1,04×**	40%
Lãi vay	LS cho vay BQ NHNN + tốc độ theo bảng RI	0,97×	52%
Lãi vay	Chuỗi LNH 3T → huy động → lãi vay	**0,82×**	–
Lãi vay	Δ huy động thực tế	**0,67×**	–
Lãi vay	Δ huy động + Δ nợ xấu thực tế	**0,53×**	–

Nguồn: AAS tính. Đúng hướng: tỷ lệ quý dự báo đúng chiều tăng/giảm so với quý trước.

Chi phí huy động: thực tế và dự báo ngoài mẫu

%/năm; mỗi quý chỉ dùng dữ liệu trước quý đó

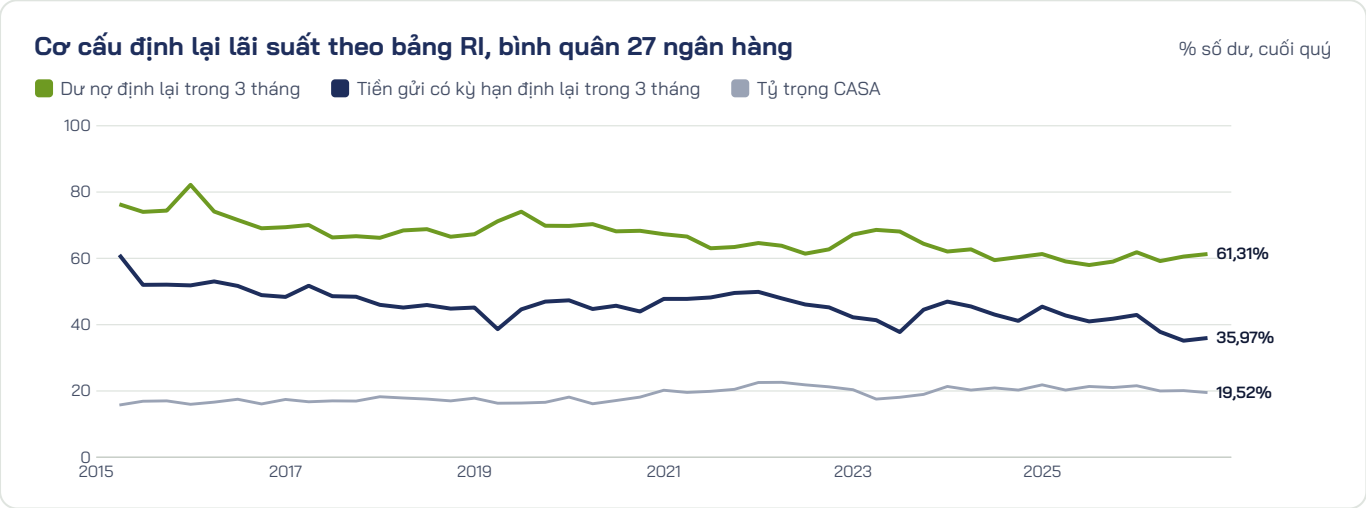


Nguồn: BCTC 27 ngân hàng niêm yết (kho dữ liệu AAS; RI Q3/2026 chép từ BCTC gốc), lãi suất liên ngân hàng và lãi suất niêm yết (kho AAS), AAS tính.

- **Phương trình TPCP 10 năm bị loại.** Lợi suất dài hạn phản ánh kỳ vọng và cung cầu trái phiếu, không phải chi phí vốn ngắn hạn của ngân hàng. Năm 2026 TPCP chỉ tăng chậm trong khi cuộc đua huy động đẩy LNH và lãi suất tiền gửi lên mạnh, nên phương trình cũ hụt 0,7–0,8 điểm.
- **Lãi suất bình quân NHNN công bố cũng không giúp.** Chuỗi này phản ánh lãi suất biên nhưng thay đổi chậm và làm tròn, nên không mang thêm thông tin so với chính chi phí huy động quý trước.
- **Lãi vay khó hơn.** Phương trình lãi vay cần biết thay đổi chi phí huy động và nợ xấu của chính quý đó. Khi có đủ số thực tế, sai số chỉ 0,53×; khi phải dùng chi phí huy động dự báo và giả định nợ xấu không đổi, sai số còn 0,82×.

3 Bảng RI không làm dự báo tốt hơn vì cơ cấu định lại gần như không đổi

Giả thuyết ban đầu: ngân hàng có nhiều tiền gửi đến hạn trong 3 tháng sẽ chuyển lãi suất thị trường vào chi phí vốn nhanh hơn. Bảng kỳ định lại lãi suất (RI) trong thuyết minh BCTC cho đúng con số này, sau khi trừ CASA khỏi khung đến 1 tháng.



Nguồn: BCTC 27 ngân hàng niêm yết (kho dữ liệu AAS; RI Q3/2026 chép từ BCTC gốc), lãi suất liên ngân hàng và lãi suất niêm yết (kho AAS), AAS tính. Bình quân gia quyền theo số dư; ngân hàng chỉ công bố RI bán niên được giữ số kỳ gần nhất tối đa 3 quý.

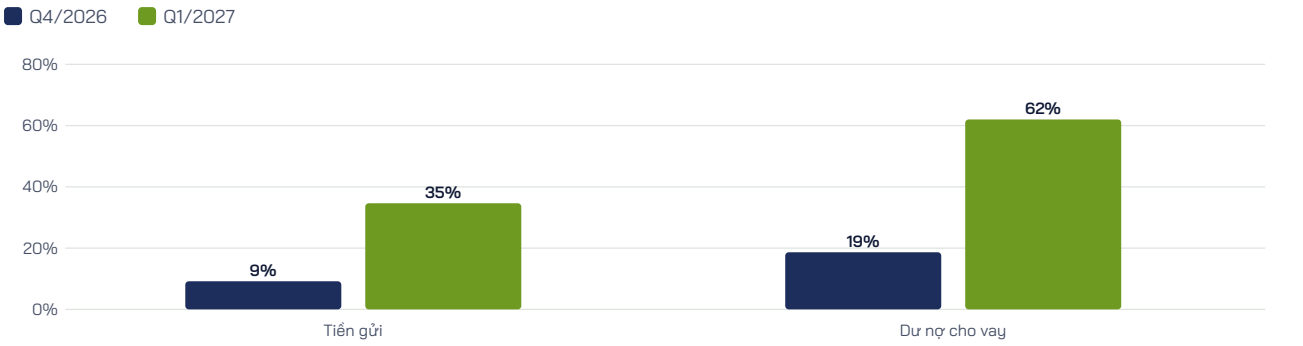
- **Ở cấp toàn ngành:** đưa tỷ trọng định lại vào làm tốc độ điều chỉnh cho sai số 0,67×, kém hơn tốc độ cố định (0,64×). Tỷ trọng tiền gửi có kỳ hạn định lại trong 3 tháng chỉ dao động 35–53% suốt 2015–2026, quá ổn định để mang thông tin.
- **Ở cấp từng ngân hàng:** panel 27 ngân hàng (993 quan sát, hiệu ứng cố định) cho hệ số tương tác tỷ trọng × khoảng cách lãi suất không có ý nghĩa (t = −1,4; khi kiểm soát hiệu ứng từng quý t = 0,4). Khác biệt tốc độ giữa các ngân hàng đến từ chiến lược huy động và CASA, không đọc được từ bảng RI.
- **Tín hiệu đáng chú ý:** tỷ trọng tiền gửi định lại ngắn hạn chỉ còn 35% ở 30/06 và 36% ở 30/09/2026, thấp nhất từ 2015, vì người gửi khóa kỳ hạn dài khi lãi suất tăng. Điều này làm chi phí vốn giảm chậm hơn thường lệ khi lãi suất thị trường đi xuống.

4 Nhưng RI là thước đo đúng cho chỉ đạo giảm lãi suất

CV 9736/NHNN-CSTT ngày 21/10/2026 yêu cầu giảm lãi suất cho giao dịch mới, không chạm số dư cũ. Bảng RI cho biết mỗi tháng bao nhiêu số dư đến hạn, nên quy được mức giảm danh nghĩa ra mức giảm của lãi suất bình quân trong BCTC, thứ mà phương trình thống kê không nắm được vì chưa từng có tiền lệ trong mẫu.

Phần số dư mang lãi suất mới sau CV 9736 (21/10/2026)

% số dư, bình quân trong quý



Nguồn: bảng RI 30/09/2026 của 27 ngân hàng, AAS tính; giả định định lại đều trong từng khung kỳ hạn, hiệu lực 21/10/2026.

Kịch bản thực thi CV 9736	Huy động Q4/2026	Huy động Q1/2027	Lãi vay Q4/2026	Lãi vay Q1/2027
Nhẹ	−0,03	−0,10	−0,08	−0,20
Cơ sở	**−0,05**	**−0,17**	**−0,15**	**−0,39**
Mạnh	−0,05	−0,21	−0,25	−0,61

Điểm %/năm, lãi suất bình quân trong quý. Cơ sở: huy động −0,5 điểm, cho vay −0,4 điểm, gói ưu đãi 8% dư nợ giảm 1,75 điểm (cùng giả định báo cáo ngành ngân hàng 05/11/2026).

- **Q4/2026 gần như chưa thấy tác động phía huy động** (−0,05 điểm) vì chỉ 9% tiền gửi mang lãi suất mới bình quân trong quý; phía cho vay −0,15 điểm, một nửa đến từ gói ưu đãi.
- **Q1/2027 tác động rõ hơn:** lãi vay −0,39 điểm, huy động −0,17 điểm. Cho vay định lại nhanh gấp đôi tiền gửi nên chỉ đạo làm hẹp chênh lệch lãi suất trước khi giảm được chi phí vốn.
- **Giới hạn:** CV 9736 chỉ nhắm tiền gửi kỳ hạn từ 6 tháng, còn lớp chỉ đạo áp cho toàn bộ tiền gửi có kỳ hạn, nên mức giảm chi phí huy động có thể bị phóng đại nhẹ.

5 Yếu tố đầu vào: thanh khoản dẫn quý tới, tín dụng dẫn 4 quý tới

Mỗi yếu tố được thêm lần lượt vào phương trình cơ sở và so sai số ngoài mẫu. Kiểm định ADF cho thấy chi phí huy động và lãi vay theo quý là chuỗi dừng; chi phí huy động đồng liên kết với LNH 3 tháng (p = 0,03), nên dạng hiệu chỉnh sai số của phương trình (1) là phù hợp, không cần VECM.

Yếu tố đầu vào	Tầm 1 quý (cơ sở: huy động 0,64×, lãi vay 0,67×)	Tầm 4 quý (cơ sở: tín dụng 0,79× / 0,82×)	Dùng?
LNH 3 tháng	**Biến dẫn chi phí huy động: hệ số 0,165 (t = 7,5)**	**Một mình 1,03× (huy động), 1,08× (lãi vay)**	**Chính, 1 quý**
Tăng trưởng tín dụng	**Thay đổi trong quý: huy động còn 0,61×**	**Huy động 0,79×, lãi vay 0,82×; hệ số +0,25 (t = 3,9)**	**Chính, 4 quý**
Thay đổi nợ xấu	**Lãi vay 0,67× → 0,53×; hệ số −0,67 (t = −4,6)**	**0,93–0,96× (kém hơn tín dụng đơn thuần)**	**Có, lãi vay**
Thay đổi CASA	Huy động 0,62× khi biết số quý; 0,67× nếu phải giả định	0,80×	Theo dõi
Tỷ giá cách trần biên độ	Huy động 0,60×	–	Bổ sung

Yếu tố đầu vào	Tầm 1 quý (cơ sở: huy động 0,64×, lãi vay 0,67×)	Tầm 4 quý (cơ sở: tín dụng 0,79× / 0,82×)	Dùng?
Tăng trưởng huy động (FiinX)	0,65–0,68×, không hơn cơ sở	Một mình 1,16× / 1,27×	**Không**
Tín dụng – huy động	0,61–0,69×	0,93× / 0,98×	Không cần
M2	0,66–0,67×	1,21× / 1,28×	**Không**
GDP danh nghĩa, GDP thực, độ nóng GDP	0,65–0,81×; lãi vay 0,62–0,72×	1,08–1,33×	**Không**
CPI, lạm phát cơ bản	0,65–0,70×	0,82–1,20× khi thêm vào tín dụng	**Không**
VN10Y – US10Y, lợi suất Mỹ	0,65–0,70×	1,06–1,16×	**Không**
Chi phí tín dụng	Lãi vay 0,68–0,73×	1,05–1,14×	**Không**
Biến giả chỉ đạo (2020, 2023)	0,66–0,70×	–	Thay bằng lớp RI
Bảng RI: tỷ trọng định lại	0,67×; panel 27 NH không ý nghĩa	–	Chỉ lớp chỉ đạo
LS bình quân NHNN, niêm yết 12T	0,93–1,05×	–	**Không**
TPCP 10 năm (phương trình cũ)	1,73× / 2,04×	–	**Bỏ**

Nguồn: kho dữ liệu AAS, FiinX (tín dụng, huy động, M2), AAS tính. Sai số ngoài mẫu so với dự báo "giữ nguyên"; dưới 1 là có giá trị. Tầm 4 quý: "một mình" là biến đứng riêng, còn lại là thêm vào mô hình tín dụng.

- **Nợ xấu tác động ngược với "phần bù rủi ro".** Phần bù rủi ro chỉ áp vào hợp đồng mới và chìm trong lãi suất bình quân. Hiệu ứng thấy được là kế toán: khoản vay chuyển nhóm nợ xấu bị thoái lãi dự thu, nên thu nhập lãi trên dư nợ giảm ngay trong quý (hệ số −0,67, t = −4,6).
- **Tăng trưởng huy động không mang thông tin dự báo.** Lượng tiền gửi chảy vào là kết quả của lãi suất, không phải nguyên nhân; ngân hàng tăng lãi suất khi cầu vốn (tín dụng) tăng nhanh. Tổng huy động không gãy chuỗi ở 10/2025: tiền gửi chỉ dịch chuyển giữa nhóm tổ chức kinh tế và dân cư, số so cùng kỳ của kho AAS khớp FiinX (12,04% ở Q3/2026).
- **GDP không thêm thông tin** khi đã có tín dụng và LNH: tăng trưởng kinh tế đi vào lãi suất qua cầu vốn ngân hàng, nên tín dụng đã chứa phần thông tin đó.

Biến giải thích LNH 3 tháng (3 tháng tới)	Sai số so với "giữ nguyên"
Thay đổi 3 tháng của khoảng cách tỷ giá đến trần	**0,97×**
Chênh lệch LNH 3 tháng – qua đêm	0,99×
Tỷ giá VCB cách trần biên độ	1,01×
Lạm phát CPI so cùng kỳ	1,02×
Thay đổi 3 tháng lợi suất Mỹ 10 năm	1,03×
Tăng trưởng tín dụng – tăng trưởng huy động	1,04×
Mùa vụ quý 4	1,04×

- **LNH 3 tháng gần như không dự báo được.** Biến tốt nhất là thay đổi khoảng cách tỷ giá đến trần (0,97×): khi tỷ giá rời xa trần, NHNN không phải bán ngoại tệ hút VND, thanh khoản dư ra và LNH giảm.
- **Hiện tại tín hiệu này nghiêng về giảm.** Tỷ giá VCB cách trần −3,9% đầu tháng 11, xa nhất kể từ giữa năm 2023; phương trình gợi ý LNH 3 tháng có thể hạ thêm khoảng 1 điểm trong 3 tháng, nhưng độ tin cậy thấp.
- **Vì vậy LNH được đưa vào như kịch bản** chứ không dự báo bằng phương trình. Số liệu OMO và tín phiếu không có trong kho nên chưa kiểm định được.

Biến giải thích LNH 3 tháng (3 tháng tới)	Sai số so với "giữ nguyên"
Lãi suất thực LNH 3 tháng (trừ CPI)	1,04×
Đà tăng/giảm của LNH 3 tháng	1,05×
Chênh lệch LNH 3 tháng – TPCP 1 năm	**1,09×**
Chênh lệch LNH 3 tháng – LS niêm yết 12 tháng	**1,32×**

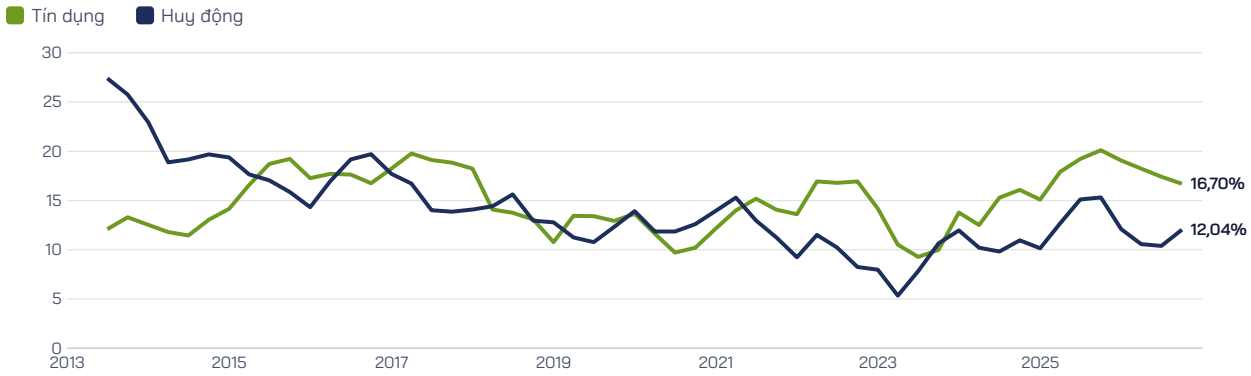
Nguồn: kho dữ liệu AAS (LNH, tỷ giá, tín dụng, CPI), Yahoo (lợi suất Mỹ), AAS tính. Ngoài mẫu từ 01/2017.

6 Tầm 4 quý: tăng trưởng tín dụng giữ mặt bằng lãi suất

Ở tầm 4 quý, LNH 3 tháng của hôm nay không còn dự báo được (1,03×) vì bản thân LNH thay đổi. Biến dẫn là cầu vốn: khi tín dụng tăng nhanh hơn mức bình quân 15,0%/năm, ngân hàng phải nâng lãi suất huy động và cho vay trong năm sau.

Tăng trưởng tín dụng và huy động toàn hệ thống

% so cùng kỳ, cuối quý



Nguồn: NHNN qua kho dữ liệu AAS và FiinX (từ Q3/2023), AAS tính. Huy động Q3/2026 tính đến 28/09/2026.

Phương trình 4 quý (%/năm)	Huy động Q3/2027	Huy động, có chỉ đạo	Lãi vay Q3/2027	Lãi vay, có chỉ đạo	Sai số
Tăng trưởng tín dụng	**6,61**	**6,29**	**9,57**	**9,16**	**±0,8 / ±0,9**
Tín dụng + khoảng cách LNH	6,65	**6,32**	9,45	**9,04**	±0,8 / ±0,9
Tín dụng vượt GDP danh nghĩa + khoảng cách LNH	6,31	**5,99**	9,35	**8,94**	±0,8 / ±0,8
Thực tế Q3/2026	6,20	–	9,27	–	–

Nguồn: AAS tính. "Có chỉ đạo": trừ tác động CV 9736 trên phần số dư định lại đến Q3/2027 (65% tiền gửi, 86% dư nợ theo bảng RI 30/09/2026). Sai số: độ lệch chuẩn phần dư, điểm %.

- **Tín dụng đang chậm lại nhưng vẫn cao.** Tăng trưởng tín dụng giảm từ 20,1% (Q3/2025) xuống 16,7% (Q3/2026), vẫn trên mức bình quân 15,0%. Chênh lệch với huy động (12,0%) còn 4,7 điểm.
- **Chưa tính chỉ đạo, phương trình báo lãi suất tăng tiếp:** huy động 6,61% và lãi vay 9,57% ở Q3/2027. Trừ CV 9736, mặt bằng đi ngang: huy động 6,29%, lãi vay 9,16%.
- **Ý nghĩa:** chỉ đạo hành chính kéo lãi vay xuống trong 1–2 quý, nhưng nếu tín dụng không chậm lại thêm thì lãi suất khó giảm sâu sang 2027. Mỗi điểm tín dụng chậm lại làm lãi suất 4 quý sau thấp hơn khoảng 0,25 điểm.

7 Dự báo ngắn hạn: lãi vay giảm dần, chi phí huy động đi ngang ở 6,3%

LNH 3 tháng bình quân tháng 10 là 7,10%, tháng 11 (đến 11/11) 6,74%. Ba kịch bản khác nhau ở giả định cho tháng 12; Q1/2027 giả định LNH giữ như Q4.

Kịch bản (%/năm)	LNH 3T Q4	Huy động Q4/2026	Huy động Q1/2027	Lãi vay Q4/2026	Lãi vay Q1/2027	Chênh lệch vay – huy động Q4
Thấp: LNH 3T tháng 12 = 6,0%	6,61	**6,26**	6,22	**9,20**	9,04	2,94
Cơ sở: tháng 12 giữ như tháng 11	**6,86**	**6,30**	**6,29**	**9,24**	**9,10**	**2,94**
Cao: căng thanh khoản cuối năm, 7,8%	7,21	**6,36**	6,40	**9,29**	9,20	2,93
Cơ sở, chưa tính chỉ đạo	6,86	6,35	6,47	9,39	9,49	3,05
Thực tế Q3/2026	7,36	6,20	–	9,27	–	3,07

Nguồn: AAS tính. Lãi vay theo phương trình (2) với giả định nợ xấu không đổi; mỗi 0,1 điểm nợ xấu tăng thêm làm lãi vay thấp hơn khoảng 0,07 điểm. Dải sai số một quý (RMSE ngoài mẫu): chi phí huy động ±0,28 điểm, lãi vay ±0,35 điểm. Lãi vay Q4 có thể cao hơn khoảng 0,2 điểm do mùa vụ thu lãi cuối năm (t = 2,5).

- **Chi phí huy động còn tăng nhẹ trong Q4 lên 6,30%.** LNH đã giảm nhưng vẫn cao hơn chi phí huy động khoảng 0,7 điểm, trong khi lãi suất mới chỉ đến được một phần nhỏ số dư.
- **Lãi vay đã qua đỉnh 9,27%.** Không có chỉ đạo, lãi vay sẽ tiếp tục tăng lên 9,39% trong Q4; chỉ đạo đảo chiều thành 9,24% và 9,10% trong Q1/2027.
- **Hệ quả cho ngân hàng:** chênh lệch lãi vay – huy động từ 3,07 điểm (Q3) xuống 2,94 (Q4) và 2,81 (Q1/2027), cùng chiều với kết quả NIM –7,6 điểm cơ bản trong báo cáo ngày 05/11/2026.
- **So với dự báo cũ:** phương trình TPCP ngày 07/10 báo lãi vay Q4 8,62% và Q1/2027 8,82%, thấp hơn dự báo mới khoảng 0,3–0,6 điểm. Các dự phóng ngân hàng dựa trên lãi vay cũ cần rà lại.

8 Phương pháp và giới hạn

- **Dữ liệu:** BCTC hợp nhất 27 ngân hàng niêm yết 2013–Q3/2026 (thu nhập lãi cho vay, trả lãi tiền gửi, dư nợ, tiền gửi, CASA, bảng RI); lãi suất liên ngân hàng, lãi suất niêm yết của các ngân hàng (từ 2019), lãi suất bình quân NHNN, tín dụng, tiền gửi, M2, GDP, CPI, tỷ giá trung tâm và VCB, đường cong TPCP từ kho dữ liệu AAS; tăng trưởng tín dụng, huy động, M2 theo quý từ FiinX (Q3/2023–Q3/2026); nợ xấu và chi phí dự phòng từ thuyết minh BCTC; lợi suất Mỹ 10 năm từ Yahoo.
- **Kiểm định:** dự báo ngoài mẫu cửa sổ mở rộng, so RMSE với dự báo "giữ nguyên", kèm Diebold–Mariano; ADF và đồng liên kết Engle–Granger; panel từng ngân hàng có hiệu ứng cố định, sai số chuẩn theo cụm. GDP: dùng tăng trưởng quý chính thức; chuỗi giá trị gãy năm 2021 và đổi năm gốc giá so sánh từ 2026 nên không dùng trực tiếp.
- **Giới hạn:** chỉ khoảng 50 quý dữ liệu, có các giai đoạn đứt gãy (2020, 2022–2023); kho chưa có số liệu OMO và tín phiếu; lãi suất thực tế là bình quân gộp nên lệch với ngân hàng cá biệt; LNH 3 tháng là giả định kịch bản. AAS sẽ chấm lại dự báo khi có BCTC Q4/2026.

GÓC NHÌN AAS RESEARCH: CÁCH DÙNG PHƯƠNG TRÌNH

- **Hằng tháng:** cập nhật LNH 3 tháng và lãi suất niêm yết; LNH bình quân quý đã biết trước khi BCTC công bố, nên dự báo quý hiện tại gần như là ước lượng tức thời.
- **Khi có chỉ đạo hành chính:** dùng bảng RI mới nhất để quy mức giảm danh nghĩa ra lãi suất bình quân, cộng vào kết quả phương trình (1)–(2).
- **Hằng quý:** cập nhật tăng trưởng tín dụng (NHNN, FiinX) cho dự báo 4 quý và tỷ lệ nợ xấu khi BCTC công bố cho phương trình lãi vay.
- **Với dự phóng ngân hàng:** thay giả định lãi suất cũ bằng đường dự báo này; chênh lệch vay – huy động thu hẹp khoảng 0,15 điểm/quý đến Q1/2027 là kịch bản cơ sở cho NIM.

AAS | RESEARCH

Báo cáo chuyên đề của AAS Research lập ngày 13/11/2026, dựa trên dữ liệu lịch sử và tính toán của AAS. Phương trình dự báo có sai số và có thể thay đổi khi chính sách tiền tệ thay đổi. Báo cáo không xét đến mục tiêu, tình hình tài chính và khẩu vị rủi ro của từng nhà đầu tư; nhà đầu tư cân nhắc trước khi quyết định và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình.

THÔNG TIN CÔNG BỐ. Phạm vi sử dụng: báo cáo không phải lời chào mua hay chào bán chứng khoán. Thông tin được thu thập từ nguồn AAS đánh giá là đáng tin cậy nhưng không bảo đảm tuyệt đối chính xác. Không sao chép hoặc phát hành lại khi chưa có đồng ý bằng văn bản của AAS.