BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngành Ngân hàng

QUÝ 3 NĂM 2026

13/11/2026

Nguyễn Duy Tùng
Phó Trưởng phòng Phân tích
tungnd@tmr.vn

Tín dụng hạ tầng được kỳ vọng dẫn dắt tăng trưởng, rủi ro dịch chuyển từ thanh khoản sang chất lượng tài sản và cơ cấu nguồn vốn

Tín dụng toàn hệ thống tăng 11,59% YTD trong 9T/2026 (9T/2025: +13,4% YTD), trong đó Q3/2026 chỉ tăng 2,97% QoQ (Q2/2026: +5,03% QoQ), với **động lực nghiêng về cho vay trung dài hạn**, bao gồm tài trợ các dự án hạ tầng nằm ngoài chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng. Ngược lại, tiền gửi khách hàng của danh mục theo dõi tăng 4,96% QoQ nhờ lãi suất huy động neo cao, nhanh hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng (+3,17% QoQ), kéo tỷ lệ dư nợ cho vay/tiền gửi khách hàng giảm về 112,4% (Q2/2026: 114,2%).

Chi phí vốn[1] (COF) tăng 48 đcb QoQ lên 5,29% trong Q3/2026, nhanh hơn mức tăng 42 đcb của lợi suất tài sản sinh lãi (IEAY), **khiến biên lãi ròng (NIM) giảm nhẹ về 3,09%** (Q2/2026: 3,12%). Dù vậy, tổng lợi nhuận sau thuế (LNST) Q3/2026 vẫn tăng 21,0% YoY (9T/2026: +20,2% YoY) nhờ thu nhập dịch vụ tăng mạnh (+77,2% YoY, một phần từ phí cam kết tại STB và dịch vụ khác tại LPB, mang tính không thường xuyên) và tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) giảm về 29,5% (Q3/2025: 31,9%), bù đắp cho chi phí dự phòng tăng 42,4% YoY.

Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng 10 đcb QoQ lên 2,11% và nợ nhóm 2 tăng 20 đcb QoQ lên 1,58%, cùng ở mức cao nhất kể từ Q1/2025, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về 74,5% (Q2/2026: 79,0%), thấp nhất kể từ năm 2021. Chúng tôi đánh giá áp lực chủ yếu đến từ khả năng trả nợ suy giảm của khách hàng bán lẻ và SME khi lãi suất cao kéo dài.

Chúng tôi giữ dự phóng tăng trưởng tín dụng hệ thống năm 2026 ở mức 16,0%, với **dư địa quý cuối năm chủ yếu từ nhu cầu vốn của các dự án hạ tầng trọng điểm**. Lãi suất huy động đã có dấu hiệu đạt đỉnh sau chỉ đạo giảm lãi suất của NHNN, trong khi thanh khoản cuối năm kỳ vọng được hỗ trợ bởi các công cụ hoán đổi ngoại tệ và giải ngân đầu tư công. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng năm 2026 với NIM 3,05% (dự báo trước: 3,04%), NPL 1,92% (dự báo trước: 1,90%) và LNST tăng 14,7% YoY (dự báo trước: 13,5%).

Năm 2027, tín dụng toàn hệ thống được kỳ vọng tăng khoảng 15% nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP từ 10%, với NIM đi ngang quanh 3,05% khi mức tăng lợi suất tài sản đủ bù đắp chi phí vốn, NPL tăng nhẹ lên 1,99% và LNST tăng khoảng 11% YoY. Chúng tôi duy trì **triển vọng tín nhiệm Ổn định đối với ngành ngân hàng năm 2027,** với chất lượng tài sản và cơ cấu nguồn vốn là các yếu tố cần theo dõi.

[1] Các chỉ tiêu được tính trên số liệu tổng của 27 ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi

Nội dung

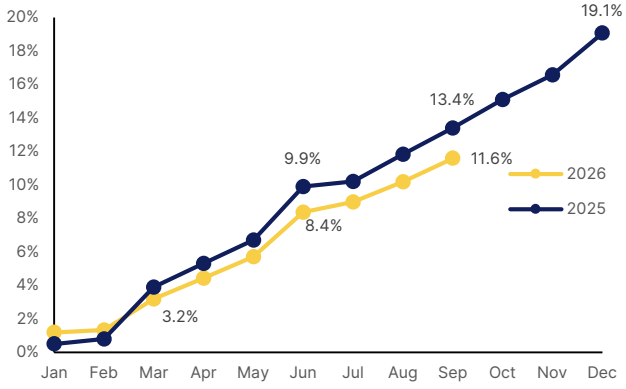
Tăng trưởng tín dụng	2
Nguồn vốn và thanh khoản	4
Chất lượng tài sản	7
Khả năng sinh lời	8
Triển vọng tín nhiệm ngành	11
Phụ lục 1: Danh sách các ngân hàng	13
Phụ lục 2: Một số chỉ tiêu chính	14
Phụ lục 3: Cập nhật thay đổi pháp lý	15

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG

Tín dụng chậm lại trong Q3/2026, dư địa còn lại chủ yếu ở các dự án trọng điểm ngoài hạn mức

Tín dụng toàn hệ thống tăng 11,59% YTD trong 9T/2026, thấp hơn cùng kỳ (9T/2025: +13,4% YTD), riêng Q3/2026 chỉ tăng 2,97% QoQ (Q2/2026: +5,03% QoQ) do nhiều ngân hàng đã tiến sát hạn mức được giao. Trong danh mục theo dõi, **chỉ 8/27 ngân hàng tăng nhanh hơn toàn hệ thống**. Cả ba NHTM Nhà nước (NHTMNN) đều tăng thấp hơn (7,4-8,4% YTD), trong khi mức tăng cao tập trung ở một số NHTMCP quy mô lớn[2] như HDB (+28,6%), VPB (+28,1%), MBB (+18,9%) và TCB (+16,7%), cùng LPB (+22,9%). NVB (+45,2%) là trường hợp ngoại lệ do đang trong giai đoạn tái cơ cấu, còn EIB tăng trưởng âm (-15,3%) trong bối cảnh ngân hàng kiện toàn bộ máy quản trị và điều hành trong Q3/2026. Riêng trong Q3/2026, tín dụng tăng nổi bật tại LPB (+12,1% QoQ) và STB (+9,9% QoQ), trong đó chủ yếu là tăng trưởng dư nợ cho vay ngành xây dựng. Chúng tôi cho rằng **sự phân hóa sẽ tiếp tục trong Q4/2026**, khi dư địa tăng trưởng chủ yếu nằm ở các khoản tài trợ dự án hạ tầng ngoài hạn mức.

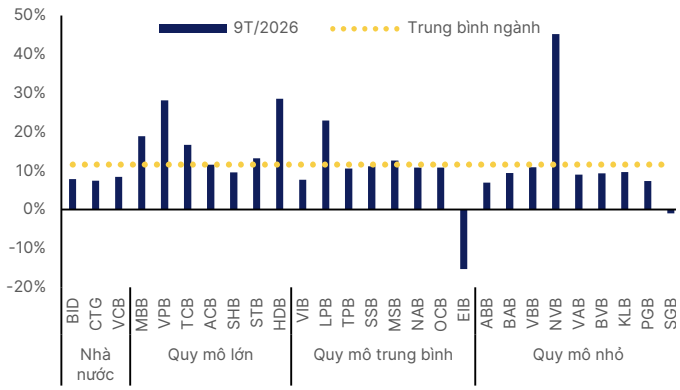
Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống lũy kế theo tháng [% YTD]



Nguồn: NHNN, TMR

Ghi chú: Số liệu tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống cập nhật đến T9/2026

Tăng trưởng tín dụng của các ngân hàng trong danh mục theo dõi [% YTD]



Nguồn: Các ngân hàng, TMR

Cho vay xây dựng tăng mạnh nhờ các dự án hạ tầng, tỷ trọng cho vay trung dài hạn tiếp tục lập đỉnh mới

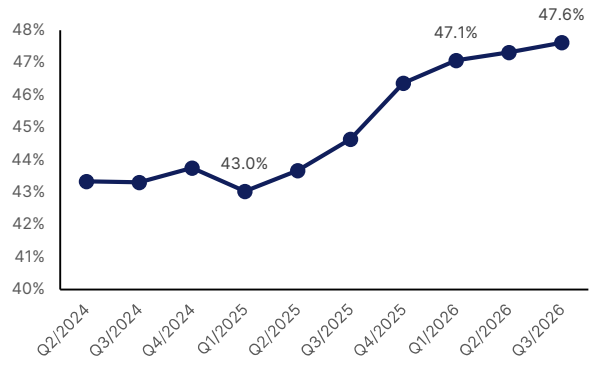
Cho vay doanh nghiệp, đặc biệt là ngành xây dựng, tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng trong Q3/2026. Theo số liệu công bố của một số NHTMCP[3], dư nợ cho vay khách hàng doanh nghiệp tăng 26,3% YoY, nhanh hơn khách hàng cá nhân (+20,7% YoY). Cho vay xây dựng tăng 50,1% YoY (Q2/2026: +30,1% YoY) trong bối cảnh giải ngân các dự án hạ tầng được đẩy mạnh, trong khi cho vay kinh doanh bất động sản chậm lại còn 27,7% YoY (Q2/2026: +34,2% YoY) do giới hạn tăng trưởng tín dụng bất động sản. Theo đó, **tỷ trọng cho vay trung dài hạn của danh mục theo dõi tăng quý thứ sáu liên tiếp lên 47,6%** (Q2/2026: 47,3%).

Cho vay lĩnh vực dịch vụ tài chính của nhóm 12 NHTMCP có công bố số liệu chi tiết vẫn tăng 59,0% YoY (Q2/2026: +97,2% YoY), là **kênh dẫn vốn chúng tôi tiếp tục theo dõi** do rủi ro có thể tích tụ khi thị trường chứng khoán biến động. Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trên tổng tín dụng ở mức 1,51% (Q2/2026: 1,63%; Q4/2025: 1,31%), tập trung tại TCB (9,67%).

[2] Các ngân hàng ở nhóm quy mô lớn bao gồm: ACB, HDB, MBB, SHB, STB, TCB và VPB.
[3] Ước lượng của chúng tôi dựa vào thông tin phân nhóm dư nợ tín dụng của NHTM do NHNN công bố và thông tin chi tiết của một số NHTM CP công bố trong BCTC.

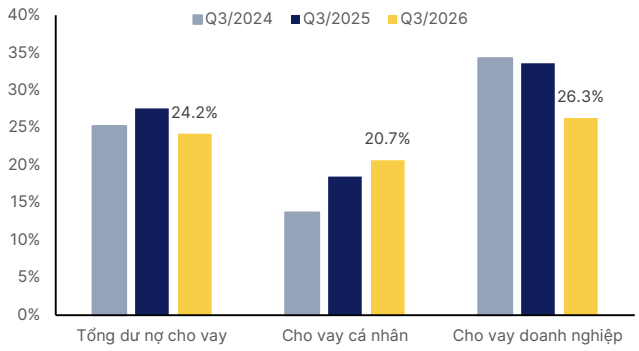
Chúng tôi **giữ dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2026 ở mức 16,0% cho toàn hệ thống** và 16,9% cho danh mục theo dõi, tương ứng tín dụng hệ thống tăng khoảng 4,0% QoQ trong Q4/2026 (Q4/2025: +5,0% QoQ). Dư địa đến từ (i) 18 dự án hạ tầng được loại trừ khỏi chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng với nhu cầu vay hơn 752 nghìn tỷ đồng, mới giải ngân khoảng 113 nghìn tỷ đồng cho 12 dự án đến cuối tháng 8/2026, (ii) phần dư nợ tăng thêm đối với nhà ở xã hội, khu công nghiệp và dự án du lịch, nghỉ dưỡng quy mô lớn được loại trừ khỏi giới hạn tăng trưởng tín dụng bất động sản và (iii) nhu cầu vốn lưu động tăng theo mùa vụ cuối năm và theo tiến độ giải ngân đầu tư công (lũy kế 10T/2026 đạt 735,0 nghìn tỷ đồng, tăng 49,7% YoY và hoàn thành 65,6% kế hoạch năm). Ngoài ra, NHNN đang xem xét phân bổ bổ sung hạn mức cho 17 dự án khác (nhu cầu vay khoảng 955 nghìn tỷ đồng) theo tiến độ giải ngân thực tế, với phần lớn vốn vay dồn vào giai đoạn 2026-2028.

Tỷ trọng cho vay trung dài hạn trong tổng dư nợ tín dụng [%]



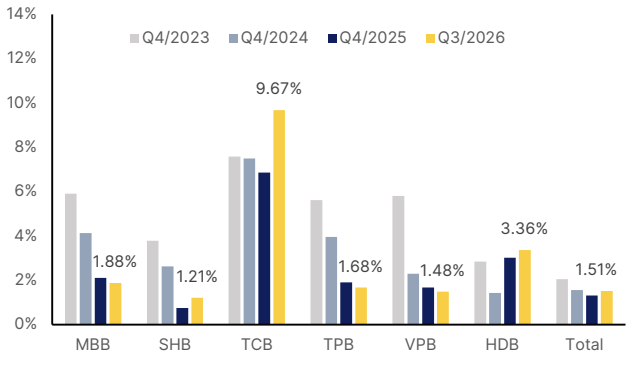
Nguồn: Các ngân hàng, TMR

Tăng trưởng cho vay theo loại hình khách hàng [% YoY]



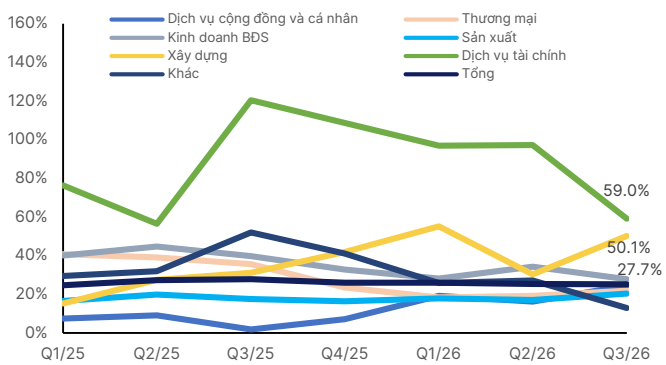
Nguồn: Các ngân hàng, TMR
Ghi chú: Số liệu được tính trên thông tin công bố của các ngân hàng MBB, VPB, TCB, SHB, HDB, VIB, LPB, TPB, MSB, BVB, VAB, KLB, SGB, SSB và PGB

Tỷ trọng trái phiếu doanh nghiệp trên tổng dư nợ tín dụng [%]



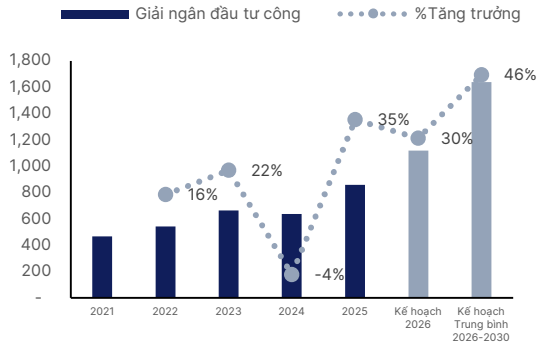
Nguồn: Các ngân hàng, TMR

Tăng trưởng cho vay theo lĩnh vực kinh tế [% YoY]



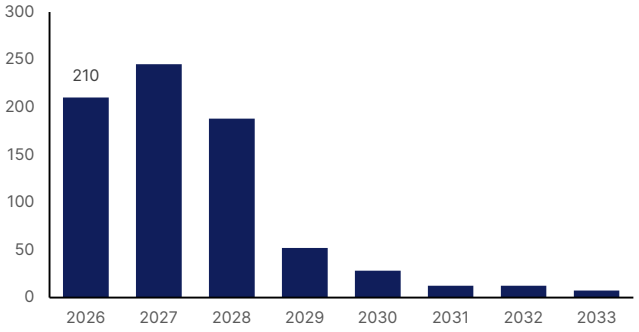
Nguồn: Các ngân hàng, TMR
Ghi chú: Số liệu được tính trên thông tin công bố của các ngân hàng MBB, VPB, TCB, SHB, HDB, VIB, LPB, TPB, MSB, BVB, KLB và PGB

Kế hoạch giải ngân đầu tư công [nghìn tỷ đồng]



Nguồn: Bộ Tài chính, TMR

Nhu cầu vốn của 18 dự án được loại trừ khỏi tăng trưởng tín dụng của các NHTM [nghìn tỷ đồng]



Nguồn: NHNN, TMR

NGUỒN VỐN VÀ THANH KHOẢN

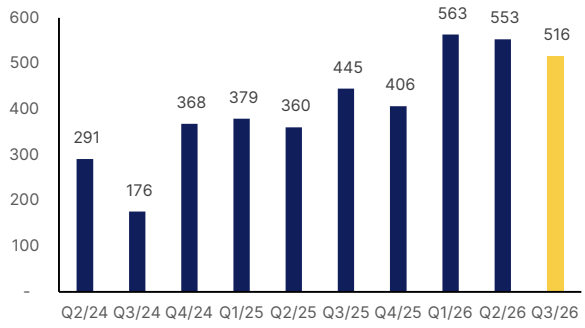
Thanh khoản toàn hệ thống đã hạ nhiệt và tiếp tục được hỗ trợ vào cuối năm

Huy động vốn toàn hệ thống cải thiện khi lãi suất huy động neo cao. Tổng huy động tăng 9,78% YTD trong 9T/2026, thu hẹp khoảng cách với tín dụng (+11,59% YTD) so với H1/2026 (5,6% so với 8,37% YTD).

Thanh khoản hệ thống đã hạ nhiệt từ cuối Q3/2026. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm hạ về khoảng 1-2% trong tuần đầu tháng 10/2026 (21/9/2026: 7,0%) và số dư OMO giảm về 96,7 nghìn tỷ đồng (9/10/2026), thấp nhất kể từ tháng 7/2025. Giải ngân đầu tư công tăng tốc (10T/2026: +49,7% YoY) và thặng dư ngân sách lũy kế giảm từ 419 nghìn tỷ đồng (H1/2026) xuống 314 nghìn tỷ đồng (9T/2026) kéo số dư tiền gửi Kho bạc Nhà nước (KBNN) tại các NHTMNN giảm về 516 nghìn tỷ đồng (Q2/2026: 553 nghìn tỷ đồng).

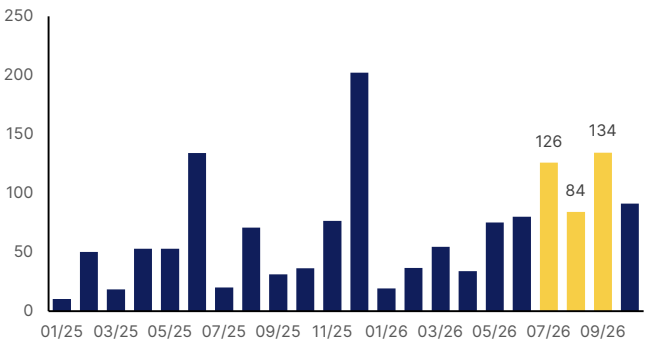
Chúng tôi kỳ vọng **thanh khoản hệ thống tiếp tục được hỗ trợ trong Q4/2026**, nhờ (i) giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh vào cuối năm theo tính mùa vụ, (ii) các kênh hoán đổi ngoại tệ của NHNN giúp các ngân hàng chuyển nguồn vốn quốc tế thành nguồn VND kỳ hạn dài hơn và (iii) đà tăng của tiền gửi khách hàng được duy trì khi tiền mặt lưu thông tiếp tục quay lại hệ thống ngân hàng. Rủi ro chính đến từ căng thẳng địa chính trị và giá năng lượng ở mức cao, có thể gây áp lực lên lạm phát và tỷ giá, qua đó thu hẹp dư địa hỗ trợ thanh khoản của NHNN.

Tiền gửi kho bạc tại các NHTMNN [nghìn tỷ đồng]



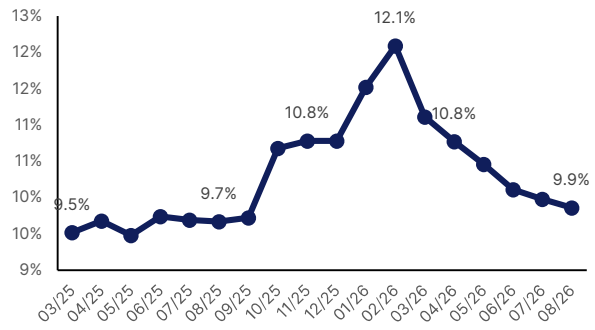
Nguồn: Các ngân hàng, TMR
Ghi chú: Tiền gửi kho bạc được tính tổng của các NHTMNN bao gồm BID, CTG và VCB; số liệu cập nhật đến Q3/2026

Giải ngân đầu tư công theo tháng 2026 [nghìn tỷ đồng]



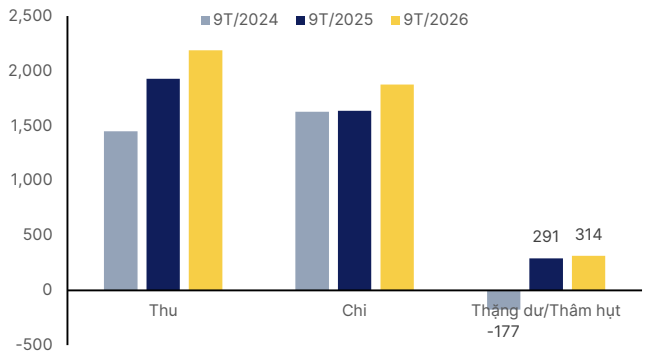
Nguồn: Bộ Tài chính, TMR
Ghi chú: Số liệu tháng 9/2026 và 10/2026 được ước tính từ lũy kế giải ngân

Tỷ trọng tiền mặt lưu thông trên tổng phương tiện thanh toán [%]



Nguồn: NHNN, TMR

Tình hình thu chi ngân sách [nghìn tỷ đồng]



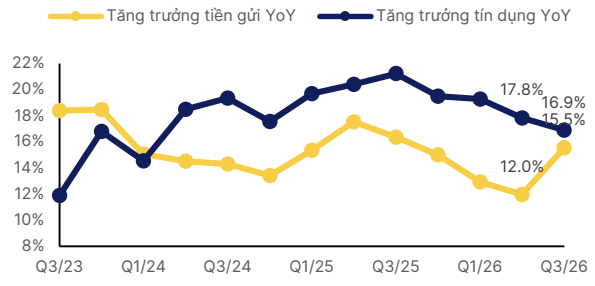
Nguồn: Cục Thống kê, TMR

Tiền gửi của danh mục theo dõi tăng nhanh hơn tín dụng, các NHTMCP đẩy mạnh nguồn vốn quốc tế và giấy tờ có giá

Tiền gửi khách hàng của danh mục theo dõi tăng 4,96% QoQ trong Q3/2026, nhanh hơn tín dụng (+3,17% QoQ), kéo tỷ lệ dư nợ cho vay/tiền gửi khách hàng giảm về 112,4% (Q2/2026: 114,2%). LDR theo quy định cũng giảm về 79,0% (Q2/2026: 79,8%), một phần nhờ thay đổi cách tính tiền gửi KBNN, và thấp hơn trần 85% được Thông tư 50/2026/TT-NHNN duy trì đến khi áp dụng LCR và NSFR. Tuy nhiên, lãi suất cao tiếp tục thúc đẩy khách hàng chuyển sang tiền gửi có kỳ hạn, khiến **tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn (CASA) giảm về 20,41%** (Q2/2026: 20,95%), thấp nhất kể từ Q3/2023.

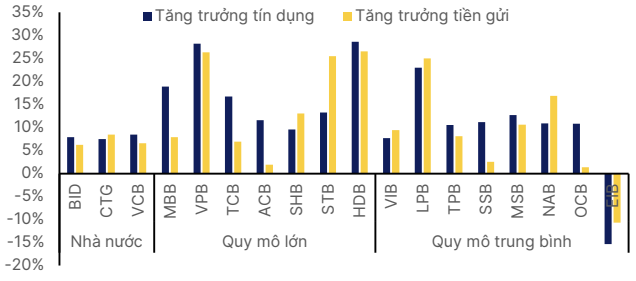
Các ngân hàng tiếp tục bổ sung nguồn vốn từ giấy tờ có giá, thị trường quốc tế và phát hành cổ phiếu riêng lẻ. Tỷ trọng giấy tờ có giá trên tổng nợ phải trả của danh mục tăng lên 9,52% (Q2/2026: 8,80%), trong khi một số NHTMCP quy mô lớn (HDB, TCB, SHB) huy động khoảng 1,9 tỷ USD qua vay hợp vốn và trái phiếu quốc tế trong Q3/2026, giúp cân đối kỳ hạn cho tài trợ dự án hạ tầng. VCB được chấp thuận chào bán cổ phiếu riêng lẻ vào đầu tháng 11/2026 và một số ngân hàng quy mô lớn khác đang xem xét phương án tương tự. Chúng tôi đánh giá xu hướng này giúp các ngân hàng giảm áp lực LDR và củng cố bộ đệm vốn trước nhu cầu tài trợ các dự án hạ tầng quy mô lớn.

Tăng trưởng tiền gửi và tín dụng [% YoY]



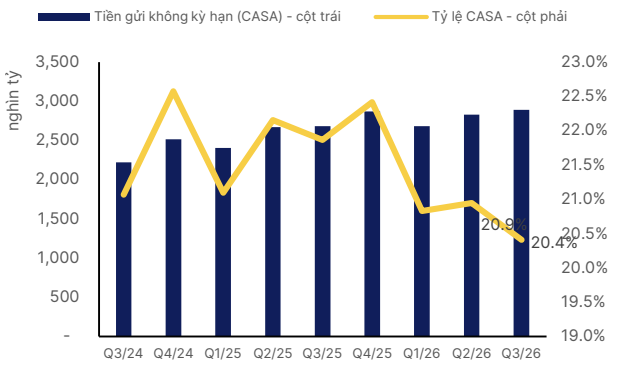
Nguồn: Các ngân hàng, TMR

Tăng trưởng tiền gửi và tín dụng của một số ngân hàng [% YTD]



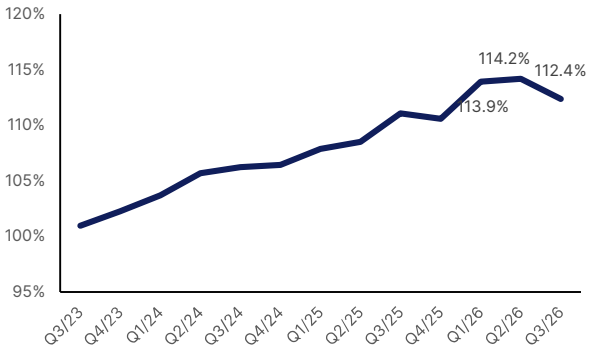
Nguồn: Các ngân hàng, TMR

Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn [%]



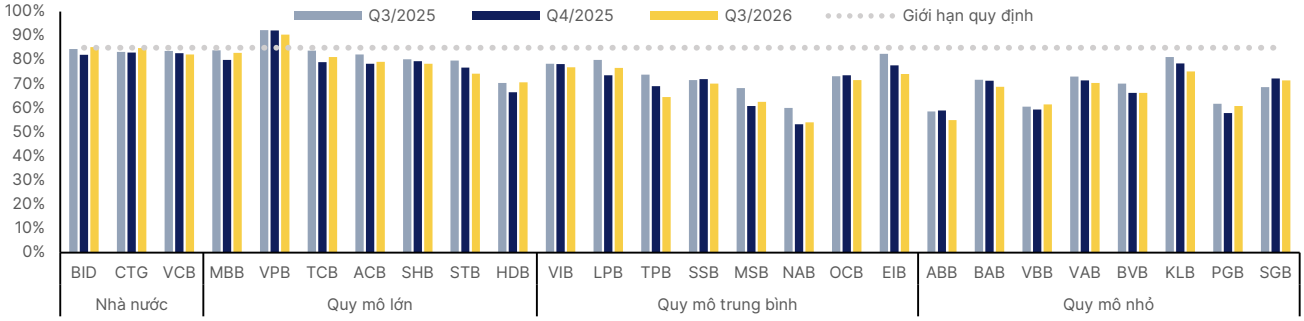
Nguồn: Các ngân hàng, TMR

Tỷ lệ dư nợ cho vay/tiền gửi khách hàng [%]



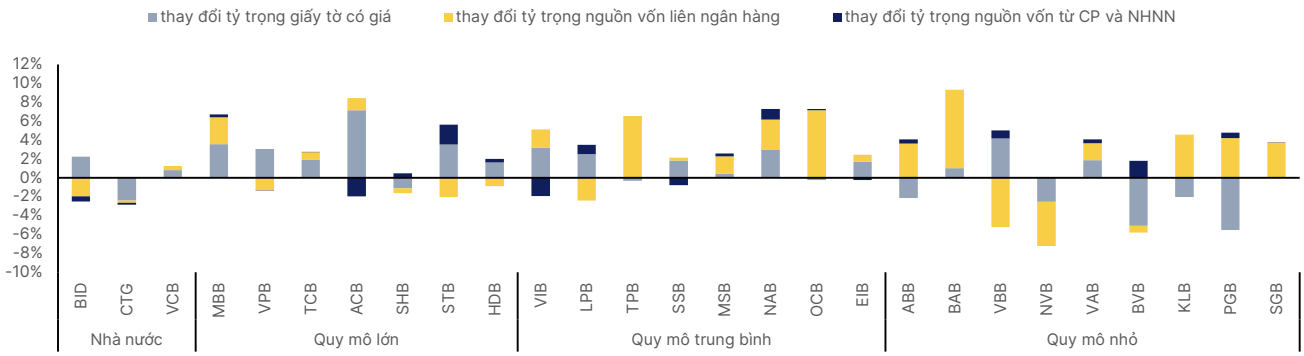
Nguồn: Các ngân hàng, TMR

Tỷ lệ cho vay/huy động vốn [%]



Nguồn: Các ngân hàng, TMR
Ghi chú: LDR do TMR ước tính từ báo cáo tài chính các ngân hàng công bố, có thể khác số báo cáo NHNN của từng ngân hàng; LDR Q3/2026 được tính theo Thông tư 08/2026/TT-NHNN.

Thay đổi tỷ trọng các nguồn vốn khác [điểm %]



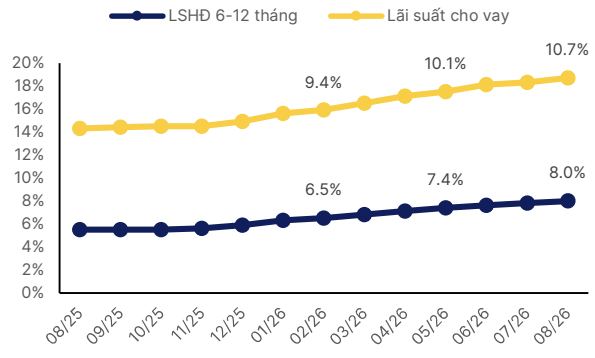
Nguồn: Các ngân hàng, TMR
Ghi chú: Các số liệu thể hiện mức thay đổi tỷ trọng so với cùng kỳ (Q3/2026 so với Q3/2025)

Lãi suất huy động có dấu hiệu đạt đỉnh, nhưng chi phí vốn còn độ trễ trước khi hạ nhiệt

COF của toàn danh mục theo dõi tiếp tục tăng lên 5,29% trong Q3/2026 (Q2/2026: 4,81%; Q3/2025: 3,80%) khi các khoản tiền gửi cũ lãi suất thấp đáo hạn và được tái định giá ở mặt bằng cao hơn, với lãi suất huy động kỳ hạn 6-12 tháng bình quân tăng lên mức 8,0% trong T8/2026 (T6/2026: 7,6%). COF cao nhất tại SHB, HDB, LPB và VPB trong nhóm NHTMCP quy mô lớn và trung bình (6,5-6,8%) và thấp nhất tại nhóm NHTMNN (3,3-4,6%).

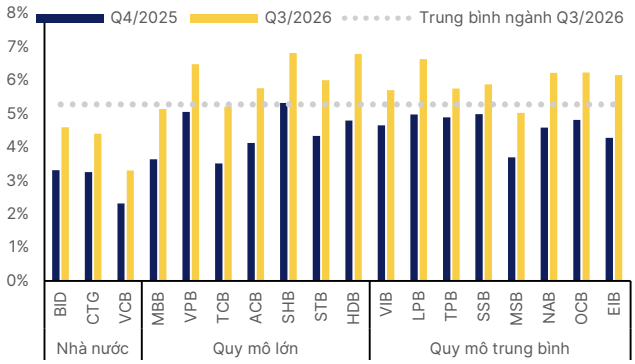
NHNN đã ban hành Công văn 9608/NHNN-CSTT (18/10/2026) và 9736/NHNN-CSTT (21/10/2026), yêu cầu các ngân hàng giảm tối thiểu 0,5%/năm lãi suất huy động bình quân đối với giao dịch mới kỳ hạn từ 6 tháng trở lên trong phần còn lại của năm 2026 và giảm thực chất lãi suất cho vay, kèm chế tài giảm hoặc giao thấp chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng **COF chỉ giảm chậm trong Q4/2026 do độ trễ tái định giá**, khi phần tiền gửi có kỳ hạn huy động ở mặt bằng lãi suất cao trong Q2-Q3/2026 chưa đáo hạn. Theo đó, COF bình quân được dự phóng tăng lên 4,86% năm 2026 (2025: 3,71%).

Lãi suất cho vay và tiền gửi bình quân hàng tháng [%/năm]



Nguồn: NHNN, TMR
Ghi chú: Số liệu cập nhật đến T8/2026

Chi phí vốn của một số ngân hàng trong danh mục theo dõi [%/năm]



Nguồn: Các ngân hàng, TMR

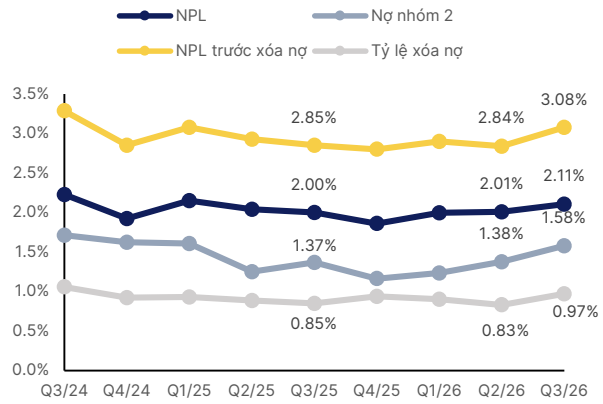
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN

Nợ xấu và nợ nhóm 2 cùng tăng, áp lực tập trung ở phân khúc bán lẻ và SME khi lãi suất cao kéo dài

Tỷ lệ NPL của toàn danh mục theo dõi tăng lên 2,11% tại Q3/2026 (Q2/2026: 2,01%; Q4/2025: 1,86%), mức cao nhất kể từ Q1/2025, dù tỷ lệ xóa nợ trượt 12 tháng tăng lên 0,97% (Q2/2026: 0,83%). Áp lực không còn tập trung ở một số ngân hàng riêng lẻ khi 22/27 ngân hàng ghi nhận NPL tăng QoQ, trong đó STB tiếp tục có NPL cao nhất danh mục (7,33%). **Nợ nhóm 2 tăng nhanh hơn nợ xấu**, với dư nợ tăng 18,7% QoQ (nợ xấu: +8,4% QoQ), đưa tỷ lệ nợ nhóm 2 lên 1,58% (Q2/2026: 1,38%; Q4/2025: 1,17%) sau ba quý tăng liên tiếp. Mức tăng ghi nhận ở 20/27 ngân hàng và ở cả bốn nhóm, kể cả nhóm NHTMNN (1,04%; Q2/2026: 0,86%), trong khi nhóm NHTMCP quy mô lớn có tỷ lệ cao nhất (2,08%; Q2/2026: 1,87%), qua đó tạo áp lực hình thành nợ xấu mới trong các quý tới.

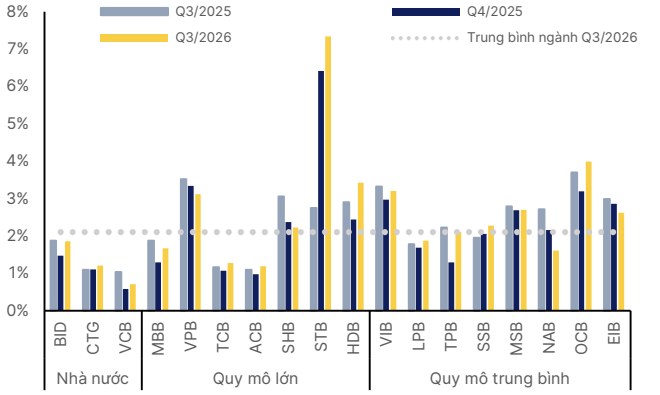
Chúng tôi đánh giá **áp lực chủ yếu đến từ khả năng trả nợ suy giảm của khách hàng bán lẻ và SME** trong bối cảnh lãi suất cao kéo dài, trong khi tiến độ xử lý tài sản bảo đảm chậm lại do thanh khoản thị trường bất động sản thứ cấp suy yếu, với giá chung cư, đất nền thứ cấp giảm và tồn kho có xu hướng tăng theo ghi nhận của Bộ Xây dựng. Bộ đệm dự phòng theo đó tiếp tục mỏng đi, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) toàn danh mục giảm về 74,5% (Q2/2026: 79,0%; Q4/2025: 82,9%). Cho cả năm 2026, chúng tôi **nâng dự phóng NPL lên 1,92%** (dự báo trước: 1,90%), thấp hơn Q3/2026 do các ngân hàng thường đẩy mạnh thu hồi và xử lý nợ vào Q4 theo tính mùa vụ. LLCR được kỳ vọng phục hồi lên 79,0% vào cuối năm nhưng vẫn thấp hơn dự báo trước (81,9%), trong khi chi phí tín dụng được nâng lên 1,14% (dự báo trước: 1,08%) do chi phí dự phòng Q3/2026 cao hơn kỳ vọng.

Tỷ lệ nợ xấu (NPL), nợ nhóm 2 [%]



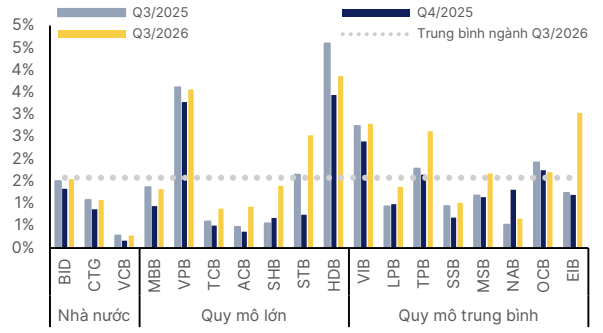
Nguồn: Các ngân hàng, TMR
Ghi chú: NPL trước xóa nợ = NPL + tỷ lệ xóa nợ trượt 12 tháng

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của một số ngân hàng trong danh mục theo dõi [%]



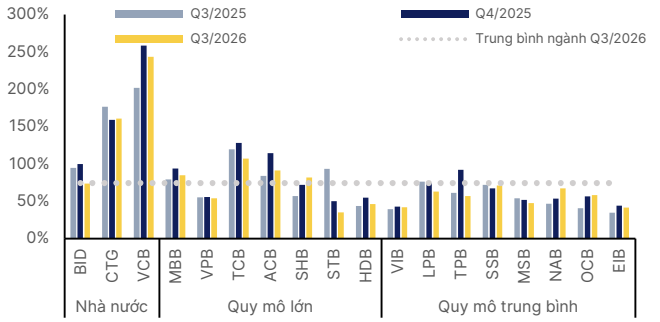
Nguồn: Các ngân hàng, TMR

Tỷ lệ nợ nhóm 2 của một số ngân hàng trong danh mục theo dõi [%]



Nguồn: Các ngân hàng, TMR

LLCR của một số ngân hàng trong danh mục theo dõi [%]



Nguồn: Các ngân hàng, TMR

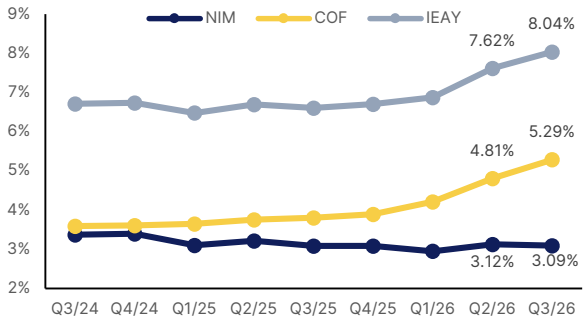
KHẢ NĂNG SINH LỜI

NIM giảm nhẹ trong Q3/2026, áp lực tập trung ở các ngân hàng tăng trưởng tín dụng nhanh dựa vào nguồn vốn chi phí cao

NIM của toàn danh mục theo dõi giảm nhẹ về 3,09% trong Q3/2026 (Q2/2026: 3,12%; Q3/2025: 3,08%), do COF tăng 48 đcb QoQ, nhanh hơn mức tăng 42 đcb QoQ của IEAY lên 8,04%. Tính chung 9T/2026, NIM đạt 3,05% (9T/2025: 3,13%). NIM cải thiện tại CTG (+14 đcb QoQ) và VCB (+12 đcb) nhờ lợi thế chi phí vốn, cùng các ngân hàng có danh mục cho vay được tái định giá nhanh như TPB (+45 đcb), MSB (+36 đcb) và VIB (+21 đcb). Ngược lại, NIM giảm mạnh tại STB (-73 đcb QoQ), HDB (-48 đcb) và VPB (-35 đcb), những ngân hàng sử dụng nhiều tiền gửi có kỳ hạn và giấy tờ có giá chi phí cao để tài trợ tăng trưởng tín dụng nhanh.

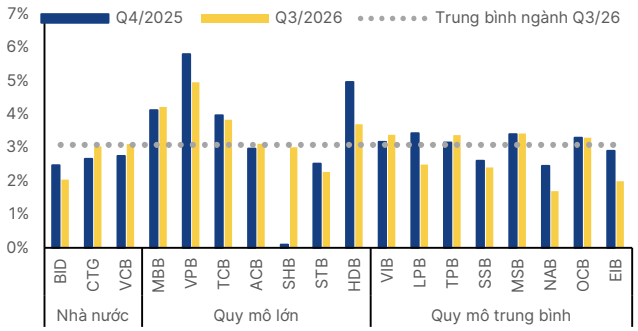
Chúng tôi **nâng nhẹ dự phóng NIM 2026 lên 3,05%** (dự báo trước: 3,04%; 2025: 3,06%) nhờ IEAY tăng gần tương đương COF (cả năm 2026: +108 đcb YoY lên 7,58% so với +115 đcb YoY lên 4,86%), dù NIM được kỳ vọng thu hẹp nhẹ trong ngắn hạn khi lãi suất cho vay được điều chỉnh giảm trước, trong khi COF giảm chậm hơn do độ trễ tái định giá.

IEAY, NIM và COF [%]



Nguồn: Các ngân hàng, TMR

NIM của một số ngân hàng trong danh mục theo dõi [%]

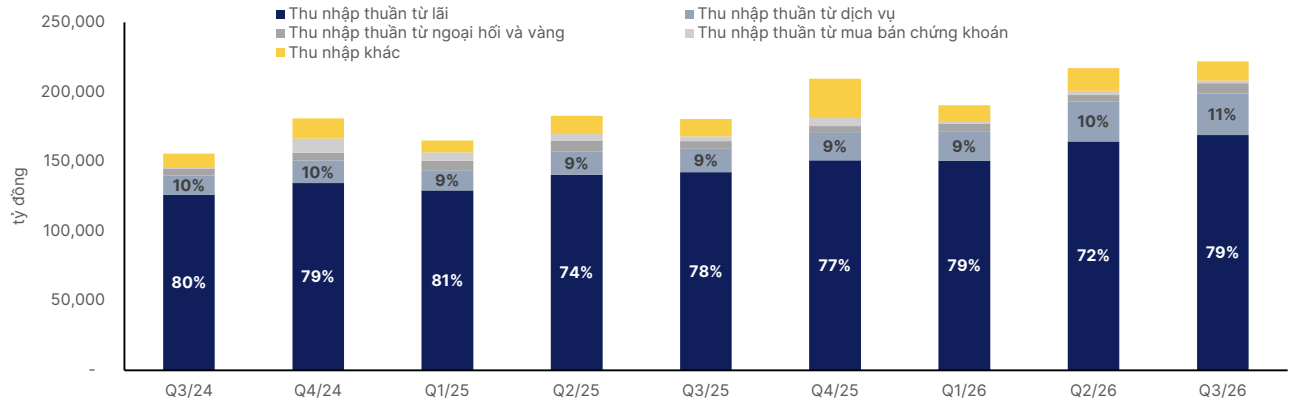


Nguồn: Các ngân hàng, TMR

Thu nhập dịch vụ tăng mạnh nhưng tập trung ở một số ngân hàng, một phần mang tính không thường xuyên

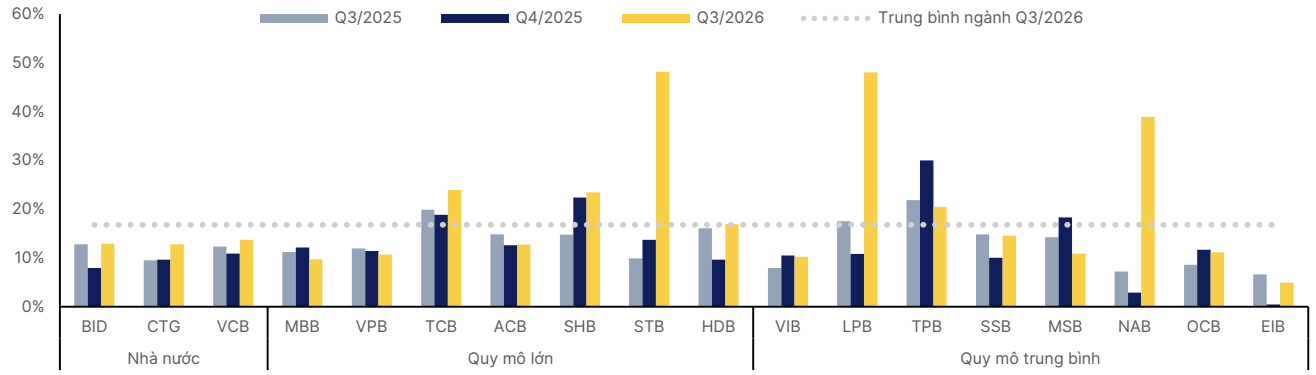
Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của toàn danh mục theo dõi tăng 22,9% YoY trong Q3/2026 (9T/2026: +19,1% YoY), dẫn dắt bởi (i) thu nhập lãi thuần tăng 18,7% YoY nhờ dư nợ cho vay tăng 16,9% YoY và (ii) thu nhập ngoài lãi tăng 38,4% YoY, chủ yếu từ mảng dịch vụ (+77,2% YoY) và kinh doanh ngoại hối (+37,7% YoY), bù đắp cho thu nhập từ mua bán chứng khoán giảm 49,8% YoY. Mức tăng của thu nhập dịch vụ tập trung ở một số ngân hàng, chủ yếu từ phí cam kết do khách hàng doanh nghiệp trả trước tại STB (thu nhập phí thuần Q3/2026 gấp hơn 6 lần YoY), thu từ dịch vụ khác tại LPB (gần 4 lần YoY), cùng mảng bảo hiểm và thanh toán tại TCB (+59,5% YoY) và CTG (+56,7% YoY). Chúng tôi đánh giá **các nguồn thu tại STB và LPB mang tính không thường xuyên** và khó lặp lại với quy mô tương tự so với mức nền cao bất thường của năm 2026. Chúng tôi dự phóng thu nhập ngoài lãi năm 2026 tăng 11,8% YoY (9T/2026: +24,8% YoY), trong đó lãi thuần dịch vụ tăng 41,5% YoY.

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động [tỷ đồng]



Nguồn: Các ngân hàng, TMR

Tỷ trọng thu nhập từ dịch vụ, kinh doanh ngoại hối và vàng trong tổng thu nhập hoạt động [%]



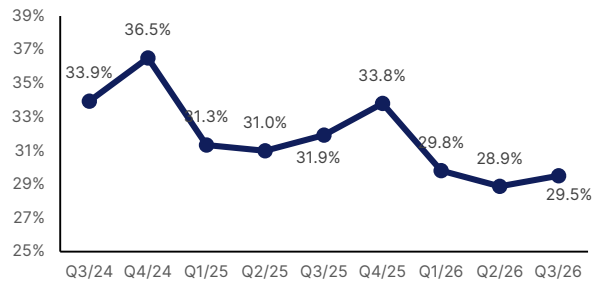
Nguồn: Các ngân hàng, TMR

Lợi nhuận duy trì tăng trưởng cao nhờ kiểm soát chi phí hoạt động, bù đắp cho chi phí dự phòng tăng mạnh

Tổng LNST của danh mục theo dõi tăng 21,0% YoY trong Q3/2026 (9T/2026: +20,2% YoY) nhờ TOI tăng 22,9% YoY và CIR giảm về 29,5% (Q3/2025: 31,9%), bù đắp cho chi phí dự phòng tăng 42,4% YoY. LNST giảm 5,1% QoQ, chủ yếu do chi phí dự phòng tăng 16,4% QoQ, đẩy chi phí tín dụng quý lên 1,29%, cao nhất kể từ Q2/2024. Xét theo nhóm, LNTT Q3/2026 của nhóm NHTMNN tăng 20,5% YoY, nhóm quy mô lớn tăng 19,1%, nhóm quy mô trung bình tăng 24,7% và nhóm quy mô nhỏ[4] tăng 38,3% từ mức nền thấp. Các trường hợp đáng chú ý gồm STB (-51,9% YoY) và EIB (-66,8%) do NIM thu hẹp và chi phí dự phòng tăng, cùng VCB đi ngang (-0,2%) do trích lập toàn bộ dự phòng cho khoảng 5,0 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp đã chuyển nợ xấu từ Q4/2025.

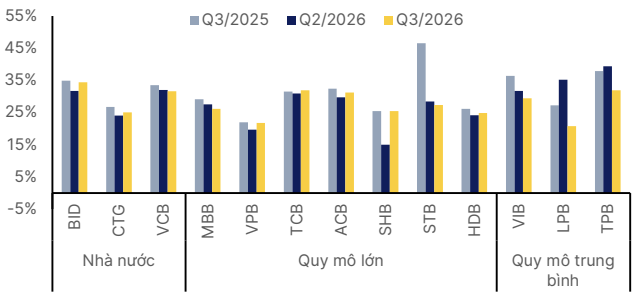
Chúng tôi **nâng dự phóng tổng LNST năm 2026 của danh mục theo dõi lên mức tăng 14,7% YoY** (dự báo trước: 13,5%), nhờ (i) thu nhập lãi thuần tăng 16,9% YoY khi tín dụng tăng 16,9% và NIM gần như đi ngang, (ii) thu nhập ngoài lãi tăng 11,8% YoY và (iii) CIR giảm về 31,5% (2025: 32,1%), trong khi chi phí tín dụng tăng lên 1,14% (2025: 1,11%) làm giảm bớt một phần mức tăng. Chúng tôi kỳ vọng phân hóa lợi nhuận giữa các ngân hàng tiếp tục rõ nét. Các ngân hàng có lợi thế chi phí vốn và cơ cấu thu nhập đa dạng (VCB, CTG, TCB, MBB) có vị thế tốt hơn, trong khi nhóm có NIM thu hẹp và bộ đệm dự phòng mỏng (STB, HDB, EIB) chịu áp lực trích lập lớn hơn trong các quý tới.

Tỷ lệ chi phí trên thu nhập [%]



Nguồn: Các ngân hàng, TMR

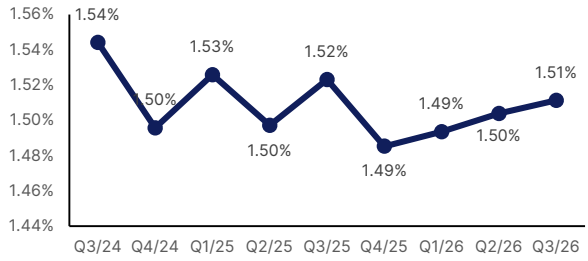
CIR của một số ngân hàng trong danh mục theo dõi [%]



Nguồn: Các ngân hàng, TMR

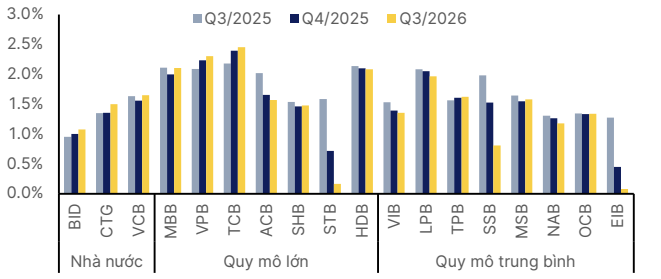
[4] Các ngân hàng ở nhóm quy mô nhỏ bao gồm: ABB, BAB, VBB, NVB, VAB, BVB, KLB, PGB và SGB.

ROA trượt 12 tháng [%]



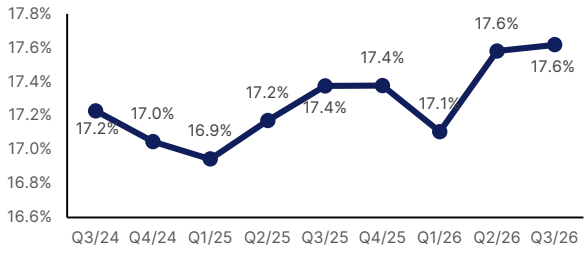
Nguồn: Các ngân hàng, TMR

ROA trượt 12 tháng của một số ngân hàng trong danh mục theo dõi [%]



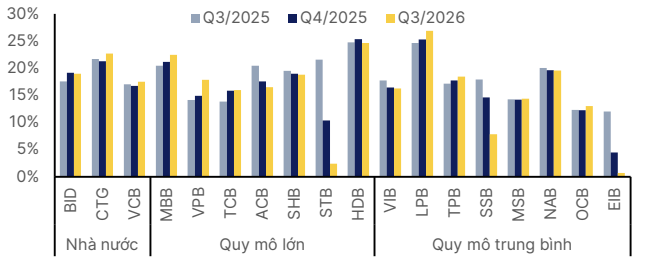
Nguồn: Các ngân hàng, TMR

ROE trượt 12 tháng [%]



Nguồn: Các ngân hàng, TMR

ROE trượt 12 tháng của một số ngân hàng trong danh mục theo dõi [%]



Nguồn: Các ngân hàng, TMR

TRIỂN VỌNG TÍN NHIỆM NGÀNH NĂM 2027

Triển vọng tín nhiệm ngành năm 2027 duy trì Ổn định, áp lực tập trung ở chất lượng tài sản và cơ cấu nguồn vốn

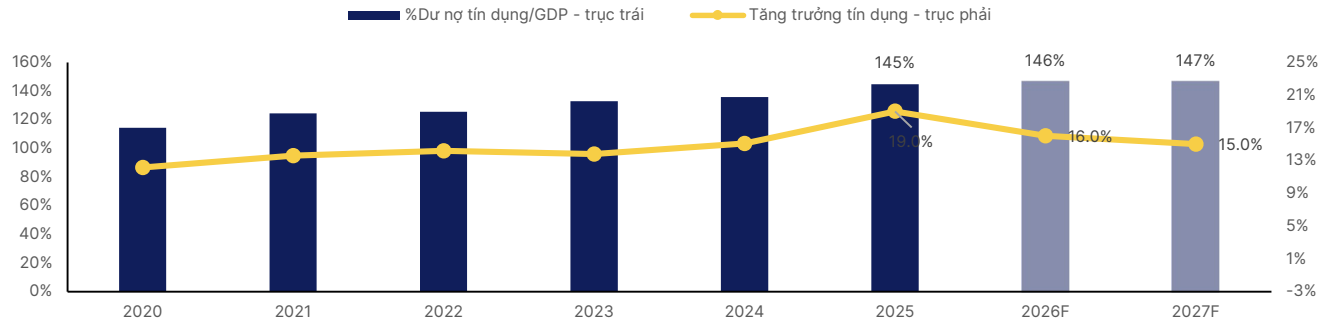
Chúng tôi **duy trì triển vọng Ổn định** đối với xếp hạng tín nhiệm ngành ngân hàng trong năm 2027. Quan điểm này phản ánh kỳ vọng **lợi nhuận tiếp tục tăng nhưng chậm lại, trong khi bộ đệm vốn được củng cố** nhờ lợi nhuận giữ lại và phát hành riêng lẻ, đủ để hấp thụ áp lực gia tăng từ chất lượng tài sản và cơ cấu nguồn vốn. **Tín dụng toàn hệ thống được dự phóng tăng khoảng 15%** nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế từ 10%, tương đương tốc độ tăng GDP danh nghĩa và giữ tỷ lệ tín dụng/GDP quanh mức 147%, với động lực chính từ các dự án hạ tầng trọng điểm (dự toán chi đầu tư phát triển năm 2027: +56,8% so với dự toán năm 2026). NIM được kỳ vọng duy trì khi **lãi suất huy động đi ngang hoặc giảm nhẹ** nhờ NHNN tiếp tục hỗ trợ thanh khoản. Theo đó, LNST được dự phóng tăng khoảng 11% (2026F: +14,7%), thấp hơn tốc độ tăng tín dụng chủ yếu do chi phí dự phòng tăng khoảng 20%, kéo ROE và ROA giảm năm thứ hai liên tiếp về khoảng 15,8% và 1,41% (2025: 17,4% và 1,49%). Rủi ro chính từ môi trường hoạt động là căng thẳng địa chính trị và giá năng lượng cao, có thể gây áp lực trở lại lên lạm phát và tỷ giá.

Chất lượng tài sản là yếu tố chịu áp lực lớn nhất. Chúng tôi kỳ vọng nợ xấu tiếp tục tăng nhẹ trong năm 2027, chủ yếu ở phân khúc bán lẻ và SME, do tiến độ xử lý tài sản bảo đảm còn chậm, trong bối cảnh bộ đệm dự phòng đã mỏng đi rõ rệt so với giai đoạn 2023-2025. Bên cạnh đó, nhu cầu vay của 35 dự án hạ tầng trọng điểm, khoảng 1,7 triệu tỷ đồng, tương đương 8% dư nợ toàn hệ thống, làm tăng rủi ro tập trung tín dụng. Chúng tôi cho rằng **kênh trái phiếu doanh nghiệp và cổ phiếu cần tiếp tục được mở rộng** để chia sẻ nhu cầu vốn này với hệ thống ngân hàng.

Cơ cấu nguồn vốn là yếu tố cần theo dõi chặt chẽ, dù thanh khoản hệ thống đã hạ nhiệt. Số ngân hàng có tài sản thanh khoản thấp hơn vốn bán buôn đã tăng từ 7 lên 12 trong 9T/2026, chủ yếu là các NHTMCP quy mô lớn và trung bình có tốc độ tăng tín dụng cao hơn tiền gửi khách hàng. Chênh lệch kỳ hạn giữa cho vay và nguồn vốn cũng nới rộng khi dư nợ trung dài hạn của danh mục theo dõi tăng 24,7% YoY tại Q3/2026, nâng tỷ trọng lên 47,6% tổng dư nợ (Q3/2025: 44,6%), trong khi tiền gửi khách hàng, phần lớn có kỳ hạn ngắn, chỉ tăng 15,5% YoY. Chúng tôi cho rằng chênh lệch này sẽ tiếp tục nới rộng khi các dự án hạ tầng kỳ hạn dài được giải ngân, làm tăng **nhu cầu kéo dài kỳ hạn nguồn vốn qua giấy tờ có giá và vốn quốc tế** trước khi áp dụng NSFR (chậm nhất từ 01/10/2028) và khiến chi phí vốn tiếp tục phân hóa theo mức tín nhiệm của từng ngân hàng.

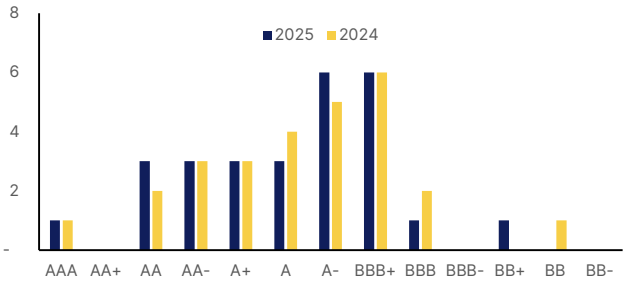
Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi (i) tốc độ hình thành nợ xấu mới, (ii) cơ cấu nguồn vốn của các ngân hàng tăng trưởng tín dụng nhanh và (iii) mức độ tập trung tín dụng vào các dự án hạ tầng có kỳ hạn dài, là những yếu tố trọng yếu có thể ảnh hưởng đến triển vọng tín nhiệm của ngành ngân hàng trong năm 2027.

Tăng trưởng tín dụng và tỷ lệ dư nợ tín dụng/GDP [%]



Nguồn: NHNN, Cục Thống kê, TMR dự phóng

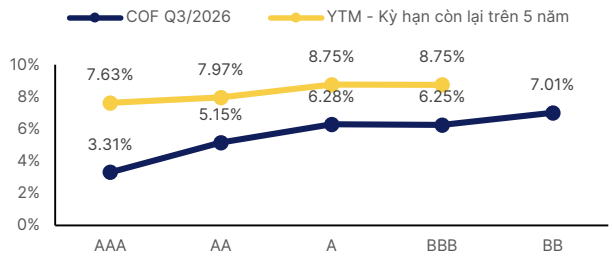
Phân bổ xếp hạng tín nhiệm sơ bộ của các NHTM [Số lượng]



Nguồn: TMR

Ghi chú: Đây là xếp hạng tín nhiệm sơ bộ của TMR dựa trên các số liệu báo cáo tài chính năm 2025 và 2024 được các ngân hàng công bố.

COF và YTM bình quân [%/năm]



Nguồn: TMR

Ghi chú: Xếp hạng tín nhiệm sơ bộ của TMR dựa trên các số liệu báo cáo tài chính năm 2025 và 2024 được các ngân hàng công bố; COF là bình quân theo nhóm xếp hạng sơ bộ năm 2025, số liệu Q3/2026; YTM là bình quân gia quyền theo giá trị giao dịch thứ cấp Q3/2026 của trái phiếu ngân hàng có kỳ hạn còn lại trên 5 năm

PHỤ LỤC 1: DANH SÁCH CÁC NGÂN HÀNG TRONG DANH MỤC THEO DÕI

STT	Mã	Tên ngân hàng	Phân loại (*)
1	BID	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	NHTMCP Nhà nước
2	CTG	Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam	NHTMCP Nhà nước
3	VCB	Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam	NHTMCP Nhà nước
4	MBB	Ngân hàng TMCP Quân đội	NHTMCP Quy mô lớn
5	VPB	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	NHTMCP Quy mô lớn
6	TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam	NHTMCP Quy mô lớn
7	ACB	Ngân hàng TMCP Á Châu	NHTMCP Quy mô lớn
8	SHB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn – Hà Nội	NHTMCP Quy mô lớn
9	STB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	NHTMCP Quy mô lớn
10	HDB	Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh	NHTMCP Quy mô lớn
11	VIB	Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam	NHTMCP Quy mô trung bình
12	LPB	Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam	NHTMCP Quy mô trung bình
13	TPB	Ngân hàng TMCP Tiên Phong	NHTMCP Quy mô trung bình
14	SSB	Ngân hàng TMCP Đông Nam Á	NHTMCP Quy mô trung bình
15	MSB	Ngân hàng TMCP Hàng hải Việt Nam	NHTMCP Quy mô trung bình
16	NAB	Ngân hàng TMCP Nam Á	NHTMCP Quy mô trung bình
17	OCB	Ngân hàng TMCP Phương Đông	NHTMCP Quy mô trung bình
18	EIB	Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam	NHTMCP Quy mô trung bình
19	ABB	Ngân hàng TMCP An Bình	NHTMCP Quy mô nhỏ
20	BAB	Ngân hàng TMCP Bắc Á	NHTMCP Quy mô nhỏ
21	VBB	Ngân hàng TMCP Việt Nam Thương Tín	NHTMCP Quy mô nhỏ
22	NVB	Ngân hàng TMCP Quốc Dân	NHTMCP Quy mô nhỏ
23	VAB	Ngân hàng TMCP Việt Á	NHTMCP Quy mô nhỏ
24	BVB	Ngân hàng TMCP Bản Việt	NHTMCP Quy mô nhỏ
25	KLB	Ngân hàng TMCP Kiên Long	NHTMCP Quy mô nhỏ
26	PGB	Ngân hàng TMCP Thịnh vượng và Phát triển	NHTMCP Quy mô nhỏ
27	SGB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn Công thương	NHTMCP Quy mô nhỏ

Ghi chú: (*) Theo cách thức phân loại các ngân hàng của TMR

PHỤ LỤC 2: TỔNG HỢP MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH

Chỉ tiêu	Đơn vị	2023	2024	2025	9T/2026	2026F Dự báo mới	2027F Dự báo	2026F Dự báo trước
Tăng trưởng tín dụng	% YoY	13,7%	15,1%	19,1%	17,2%	16,0%	15,0%	16,0%
Biên lãi ròng (NIM)	%/năm	3,45%	3,35%	3,06%	3,05%	3,05%	3,05%	3,04%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	%	1,94%	1,92%	1,86%	2,11%	1,92%	1,99%	1,90%
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR)	%	94,5%	90,6%	82,9%	74,5%	79,0%	77,6%	81,9%
Chi phí tín dụng	%	1,33%	1,21%	1,11%	1,18%	1,14%	1,18%	1,08%
Tỷ lệ chi phí trên tổng thu nhập (CIR)	%	34,3%	33,6%	32,1%	29,4%	31,5%	31,3%	32,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	% YoY	2,9%	17,7%	19,5%	20,2%	14,7%	11,1%	13,5%
Tỷ suất sinh lời trên tài sản (ROA)	%	1,47%	1,49%	1,49%	1,51%	1,45%	1,41%	1,44%
Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ (ROE)	%	17,0%	17,1%	17,4%	17,6%	16,7%	15,8%	16,6%

Nguồn: Các ngân hàng, TMR tổng hợp và dự phóng

Ghi chú: Chỉ tiêu Tăng trưởng tín dụng là số liệu của toàn hệ thống ngân hàng, các chỉ tiêu còn lại được tính trên số liệu tổng của các ngân hàng trong danh mục theo dõi; Dự báo trước là dự phóng năm 2026 tại Báo cáo cập nhật ngành ngân hàng Q2/2026

PHỤ LỤC 3: CẬP NHẬT THAY ĐỔI CÁC QUY ĐỊNH PHÁP LÝ TRONG Q3/2026

Quy định	Các điểm chính	Ảnh hưởng
Thông tư 50/2026/TT-NHNN (ban hành 30/9/2026, hiệu lực 01/12/2026) quy định các giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của NHTM và chi nhánh ngân hàng nước ngoài	- Áp dụng các tỷ lệ thanh khoản theo chuẩn Basel III (LCR, NSFR) chậm nhất từ 01/10/2028; ngân hàng đủ điều kiện có thể đăng ký áp dụng sớm. - Trần LDR 85% theo Thông tư 22/2019 tiếp tục áp dụng đến khi ngân hàng chuyển sang LCR, NSFR, sau đó áp dụng trần 95% theo cách tính mới; ngân hàng áp dụng ngưỡng 100% cho cả LCR và NSFR không phải tuân thủ trần LDR. - Thu hẹp phạm vi áp dụng của Thông tư 22/2019, tập trung quản trị thanh khoản vào LCR và NSFR.	- Theo ước tính của TMR, LDR theo cách tính mới của toàn danh mục tại Q2/2026 khoảng 87,8%, còn dư địa so với ngưỡng 95%. - Khuyến khích ngân hàng nắm giữ TPCP và huy động vốn trung dài hạn từ nước ngoài. - Đánh giá chi tiết tại báo cáo nhận định Thông tư 50/2026/TT-NHNN của TMR.
Công văn 8509/NHNN-CSTT (ban hành 16/9/2026) điều chỉnh cách tính tăng trưởng tín dụng đối với một số loại hình bất động sản	- Không tính phần dư nợ tăng thêm so với cuối năm 2025 đối với nhà hàng, khách sạn, khu du lịch, khu du lịch sinh thái và khu nghỉ dưỡng khi kiểm soát tăng trưởng tín dụng bất động sản. - Thời gian áp dụng từ 01/01/2026 đến hết 31/12/2026.	- Mở thêm dư địa cho vay bất động sản du lịch, nghỉ dưỡng trong Q4/2026, trong bối cảnh cho vay kinh doanh bất động sản gần như đi ngang trong Q3/2026.
Công văn 9608/NHNN-CSTT (18/10/2026) và Công văn 9736/NHNN-CSTT (21/10/2026) về giảm mặt bằng lãi suất	- Yêu cầu giảm tối thiểu 0,5%/năm lãi suất huy động bình quân đối với giao dịch mới kỳ hạn từ 6 tháng trở lên trong các tháng còn lại của năm 2026. - Yêu cầu giảm thực chất lãi suất cho vay; ngân hàng không thực hiện có thể bị giảm hoặc giao thấp chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng.	- Hỗ trợ COF hạ nhiệt từ Q4/2026 với độ trễ, trong khi NIM có thể chịu áp lực ngắn hạn do lãi suất cho vay giảm trước. - Các ngân hàng có tỷ trọng tiền gửi có kỳ hạn và giấy tờ có giá chi phí cao (HDB, VPB, LPB, STB) hưởng lợi chậm hơn do cần thời gian tái định giá nguồn vốn.

Nguồn: TMR tổng hợp

Thông tin liên hệ
Khối Nghiên cứu và Phân tích

Võ Văn Minh
Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
minhvv@tmr.vn

Lại Thế Ngọc
Phó Giám đốc Nghiên cứu và Phân tích
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
ngoclt@tmr.vn

Nguyễn Duy Tùng
Phó Trưởng phòng
Khối Định chế Tài chính
tungnd@tmr.vn

Vũ Trọng Hiếu
Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
hieuvt@tmr.vn

Trần Thu Hà
Chuyên viên cao cấp
Khối Định chế Tài chính
hatt@tmr.vn

Phạm Hương Giang
Phó Trưởng phòng
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
giangph@tmr.vn

Vũ Thị Tuyết Mai
Chuyên viên cao cấp
Khối Doanh nghiệp Phi tài chính
maivtt@tmr.vn

© 2026 Công Ty Cổ Phần Xếp Hạng Tín Nhiệm Thiên Minh (“Thiên Minh Rating”)

Xếp hạng tín nhiệm (“XHTN”) của Thiên Minh Rating là những ý kiến về rủi ro tín dụng tương đối trong tương lai của một tổ chức phát hành hoặc một tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm. XHTN sẽ đánh giá các rủi ro cơ bản theo quy định của pháp luật Việt Nam (bao gồm nghị định 88/2014/NĐ-CP ngày 26 tháng 9 năm 2014 của chính phủ Việt Nam) về dịch vụ xếp hạng tín nhiệm tùy từng thời điểm, xếp hạng tín nhiệm không giải quyết bất kỳ rủi ro nào khác, bao gồm nhưng không giới hạn ở rủi ro thanh khoản, rủi ro giá trị thị trường hoặc biến động giá cả.

Kết quả XHTN mang tính dự báo và dựa trên các giả định về diễn biến trong tương lai, do đó không thể được xác minh hoàn toàn tại thời điểm công bố. Ngay cả khi dữ liệu hiện tại đã được xác minh, kết quả xếp hạng vẫn có thể bị ảnh hưởng bởi các sự kiện hoặc yếu tố không lường trước.

Báo cáo XHTN, các đánh giá, ý kiến và tài liệu phát hành của Thiên Minh Rating không phải là tư vấn đầu tư tài chính và không bao hàm, ám chỉ hay hướng dẫn bất kỳ ai trong việc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu, vốn góp hay công cụ nợ nào. Xếp hạng tín nhiệm cũng không đánh giá tính hợp lý của giá thị trường, sự phù hợp của công cụ nợ với nhà đầu tư cụ thể, hay các vấn đề liên quan khác. Thiên Minh Rating không tham gia vào hoạt động tư vấn phát hành, quản lý rủi ro, bảo lãnh phát hành hay phân phối với tổ chức được xếp hạng tín nhiệm hay tổ chức có công cụ nợ được xếp hạng tín nhiệm.

Khi đưa ra báo cáo kết quả xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác, TMR dựa trên dữ liệu thực tế nhận được từ khách hàng, các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin hợp pháp khác. TMR có thể tiến hành nhưng không bắt buộc quy trình đánh giá và xác minh thông tin được cung cấp. Tuy nhiên, mức độ đánh giá và xác minh của TMR thay đổi tùy theo bản chất của tổ chức phát hành hay công cụ nợ được xếp hạng, yêu cầu phân tích, đánh giá, thẩm định đầu tư, yêu cầu pháp lý, tính minh bạch của thông tin công khai, khả năng tiếp cận ban lãnh đạo và các xác minh từ bên thứ ba như báo cáo kiểm toán, báo cáo thẩm định, báo cáo kỹ thuật, ý kiến pháp lý và các tài liệu liên quan khác. TMR không đảm bảo tính chính xác hoặc đầy đủ tuyệt đối của tất cả thông tin sử dụng trong quá trình xếp hạng hoặc lập báo cáo. Trách nhiệm về tính chính xác và đầy đủ của thông tin thuộc về tổ chức phát hành trong các tài liệu công bố.

TMR không cam kết rằng báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo sẽ đáp ứng mọi yêu cầu của người đọc. Xếp hạng của TMR là ý kiến về mức độ tín nhiệm của một tổ chức phát hành hoặc công cụ nợ. Ý kiến này và các báo cáo khác của TMR dựa trên các tiêu chí và phương pháp đánh giá được thiết lập và TMR liên tục đánh giá, cập nhật phương pháp đó. Do đó, báo cáo xếp hạng tín nhiệm và các báo cáo khác là sản phẩm của TMR mà không có một cá nhân hoặc nhóm cá nhân nào chịu trách nhiệm duy nhất về một báo cáo cụ thể này. Tất cả các báo cáo của TMR đều có sự đóng góp của nhiều tác giả. Một báo cáo xếp hạng tín nhiệm của TMR không phải là bản cáo bạch và không thay thế thông tin mà tổ chức phát hành cung cấp cho nhà đầu tư khi bán công cụ nợ.

Văn bản này, bao gồm tất cả nội dung, phân tích và tài liệu được trình bày ở đây, là tài sản độc quyền của Thiên Minh Rating và được bảo vệ bởi luật bản quyền hiện hành. Tất cả các quyền, quyền sở hữu và lợi ích trong và đối với báo cáo và nội dung của nó, bao gồm nhưng không giới hạn ở văn bản, đồ họa, dữ liệu và các tài sản trí tuệ khác, đều thuộc sở hữu hoặc cấp phép của Thiên Minh Rating. Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, phân phối hoặc truyền tải dưới bất kỳ hình thức nào hoặc bằng bất kỳ phương tiện nào, bao gồm sao chụp, ghi âm hoặc lưu trữ điện tử, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của Thiên Minh Rating. Việc sử dụng, sao chép hoặc phân phối trái phép báo cáo này hoặc bất kỳ nội dung nào của báo cáo này đều bị cấm và có thể vi phạm luật bản quyền, nhãn hiệu hoặc luật sở hữu trí tuệ khác. Bất kỳ việc sử dụng hoặc sửa đổi trái phép nội dung của báo cáo đều có thể dẫn đến hành động pháp lý. Tất cả các nhãn hiệu, nhãn hiệu dịch vụ và logo được sử dụng trong báo cáo này là tài sản của chủ sở hữu tương ứng.