

Đòn bẩy chứng khoán tăng nhanh, thị trường còn đủ sức hấp thụ?

06:16 29/10/2026

Dư nợ cho vay ký quỹ tiếp tục lập kỷ lục trong quý III/2026, nhưng thanh khoản lại thu hẹp đáng kể. Khoảng cách ngày càng lớn giữa lượng vốn vay và sức giao dịch đặt ra câu hỏi về khả năng hấp thụ áp lực bán nếu thị trường xuất hiện biến động mạnh.

Dòng tiền chậm lại, vốn vay vẫn tăng

Theo thống kê của FiinTrade với 78 công ty chứng khoán, chiếm 99,6% vốn chủ sở hữu toàn ngành, dư nợ margin tại ngày 30/9/2026 đạt hơn 457.500 tỷ đồng, tăng 2,6% so với cuối quý II và tăng 14,1% so với cuối năm 2025.

Điều đáng chú ý không nằm ở riêng mức dư nợ, mà ở diễn biến trái chiều với thanh khoản. Giá trị giao dịch bình quân trong quý III chỉ khoảng 14.800 tỷ đồng mỗi phiên, giảm tới 64% so với mức đỉnh 40.800 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước.

Nếu quy đổi tương quan, lượng vốn đang được sử dụng để duy trì các vị thế margin tương đương khoảng 31 phiên giao dịch bình quân. Trong khi đó, tỷ lệ này cuối năm 2021 chỉ khoảng 6 phiên và quý III/2025 khoảng 9 phiên.



Dư nợ margin tăng lên mức kỷ lục trong khi thanh khoản thị trường chứng khoán suy giảm, làm gia tăng yêu cầu kiểm soát rủi ro đòn bẩy.

Khoảng cách này cho thấy thị trường đang bước vào trạng thái khác so với những giai đoạn tăng trưởng trước đây. Trước kia, margin tăng thường đi kèm sự sôi động của dòng tiền. Hiện nay, dư nợ tiếp tục mở rộng trong khi tốc độ luân chuyển vốn trên thị trường lại giảm mạnh.

Một phần nguyên nhân có thể đến từ việc nhà đầu tư sử dụng vốn vay để duy trì danh mục thay vì liên tục giao dịch. Khi giá cổ phiếu chưa tạo được xu hướng rõ ràng, việc bán ra có thể khiến nhà đầu tư phải hiện thực hóa khoản lỗ, trong khi tiếp tục nắm giữ lại phát sinh chi phí lãi vay.

Bên cạnh đó, việc nhiều công ty chứng khoán tăng vốn trong thời gian qua cũng tạo thêm dư địa cho hoạt động cho vay ký quỹ. Điều này giúp giải thích vì sao nguồn cung tín dụng cho thị trường vẫn tăng ngay cả khi dòng tiền giao dịch không còn ở mức cao.

Rủi ro không nằm ở con số margin, mà ở khả năng thoát vị thế

Sự gia tăng margin tự thân chưa phải tín hiệu tiêu cực. Khi thị trường có xu hướng tăng và thanh khoản đủ lớn, đòn bẩy có thể hỗ trợ sức mua và góp phần nâng hiệu quả sử dụng vốn.

Vấn đề xuất hiện khi quy mô đòn bẩy tăng nhanh hơn khả năng hấp thụ của thị trường. Với thanh khoản bình quân chỉ khoảng 14.800 tỷ đồng mỗi phiên, một

đợt bán mạnh có thể khiến khả năng thoát vị thế của nhà đầu tư sử dụng margin trở nên khó khăn hơn.

Đặc biệt, nếu giá cổ phiếu giảm sâu, áp lực không chỉ đến từ hoạt động bán chủ động. Khi tỷ lệ tài sản bảo đảm giảm xuống dưới ngưỡng an toàn, các khoản vay có thể phát sinh yêu cầu bổ sung tài sản hoặc bán giải chấp. Trong trường hợp nhiều tài khoản cùng rơi vào trạng thái này, áp lực cung có thể xuất hiện đồng thời.

Đây cũng là điểm khiến diễn biến margin hiện nay cần được theo dõi cùng thanh khoản thay vì nhìn vào dư nợ một cách riêng lẻ.

Sự phân hóa giữa các công ty chứng khoán cũng đáng chú ý. TCBS đang dẫn đầu với khoảng 54.740 tỷ đồng dư nợ, tiếp theo là VPBankS với 39.530 tỷ đồng. SSI ghi nhận khoảng 38.112 tỷ đồng, HSC 29.170 tỷ đồng và VPS 25.363 tỷ đồng. Trong quý III, một số công ty tiếp tục mở rộng cho vay, trong khi VPS và SSI lại giảm dư nợ.

Như vậy, rủi ro trên thị trường không nhất thiết đến từ việc margin đạt kỷ lục, mà phụ thuộc vào chất lượng tài sản bảo đảm, cơ cấu danh mục cho vay và khả năng thanh khoản của những cổ phiếu được sử dụng làm tài sản thế chấp.

Trong bối cảnh lãi vay vẫn tạo thêm chi phí cho việc duy trì vị thế, nhà đầu tư sử dụng đòn bẩy cần tính đến cả khả năng chịu đựng khi thị trường đi ngang kéo dài. Còn với công ty chứng khoán, bài toán quan trọng hơn là kiểm soát chất lượng dư nợ thay vì chỉ chạy theo tăng trưởng quy mô cho vay.

Khi thanh khoản thị trường chưa phục hồi tương xứng, việc margin tiếp tục tăng sẽ khiến “biên an toàn” của thị trường trở thành yếu tố cần được quan tâm hơn cả mức dư nợ tuyệt đối.

Nam Sơn (t/h)