NHNN mua ngoại tệ: tín hiệu thanh khoản cho cổ phiếu

Sau 13 lần NHNN mua, hoặc điều chỉnh nghiệp vụ mua ngoại tệ trong giai đoạn 2016–2023, VN-Index tăng bình quân +4,4% sau 1 tháng và +10,1% sau 3 tháng. Mức tăng này cao hơn thị trường ở cả bốn kỳ hạn quan sát.

Nghiên cứu sự kiện · Lợi nhuận VN-Index sau 1, 2, 3 và 6 tháng · Đối chiếu với bình quân của mọi phiên giai đoạn 2016–2023 · **Phát hành bởi AAS Research**

SAU 1 THÁNG	SAU 2 THÁNG	SAU 3 THÁNG	SAU 6 THÁNG	SỐ LẦN TĂNG SAU 3 THÁNG	VƯỢT THỊ TRƯỜNG 3 THÁNG (ĐIỂM %)
+4,43%	**+8,56%**	**+10,09%**	**+13,82%**	**13/13**	**+6,8**
thị trường **+1,03%**	thị trường **+2,14%**	thị trường **+3,28%**	thị trường **+6,10%**	thấp nhất **+0,65%**	trừ yếu tố năm: **+5,7**

GÓC NHÌN AAS RESEARCH

CHỈ BÁO HỖ TRỢ

KỲ HẠN RÕ NHẤT	VƯỢT THỊ TRƯỜNG SAU 2 THÁNG	TỶ LỆ TĂNG SAU 2 THÁNG	THẤP NHẤT SAU 6 THÁNG
2–3 tháng	**+6,4 điểm %**	**12/13 lần**	**–8,05%**

NHNN mua ngoại tệ là dấu hiệu cho thấy cung ngoại tệ đang dư thừa, tỷ giá ổn định và tiền đồng được bơm thêm vào hệ thống ngân hàng. Mức vượt trội của VN-Index sau các lần mua rõ nhất ở kỳ hạn 2–3 tháng, khi tác động thanh khoản đã lan tỏa hết. Sang kỳ hạn 6 tháng, kết quả phân tán mạnh và phụ thuộc vào chu kỳ thị trường. AAS dùng tín hiệu này để xác nhận khi tăng tỷ trọng cổ phiếu, không dùng làm điểm mua độc lập.

KẾT LUẬN

1. Lợi nhuận của VN-Index sau các lần NHNN mua ngoại tệ tăng dần theo kỳ hạn: +4,4% sau 1 tháng, +8,6% sau 2 tháng, +10,1% sau 3 tháng và +13,8% sau 6 tháng. Mức vượt so với thị trường đạt 6,4–6,8 điểm % ở kỳ hạn 2–3 tháng. Đây là vùng tín hiệu mạnh và ổn định nhất: sau 3 tháng, VN-Index tăng ở cả 13 lần.

2. Ở kỳ hạn 6 tháng, kết quả phụ thuộc vào chu kỳ. Hai lần mua đầu tháng 2/2018 diễn ra ngay trước đỉnh thị trường tháng 4/2018, nên 6 tháng sau VN-Index giảm –8,1% và –5,6%. Tín hiệu NHNN mua ngoại tệ cần đặt cạnh định giá và xu hướng thị trường.

MUA GIAO NGAY

+10,1% sau 3 tháng · 8 lần

- Sau 1 tháng: +4,7%
- Tiền đồng vào hệ thống ngay
- Tác động thanh khoản nhanh

MUA KỲ HẠN

+10,1% sau 3 tháng · 5 lần

- Sau 1 tháng: +4,0%
- Tiền đồng giải ngân khi đáo hạn
- Tác động dàn trải 3–6 tháng

CÁCH SỬ DỤNG

2–3 tháng kỳ hạn hiệu quả

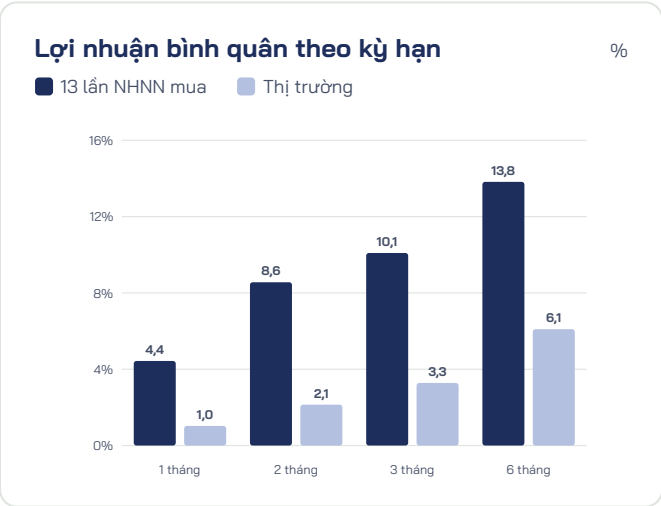
- Xác nhận khi tăng tỷ trọng
- Theo dõi số liệu mua ròng theo tháng
- Kết hợp định giá và xu hướng

1 Lợi nhuận tăng dần theo kỳ hạn, vượt thị trường ở mọi mốc

Bảng dưới tổng hợp lợi nhuận của VN-Index sau 13 lần NHNN mua ngoại tệ ở bốn kỳ hạn 1, 2, 3 và 6 tháng. Mức so sánh là lợi nhuận cùng kỳ hạn tính từ mọi phiên giao dịch giai đoạn 2016–2023.

Chỉ tiêu	Sau 1 tháng	Sau 2 tháng	Sau 3 tháng	Sau 6 tháng
Bình quân 13 lần	**+4,43%**	**+8,56%**	**+10,09%**	**+13,82%**
Trung vị	+4,15%	+9,07%	+8,90%	+10,60%
Số lần VN-Index tăng	11/13	12/13	13/13	11/13
Thấp nhất	−1,20%	−0,67%	+0,65%	−8,05%
Cao nhất	+9,86%	+17,70%	+28,06%	+47,80%
Bình quân thị trường 2016–2023	+1,03%	+2,14%	+3,28%	+6,10%
Tỷ lệ tăng của thị trường	62,9%	66,1%	68,2%	65,8%
Vượt bình quân thị trường (điểm %)	**+3,39**	**+6,42**	**+6,81**	**+7,72**
Vượt bình quân năm sự kiện (điểm %)	+3,02	+5,72	+5,69	+6,99
Xác suất đạt mức này nếu chọn ngày ngẫu nhiên	1,4%	0,3%	0,9%	4,7%

Nguồn: kho dữ liệu AAS (VN-Index); thông tin công khai về nghiệp vụ ngoại tệ của NHNN; AAS tính. Lợi nhuận tính từ giá đóng cửa ngày NHNN thực hiện đến phiên giao dịch đầu tiên kể từ cùng ngày của tháng đích. Bình quân thị trường gồm 1.873 phiên từ 04/01/2016 đến 30/06/2023.



Nguồn: kho dữ liệu AAS (VN-Index); thông tin công khai về nghiệp vụ ngoại tệ của NHNN; AAS tính.

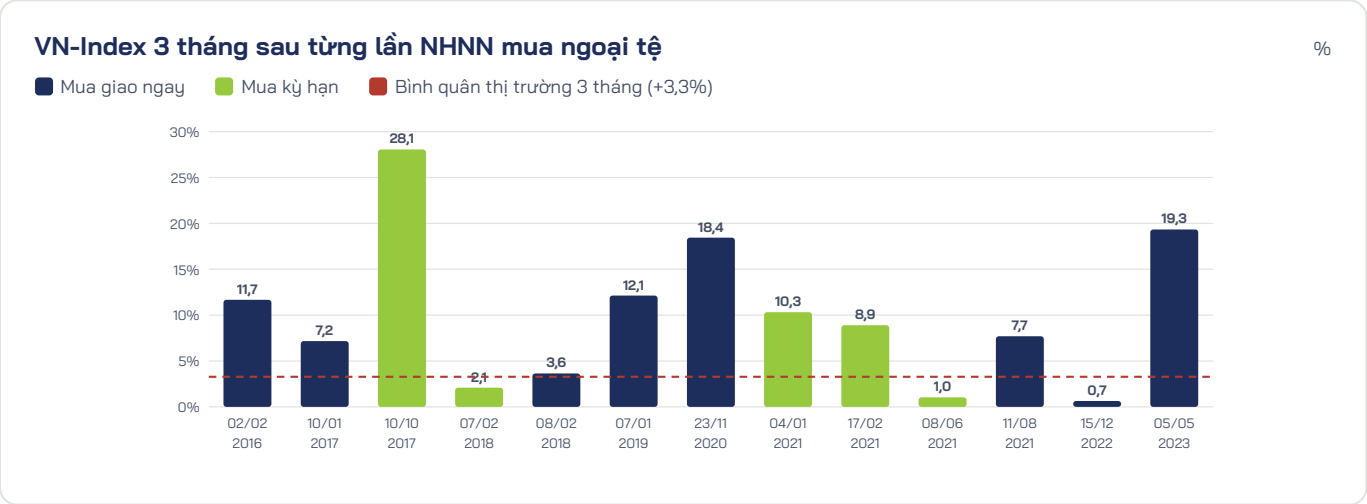
- **Tác động lớn dần trong 3 tháng đầu.** Mức vượt thị trường tăng từ 3,4 điểm % sau 1 tháng lên 6,4 điểm % sau 2 tháng và 6,8 điểm % sau 3 tháng. Sau đó gần như đi ngang (7,7 điểm % sau 6 tháng). Lượng tiền đồng NHNN đưa ra cần thời gian để đi qua hệ thống ngân hàng rồi mới vào tài sản rủi ro.
- **Tỷ lệ tăng cao nhất ở kỳ hạn 2–3 tháng:** 12/13 lần sau 2 tháng và 13/13 lần sau 3 tháng, trong khi thị trường nói chung chỉ tăng trong 68,2% số trường hợp.
- **Mức vượt không đến từ việc thị trường đang tăng sẵn.** Sau khi trừ bình quân của chính những năm có sự kiện, VN-Index vẫn vượt 5,7 điểm % sau 2 tháng và 5,7 điểm % sau 3 tháng.
- **Kỳ hạn 6 tháng kém ổn định hơn:** kết quả trải từ −8,1% đến +47,8%. Trung vị +10,6% thấp hơn hẳn bình quân, vì bình quân bị kéo lên bởi hai lần rơi vào đầu chu kỳ tăng mạnh (10/2017 và 11/2020).

2 Chi tiết 13 lần NHNN mua ngoại tệ

Ngày	Nghiệp vụ	Hình thức	VN-Index	Sau 1 tháng	Sau 2 tháng	Sau 3 tháng	Sau 6 tháng
02/02/2016	Niêm yết lại giá mua USD giao ngay 22.300 đ, mở đầu đợt mua kéo dài đến tháng 6/2016	Giao ngay	536,45	+6,29%	+3,61%	+11,67%	+18,57%
10/01/2017	Nâng giá mua USD giao ngay	Giao ngay	681,07	+3,33%	+4,57%	+7,17%	+12,55%
10/10/2017	Lần đầu mua ngoại tệ kỳ hạn	Kỳ hạn	810,65	+7,10%	+13,17%	+28,06%	+47,80%
07/02/2018	Mua USD kỳ hạn 3 tháng	Kỳ hạn	1.040,55	+6,89%	+15,74%	+2,09%	−8,05%

Ngày	Nghiệp vụ	Hình thức	VN-Index	Sau 1 tháng	Sau 2 tháng	Sau 3 tháng	Sau 6 tháng
08/02/2018	Hạ giá mua giao ngay, chuyển nguồn cung sang kênh kỳ hạn	Giao ngay	1.023,25	+9,86%	+17,70%	+3,64%	−5,57%
07/01/2019	Mua USD giao ngay đầu năm	Giao ngay	889,64	+4,10%	+11,73%	+12,13%	+8,62%
23/11/2020	Hạ giá mua giao ngay 50 đ xuống 23.125 đ	Giao ngay	994,19	+8,52%	+17,29%	+18,45%	+30,56%
04/01/2021	Mua kỳ hạn 6 tháng có hủy ngang, giá 23.125 đ; ngừng mua giao ngay	Kỳ hạn	1.120,47	−0,74%	+4,29%	+10,32%	+25,94%
17/02/2021	Duy trì kỳ hạn 6 tháng, chuyển sang mua một lần mỗi tuần	Kỳ hạn	1.155,78	+2,62%	+9,07%	+8,90%	+17,94%
08/06/2021	Hạ giá mua kỳ hạn 6 tháng xuống 22.975 đ	Kỳ hạn	1.319,88	+4,15%	+3,03%	+1,04%	+10,08%
11/08/2021	Ngừng mua kỳ hạn, quay lại mua giao ngay giá 22.750 đ	Giao ngay	1.357,79	−1,20%	+2,67%	+7,70%	+10,60%
15/12/2022	Niêm yết lại giá mua USD sau thời gian dừng mua	Giao ngay	1.055,32	+1,08%	−0,67%	+0,65%	+5,84%
05/05/2023	Mua USD giao ngay, khoảng 4,9 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm	Giao ngay	1.040,31	+5,53%	+9,07%	+19,33%	+4,74%
Bình quân				**+4,43%**	**+8,56%**	**+10,09%**	**+13,82%**

Nguồn: kho dữ liệu AAS (VN-Index); thông tin công khai về nghiệp vụ ngoại tệ của NHNN; AAS tính. Thay đổi của VN-Index tính từ giá đóng cửa ngày NHNN thực hiện nghiệp vụ.



Nguồn: kho dữ liệu AAS (VN-Index); thông tin công khai về nghiệp vụ ngoại tệ của NHNN; AAS tính.

3 Giao ngay tác động nhanh, kỳ hạn tác động dàn trải

Hai hình thức mua đưa tiền đồng vào hệ thống theo hai nhịp khác nhau. Khi mua giao ngay, NHNN thanh toán tiền đồng gần như ngay lập tức. Khi mua kỳ hạn 3–6 tháng, phần lớn lượng tiền đồng chỉ được giải ngân lúc hợp đồng đáo hạn. Từ năm 2021, các hợp đồng kỳ hạn còn có quyền hủy ngang, nên thời điểm tiền đồng vào hệ thống càng khó dự đoán.

Hình thức (bình quân · số lần tăng)	Sau 1 tháng	Sau 2 tháng	Sau 3 tháng	Sau 6 tháng
Giao ngay (8 lần)	+4,69% · 7/8	+8,25% · 7/8	+10,09% · 8/8	+10,74% · 7/8
Kỳ hạn (5 lần)	+4,00% · 4/5	+9,06% · 5/5	+10,08% · 5/5	+18,74% · 4/5

Nguồn: kho dữ liệu AAS (VN-Index); thông tin công khai về nghiệp vụ ngoại tệ của NHNN; AAS tính.

Số liệu phù hợp với cơ chế này. Sau 1 tháng, các lần mua giao ngay cho kết quả tốt hơn: +4,7% so với +4,0%. Từ tháng thứ hai, các lần mua kỳ hạn bắt kịp, và hai nhóm ngang nhau sau 3 tháng. Sang 6 tháng, khi các hợp đồng kỳ hạn đã đến hạn giải ngân, các lần

mua kỳ hạn vượt hẳn: +18,7% so với +10,7%. Ba trong năm lần mua kỳ hạn rơi vào năm 2021, khi thanh khoản toàn thị trường lên mức kỷ lục. Vì vậy, chưa thể tách riêng tác động của hình thức mua khỏi tác động của chu kỳ.

4 Bối cảnh chu kỳ: điểm mạnh và giới hạn của tín hiệu

- **NHNN mua ngoại tệ khi điều kiện vĩ mô thuận lợi.** NHNN chỉ mua được khi có xuất siêu, FDI giải ngân và kiều hối dồi dào, tỷ giá chịu áp lực giảm. Đây cũng là môi trường thuận lợi cho cổ phiếu. Ngược lại, NHNN gần như không mua trong các pha tỷ giá căng thẳng, như từ tháng 4 đến cuối năm 2018 và trong phần lớn năm 2022. Đó cũng là hai pha thị trường giảm mạnh.
- **Rủi ro đỉnh chu kỳ.** Hai lần mua ngày 07/02 và 08/02/2018 cho kết quả tốt ở kỳ hạn 1–2 tháng (+15,7% và +17,7%). Nhưng chúng diễn ra ngay trước đỉnh 1.204 điểm ngày 09/04/2018, nên kết quả 6 tháng chuyển sang âm. Khi định giá đã cao, tín hiệu thanh khoản không đủ giữ xu hướng tăng.
- **Cú sốc bên ngoài có thể lấn át.** Hai lần VN-Index giảm sau 1 tháng đều rơi vào năm 2021. Lần thứ nhất, sau ngày 04/01/2021, Covid-19 bùng phát trở lại tại Hải Dương và Quảng Ninh vào cuối tháng 1. Lần thứ hai, sau ngày 11/08/2021, các tỉnh phía Nam kéo dài giãn cách xã hội. Ở cả hai lần, VN-Index đều phục hồi và tăng từ 2,7% đến 10,3% sau 2–3 tháng.
- **Tác động mang tính tích lũy.** NHNN thường mua liên tục trong nhiều tháng; 13 mốc trên là những lần công bố thay đổi giá hoặc phương thức mua. Lượng mua ròng cộng dồn theo tháng phản ánh quy mô tiền đồng bơm ra đầy đủ hơn một mốc ngày đơn lẻ.

5 Hàm ý đầu tư

Cách AAS sử dụng tín hiệu. Khi NHNN mua ngoại tệ trở lại, hoặc nới giá và phương thức mua, AAS coi đây là xác nhận rằng thanh khoản và cán cân ngoại tệ đang thuận lợi. Tín hiệu có giá trị nhất ở kỳ hạn 2–3 tháng. Tín hiệu được dùng để củng cố quyết định tăng tỷ trọng cổ phiếu khi định giá VN-Index còn hợp lý và xu hướng giá đã xác lập.

Khi nào cần thận trọng. Nếu thị trường đã tăng nóng và định giá cao, như đầu năm 2018, thì tác động thanh khoản chỉ kéo dài được 1–2 tháng. Khi có cú sốc vĩ mô từ bên ngoài, tác động có thể đến chậm hơn. AAS theo dõi tín hiệu qua số liệu mua ròng ngoại tệ và dự trữ ngoại hối theo tháng, kết hợp với lãi suất liên ngân hàng để đánh giá lượng tiền đồng thực sự đi vào hệ thống.

AAS | RESEARCH

Nhận định trong báo cáo là quan điểm của AAS Research tại ngày 10/11/2026, dựa trên thông tin công khai và mô hình của AAS. Nhận định 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. Dự báo có thể khác kết quả thực tế.

THÔNG TIN CÔNG BỐ

- **Cơ sở nhận định:** nhận định dựa trên chuỗi VN-Index của kho dữ liệu AAS và các nghiệp vụ ngoại tệ NHNN đã công bố công khai. Kết quả trong quá khứ không bảo đảm cho diễn biến tương lai. AAS cập nhật nhận định khi có số liệu mua bán ngoại tệ hoặc dự trữ ngoại hối mới.
- **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.