

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÁC LỚP TÀI SẢN

PHÒNG THỦ LINH HOẠT, TÍCH LŨY CÓ CHỌN LỌC

08.2026



TỔNG HỢP CÁC LỚP TÀI SẢN: ƯU TIÊN PHÒNG THỦ LINH HOẠT, TẬN DỤNG CƠ HỘI CHỌN LỌC



Bức tranh chung cho thấy thanh khoản nội địa được hỗ trợ nhưng chưa thực sự dư thừa; vì vậy chiến lược hợp lý là ưu tiên tài sản có chất lượng, giữ tính phòng thủ nhưng vẫn linh hoạt trước các chất xúc tác mới.

TRÁI PHIẾU

Tích cực chọn lọc

TIỀN GỬI

Phòng thủ ổn định

CỔ PHIẾU / QUỸ

Tích lũy có điều kiện

BẤT ĐỘNG SẢN

Phục hồi chọn lọc

VÀNG

Tích cực phòng thủ

① TRÁI PHIẾU

TPCP cung cao – lợi suất cao hơn; TPDN hồi phục nhưng phân hóa rủi ro rõ hơn.

- TPCP sơ cấp: cung lớn, cầu chọn lọc; lợi suất phát hành dịch lên vùng cân bằng cao hơn.
- TPCP thứ cấp: thanh khoản vẫn cao nhưng cơ cấu giao dịch chuyển mạnh sang repo.
- TPDN: phát hành và giao dịch duy trì tích cực, song dòng tiền tập trung vào NH / BĐS đầu ngành.

② TIỀN GỬI / TIỀN TỆ

NHNN hỗ trợ thanh khoản ngắn hạn, nhưng lãi suất và tỷ giá vẫn còn nhiều ràng buộc.

- OMO / repo tiếp tục là công cụ chủ đạo; thanh khoản được đỡ nhưng chưa dư thừa.
- Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh; áp lực huy động trung – dài hạn còn hiện hữu.
- Tỷ giá duy trì vùng cao khiến dư địa nới lỏng tiền tệ bị hạn chế.

③ CHỨNG CHỈ QUỸ & CỔ PHIẾU

Quỹ vẫn ưu tiên phòng thủ; khối ngoại bớt tiêu cực hơn; thị trường chuyển sang pha tích lũy.

- Quỹ trái phiếu giữ lợi thế ổn định; quỹ cổ phiếu hồi phục nhưng chưa xác nhận “risk-on” mới.
- Khối ngoại còn bán ròng nhưng cường độ đã giảm; FTSE nâng hạng là chất xúc tác lớn.
- VN-Index vẫn mạnh tương đối, song động lực tăng chuyển từ P/E sang tăng trưởng EPS.

④ BẤT ĐỘNG SẢN

Nguồn cung phục hồi rõ hơn, nhưng thanh khoản vẫn thận trọng và phụ thuộc chỉ phí vốn.

- Nguồn cung mở bán cải thiện, đặc biệt ở các dự án pháp lý hoàn chỉnh và chủ đầu tư lớn.
- Dòng tiền ưu tiên tài sản có giá trị thực; phân khúc đầu cơ phục hồi chậm.
- TPDN đáo hạn và lãi suất vay cao tiếp tục tạo sức ép phân hóa.

⑤ VÀNG

Giá vàng phục hồi khi áp lực lãi suất dịu bớt; cấu chiến lược tiếp tục tạo nền hỗ trợ.

- Lợi suất Mỹ và USD giảm đã giúp vàng quay lại xu hướng tăng trong tháng 8.
- NHTW, OTC và dòng tiền châu Á là lớp đệm cấu trúc; trạng sức vẫn yếu do giá cao.
- Tại Việt Nam, giá vẫn cao nhưng chênh lệch SJC – thế giới có thể thu hẹp dần khi nguồn cung cải cách.

⑥ TÀI SẢN SỐ

BTC và ETH đều tích lũy có điều kiện, nhưng xu hướng tăng mới chưa được xác nhận.

- On-chain cải thiện, song ETF / spot flow chưa đủ mạnh và đòn bẩy phái sinh cần kiểm soát.
- BTC có cấu trúc phòng thủ tốt hơn; ETH nhạy hơn với khẩu vị rủi ro và thanh khoản.
- Chiến lược phù hợp là theo dõi các vùng kháng cự chính trước khi tăng beta.

Duy trì nền tảng phòng thủ với trái phiếu chất lượng, tiền gửi và vàng; chỉ nâng mức độ rủi ro có chọn lọc ở cổ phiếu / tài sản số khi thanh khoản nội địa cải thiện, áp lực lãi suất – tỷ giá dịu bớt và các chất xúc tác như nâng hạng hoặc ETF/spot flow được hiện thực hóa rõ hơn.

NỘI DUNG CHI TIẾT

1. Trái phiếu Chính Phủ và Doanh nghiệp
2. Tiền gửi tiết kiệm
3. Chứng chỉ quỹ và cổ phiếu
4. Bất động sản
5. Vàng
6. Tài sản số





TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

TỔNG QUAN: TPCP MỞ RỘNG NGUỒN VỐN, TPDN PHỤC HỒI CÓ CHỌN LỌC



Nguồn cung TPCP tăng để hỗ trợ mục tiêu tài khóa; thị trường TPDN cải thiện về quy mô và thanh khoản nhưng định giá rủi ro, đáo hạn và khả năng tái cấp vốn vẫn là trọng tâm

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

1 TPCP sơ cấp: cung cao nhưng cầu chọn lọc

69

nghìn tỷ gọi thầu T7

19

nghìn tỷ trúng thầu

27%

tỷ lệ trúng thầu

KBNN gọi thầu cao hơn kế hoạch ban đầu; dòng tiền tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 5–10 năm.

2 Lãi suất TPCP: bước sang vùng cân bằng cao hơn

4,27%

LS trúng thầu T7

4,25%

tháng 6

500

nghìn tỷ kế hoạch năm

Lợi suất khó giảm nhanh do nguồn cung còn lớn và nhu cầu huy động vốn cho đầu tư công.

3 TPCP thứ cấp: thanh khoản cao, repo tăng mạnh

384

nghìn tỷ GTGD T7

120

nghìn tỷ repo

3,9%

LS outright bình quân

Lợi suất và thanh khoản trên thị trường thứ cấp tiếp tục đóng vai trò tham chiếu quan trọng đối với mức lãi suất thị trường yêu cầu trên thị trường sơ cấp; nhóm 5–10 năm vẫn là vùng thanh khoản chủ đạo.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

4 TPDN sơ cấp: phục hồi mạnh nhưng tập trung

323

nghìn tỷ phát hành 7T

157

nghìn tỷ ngân hàng

134

nghìn tỷ BDS

Ngân hàng và bất động sản chiếm hơn 90% tổng phát hành; coupon bình quân vẫn phân hóa theo rủi ro.

5 TPDN thứ cấp: thanh khoản duy trì nền cao

186

nghìn tỷ GTGD T7

1.019

nghìn tỷ lũy kế 7T

9,3%

YTM bình quân T7

Dòng tiền quay lại nhưng tập trung vào ngân hàng và BDS; Mặt bằng YTM đang phân hóa rõ hơn giữa các mã và nhóm trái phiếu, phản ánh đồng thời khác biệt về chất lượng tín dụng, kỳ hạn, điều khoản trái phiếu và thanh khoản.

6 Đáo hạn TPDN: 2027–2028 mới là phép thử lớn

102

nghìn tỷ còn lại 2026

249

nghìn tỷ năm 2027

303

nghìn tỷ năm 2028

Rủi ro chuyển từ cú sốc ngắn hạn sang quá trình sàng lọc kéo dài về dòng tiền và tái cấp vốn.

Thị trường trái phiếu đang vận động theo hai hướng song song: TPCP mở rộng nguồn vốn cho tài khóa nhưng yêu cầu lợi suất và thanh khoản trở thành yếu tố quyết định sức hấp thụ; TPDN phục hồi rõ hơn về quy mô nhưng dòng tiền vẫn chọn lọc.

Trọng tâm các tháng còn lại của năm là cân bằng giữa phát hành TPCP, mặt bằng lợi suất và thanh khoản hệ thống; đồng thời theo dõi khả năng tái cấp vốn TPDN, đặc biệt trong chu kỳ đáo hạn 2027–2028 của nhóm bất động sản và các tổ chức phát hành có đòn bẩy cao.

TPCP SƠ CẤP: CUNG TIẾP TỨC TĂNG MẠNH, NHƯNG CẦU ĐANG CHỌN LỌC HƠN (1/2)



Kho bạc Nhà nước (KBNN) đẩy mạnh gọi thầu để hỗ trợ mục tiêu tài khóa và đầu tư công; tuy nhiên tỷ lệ trúng thầu giảm khi thị trường thận trọng hơn với mặt bằng lợi suất

PHÂN TÍCH

Quy mô gọi thầu tiếp tục được đẩy mạnh, nhưng khả năng hấp thụ đang chậm lại

Diễn biến tháng 7

69

nghìn tỷ đồng gọi thầu

45

nghìn tỷ kế hoạch ban đầu

KBNN linh hoạt điều chỉnh khối lượng phát hành theo nhu cầu ngân sách và điều kiện thị trường.

Kết quả hấp thụ

19

nghìn tỷ đồng trúng thầu

27%

tỷ lệ trúng thầu

Tỷ lệ trúng thầu thấp hơn mức 34% của tháng 6 và thấp hơn đáng kể so với giai đoạn hấp thụ tốt tháng 4-5.

Dòng tiền theo kỳ hạn

~9

nghìn tỷ kỳ hạn 5 năm

~9

nghìn tỷ kỳ hạn 10 năm

Các kỳ hạn 3 năm, 15 năm và 30 năm trúng thầu rất thấp, cho thấy nhu cầu tập trung vào vùng thanh khoản tốt.

Lũy kế 7 tháng

190

nghìn tỷ đồng

~40%

kế hoạch năm 500 nghìn tỷ

Nguồn cung trong các tháng còn lại vẫn còn rất lớn, phản ánh trạng thái "cung cao nhưng cầu chọn lọc".

TPCP vẫn là kênh huy động vốn trọng yếu của ngân sách, nhưng thị trường đang thận trọng hơn với mặt bằng lợi suất và ưu tiên các kỳ hạn có thanh khoản tốt, chủ yếu ở vùng 5-10 năm.

KỶ VỌNG

Nguồn cung còn lại vẫn lớn; 5-10 năm tiếp tục là vùng phát hành chủ lực trong 2H2026

Khối lượng còn lại

310

nghìn tỷ đồng để hoàn thành kế hoạch năm
Kế hoạch phát hành TPCP là 500 nghìn tỷ đồng trong tổng nhu cầu huy động vốn của Chính phủ khoảng 970 nghìn tỷ đồng.

Kế hoạch quý III

120

nghìn tỷ đồng phát hành

Trong đó kỳ hạn 10 năm khoảng 60 nghìn tỷ và 5 năm khoảng 35 nghìn tỷ.

Hàm ý vận động thị trường trong các tháng tới

- Phát hành vẫn duy trì quy mô lớn để hỗ trợ mục tiêu tài khóa, đầu tư công và tăng trưởng.
- Tỷ lệ trúng thầu khó cải thiện mạnh nếu lợi suất chưa đủ hấp dẫn so với kỳ vọng cung vốn lớn trong nửa cuối năm
- KBNN nhiều khả năng tiếp tục linh hoạt về khối lượng và kỳ hạn, tập trung vào vùng 5-10 năm để vừa đảm bảo huy động vừa kiểm soát chi phí vay.

Kịch bản cơ sở vẫn là "cung cao nhưng cầu chọn lọc"; do đó mức độ thành công của sơ cấp sẽ nhạy với lợi suất, thanh khoản hệ thống và kỳ vọng phát hành trong quý IV.

Gọi thầu tăng mạnh

Hấp thụ chậm lại

5-10 năm là vùng chủ lực

Cung cao nhưng cầu chọn lọc

Thị trường sơ cấp TPCP đang bước vào giai đoạn nguồn cung tăng mạnh hơn, nhưng khả năng hấp thụ không còn đồng đều như giai đoạn trước.

Trong phần còn lại của năm, nguồn cung vẫn lớn và KBNN nhiều khả năng tiếp tục ưu tiên vùng 5-10 năm; do đó thị trường sẽ vận động theo hướng phát hành linh hoạt, với tỷ lệ trúng thầu phụ thuộc nhiều vào mức độ hấp dẫn của lợi suất và điều kiện thanh khoản.

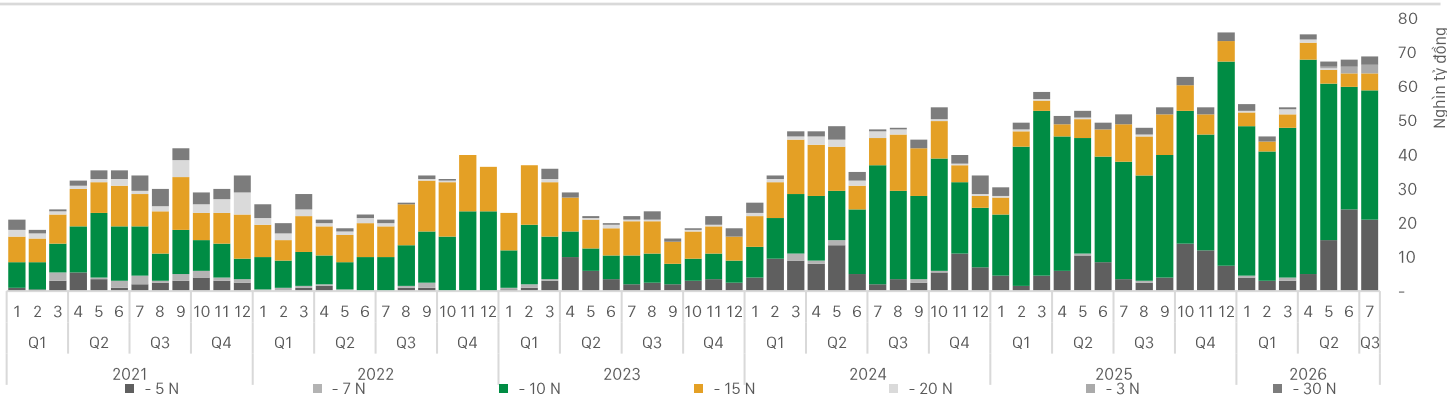
Trong phần còn lại của năm 2026, nguồn cung TPCP sơ cấp nhiều khả năng tiếp tục duy trì ở mức cao do khối lượng còn lại để hoàn thành kế hoạch năm còn khoảng 310 nghìn tỷ đồng, trong khi tổng nhu cầu huy động của Chính phủ năm 2026 lên tới khoảng 970 nghìn tỷ đồng.

Riêng quý III, KBNN đặt kế hoạch phát hành khoảng 120 nghìn tỷ đồng, trong đó kỳ hạn 10 năm và 5 năm tiếp tục là hai cấu phần chủ lực với kế hoạch lần lượt khoảng 60 nghìn tỷ đồng và 35 nghìn tỷ đồng.

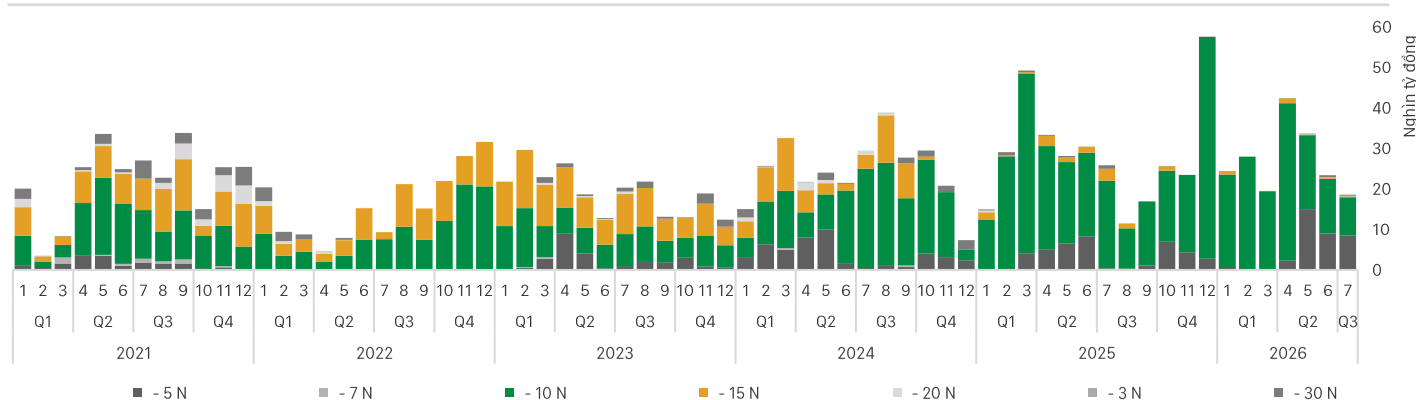
Do đó, thị trường sơ cấp TPCP sẽ tiếp tục vận động theo hướng phát hành lớn để hỗ trợ mục tiêu tài khóa, đầu tư công và tăng trưởng, nhưng tỷ lệ trúng thầu khó cải thiện mạnh nếu lợi suất chưa đủ hấp dẫn so với kỳ vọng cung vốn lớn trong nửa cuối năm.

KBNN nhiều khả năng vẫn ưu tiên chiến lược linh hoạt về kỳ hạn và khối lượng, tập trung vào vùng 5–10 năm để vừa đảm bảo khả năng huy động, vừa kiểm soát chi phí vay và tránh tạo áp lực quá lớn lên mặt bằng lợi suất dài hạn.

Giá trị đấu thầu trái phiếu Chính Phủ



Giá trị trúng thầu trái phiếu Chính Phủ



Áp lực cung lớn hơn đang đẩy mặt bằng lãi suất sơ cấp lên vùng cân bằng cao hơn; nhu cầu vẫn tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 5–10 năm

PHÂN TÍCH

Lãi suất sơ cấp tăng nhẹ trong tháng 7 khi cung gọi thầu lớn hơn nhưng cầu hấp thụ không tương xứng

Mặt bằng lãi suất trúng thầu

4,27%

4,25%

bình quân gia quyền tháng 7

tháng 6

Mức hiện tại cao hơn rõ rệt so với vùng 4,0–4,1% hồi đầu năm.

Cung – cầu tháng 7

69

19

nghìn tỷ đồng gọi thầu

nghìn tỷ đồng trúng thầu

Tỷ lệ hấp thụ khoảng 27%, phản ánh thị trường đòi hỏi mức lợi suất cao hơn.

Dài lãi suất đăng ký

4,27%

4,59%

vùng thấp bình quân

vùng cao bình quân

KBNN chủ yếu chấp nhận ở vùng thấp hơn của dài đăng ký để kiểm soát chi phí vay.

Theo kỳ hạn

4,19%

4,35%

5 năm

10 năm

Kỳ hạn 15–30 năm quanh 4,50%–4,58% nhưng khối lượng trúng thầu thấp.

Áp lực lãi suất không chỉ đến từ biến động thị trường tiền tệ mà còn từ quy mô kế hoạch phát hành 500 nghìn tỷ đồng và nhu cầu huy động vốn cho ngân sách trung ương; vì vậy thị trường tiếp tục ưu tiên vùng 5–10 năm.

KỶ VỌNG

2H2026: lãi suất sơ cấp khó giảm nhanh, nhiều khả năng duy trì ở vùng cân bằng cao hơn giai đoạn 2023–2025

Bối cảnh cung vốn

500

nghìn tỷ đồng kế hoạch phát hành cả năm

Kế hoạch đầu tư công NSNN 2026 lên tới hơn 1.013 nghìn tỷ đồng.

Kế hoạch phát hành quý III

120

nghìn tỷ đồng

Trong đó 10 năm khoảng 60 nghìn tỷ và 5 năm khoảng 35 nghìn tỷ.

Hàm ý vận động lãi suất trong phần còn lại của năm

- KBNN nhiều khả năng tiếp tục điều tiết linh hoạt thay vì đẩy lãi suất tăng bằng mọi giá; nếu cầu chưa đủ mạnh, tỷ lệ trúng thầu có thể tiếp tục thấp, đặc biệt ở kỳ hạn dài.
- Các kỳ hạn 5–10 năm vẫn là vùng phát hành chủ đạo nhờ thanh khoản tốt và phù hợp khẩu vị thị trường.
- Lãi suất trúng thầu có thể nhích lên hoặc đi ngang ở mặt bằng hiện tại; độ dốc đường cong sơ cấp có thể rõ hơn nếu phát hành kỳ hạn dài tăng lên.

Trọng tâm theo dõi

Mức độ cân bằng giữa ba yếu tố: tiến độ giải ngân đầu tư công, áp lực hoàn thành kế hoạch phát hành và khả năng hấp thụ thực tế của hệ thống ngân hàng, bảo hiểm và các nhà đầu tư tổ chức.

Lãi suất sơ cấp dịch lên

Cung lớn hơn đầu năm

5–10 năm vẫn là vùng chủ lực

Mặt bằng cao hơn giai đoạn cũ

Mặt bằng lãi suất phát hành TPCP đang bước sang vùng cân bằng cao hơn, phản ánh áp lực cung lớn hơn và khẩu vị đầu tư thận trọng hơn.

Kịch bản cơ sở cho 2H2026 là lãi suất sơ cấp khó giảm nhanh, trong khi vùng 5–10 năm vẫn đóng vai trò chủ đạo; diễn biến lợi suất sẽ phụ thuộc vào tốc độ giải ngân đầu tư công, áp lực hoàn thành kế hoạch phát hành và sức hấp thụ thực tế của các nhà đầu tư tổ chức.

Trọng tâm theo dõi trong giai đoạn tới là mức độ cân bằng giữa ba yếu tố: tiến độ giải ngân đầu tư công, áp lực hoàn thành kế hoạch phát hành và khả năng hấp thụ thực tế của hệ thống ngân hàng, bảo hiểm và các nhà đầu tư tổ chức.

The chart displays the evolution of the number of new cases (N) over time, from 2021 to 2026. The x-axis represents time in quarters (Q1 to Q4) for each year. The y-axis represents the number of new cases, ranging from 0.5 to 5.0. The chart includes several data series representing different N values: -10 N (green), -15 N (orange), -20 N (grey), -3 N (dark grey), -30 N (light grey), -5 N (medium grey), and -7 N (very light grey). The chart shows a significant peak in 2022, followed by a decline and then a gradual increase through 2026.

TPCP THỨ CẤP: THANH KHOẢN VẪN CAO, NHƯNG GIAO DỊCH CHUYỂN DỊCH SANG REPO (1/2)



Tổng thanh khoản gần như đi ngang so với tháng 6; repo tăng mạnh cho thấy nhu cầu tối ưu vốn ngắn hạn và quản trị danh mục gia tăng trong bối cảnh cung sơ cấp còn lớn

PHÂN TÍCH

Thanh khoản thứ cấp duy trì cao, nhưng cơ cấu giao dịch đang có xu hướng chuyển từ mua bán trực tiếp (outright) sang các giao dịch repo.

Quy mô giao dịch tháng 7

384 **387**

ngàn tỷ đồng tổng GTGD ngàn tỷ đồng tháng 6

Tổng thanh khoản gần như đi ngang, cho thấy thị trường không suy yếu rõ rệt.

Dịch chuyển cơ cấu

263 **120**

ngàn tỷ outright ngàn tỷ repo

Outright giảm khoảng 14%, trong khi repo tăng mạnh khoảng 46% so với tháng trước.

Cơ cấu outright theo kỳ hạn

107 **54**

ngàn tỷ nhóm 5–10 năm ngàn tỷ nhóm 15–20 năm

Nhóm dưới 5 năm khoảng 37 ngàn tỷ; thanh khoản tiếp tục tập trung ở vùng 5–10 năm.

Mặt bằng lợi suất thứ cấp

3,9% **3,8%**

outright bình quân nhóm 5–10 năm

Các kỳ hạn dài 15–25 năm quanh 4,4%–4,6%, phản ánh mức bù lợi suất cao hơn.

Xu hướng tăng mạnh của repo cho thấy nhà đầu tư đang dùng thị trường thứ cấp để tối ưu nguồn vốn ngắn hạn và quản trị trạng thái danh mục, nhất là khi kế hoạch phát hành sơ cấp năm 2026 còn rất lớn.

KỶ VỌNG

Thứ cấp sẽ tiếp tục là “bộ lọc” quan trọng cho sơ cấp; thanh khoản duy trì tích cực nhưng lợi suất khó giảm nhanh

Áp lực phát hành

500

ngàn tỷ đồng kế hoạch phát hành năm

Tính đến cuối tháng 6 mới huy động khoảng 183 ngàn tỷ, tương đương 37% kế hoạch.

Kế hoạch quý III

120

ngàn tỷ đồng phát hành

Nguồn cung lớn khiến lợi suất thứ cấp khó giảm nhanh trong các tháng cuối năm.

Hàm ý vận động thị trường trong 2H2026

- Thanh khoản thứ cấp nhiều khả năng vẫn duy trì tích cực nhờ quy mô lưu hành lớn hơn và nhu cầu tái cơ cấu danh mục của ngân hàng, bảo hiểm và nhà đầu tư tổ chức.
- Nếu lợi suất thứ cấp tăng hoặc thanh khoản tập trung vào một số kỳ hạn, KBNN sẽ phải điều chỉnh nhịp phát hành, kỳ hạn và mức lãi suất trúng thầu trên sơ cấp.
- Nhóm 5–10 năm nhiều khả năng tiếp tục là vùng thanh khoản chủ đạo; kỳ hạn dài có thể biến động mạnh hơn nếu thị trường yêu cầu mức bù lợi suất cao hơn.

Thị trường thứ cấp đang đóng vai trò “bộ lọc” cho mặt bằng lãi suất sơ cấp, giúp phản ánh khẩu vị đầu tư thực tế và khả năng hấp thụ của hệ thống trước áp lực cung lớn còn lại trong năm.

Thanh khoản vẫn cao

Repo tăng mạnh

5–10 năm là vùng thanh khoản chủ đạo

Thứ cấp là bộ lọc của sơ cấp

Thị trường thứ cấp TPCP vẫn duy trì thanh khoản cao, nhưng cấu trúc giao dịch đang thay đổi theo hướng thận trọng hơn khi repo tăng mạnh và outright giảm nhẹ.

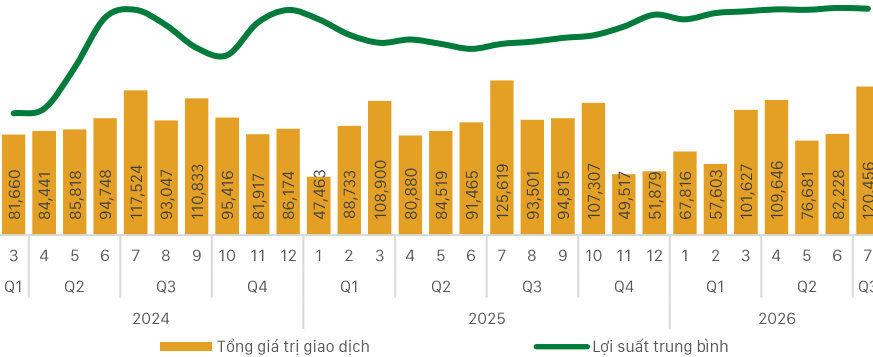
Trong phần còn lại của năm, lợi suất thứ cấp khó giảm nhanh do áp lực cung sơ cấp vẫn lớn; vì vậy thị trường thứ cấp sẽ tiếp tục là nơi phản ánh rõ nhất mức độ hấp thụ thực tế, đặc biệt ở nhóm kỳ hạn 5–10 năm và các kỳ hạn dài hơn.

Trong các tháng cuối năm 2026, thanh khoản thứ cấp TPCP nhiều khả năng vẫn duy trì tích cực nhờ quy mô lưu hành lớn hơn, nhu cầu tái cơ cấu danh mục của ngân hàng, bảo hiểm và nhà đầu tư tổ chức, cũng như áp lực phân bổ lại dòng tiền khi thị trường sơ cấp tiếp tục phát hành khối lượng lớn.

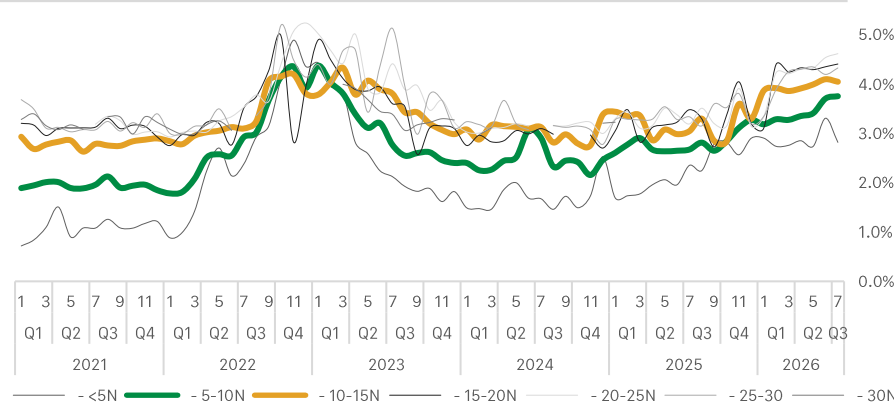
Trong bối cảnh đó, thị trường thứ cấp sẽ đóng vai trò “bộ lọc” quan trọng cho mặt bằng lãi suất sơ cấp: nếu lợi suất thứ cấp tăng hoặc thanh khoản tập trung vào một số kỳ hạn, KBNN sẽ phải điều chỉnh nhịp phát hành, kỳ hạn phát hành và mức lãi suất trúng thầu để cân bằng giữa mục tiêu huy động vốn, chi phí vay và khả năng hấp thụ thực tế.

Nhóm 5–10 năm nhiều khả năng tiếp tục là vùng thanh khoản chủ đạo, trong khi kỳ hạn dài có thể biến động mạnh hơn nếu áp lực cung tăng hoặc thị trường yêu cầu mức bù lợi suất cao hơn.

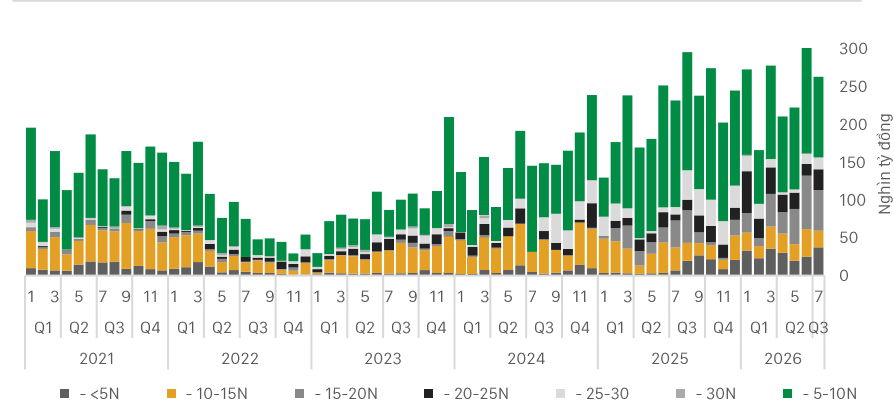
Thanh khoản repo duy trì ổn định, lãi suất bình quân vận động quanh vùng cân bằng mới



Lợi suất outright tăng trở lại, phản ánh kỳ vọng nguồn cung TPCP lớn hơn trong nửa cuối năm



Giao dịch outright bùng nổ, dòng tiền tập trung ở các kỳ hạn trung và dài hạn



PHÁT HÀNH TPDN PHỤC HỒI TÍCH CỰC, NHƯNG ĐỊNH GIÁ RỦI RO VẪN PHÂN HÓA (1/2)



Quy mô phát hành cải thiện mạnh, dẫn dắt bởi ngân hàng và bất động sản; coupon vẫn chênh lệch đáng kể theo chất lượng tín dụng và khả năng tái cấp vốn

PHÂN TÍCH

Thị trường phát hành TPDN phục hồi rõ về quy mô, nhưng chi phí vốn và khả năng tiếp cận vốn vẫn phân hóa

Quy mô phát hành 7 tháng

323

nghìn tỷ đồng

>90%

thuộc NH và BDS

Ngân hàng phát hành khoảng 157 nghìn tỷ, bất động sản khoảng 134 nghìn tỷ.

Diễn biến theo tháng

133

nghìn tỷ tháng 6

41

nghìn tỷ tháng 7

Quy mô phát hành tăng mạnh từ tháng 3, đạt đỉnh trong tháng 6 rồi hạ nhiệt trong tháng 7 nhưng vẫn cao hơn đầu năm.

Coupon bình quân

9,0%

bình quân gia quyền

8,5%

nhóm ngân hàng

Mặt bằng coupon của các mã có dữ liệu phản ánh sự phục hồi nhưng chưa đồng đều giữa các nhóm ngành.

Chênh lệch rủi ro

9,8%

nhóm bất động sản

Cao hơn

do bù rủi ro

Bất động sản phải chấp nhận coupon cao hơn do rủi ro pháp lý dự án, dòng tiền bán hàng và khả năng tái cấp vốn.

Nghị định 08/2023 và hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ trên HNX đang hỗ trợ quá trình phục hồi bằng cách tăng dư địa xử lý linh hoạt, nâng minh bạch và chuẩn hóa giao dịch sau phát hành.

KỶ VỌNG

Phát hành tiếp tục cải thiện trong 2H2026, nhưng định giá rủi ro sẽ chặt chẽ hơn thay vì quay lại mở rộng đại trà

Động lực chính

Ngân hàng

Nhu cầu phát hành vẫn còn duy trì cao nhằm bổ sung vốn trung dài hạn, cải thiện tỷ lệ an toàn vốn và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng.

Nhóm bất động sản

Tái cấp vốn

Động lực nghiêng về các doanh nghiệp đầu ngành, với cơ cấu nợ được củng cố và nguồn lực sẵn sàng cho các dự án có pháp lý rõ ràng.

Hàm ý vận động thị trường trong các tháng cuối năm

- Mặt bằng coupon khó giảm nhanh vì thị trường vẫn yêu cầu mức bù rủi ro cao hơn sau giai đoạn tái cấu trúc, đặc biệt với doanh nghiệp có đòn bẩy lớn hoặc dòng tiền chưa phục hồi bền vững.
- Nghị quyết 33 định hướng không siết nguồn vốn tín dụng và trái phiếu cho bất động sản một cách bất hợp lý, nhưng vẫn tăng cường kiểm tra, giám sát và không buông lỏng quản lý.
- Thị trường sẽ tiếp tục theo hướng phát hành cải thiện nhưng định giá rủi ro chặt chẽ hơn, thay vì quay lại trạng thái mở rộng đại trà như trước đây.

Trạng thái thị trường

Kịch bản cơ sở là phát hành duy trì tích cực nhưng tiếp cận vốn sẽ nghiêng mạnh về các tổ chức phát hành có nền tảng tài chính tốt, tài sản bảo đảm rõ ràng và hồ sơ tín dụng minh bạch hơn.

Quy mô phát hành phục hồi

Coupon vẫn phân hóa mạnh

Ngân hàng và BDS là động lực chính

Định giá rủi ro chặt chẽ hơn

Thị trường phát hành TPDN đã phục hồi khá rõ về quy mô, nhưng sự phục hồi chủ yếu tập trung ở các nhóm phát hành lớn và có chất lượng tín dụng tốt hơn, đặc biệt là ngân hàng.

Trong phần còn lại của năm 2026, phát hành có thể tiếp tục cải thiện nhưng mặt bằng coupon khó giảm nhanh; do đó thị trường nhiều khả năng sẽ phát triển theo hướng chọn lọc hơn, với kỷ luật định giá rủi ro và giám sát chặt chẽ hơn so với giai đoạn trước.

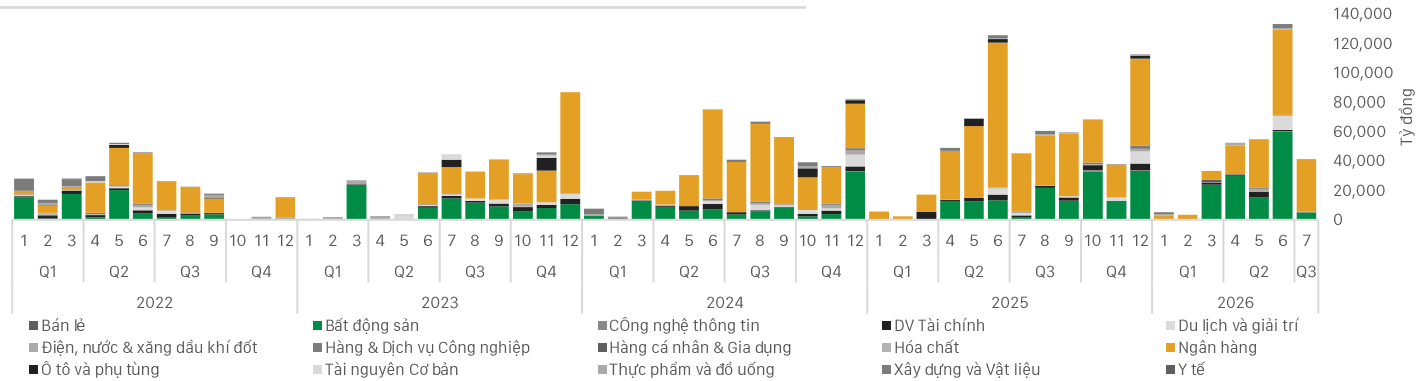
Trong các tháng cuối năm 2026, giá trị phát hành TPDN nhiều khả năng tiếp tục duy trì tích cực, nhưng cơ cấu sẽ vẫn tập trung vào các tổ chức phát hành có nền tảng tài chính tốt, đặc biệt là ngân hàng và một số doanh nghiệp bất động sản đầu ngành.

Nhóm ngân hàng còn nhu cầu phát hành để bổ sung vốn trung dài hạn, cải thiện tỷ lệ an toàn vốn và hỗ trợ tăng trưởng tín dụng; trong khi nhóm bất động sản phát hành chủ yếu để tái cấp vốn, cơ cấu nợ và chuẩn bị nguồn lực cho các dự án có pháp lý rõ hơn.

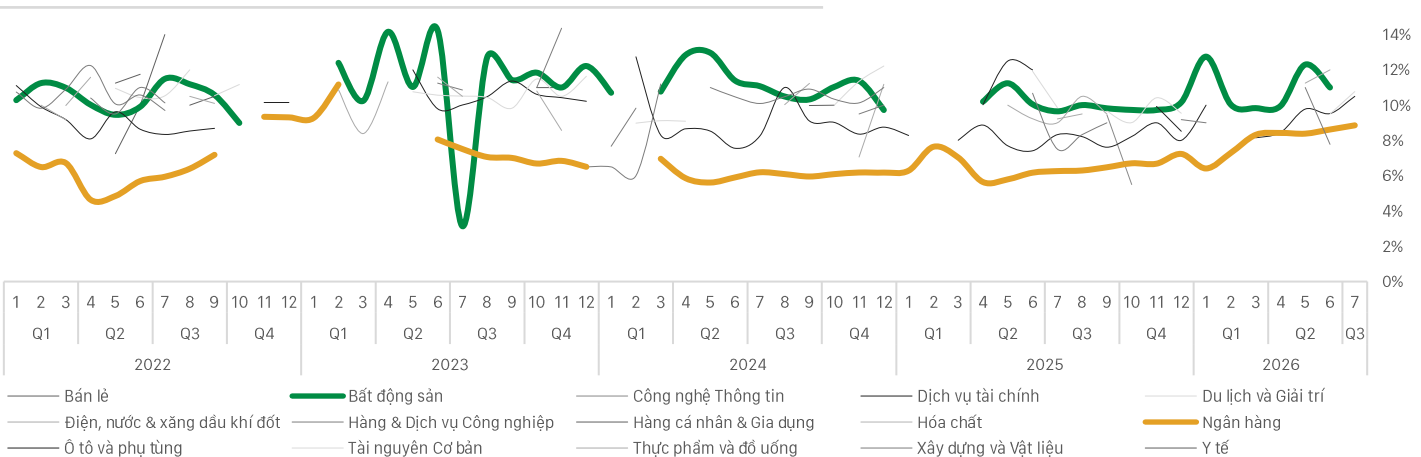
Tuy nhiên, mặt bằng coupon khó giảm nhanh do thị trường vẫn yêu cầu bù rủi ro cao hơn sau giai đoạn tái cấu trúc thị trường, nhất là với doanh nghiệp có đòn bẩy lớn hoặc dòng tiền chưa phục hồi bền vững.

Nghị quyết 33 định hướng không siết nguồn vốn tín dụng, trái phiếu dành cho bất động sản một cách bất hợp lý, nhưng vẫn tăng cường kiểm tra, giám sát và không buông lỏng quản lý; vì vậy, thị trường TPDN sẽ tiếp tục đi theo hướng phát hành cải thiện nhưng định giá rủi ro chặt chẽ hơn, thay vì quay lại trạng thái mở rộng đại trà.

Giá trị phát hành TPDN duy trì tích cực nhờ ngân hàng và bất động sản dẫn dắt



Mặt bằng coupon phân hóa, phản ánh khẩu vị rủi ro



TPDN THỨ CẤP DUY TRÌ THANH KHOẢN CAO, NHƯNG LỢI SUẤT ĐANG PHÂN HÓA RÕ HƠN (1/2)



Thanh khoản tiếp tục ở nền cao; dòng tiền vẫn tập trung vào bất động sản và ngân hàng, trong khi YTM tăng phản ánh mức độ định giá rủi ro đang rõ nét hơn

PHÂN TÍCH

Thanh khoản thứ cấp vẫn cao, nhưng cấu trúc dòng tiền và mặt bằng YTM cho thấy thị trường đang định giá rủi ro chặt chẽ hơn

Thanh khoản toàn thị trường
186
nghìn tỷ tháng 7
Tháng 7 gần như đi ngang so với 187 nghìn tỷ của tháng 6 và cao hơn đáng kể mức 127 nghìn tỷ của tháng 5.

1.019
nghìn tỷ lũy kế 7T

Dòng tiền tập trung
94
nghìn tỷ BĐS
Riêng tháng 7, hai nhóm này chiếm hơn 70% toàn thị trường; tính chung 7 tháng chiếm gần 80%.

~40
nghìn tỷ ngân hàng

Diễn biến YTM bình quân
9,3%
chartTC tháng 7
YTM bình quân tăng trở lại, cho thấy mức bù lợi suất trên giao dịch thứ cấp đang nhích lên.

8,5%
chartTC tháng 6

YTM theo nhóm ngành
8,1%
bất động sản
Không nên diễn giải trực tiếp rằng trái phiếu ngân hàng rủi ro hơn do chartTC dùng trung bình YTM quan sát, không phải bình quân gia quyền.

10,3%
ngân hàng

YTM chịu ảnh hưởng lớn bởi cơ cấu mã trái phiếu, kỳ hạn còn lại, tính chất nợ thứ cấp và một số giao dịch lợi suất cao; đây cũng là hạn chế chung khi đường cong lợi suất chuẩn của thị trường TPDN vẫn đang trong quá trình hoàn thiện.

KỶ VỌNG

Thanh khoản có thể tiếp tục duy trì tích cực, nhưng YTM khó giảm đồng loạt khi nghĩa vụ nợ còn lớn và sự phân hóa tín dụng ngày càng rõ

Áp lực nghĩa vụ còn lại
193
nghìn tỷ gốc và lãi / 2H2026
Nghĩa vụ thanh toán chủ yếu tập trung ở ngân hàng và bất động sản.

Quy mô lưu hành
1,38
triệu tỷ đồng cuối quý II
Quy mô lưu hành tiếp tục thu hẹp do phát hành mới chưa bù hoàn toàn đáo hạn và mua lại trước hạn.

Hàm ý vận động thị trường trong 2H2026

- Thanh khoản nhiều khả năng vẫn tích cực nhờ quy mô trái phiếu đăng ký giao dịch lớn hơn, nhu cầu cơ cấu danh mục và hoạt động tái cấp vốn gia tăng.
- Nghị định 200/2026/NĐ-CP theo hướng siết điều kiện phát hành, quản lý mục đích sử dụng vốn và tăng minh bạch thông tin sẽ hỗ trợ chất lượng thị trường, nhưng cũng làm sự phân hóa giữa các tổ chức phát hành rõ hơn.
- Kịch bản phù hợp là thanh khoản duy trì ở nền cao nhưng YTM khó giảm đồng loạt; lợi suất sẽ phản ánh ngày càng rõ hơn chất lượng tín dụng, kỳ hạn, tài sản bảo đảm và khả năng tái cấp vốn của từng trái phiếu.

Thị trường thứ cấp đang đóng vai trò quan trọng hơn trong sàng lọc rủi ro và hình thành định giá; do đó sự khác biệt về YTM giữa các nhóm ngành và từng mã trái phiếu sẽ ngày càng có ý nghĩa hơn so với giai đoạn thị trường đồng loạt hồi phục.

Thanh khoản vẫn ở nền cao

BĐS và ngân hàng hút dòng tiền

YTM tăng và phân hóa rõ hơn

Định giá rủi ro chặt chẽ hơn

Thanh khoản TPDN thứ cấp tiếp tục duy trì ở vùng cao, cho thấy dòng tiền đã quay lại thị trường khá rõ; tuy nhiên, mức độ tập trung vào bất động sản và ngân hàng cũng cho thấy quá trình phục hồi vẫn đang dựa nhiều vào các tổ chức phát hành lớn và quen thuộc hơn với thị trường.

Trong phần còn lại của năm, thanh khoản nhiều khả năng vẫn tích cực nhưng lợi suất khó giảm đồng loạt; thay vào đó, mặt bằng YTM sẽ ngày càng phản ánh rõ hơn khác biệt về chất lượng tín dụng, tài sản bảo đảm, kỳ hạn và năng lực tái cấp vốn của từng trái phiếu.

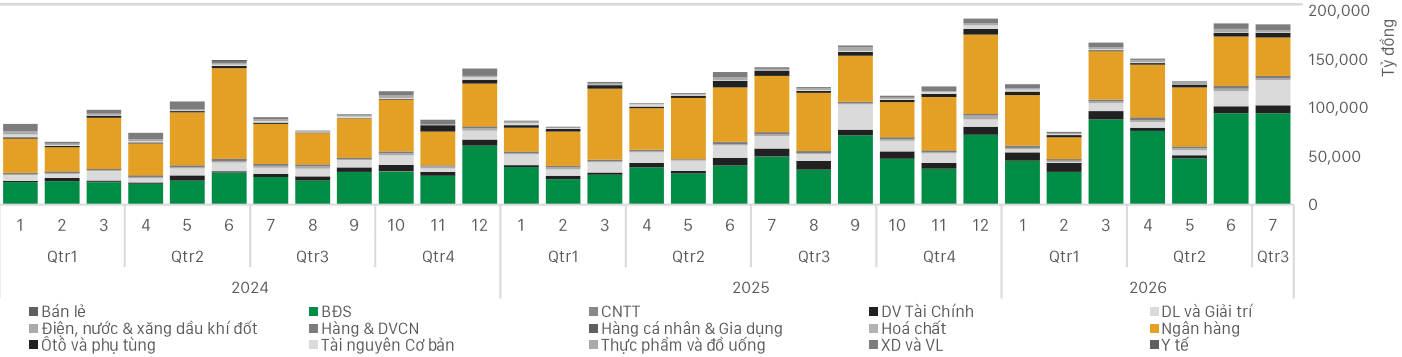
Thanh khoản thứ cấp nhiều khả năng tiếp tục duy trì tích cực trong các tháng cuối năm nhờ quy mô trái phiếu niêm yết/đăng ký giao dịch lớn hơn, nhu cầu cơ cấu danh mục và hoạt động tái cấp vốn gia tăng, nhưng dòng tiền sẽ tiếp tục tập trung vào các tổ chức phát hành có quy mô lớn và khả năng thanh toán rõ ràng.

Áp lực phân hóa lợi suất khó giảm nhanh khi nửa cuối năm 2026 còn khoảng 193 nghìn tỷ đồng nghĩa vụ gốc và lãi phải thanh toán, chủ yếu tập trung ở ngân hàng và bất động sản; đồng thời quy mô TPDN lưu hành cuối quý II vẫn khoảng 1,38 triệu tỷ đồng và tiếp tục thu hẹp do phát hành mới chưa bù hoàn toàn lượng đáo hạn và mua lại trước hạn.

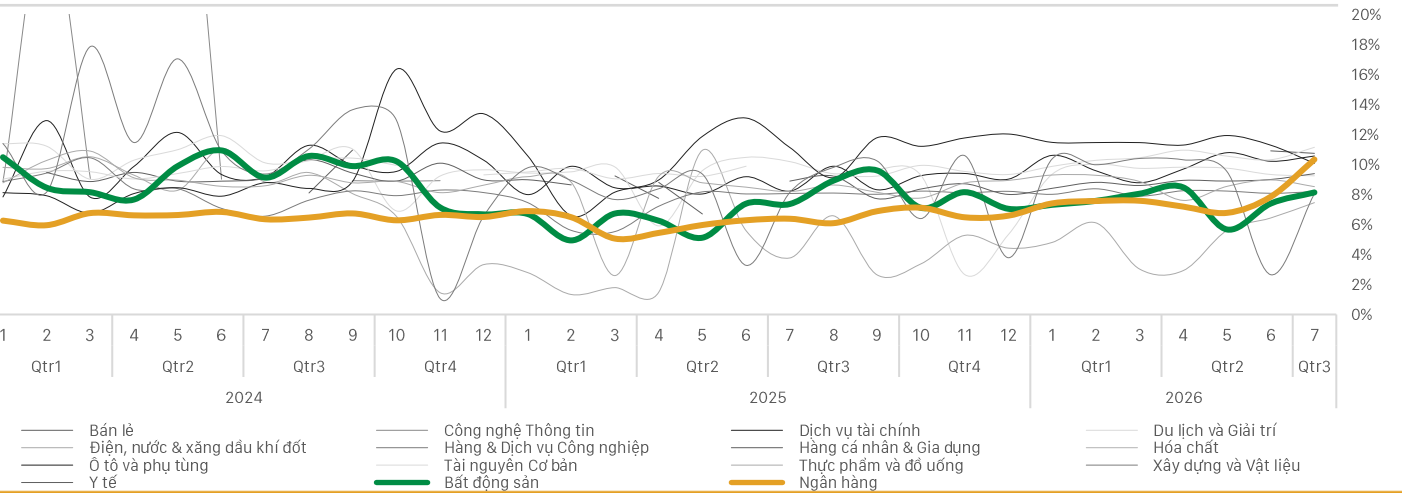
Nghị định 200/2026/NĐ-CP có hiệu lực theo hướng siết điều kiện phát hành, quản lý mục đích sử dụng vốn và tăng minh bạch thông tin, qua đó hỗ trợ chất lượng thị trường về trung hạn nhưng cũng làm sự phân hóa giữa các tổ chức phát hành rõ hơn.

Vì vậy, kịch bản phù hợp cho 2H2026 là thanh khoản duy trì ở nền cao nhưng YTM khó giảm đồng loạt, thay vào đó lợi suất sẽ ngày càng phân hóa rõ hơn chất lượng tín dụng, kỳ hạn, tài sản bảo đảm và khả năng tái cấp vốn của từng trái phiếu.

Giá trị giao dịch thứ cấp TPDN duy trì nền cao, dẫn dắt bởi ngân hàng và bất động sản



Lợi suất thứ cấp phân hóa mạnh, phản ánh premium rủi ro giữa các nhóm ngành



Top giao dịch trong tháng 7/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
Vietjet Air	21.264.388.817.039	MAD12602	10.612.804.221.945
VinGroup	12.615.660.437.449	NTJ12601	10.304.481.791.920
Vinhomes	10.672.399.094.316	MAR12601	9.341.927.975.700
ĐT & PT BĐS Minh An	10.612.804.221.945	HUL32601	6.187.073.710.000
New Times., Jsc	10.493.816.746.594	VIL12301	4.379.154.526.935
Đầu tư Marina Center	9.341.927.975.700	TSL12102	3.624.617.500.000
ACB	6.232.105.688.800	ACB12408	3.139.521.662.600
Phát triển Bất động sản Hưng Long	6.187.073.710.000	VBA125019	3.024.614.500.000
HDBank	5.524.564.032.566	VDI12101	2.761.938.864.000
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	4.630.825.507.175	VJC12401	2.592.345.723.540
Vinam Land	4.379.154.526.935	DPQ12501	2.562.930.463.320
Thái Sơn - Long An	3.624.617.500.000	THC12501	2.561.900.181.830
VIBBank	3.619.504.530.855	VIC12510	2.491.260.964.263
BIDV	3.578.248.388.775	BID12533	2.404.643.835.600
HDBank AMC	3.091.868.041.535	P5332601	2.267.877.920.000
ĐT và PT Du lịch Phú Quốc	2.861.576.798.760	H7912102	2.244.013.756.863
TMại và Đầu tư Việt Đức	2.761.938.864.000	VJC12407	2.242.151.465.450
Tập Đoàn Trường Hải	2.561.900.181.830	TSO12601	2.080.557.705.595
Hưng Thịnh Land	2.244.013.756.863	VBA124019	2.062.548.233.355
Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3	1.855.424.297.100	HDB125011	2.062.115.367.071

Top giao dịch 7T/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
HDBank	72.883.609.610.569	NEW12402	34.330.319.714.260
Vinhomes	65.641.058.693.592	IHP12501	31.455.225.930.366
Vietjet Air	45.603.754.468.473	NTJ12601	23.186.011.084.565
VinGroup	40.766.843.793.881	VDI12101	20.462.710.523.186
VIBBank	39.040.352.084.347	VIB12504	16.538.149.332.609
Newco Jsc	37.921.129.313.400	ACB12408	15.476.897.891.100
New Times., Jsc	35.157.046.988.684	VIB12505	14.353.152.402.326
Hung Phat Invest Ha Noi Co.,Ltd	31.455.225.930.366	MAR12601	13.937.462.236.200
ACB	31.374.158.597.200	PDA12501	13.520.342.475.000
MBBank	24.477.659.322.440	HDB125011	13.449.074.873.628
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	22.784.124.126.229	MAD12602	13.146.317.916.945
TMại và Đầu tư Việt Đức	20.462.710.523.186	VIL12301	12.875.079.870.750
VPBank	17.685.108.256.050	VHM12601	12.298.926.191.283
SX và Kinh doanh Vinfast	17.486.287.505.387	NTJ12501	11.971.035.904.119
Ngân hàng Phương Đông	15.561.710.530.350	TSL12102	10.772.044.500.000
ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS TRƯỜNG MINH	15.296.723.032.497	VHM12501	10.429.274.552.641
Đầu Tư Và Phát Triển Bất Động Sản Phát Đạt	15.229.564.397.000	VBA124019	10.166.712.323.047
Techcombank	14.579.829.658.600	MBB12517	9.747.828.587.800
Vinam Land	12.875.079.870.750	VIF12402	9.432.549.664.527
Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3	8.660.423.822.600	TRM32502	9.272.756.156.000

Danh sách trái phiếu sắp phát hành

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH	Kỳ hạn(Năm)
09/30/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4.000.000.000.000	8
09/30/2026	TCXPO2629002	Chứng khoán TCBS	1.000.000.000.000	3
09/30/2026	SHB7Y202601	SHB	3.000.000.000.000	7
09/30/2026	KLB7Y202503	KienlongBank	1.777.467.600.000	7
09/30/2026	BCM_TPRL_2026_710	Becamex Group	710.000.000.000	3
11/30/2026	CTG_TPRL_2026	VietinBank	7.000.000.000.000	6
12/31/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2.000.000.000.000	8
12/31/2026	LPB7Y202504	LPBank	900.000.000.000	7
12/31/2026	LPB8Y202505	LPBank	1.500.000.000.000	8
12/31/2026	LPB10Y202506	LPBank	100.000.000.000	10
12/31/2026	TCXPO2628003	Chứng khoán TCBS	1.500.000.000.000	2
12/31/2026	TCXPO2628004	Chứng khoán TCBS	1.500.000.000.000	2
12/31/2026	F88BOND.PO.03	Kinh doanh F88	400.000.000.000	2
12/31/2026	VPB_TPRL_2026_1	VPBank	30.000.000.000.000	5
12/31/2026	SHB7Y202602	SHB	3.000.000.000.000	7
12/31/2026	MBB_PPCBond_2026	MBBank	10.000.000.000.000	5
12/31/2026	VCB_TPDN_2026	Vietcombank	10.000.000.000.000	4
12/31/2026	HDB_TPRL_2026_1	HDBank	15.000.000.000.000	
12/31/2026	HDB_TPRL_2026_2	HDBank	15.000.000.000.000	
12/31/2026	BID_TPRL_2026	BIDV	20.000.000.000.000	5
12/31/2026	VBB_TPRL_2026_2000	VietBank	2.000.000.000.000	1
12/31/2026	VHM_TPRL_2026_38M	Vinhomes	6.000.000.000.000	3
12/31/2026	VBB_TPRL_2026_2_900	VietBank	900.000.000.000	7
12/31/2026	SHS_TPRL_2026_1Y_500	Chứng khoán SG - HN	500.000.000.000	1
12/31/2026	VIB_BOND_2026_30000	VIBBank	30.000.000.000.000	



TIỀN GỬI TIẾT KIỆM

NHNN bơm vốn qua thị trường mở giúp hạ nhiệt ngắn hạn

DỮ LIỆU HIỆN TẠI

Thanh khoản đã được bơm hỗ trợ - lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh

Bơm ròng OMO
24,7 nghìn tỷ
tuần 3-7/8

OMO lưu hành
197,3 nghìn tỷ
quy mô hỗ trợ hệ thống

Qua đêm liên NH
4,6%
ngày 6/8

Kỳ hạn 1 tháng
6,9%
vẫn neo ở mức cao

Tiền gửi KBNN vào LDR
50%
tỷ lệ tính từ đầu T8

Huy động >12T
5,9-6,0%
nhóm quốc doanh

Tỷ giá hạ nhiệt so với các nhịp căng thẳng đầu năm, nhưng vẫn ở vùng cao

- Tỷ giá trung tâm tăng lên 25.463 VND/USD ngày 7/8.
- Vietcombank: 26.000-26.410 VND/USD; tự do: 26.070-26.100 VND/USD.
- DXY xuống dưới 100 điểm giúp cung cầu ngoại tệ thực tế thuận lợi hơn.

DỰ BÁO CẢ NĂM

Kịch bản cơ sở: hỗ trợ có kiểm soát, không nổi lòng mạnh

THANH KHOẢN
được hỗ trợ

Repo/OMO vẫn là công cụ chủ đạo để xử lý thiếu hụt ngắn hạn.

LÃI SUẤT
khó giảm sâu

Cạnh tranh vốn tăng khi tín dụng đi nhanh hơn tiền gửi.

TỶ GIÁ
vùng cao

DXY thấp và cung ngoại tệ hỗ trợ VND, nhưng nhập khẩu, trả nợ và chuyển lợi nhuận vẫn tạo áp lực.

CHÍNH SÁCH
hỗ trợ có kiểm soát

Ưu tiên bảo đảm thanh khoản và ổn định lãi suất, tránh tạo thêm áp lực lên lạm phát và tỷ giá.

Lãi suất liên ngân hàng vẫn có thể biến động mạnh vào cuối tháng, cuối quý hoặc khi tín dụng tăng tốc.

HÀM Ý CHÍNH

Thanh khoản được bơm hỗ trợ

Lãi suất khó giảm sâu

Tỷ giá vẫn ở vùng cao

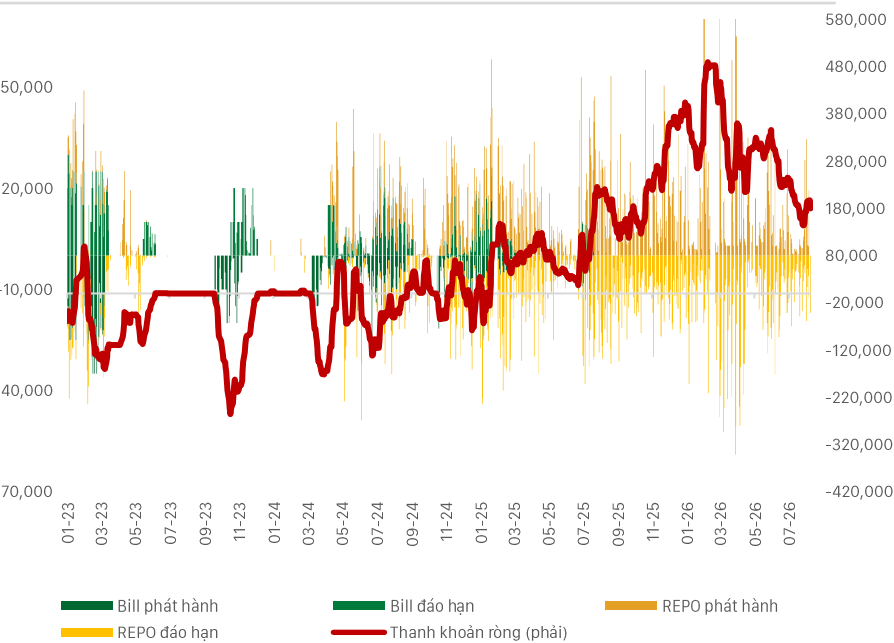
Nổi lòng có kiểm soát

Thanh khoản hệ thống đã bớt căng nhờ NHNN chủ động bơm vốn, nhưng biến động lãi suất liên ngân hàng cho thấy áp lực cân đối vốn vẫn mang tính cơ cấu.

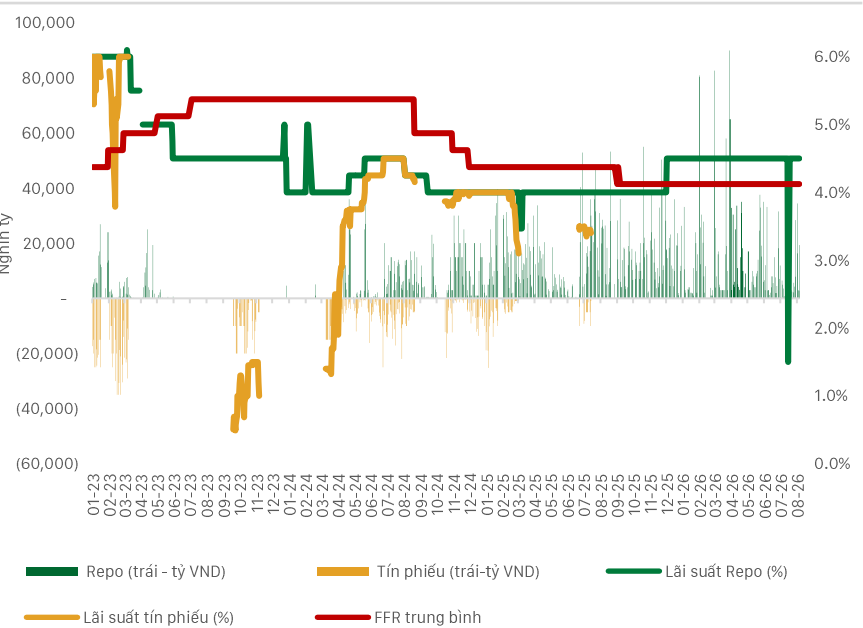
Trong nửa cuối năm, chính sách tiền tệ nhiều khả năng tiếp tục hỗ trợ có kiểm soát: dùng OMO/repo để ổn định thanh khoản, nhưng hạn chế hạ lãi suất mạnh nhằm tránh áp lực mới lên lạm phát và tỷ giá.

Kịch bản cơ sở nghiêng về trạng thái thanh khoản được hỗ trợ nhưng không thực sự dư thừa, lãi suất khó giảm sâu và tỷ giá tiếp tục biến động trong vùng cao. NHNN nhiều khả năng tiếp tục sử dụng repo/OMO làm công cụ chủ đạo để xử lý các thiếu hụt thanh khoản ngắn hạn thay vì hạ lãi suất điều hành, qua đó lãi suất liên ngân hàng có thể tiếp tục xuất hiện các nhịp tăng mạnh vào cuối tháng, cuối quý hoặc khi tín dụng tăng tốc. Với huy động, áp lực cạnh tranh vốn dự kiến còn tăng trong nửa cuối năm khi tín dụng tăng nhanh hơn tiền gửi; Đối với tỷ giá, DXY thấp hơn đáng kể so với đỉnh trước đây và nguồn cung ngoại tệ cải thiện là các yếu tố hỗ trợ VND, nhưng nhu cầu ngoại tệ từ nhập khẩu, trả nợ và chuyển lợi nhuận cùng chênh lệch lãi suất USD–VND vẫn tạo áp lực. Tổng thể, chính sách tiền tệ năm 2026 nhiều khả năng duy trì trạng thái hỗ trợ có kiểm soát: ưu tiên bảo đảm thanh khoản và ổn định lãi suất, nhưng hạn chế nới lỏng mạnh để tránh tạo thêm áp lực lên lạm phát và tỷ giá.

NHNN tăng cường bơm ròng để ổn định thanh khoản.



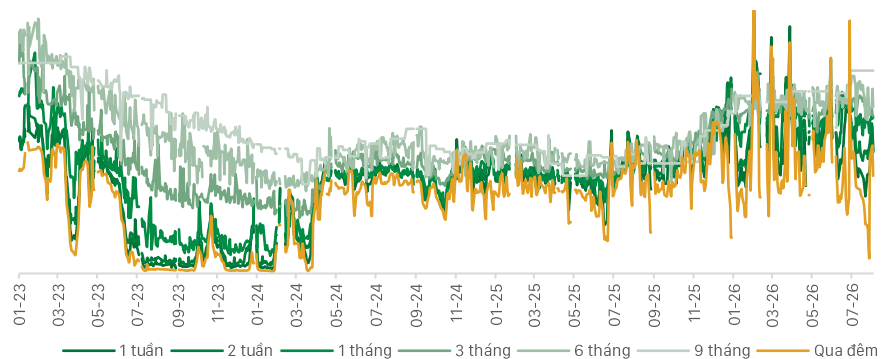
Repo trở thành công cụ chủ đạo để bù đắp thiếu hụt thanh khoản



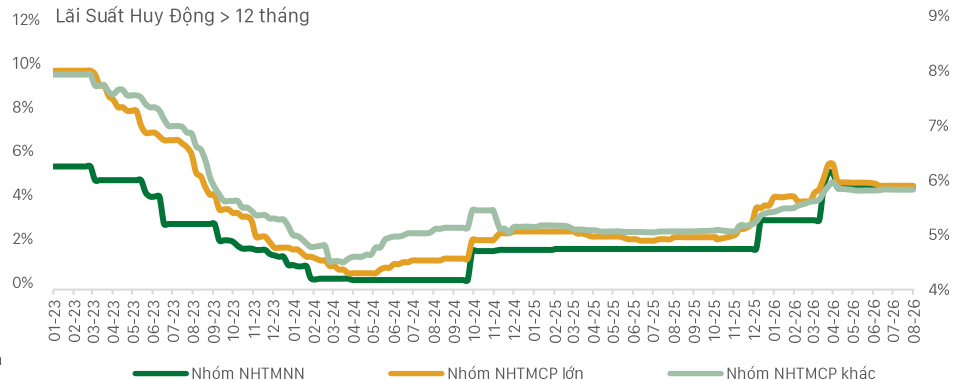
THANH KHOẢN ĐƯỢC HỖ TRỢ, LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ VẪN CÒN ÁP LỰC (3/3)



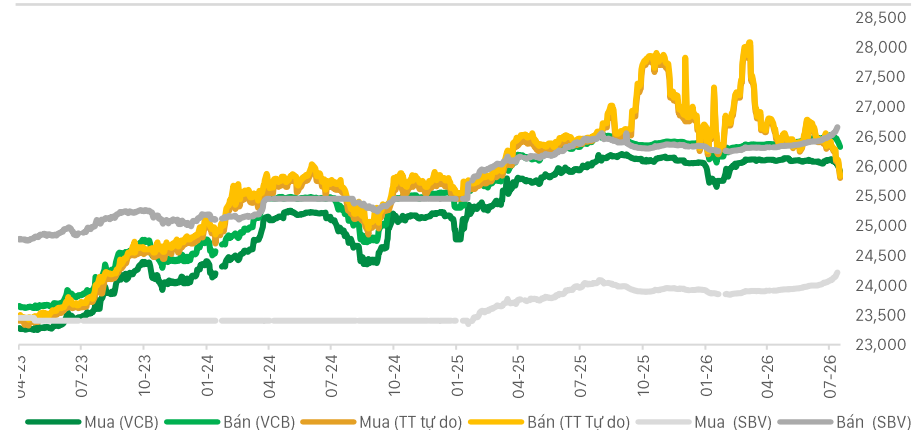
Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh cho thấy thanh khoản hệ thống vẫn chịu áp lực cơ cấu



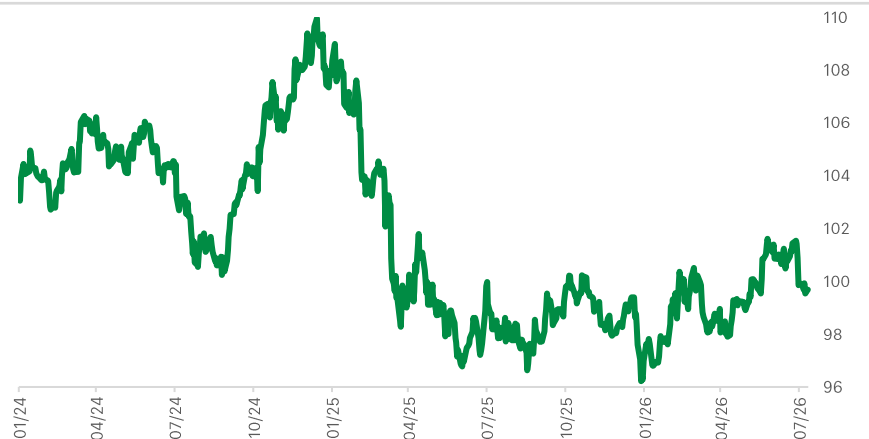
Lãi suất huy động đang dần được hỗ trợ



USD/VND hạ nhiệt so với các nhịp căng thẳng trước. Đơn vị: VND/USD



DXY biến động về vùng dưới 100



CHỨNG CHỈ QUỸ VÀ CỔ PHIẾU



Ba thông điệp chính: quỹ vẫn ưu tiên phòng thủ, khối ngoại bớt tiêu cực hơn và VN-Index đang chuyển từ pha tăng nhanh sang tích lũy – chọn lọc cơ hội.

QUỸ / PHÒNG THỦ Trái phiếu dẫn về ổn định Cổ phiếu hồi phục ngắn hạn	KHỐI NGOẠI Bán ròng còn tiếp diễn nhưng cường độ đã hạ nhiệt	THỊ TRƯỜNG Định giá về quanh trung bình 10 năm	CHẤT XÚC TÁC FTSE Secondary EM hiệu lực 21/09/2026
--	--	--	--

1. CHỨNG CHỈ QUỸ Nhịp hồi ở tài sản rủi ro đã xuất hiện, nhưng chiến lược phòng thủ vẫn phù hợp hơn trong ngắn hạn - Quỹ cổ phiếu phục hồi trong 1 tháng gần nhất, nhưng bức tranh 3–6 tháng và YTD vẫn cho thấy xu hướng chưa đủ mạnh để xác nhận một chu kỳ “risk-on” mới. - Quỹ trái phiếu giữ lợi thế cao nhất về độ ổn định nhờ carry / coupon, trong khi quỹ cân bằng phù hợp hơn với giai đoạn biến động cao. - Kịch bản cơ sở vẫn ưu tiên phòng thủ: trái phiếu > cân bằng > cổ phiếu trong ngắn hạn; cổ phiếu chỉ thực sự vượt trội khi thanh khoản – lãi suất – dòng vốn nâng hạng đồng thời cải thiện. Nhịp hồi là có thật, nhưng độ bền còn phụ thuộc vào thanh khoản nội địa và mặt bằng lãi suất.	2. KHỐI NGOẠI Dòng vốn ngoại chuyển từ bán ròng có hệ thống sang phân hóa chọn lọc hơn trước kỳ nâng hạng - Quy mô bán ròng đã thu hẹp đáng kể so với giai đoạn cao điểm cuối 2025 – đầu 2026, cho thấy động lượng rút vốn đang dịu lại. - Hoạt động giao dịch hiện phân hóa rõ hơn: mua chọn lọc ở các mã thanh khoản cao / có triển vọng, nhưng bán mạnh vẫn tập trung tại một số cổ phiếu lớn như VHM và nhóm ngân hàng. - Triển vọng tích cực hơn nhờ FTSE nâng hạng, song sự quay lại bền vững chỉ rõ hơn khi dòng vốn mở rộng từ một vài mã riêng lẻ sang VN30, ngân hàng và nhóm còn room ngoại. Khối ngoại bớt tiêu cực hơn, nhưng xu hướng tích cực chỉ được xác nhận khi độ lan tỏa của dòng tiền tăng lên.	3. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VN-Index đang chuyển sang pha tích lũy; định giá không còn là động lực chính, EPS và chất lượng dòng tiền trở nên quan trọng hơn - Nhịp điều chỉnh gần đây diễn ra khá đồng đều giữa các nhóm vốn hóa, cho thấy động lượng ngắn hạn đã suy yếu sau giai đoạn tăng mạnh trước đó. - Dòng tiền đang luân chuyển sang các nhóm có câu chuyện riêng, mang tính phòng thủ hoặc có tăng trưởng lợi nhuận rõ hơn; trong khi dư địa mở rộng P/E không còn lớn. - Kịch bản cơ sở là thị trường duy trì nền giá cao nhưng biến động mạnh và phân hóa rõ; cơ hội tập trung vào nhóm bluechips, doanh nghiệp có EPS thực chất và các mã hưởng lợi từ nâng hạng. Thanh khoản nội địa, ổn định tỷ giá và mức độ hiện thực hóa của dòng vốn nâng hạng sẽ quyết định xu hướng cuối năm.
---	---	--

Thị trường chưa đánh mất xu hướng tích cực, nhưng đã chuyển sang giai đoạn phân hóa và tích lũy hơn. Trong bối cảnh đó, ưu tiên hợp lý là duy trì cấu trúc phòng thủ, theo dõi sự lan tỏa của dòng vốn ngoại và tập trung vào nhóm cổ phiếu có tăng trưởng lợi nhuận thực chất, thanh khoản tốt và khả năng hưởng lợi trực tiếp từ kỳ nâng hạng.

Nhịp hồi đã xuất hiện ở tài sản rủi ro, nhưng độ bền xu hướng vẫn phụ thuộc vào thanh khoản nội địa, lãi suất toàn cầu và dòng vốn nâng hạng.

QUỸ CỔ PHIẾU +1.5% đến +5.0% 1 tháng gần nhất	QUỸ TRÁI PHIẾU Ổn định nhất NAV dương 1–3 tháng	THANH KHOẢN Loan–deposit gap ~77 tỷ USD	CHẤT XÚC TÁC FTSE nâng hạng 21/09/2026
--	--	--	---

 1. HIỆN TRẠNG Nhịp hồi xuất hiện, nhưng chưa đủ xác nhận chu kỳ “risk-on” mới • Quỹ cổ phiếu phục hồi mạnh trong 1 tháng; nhiều quỹ tăng 1.5–5.0%, nổi bật VCBF-MGF, VCBF-BCF và VEOF. • Tuy nhiên, khung 3–6 tháng và YTD của nhiều quỹ vẫn âm → đây nghiêng về nhịp hồi kỹ thuật sau giai đoạn chiết khấu mạnh. • Quỹ trái phiếu vẫn ổn định nhất nhờ carry / coupon; quỹ cân bằng chỉ giúp giảm biến động chứ chưa bù hết phần suy yếu của cổ phiếu. KẾT LUẬN NGẮN HẠN Tài sản rủi ro hồi phục, nhưng độ bền còn yếu nếu thanh khoản nội địa chưa cải thiện rõ.	 2. BIẾN SỐ CHI PHỐI Lãi suất, giá năng lượng và thanh khoản quyết định tương quan lợi suất giữa các nhóm quỹ • Fed giữ lãi suất mục tiêu 3.50–3.75% → chi phí vốn toàn cầu còn cao, hạn chế dư địa nổi lòng nhanh. • Brent trở lại trên 90 USD/thùng và lợi suất Mỹ dài hạn tăng → rủi ro lạm phát, tỷ giá và chiết khấu định giá cao hơn. • Trong nước, thanh khoản ngắn hạn có lúc dồi dào, nhưng cầu vốn trung–dài hạn còn lớn khi tín dụng tăng nhanh hơn huy động. FED 3.50–3.75% BRENT > 90 USD/thùng	 3. KỊCH BẢN & PHÂN BỐ Lợi thế ngắn hạn vẫn nghiêng về phòng thủ, nhưng quỹ cổ phiếu có thể vượt trội về cuối năm • Quỹ trái phiếu phù hợp hơn trong ngắn hạn, đặc biệt ở danh mục duration ngắn và chất lượng tín dụng tốt. • Quỹ cân bằng phù hợp khi biến động cao, giúp hạ beta danh mục nhưng vẫn giữ khả năng tham gia upside. • Quỹ cổ phiếu có dư địa lấy lại vai trò dẫn dắt nếu dòng vốn nâng hạng thực sự xuất hiện cùng với thanh khoản nội địa cải thiện. ƯU TIÊN TƯƠNG ĐỐI Trái phiếu > Cân bằng > Cổ phiếu (ngắn hạn) Cổ phiếu có thể vượt trội về cuối năm
---	--	---

Kịch bản cơ sở vẫn ưu tiên phòng thủ— quỹ trái phiếu dẫn về độ ổn định, quỹ cân bằng phù hợp giai đoạn biến động cao, còn quỹ cổ phiếu chỉ thực sự bật lên khi thanh khoản— lãi suất— dòng vốn nâng hạng đồng thời cải thiện.

CHỨNG CHỈ QUỸ: QUỸ CỔ PHIẾU HỒI PHỤC NGẮN HẠN, NHƯNG MÔI TRƯỜNG LÃI SUẤT VÀ THANH KHOẢN VẪN ƯU TIÊN CHIẾN LƯỢC PHÒNG THỦ (2/3)



Hiệu suất các nhóm quỹ cho thấy nhịp hồi phục đã xuất hiện ở tài sản rủi ro nhưng chưa đủ xác nhận một chu kỳ tăng mới.

Nhóm quỹ cổ phiếu cải thiện rõ trong 1 tháng gần nhất, với phần lớn NAV tăng khoảng 1,5–5,0%; nổi bật như VCBF-MGF (+4,97%), VCBF-BCF (+4,93%), VEOF (+4,31%) và một số ETF tăng trên 3%. Tuy nhiên, bức tranh 3–6 tháng vẫn khá yếu khi đa số quỹ còn giảm, trong khi hiệu suất YTD của nhiều quỹ vẫn âm. Sự đối lập giữa mức tăng 1 tháng và mức giảm trung hạn cho thấy đây chủ yếu là nhịp phục hồi sau giai đoạn chiết khấu mạnh, thay vì dòng tiền đã hoàn toàn quay lại trạng thái “risk-on”.

Ngược lại, quỹ trái phiếu duy trì tính ổn định cao nhất: phần lớn đều có NAV tăng trong cả 1 tháng và 3 tháng, phản ánh lợi thế từ dòng coupon/carry và mức biến động thấp.

Quỹ cân bằng cũng phục hồi trong tháng nhưng phần lớn vẫn âm trên khung 3–6 tháng, cho thấy tỷ trọng trái phiếu mới chỉ giúp giảm độ biến động chứ chưa hoàn toàn triệt tiêu ảnh hưởng từ cổ phiếu.

Đáng chú ý, điều kiện thanh khoản trong nước đang có hai mặt: thanh khoản rất ngắn hạn từng dỗi dào vào cuối tháng 7, nhưng nhu cầu vốn trung – dài hạn của hệ thống ngân hàng vẫn cao, tăng trưởng tín dụng vượt tốc độ huy động và chi phí tiền gửi có xu hướng tăng; Reuters dẫn số liệu cho thấy khoảng cách giữa dư nợ và tiền gửi đã lên gần 77 tỷ USD.

Quỹ cổ phiếu	Tăng trưởng NAV/CCQ						Tổng NAV (Tỷ VNĐ)	NAV/CCQ (VNĐ)
	YTD	1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm		
VCBF-MGF	-2.46%	4.97%	-4.99%	-13.58%	-8.80%	29.65%	299	18,802
VCBF-BCF	-2.47%	4.33%	-4.92%	-12.51%	-5.00%	37.96%	2,526	12,121
VEOF	-7.71%	4.31%	-7.04%	-17.31%	-14.46%	25.99%	66	11,118
FUEMAVND	-10.90%	4.05%	-6.88%	-18.06%	-17.10%	24.52%	131	312,419
FUEVFNVD	-11.28%	4.02%	-7.07%	-18.27%	-17.43%	23.24%	389	11,573
FUETPVND	-12.38%	3.88%	-7.17%	-18.64%	-18.09%	0.00%	232	17,047
FUEABVND	-12.58%	3.85%	-7.55%	-19.16%	-18.69%	0.00%	8,766	14,415
GDEGF	-9.44%	3.84%	-3.96%	-10.06%	-15.27%	0.00%	545	15,739
FUEBFVND	-12.27%	3.77%	-7.48%	-14.85%	-18.58%	18.64%	197	28,169
FUEKIVND	-12.11%	3.77%	-7.53%	-18.94%	-18.40%	0.00%	69	16,159
VCBF-AIF	-1.72%	3.69%	-4.40%	-11.29%	-3.67%	0.00%	67	13,308
VMEEF	-5.10%	3.30%	-7.72%	-17.06%	-13.28%	34.68%	126	30,537
VESAF	-6.23%	3.28%	-6.90%	-16.58%	-14.60%	18.99%	263	26,573
FUESSVFL	-4.96%	3.20%	-5.23%	-11.45%	-19.49%	43.12%	94	14,031
VDEF	0.66%	3.09%	-5.56%	-12.97%	-1.43%	0.00%	669	24,677
VFMVSF	-5.89%	3.02%	-4.97%	-11.19%	-9.77%	38.63%	912	616,385
TCGF	-9.24%	2.81%	-5.87%	-12.59%	-16.12%	0.00%	5,792	33,655
UVO	-12.40%	2.72%	-9.07%	-21.61%	-15.80%	10.78%	569	23,025
VLGF	-10.04%	2.61%	-6.34%	-16.98%	-13.96%	19.48%	2,339	12,835
FUEKIVFS	0.16%	2.49%	-3.11%	-5.83%	-14.13%	54.07%	490	11,073
VNH	-10.79%	2.45%	-7.55%	-16.52%	-19.61%	15.72%	241	23,592
NTPPF	-6.50%	2.28%	-5.89%	-14.24%	-16.05%	-4.61%	3,884	667,729
FUEDCMID	-15.97%	2.25%	-10.72%	-16.58%	-25.44%	8.29%	4,332	515,789
VVF	-4.29%	2.21%	-2.77%	-14.00%	-11.47%	20.03%	900	13,734
TCSME	-9.89%	2.05%	-8.75%	-19.56%	-10.47%	-3.56%	1,623	41,536
TCFIN	-8.79%	2.02%	-5.16%	-14.93%	-20.04%	11.16%	29	8,588
BVPF	-5.25%	1.96%	-5.40%	-10.91%	-9.11%	23.67%	9,303	1,012,915
Tianhong VN	-3.07%	1.92%	-4.04%	-9.13%	-8.55%	26.43%	621	9,439
ABEF	0.00%	1.84%	-7.42%	0.00%	0.00%	0.00%	290	29,684
PYNELITE	-8.08%	1.83%	-6.29%	-16.87%	-20.91%	33.58%	9,713	7,062,234
K-VIETNAM	-7.34%	1.70%	-6.25%	-14.26%	-15.62%	18.08%	15,264	6,213
MBVF	-0.92%	1.69%	-3.66%	-5.73%	-5.20%	41.38%	992	8,352
KPHO	-8.05%	1.67%	-6.73%	-14.78%	0.00%	0.00%	88	9,356
VOF	-8.39%	1.64%	-6.65%	-13.52%	-14.91%	11.07%	1,211	4,918,133
FUCTVGF5	-12.15%	1.60%	-11.04%	-14.01%	-11.32%	0.00%	1,546	678,787
FUEMITEC	0.00%	1.60%	-10.54%	0.00%	0.00%	0.00%	561	20,422
FUCTVGF3	-11.55%	1.56%	-11.60%	-14.34%	-12.62%	1.37%	392	19,604
BMFF	-0.22%	1.55%	-3.82%	-4.77%	-4.47%	41.33%	90	14,715
EVESEG	2.50%	1.54%	-4.78%	-6.75%	-3.08%	0.00%	509	27,994

Trong phần còn lại của năm, tương quan lợi suất giữa ba nhóm quỹ nhiều khả năng tiếp tục được quyết định bởi thanh khoản trong nước, mặt bằng lãi suất toàn cầu, giá năng lượng và tiến trình nâng hạng thị trường.

Ở bên ngoài, Fed vẫn giữ lãi suất mục tiêu 3,50–3,75% tại cuộc họp cuối tháng 7, trong khi xung đột Mỹ–Iran tiếp tục đẩy Brent trở lại trên 90 USD/thùng và lợi suất trái phiếu Mỹ dài hạn lên mức cao, làm gia tăng rủi ro lạm phát và hạn chế khả năng nổi lòng tiền tệ nhanh.

Điều này tạo áp lực kép đối với quỹ cổ phiếu thông qua chi phí vốn cao hơn, rủi ro tỷ giá và mức chiết khấu định giá lớn hơn; đồng thời cũng khiến quỹ trái phiếu kỳ hạn dài không hoàn toàn miễn nhiễm, do lợi suất tăng có thể gây ảnh hưởng mark-to-market.

Vì vậy, lợi thế trong nhóm trái phiếu có xu hướng nghiêng về các danh mục duration ngắn, chất lượng tín dụng tốt và khả năng hưởng carry ổn định.

Ở chung ngược lại, việc FTSE Russell xác nhận Việt Nam chuyển sang thị trường mới nổi thứ cấp từ ngày 21/09/2026 tạo chất xúc tác quan trọng cho nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và ETF, qua đó mở khả năng quỹ cổ phiếu lấy lại vị thế dẫn dắt nếu dòng vốn nâng hạng xuất hiện đồng thời với thanh khoản nội địa cải thiện.

Do đó, kịch bản cơ sở là lợi quỹ trái phiếu tiếp tục có lợi thế về độ ổn định trong ngắn hạn, quỹ cân bằng phù hợp với giai đoạn biến động cao, còn quỹ cổ phiếu có dư địa vượt trội về cuối năm nhưng mức độ phân hóa sẽ lớn hơn, phụ thuộc vào khả năng kiểm soát lãi suất – tỷ giá và việc dòng vốn nâng hạng thực sự chuyển thành thanh khoản mới cho thị trường.

Quỹ trái phiếu	Tăng trưởng NAV/CCQ						Tổng NAV (Tỷ VNĐ)	NAV/CCQ (VNĐ)
	YTD	1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm		
TCBF	5.17%	1.54%	2.26%	3.10%	6.07%	31.47%	1,202	26,652
HDBOND	2.02%	1.31%	-0.10%	-1.41%	1.68%	14.42%	329	13,934
MAFF	5.52%	0.83%	2.24%	3.51%	6.91%	23.52%	4,723	21,092
PVBF	4.51%	0.71%	3.10%	4.51%	-5.89%	21.95%	888	14,549
DFVN-FIX	3.49%	0.52%	1.61%	2.32%	5.05%	11.85%	951	30,250
CBPF	4.03%	0.40%	1.06%	2.35%	5.22%	17.30%	555	16,063
SSIBF	3.77%	0.35%	1.23%	2.55%	4.77%	19.56%	275	17,006
VCAMFI	1.44%	0.34%	1.45%	1.76%	4.64%	17.65%	110	10,759
ABBF	5.13%	0.33%	1.58%	3.44%	6.65%	19.78%	75	15,661
MBAnKhang	0.00%	0.32%	0.64%	2.81%	5.71%	18.97%	339	16,208
IFNPVI	0.00%	0.32%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16	15,701
LPBF	4.82%	0.31%	1.65%	3.40%	6.36%	0.00%	53	13,103
MBBOND	4.88%	0.28%	1.41%	3.17%	6.64%	24.46%	586	12,305
VINACAPITAL-VLBF	3.86%	0.26%	1.20%	2.53%	4.83%	14.67%	143	14,285
DCBF	5.03%	0.26%	1.51%	3.23%	6.79%	23.06%	101	15,240
LHBF	3.94%	0.26%	1.29%	3.10%	4.97%	28.86%	45	12,688
VNDBF	4.63%	0.26%	1.48%	3.31%	6.78%	23.70%	109	11,796
DCIP	4.32%	0.25%	1.24%	2.58%	5.75%	18.20%	76	17,010
VINACAPITAL-VFF	5.57%	0.25%	1.58%	3.31%	7.18%	22.74%	89	12,297
BVBF	2.76%	0.24%	1.56%	2.16%	5.59%	20.46%	69	11,327
ASBF	4.33%	0.24%	1.38%	2.98%	5.61%	17.82%	102	12,612

Quỹ cân bằng	Tăng trưởng NAV/CCQ						Tổng NAV (Tỷ VNĐ)	NAV/CCQ (VNĐ)
	YTD	1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm		
VCBF-TBF	0.76%	2.78%	-2.25%	-6.55%	-0.40%	34.27%	132	15,108
PBIF	-23.69%	1.52%	-5.53%	-9.86%	-45.75%	-42.02%	803	37,973
VIBF	-2.37%	1.46%	-4.01%	-7.97%	-4.88%	25.17%	50	9,894
ACBC-BGF	0.00%	1.42%	-4.65%	-9.76%	0.00%	0.00%	288	41,036
ENF	0.02%	1.16%	-3.16%	-6.89%	-4.49%	30.22%	1,340	19,075
VCAMBF	-3.01%	1.13%	-3.09%	-8.54%	-6.63%	23.40%	316	17,338
UVDIF	-2.92%	1.05%	-3.95%	-6.08%	-2.46%	0.00%	139	10,620
MAFBAL	-2.46%	0.95%	-2.85%	-7.17%	-5.47%	20.55%	155	20,904
MDI	-3.88%	0.86%	-3.31%	-9.04%	-7.48%	0.00%	133	11,564
TCFF	1.25%	0.69%	-3.05%	-4.49%	-0.76%	15.87%	87	11,924
THINHAN	-5.84%	0.38%	-2.94%	-7.14%	-8.90%	19.01%	144	12,470
MBThinhVuong	0.00%	0.29%	0.32%	3.23%	6.47%	21.48%	-	16,475
PHUCAN	-3.95%	0.28%	-1.93%	-4.79%	-6.13%	11.72%	29	6,047
VBIIF	0.00%	0.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1,263	12,627
POIF	0.53%	0.00%	1.05%	0.53%	-0.55%	0.00%	161	12,744

Xu hướng rút vốn chưa chấm dứt hoàn toàn, nhưng cấu trúc giao dịch đã tích cực hơn: bán ròng thu hẹp, mua chọn lọc tăng lên và câu chuyện nâng hạng bắt đầu dẫn dắt kỳ vọng.

XU HƯỚNG CHUNG Bán ròng còn tiếp diễn nhưng quy mô đã thu hẹp	MUA RÒNG 1 THÁNG VNM +879 DMX +788 HPG +711 CTG +614 FPT +520	BÁN RÒNG TẬP TRUNG VHM -4,409 tỷ TCB, VPB, ACB theo sau	CHẤT XÚC TÁC FTSE Secondary EM hiệu lực 21/09/2026
---	---	---	--

 1. HIỆN TRẠNG DÒNG VỐN Bán ròng chưa kết thúc, nhưng động lượng rút vốn đã yếu đi rõ rệt - Quy mô bán ròng gần đây thấp hơn đáng kể so với các tháng cao điểm cuối 2025 – đầu 2026, trong khi VNINDEX vẫn neo quanh vùng 1.800 điểm. - Dòng tiền nội vẫn hấp thụ lượng cung ngoại khá tốt, giúp thị trường không còn phản ứng quá tiêu cực với mỗi nhịp bán ròng. - Số liệu tổng thể hiện nay bị chi phối mạnh bởi cơ cấu ở một vài mã lớn, đặc biệt là VHM, thay vì rút vốn đồng loạt trên diện rộng. Áp lực rút vốn đang có dấu hiệu tạo đáy hơn là tiếp tục xấu đi theo cấp số nhân.	 2. CẤU TRÚC GIAO DỊCH Dòng vốn ngoại đã chuyển từ “bán toàn thị trường” sang phân hóa rõ hơn theo từng nhóm cổ phiếu - Ở chiều mua, khối ngoại chọn lọc các mã thanh khoản cao và có câu chuyện định giá / tăng trưởng hấp dẫn như VNM, HPG, CTG và FPT. - Ở chiều bán, áp lực tập trung rất mạnh vào VHM và một số ngân hàng lớn như TCB, VPB, ACB. - Điều này cho thấy dòng vốn chưa quay lại theo nghĩa “risk-on” diện rộng, mà đang bước vào giai đoạn tái tích lũy có chọn lọc. Điểm quan trọng không chỉ là giá trị mua/bán ròng, mà là độ lan tỏa của dòng tiền sang ngân hàng, VN30 và nhóm hưởng lợi từ nâng hạng.	 3. TRIỂN VỌNG Kịch bản cơ sở là bán ròng tiếp tục thu hẹp, xen kẽ các nhịp mua ròng trước và sau mốc nâng hạng - FTSE Russell nâng Việt Nam lên Secondary Emerging từ 21/09/2026 là chất xúc tác quan trọng cho quỹ chỉ số và quỹ chủ động đánh giá lại Việt Nam. - Tuy nhiên, môi trường bên ngoài vẫn chưa hoàn toàn thuận lợi do Fed giữ lãi suất cao, USD mạnh, Brent >90 USD/thùng và lợi suất Mỹ tăng. - Nếu tỷ giá ổn định hơn và dòng tiền lan rộng sang VN30, ngân hàng và các mã còn room ngoại, xác suất hình thành chu kỳ vốn ngoại tích cực bền vững sẽ rõ hơn. Lãi suất USD cao, chi phí vốn trong nước tăng và biến động tỷ giá có thể khiến quá trình quay lại của dòng vốn ngoại diễn ra chậm và không theo đường thẳng.
---	--	---

Dòng vốn ngoại đang dịch chuyển từ bán ròng có hệ thống sang phân hóa chọn lọc; nâng hạng FTSE là chất xúc tác lớn, nhưng chỉ khi dòng tiền mở rộng ra ngoài một vài mã riêng lẻ thì xu hướng tích cực mới thực sự được xác nhận.

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU: KHỐI NGOẠI VẬN BÁN RÒNG NHƯNG CƯỜNG ĐỘ ĐÃ HẠ NHIỆT, DÒNG VỐN BẮT ĐẦU PHÂN HÓA TRƯỚC KỲ NÂNG HẠNG (2/2)



Khả năng khối ngoại chuyển từ trạng thái “bán ròng có hệ thống” sang “mua chọn lọc và tái tích lũy” trong những tháng tới đang cải thiện, nhưng quá trình này khó diễn ra theo đường thẳng.

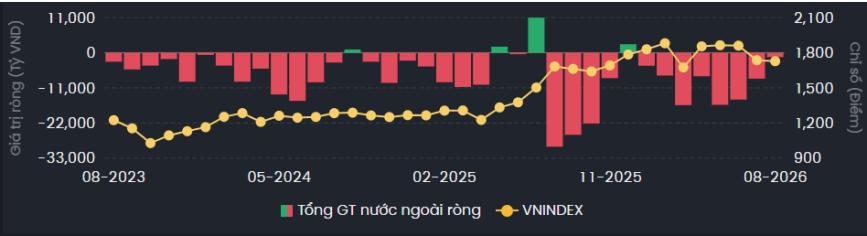
Yếu tố hỗ trợ quan trọng nhất là FTSE Russell đã xác nhận Việt Nam được nâng từ Frontier lên Secondary Emerging từ 21/09/2026, qua đó tạo nhu cầu chuẩn bị danh mục từ các quỹ chỉ số cũng như động lực đánh giá lại Việt Nam của các quỹ chủ động; lợi ích nhiều khả năng tập trung trước tiên ở các cổ phiếu vốn hóa lớn, thanh khoản cao và còn đủ room ngoại.

Tuy nhiên, môi trường bên ngoài hiện vẫn chưa hoàn toàn thuận lợi: Fed đang giữ lãi suất ở 3,50–3,75%, trong khi lợi suất trái phiếu Mỹ dài hạn tăng mạnh, Brent duy trì trên 90 USD/thùng và căng thẳng địa chính trị tiếp tục củng cố nhu cầu nắm giữ USD; các yếu tố này làm tăng chi phí cơ hội và rủi ro tỷ giá đối với dòng vốn vào thị trường mới nổi.

Đồng thời, nhu cầu tín dụng trong nước tăng nhanh hơn huy động đang tạo sức ép lên chi phí vốn của hệ thống ngân hàng, khiến dư địa duy trì thanh khoản cực kỳ dồi dào không còn rộng như trước.

Vì vậy, kịch bản cơ sở trong phần còn lại của năm là bán ròng tổng thể tiếp tục thu hẹp, xen kẽ các giai đoạn mua ròng trước và sau thời điểm nâng hạng, thay vì một cú đảo chiều mạnh ngay lập tức.

Tín hiệu quan trọng cần theo dõi không chỉ là tổng giá trị mua bán ròng, mà là liệu dòng vốn có mở rộng từ một vài mã riêng lẻ sang ngân hàng, VN30 và các cổ phiếu dự kiến hưởng lợi trực tiếp từ nâng hạng hay không; nếu sự lan tỏa này xuất hiện đồng thời với tỷ giá ổn định hơn, khả năng hình thành một chu kỳ dòng vốn ngoại tích cực bền vững sẽ rõ ràng hơn.



1 Tháng						1 Năm					
Mã	GTGD Mua ròng	Sở hữu	Mã	GTGD Bán ròng	Sở hữu	Mã	GTGD Mua ròng	Sở hữu	Mã	GTGD Bán ròng	Sở hữu
VNM	879	50%	VHM	-4,409	7%	VPL	2,339	6%	VHM	-26,043	7%
DMX	788	9%	TCB	-1,767	21%	TCX	1,629	9%	VIC	-14,057	3%
HPG	711	22%	VPB	-1,425	23%	MWG	1,145	49%	FPT	-13,712	27%
CTG	614	25%	ACB	-957	24%	LPB	992	1%	STB	-10,049	11%
FPT	520	27%	STB	-563	11%	VCK	836	4%	VCB	-9,111	20%
LPB	514	1%	TPB	-361	22%	DMX	788	9%	SSI	-7,725	30%
FRT	501	33%	TCX	-299	9%	VNM	752	50%	ACB	-7,516	24%
MWG	310	49%	VRE	-272	11%	TAL	729	10%	VPB	-6,932	23%
PVT	176	14%	NVL	-271	4%	GMD	662	40%	CTG	-5,707	25%
MSN	160	24%	EIB	-262	1%	PVT	615	14%	VRE	-5,282	11%
MCH	152	16%	NLG	-246	38%	BSR	577	1%	TCB	-4,365	21%
CTR	121	5%	VIB	-225	3%	PVD	514	9%	HDB	-4,122	22%
BSR	116	1%	BCM	-164	0%	GEL	476	3%	VCI	-3,595	17%
SAB	110	59%	MSB	-161	7%	GAS	472	2%	MSB	-2,962	7%
MBB	109	22%	PNJ	-155	44%	HPG	393	22%	KDH	-2,885	24%
PLX	100	14%	VJC	-154	6%	GEE	369	1%	DGC	-2,753	4%
VPL	96	6%	VCB	-145	20%	POW	356	4%	VND	-2,745	9%
VND	90	9%	PVD	-143	9%	FRT	320	33%	DXG	-2,685	18%
GEL	79	3%	SHB	-142	4%	DPG	283	19%	KBC	-2,426	7%
VIC	74	3%	DCM	-127	5%	BVH	209	27%	BID	-2,356	18%
E1VFN30	68	71%	SSI	-125	30%	DCM	97	5%	VIX	-2,249	7%
HDB	68	22%	HAH	-89	9%	NAF	90	9%	NVL	-2,136	4%
FUEVFN30	66	91%	POW	-84	4%	GVR	76	1%	SHB	-1,776	4%
DGW	64	24%	TCH	-83	9%	PTB	73	15%	FUEVFN30	-1,534	91%
PDR	60	7%	DXG	-80	18%	FUESV50	58	49%	E1VFN30	-1,491	71%
FUESSV50	60	49%	KBC	-76	7%	DBD	55	17%	EIB	-1,455	1%
NAF	54	9%	KDH	-75	24%	AST	48	46%	NLG	-1,268	38%
BVH	54	27%	DGC	-75	4%	THG	44	4%	MSN	-1,236	24%
GAS	50	2%	VPX	-59	4%	VVS	44	3%	PLX	-1,231	14%
HVN	49	9%	KDC	-55	14%	KLB	44	2%	TPB	-1,230	22%

VN-Index vẫn giữ nền giá cao và tương quan tốt trong khu vực, nhưng động lực thị trường đang dịch chuyển từ mở rộng P/E sang tăng trưởng EPS và chất lượng dòng tiền.

HIỆU SUẤT 1 THÁNG VN30 -2.79% VNINDEX -2.89% VNSML -2.25%	LUÂN CHUYỂN NGÀNH Tài chính -6.06% Dầu khí +4.29% Tiện ích +2.45%	ĐỊNH GIÁ P/E về quanh trung bình 10 năm	THANH KHOẢN Loan-deposit gap ~77 tỷ USD
---	---	---	---

1. HIỆN TRẠNG Thị trường chuyển từ pha tăng nhanh sang tích lũy và tái cân bằng định giá - Điều chỉnh gần đây diễn ra khá đồng đều giữa nhóm vốn hóa lớn, trung bình và nhỏ, cho thấy động lượng ngắn hạn đã hạ nhiệt rõ hơn. - Dòng tiền không rời bỏ thị trường hoàn toàn, nhưng đã trở nên chọn lọc và thận trọng hơn sau giai đoạn tăng mạnh trước đó. - P/E không còn ở vùng quá hấp dẫn; vì vậy động lực tăng mới sẽ phải đến nhiều hơn từ tăng trưởng EPS và chất lượng lợi nhuận. Thị trường vẫn mạnh tương đối, nhưng giai đoạn "mua theo mở rộng định giá" đã qua.	2. LUÂN CHUYỂN DÒNG TIỀN Dòng tiền ưu tiên nhóm có câu chuyện riêng, phòng thủ hoặc tăng trưởng lợi nhuận rõ hơn - Các nhóm tài chính, ngân hàng và công nghiệp suy yếu, trong khi dầu khí, tiện ích và công nghệ thông tin giữ được diễn biến tích cực hơn. - Sự phân hóa phản ánh khẩu vị rủi ro thận trọng hơn: dòng tiền đang tìm đến các ngành hưởng lợi từ giá hàng hóa, tính phòng thủ hoặc tăng trưởng bền hơn. - Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn cần theo dõi khi tín dụng tăng nhanh hơn huy động và chi phí vốn trong nền kinh tế có xu hướng cao hơn. TÍCH CỰC Dầu khí, tiện ích, CNTT ÁP LỰC Tài chính, NH, CN	3. TRIỂN VỌNG Phần còn lại của năm tích cực nhưng biến động cao; cơ hội sẽ tập trung hơn và khó lan tỏa đồng đều - FTSE Russell nâng Việt Nam lên Secondary Emerging Market từ 21/09/2026 là chất xúc tác hỗ trợ nhóm VN30, bluechips và các mã đáp ứng tiêu chí chỉ số. - Tuy nhiên, Fed giữ lãi suất cao, Brent trên 91 USD/thùng và USD mạnh sẽ tiếp tục hạn chế dư địa nổi lên và gây áp lực lên tỷ giá. - Kịch bản cơ sở là VN-Index giữ nền giá cao nhưng khó lặp lại tốc độ tăng của giai đoạn trước; nhịp điều chỉnh sẽ đóng vai trò tái cân bằng và chọn lọc cơ hội. THEO DÕI QUAN TRỌNG Thanh khoản nội địa, ổn định tỷ giá và mức độ hiện thực hóa của dòng vốn nâng hạng.
---	---	--

Thị trường chưa mất xu hướng tích cực, nhưng đang chuyển sang pha tích lũy; từ đây, lợi nhuận doanh nghiệp, bảng cân đối và chất lượng dòng tiền sẽ quan trọng hơn đáng kể so với định giá đơn thuần.

Phần còn lại của năm nhiều khả năng là giai đoạn tích cực nhưng biến động cao và phân hóa mạnh, khi các yếu tố hỗ trợ trong nước phải cân bằng với môi trường tài chính quốc tế kém thuận lợi hơn.

Ở chiều tích cực, FTSE Russell đã xác nhận Việt Nam chuyển sang nhóm Secondary Emerging Market từ ngày 21/09/2026, tạo nền tảng cho dòng vốn thụ động và chủ động gia tăng tiếp cận thị trường, đặc biệt tại các cổ phiếu vốn hóa lớn, thanh khoản cao và đáp ứng yêu cầu của chỉ số.

Trong khi đó, áp lực bên ngoài vẫn đáng kể: Fed duy trì lãi suất 3,50–3,75%, còn căng thẳng tại eo biển Hormuz đã đẩy Brent lên trên 91 USD/thùng, làm gia tăng rủi ro lạm phát nhập khẩu, lợi suất trái phiếu và sức mạnh của USD. Những yếu tố này có thể hạn chế dự địa nổi lòng tiền tệ trong nước, gây sức ép lên tỷ giá và khiến dòng vốn ngoại tiếp tục thận trọng.

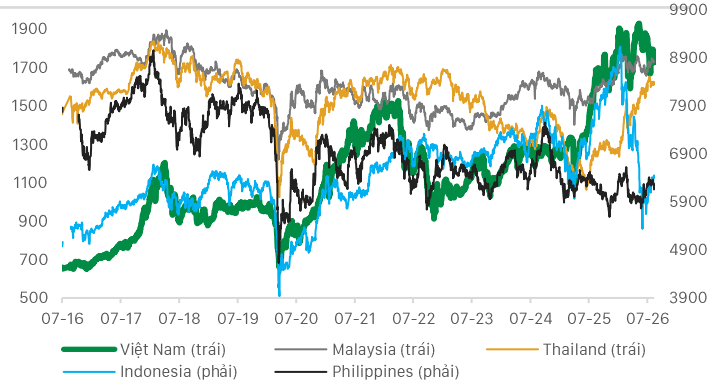
Tuy nhiên, thanh khoản tiền đồng ngắn hạn đã có dấu hiệu cải thiện khi lãi suất qua đêm liên ngân hàng giảm về khoảng 4% từ 5,2% trong tháng 6, tạo lớp đệm nhất định cho thị trường.

Vì vậy, kịch bản cơ sở phù hợp hơn là VNINDEX duy trì nền giá cao nhưng khó lặp lại tốc độ tăng mạnh của giai đoạn trước; các nhịp điều chỉnh sẽ đóng vai trò tái cân bằng định giá, trong khi cơ hội tập trung vào nhóm có tăng trưởng lợi nhuận thực chất, bảng cân đối tốt và hưởng lợi trực tiếp từ năng lượng, tin dụng, đầu tư công hoặc giá hàng hóa.

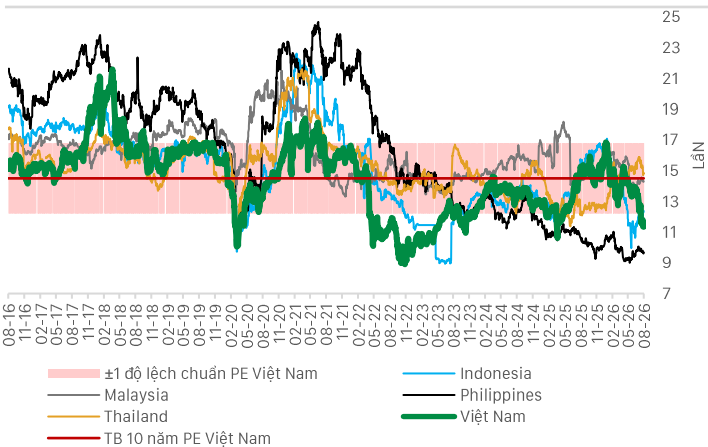
Điểm cần theo dõi quyết định cho xu hướng cuối năm là thanh khoản nội địa có duy trì được khi lãi suất huy động tăng hay không, tỷ giá có ổn định hơn và dòng vốn nâng hạng có chuyển thành dòng tiền thực tế đủ lớn để bù lại áp lực bán ngoại hay không.

Ngành	Tháng		Ngành	Năm	
	thay đổi	Giá trị giao dịch		thay đổi	Giá trị giao dịch
Tài chính	-6.06%	125,046	Tài chính	70.26%	2,162,810
Ngân hàng	-1.48%	111,517	Ngân hàng	-1.68%	1,916,527
Công nghiệp	-1.02%	34,072	Công nghiệp	-1.81%	716,990
Hàng Tiêu dùng	0.97%	32,768	Nguyên vật liệu	-7.72%	532,976
Dịch vụ Tiêu dùng	0.29%	24,515	Hàng Tiêu dùng	-5.07%	523,420
Nguyên vật liệu	-0.07%	21,015	Dịch vụ Tiêu dùng	7.15%	398,902
Công nghệ Thông tin	1.67%	12,060	Công nghệ Thông tin	-30.43%	256,580
Dầu khí	4.29%	9,531	Dầu khí	50.56%	197,836
Tiện ích Cộng đồng	2.45%	7,749	Tiện ích Cộng đồng	15.43%	129,640
Dược phẩm và Y tế	-0.08%	1,418	Dược phẩm và Y tế	-5.01%	15,560
VN30	-2.79%	222,734	VN30	5.30%	3,865,398
VNMID	-2.89%	128,008	VNMID	-24.59%	2,417,439
VNSML	-2.25%	16,881	VNSML	-23.42%	350,338

Thị trường Việt Nam và khu vực



Định giá thị trường Việt Nam



The image is a conceptual composition. In the foreground, a laptop is partially visible, its screen displaying a green bar chart with multiple bars of varying heights, suggesting growth or data analysis. Several large, vibrant green leaves are scattered around the laptop, some in sharp focus and others blurred, creating a sense of depth. The background is a soft, out-of-focus light green, with a faint, larger-scale bar chart visible, reinforcing the theme of real estate and financial growth. The overall aesthetic is clean, modern, and nature-inspired.

BẤT ĐỘNG SẢN

Thị trường tiếp tục cải thiện về nguồn cung trong 6T2026, nhưng sức cầu chưa hồi phục đồng đều khi giá bán cao và chi phí vốn còn là rào cản.

NGUỒN CUNG Q2 34k sản phẩm mới -8% YoY -10% QoQ	HÀ NỘI 6T2026 16.6k căn hộ mở bán cao nhất từ 2020	TPDN BĐS 6T ~92k tỷ đồng ~2.2x cùng kỳ	ÁP LỰC Q3 30.9k tỷ đáo hạn ~1/3 không TSĐB
---	--	--	--

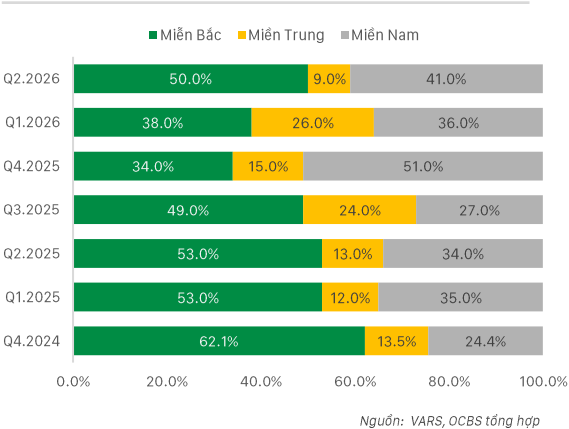
↑ 1. NGUỒN CUNG Nguồn cung được khởi thông, nhưng vẫn tập trung ở nhóm chủ đầu tư lớn - Miền Bắc chiếm 44% nguồn cung mới, tăng 13 điểm % YoY; Hà Nội ghi nhận 16.600 căn hộ mở bán trong 6T2026. - Miền Nam phục hồi nhờ TP.HCM và các dự án mở bán mới; miền Trung giảm tỷ trọng do nguồn cung phụ thuộc vài dự án trọng điểm. - Nguồn cung mới vẫn thiên về phân khúc có giá bán cao, khiến sức cầu chưa phục hồi đồng đều. HÀM Ý Cung tăng là tín hiệu tích cực, nhưng chưa đủ tạo pha bùng nổ thanh khoản.	% 2. KÊNH VỐN TPDN BĐS phục hồi phát hành, nhưng áp lực đáo hạn và chi phí vốn vẫn lớn - Phát hành trái phiếu BĐS 6T2026 đạt gần 92.000 tỷ đồng, gấp hơn 2 lần cùng kỳ; tháng 7 tiếp tục duy trì tỷ trọng cao. - Q3/2026 dự kiến có 30.9 nghìn tỷ đồng TPDN BĐS đáo hạn, trong đó khoảng 1/3 không có tài sản bảo đảm. - Lãi suất phát hành quanh vùng cao khiến nguồn vốn mới hỗ trợ tái cấu trúc, nhưng khó tạo cú hích thanh khoản diện rộng. RỦI RO Khả năng tái cấp vốn phân hóa mạnh theo pháp lý, tài sản bảo đảm và dòng tiền dự án.	◎ 3. DÒNG TIỀN Dòng tiền ưu tiên tài sản có giá trị thực, pháp lý rõ và hưởng lợi hạ tầng - Người mua tập trung vào dự án có pháp lý minh bạch, tiến độ đảm bảo, hạ tầng đồng bộ và khả năng khai thác thực tế. - Đòn bẩy cao và đầu cơ ngắn hạn suy giảm; dòng tiền tích lũy chuyển sang tài sản có vị trí, pháp lý và mức giá hợp lý. - Chính sách nới lỏng dẫn có thể hỗ trợ thị trường trong nửa cuối năm khi vĩ mô ổn định hơn. TRIỂN VỌNG Phục hồi có chọn lọc; cơ hội nghiêng về dự án thật, pháp lý sạch và chủ đầu tư có năng lực.
--	---	--

Thị trường BĐS đang phục hồi về phía cung, nhưng thanh khoản vẫn là biến số then chốt. Cơ hội nửa cuối năm nghiêng về tài sản có pháp lý rõ, giá trị sử dụng thực và khả năng tiếp cận vốn tốt; trong khi nhóm đòn bẩy cao và phụ thuộc tái cấp vốn vẫn chịu áp lực phân hóa.

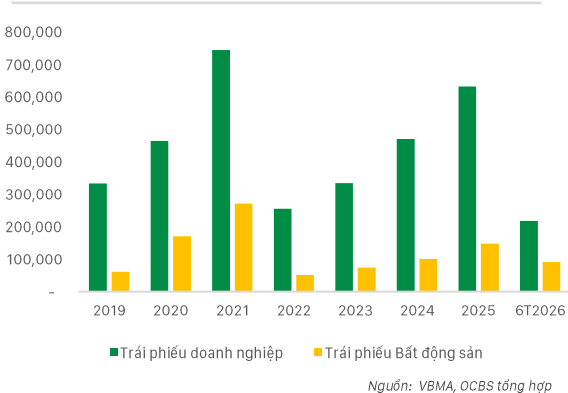
1. NGUỒN CUNG PHỤC HỒI, NHƯNG THANH KHOẢN VẪN THẬN TRỌNG



Cơ cấu nguồn cung nhà ở mới theo khu vực



Giá trị phát hành TPDN và TP Bất động sản (tỷ đồng)



Thị trường BĐS tiếp tục cải thiện về nguồn cung trong tháng 6T.2026, nhưng sức cầu chưa phục hồi đồng đều khi giá bán duy trì ở mức cao và người mua thận trọng hơn với đòn bẩy tài chính.

1. Nguồn cung tiếp tục được khởi thông

Quý 2/2026, toàn thị trường ghi nhận gần 34 nghìn sản phẩm mở bán mới, giảm 10% QoQ và 8% YoY. Dù nguồn cung quý 2 có phần chững lại, 6T2026 vẫn ghi nhận khoảng 98 nghìn sản phẩm mở bán, tăng 50% YoY, trong đó hơn 70 nghìn sản phẩm mở bán mới, tăng 40% YoY, cho thấy nguồn cung tiếp tục được cải thiện đáng kể so với cùng kỳ.

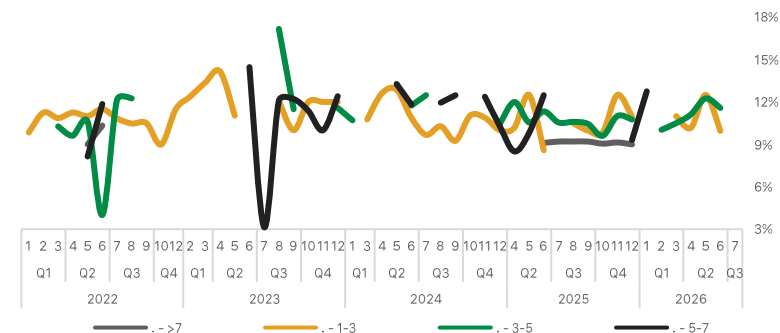
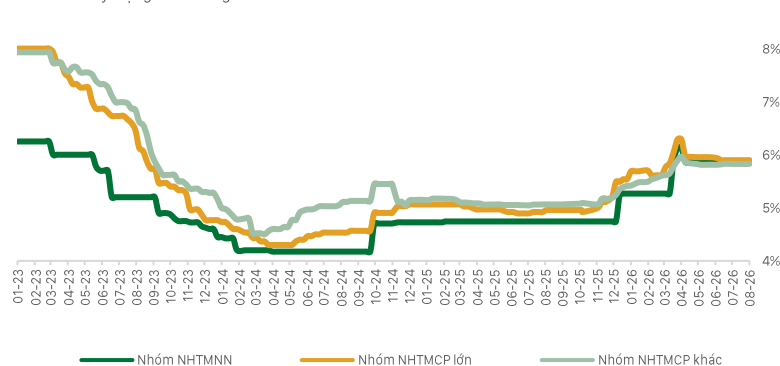
- Miền Bắc: Chiếm 44% nguồn cung, giảm 13 điểm % YoY. Trong đó, Hà Nội ghi nhận khoảng 16.600 căn hộ mở bán trong 6T2026, mức cao nhất trong 6 tháng đầu năm kể từ 2020, giá bán sơ cấp trung bình từ 95 triệu đồng/m², giảm khoảng 7% so với cuối năm 2025.
- Miền Nam: Chiếm 37%, tăng 6 điểm % YoY. Tại TP.HCM, Q2/2026 có 6.573 căn hộ và 1.934 căn nhà liền thổ mở bán mới, tăng 20% YoY, tỷ lệ hấp thụ nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM đạt 73% trong Q2/2026, trong khi tổng thể thị trường đạt 90%; giá sơ cấp khoảng 76 triệu đồng/m² trở lên, tăng 8% QoQ và 16% YoY.
- Miền Trung: Chiếm tỷ trọng 18%, tăng khoảng 6 điểm % YoY. Nguồn cung vẫn phụ thuộc vào một số dự án trọng điểm, chủ yếu ở Đà Nẵng
- Nguồn cung mới tiếp tục tập trung cao ở các chủ đầu tư lớn, với 4 doanh nghiệp dẫn đầu gồm Vinhomes, Masterise Homes, MIK Group và Sun Group chiếm khoảng 43% tổng nguồn cung mở bán mới trong 6T2026.

2. Trái phiếu BĐS tăng mạnh

- Theo số liệu thống kê từ Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam (VBMA), trong 6 tháng đầu năm 2026, phát hành trái phiếu bất động sản đạt gần 92.000 tỷ đồng, gấp hơn 2,2 lần cùng kỳ năm trước. Đà huy động tiếp tục duy trì trong tháng 7, khi BĐS chiếm gần 60% giá trị phát hành trong 3 tuần đầu tháng, cho thấy khả năng tiếp cận vốn của các chủ đầu tư đang cải thiện.
- Tuy nhiên, áp lực vốn vẫn đáng lưu ý. Lãi suất phát hành trái phiếu BĐS tháng 6 khoảng 11,7%/năm, trong khi Q3/2026 dự kiến có 30,9 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn, với BĐS chiếm khoảng 61%. Nguồn vốn mới hỗ trợ tái cấu trúc và triển khai dự án, nhưng áp lực đáo hạn và chi phí vốn vẫn tạo sự phân hóa giữa các doanh nghiệp.

3. Dòng tiền tiếp tục ưu tiên tài sản có giá trị thực

- Dòng tiền BĐS đang dịch chuyển theo hướng thận trọng và chọn lọc hơn, tập trung vào các dự án có pháp lý minh bạch, tiến độ đảm bảo, hạ tầng đồng bộ và tiềm năng khai thác thực tế. Đòn bẩy cao và đầu cơ ngắn hạn giảm sức hút, trong khi nhà đầu tư có tiềm lực ưu tiên tích lũy tài sản tại các dự án có chất lượng và mức giá hợp lý. Xu hướng này thúc đẩy quá trình sàng lọc thị trường, tạo lợi thế cho các chủ đầu tư có năng lực tài chính, quỹ đất tốt và khả năng triển khai dự án.
- Các chính sách đang dẫn nối lòng có thể giúp thị trường sôi động trong nửa cuối năm 2026 khi các yếu tố vĩ mô ổn định hơn.



Nguồn: Fiinpro, OCBS tổng hợp

Chi phí vay mua nhà tiếp tục tăng so với giai đoạn trước, đặc biệt sau khi kết thúc thời gian ưu đãi, tạo áp lực lên sức cầu, khiến khả năng sử dụng đòn bẩy của người mua và nhà đầu tư thân trọng hơn.

1. Lãi suất ưu đãi (Cố định giai đoạn đầu) tăng

Lãi suất ưu đãi cố định giai đoạn đầu được điều chỉnh tăng, phổ biến ở mức 6,3% – 9,5%/năm tùy thuộc vào chính sách từng ngân hàng và thời gian cố định khoản vay.

- Nhóm Ngân hàng Quốc doanh (Big 4): Các gói vay cố định từ 2 đến 3 năm duy trì mức lãi suất ưu đãi cạnh tranh, phổ biến từ 6,3% – 7,5%/năm.
- Lãi suất nhà ở xã hội: Agribank và các NHTM nhà nước điều chỉnh lãi suất cho vay NƠXH theo Nghị quyết 33/NQ-CP lên 6,5%/năm (tăng từ mức 5,6%/năm trước đó), phản ánh mặt bằng chi phí vốn dịch chuyển lên mức cao hơn.

2. Lãi suất thả nổi tiếp tục duy trì ở mức cao

- Áp lực biên độ: Sau khi hết thời gian ưu đãi, lãi suất thực trả chịu áp lực lớn do biên độ cộng thêm cao (thường lấy Lãi suất cơ sở/tiền gửi cộng thêm biên độ 3,5% – 4,5%/năm tùy ngân hàng).
- Mặt bằng thực tế: Mức lãi suất thả nổi phổ biến hiện nay dao động từ 11% – 13,5%/năm (một số ngân hàng thương mại cổ phần nhỏ lên tới 14%-15%/năm), ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng trả nợ hàng tháng và làm giảm rõ rệt sức hấp dẫn của chiến lược đầu tư lướt sóng dùng đòn bẩy cao.

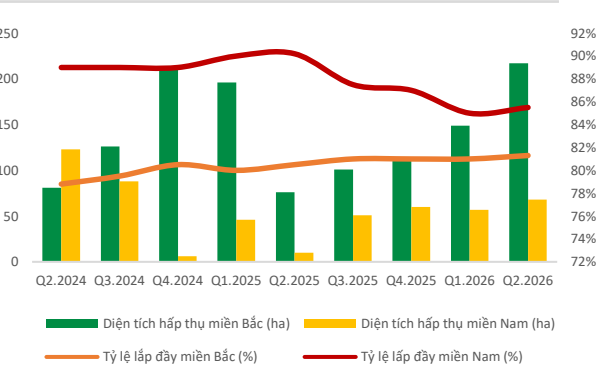
3. Nguyên nhân của sự biến động

- Lãi suất huy động tạo áp lực lên chi phí vốn: Mặt bằng huy động duy trì ở mức cao khi ngân hàng phải cạnh tranh nguồn vốn trong bối cảnh tín dụng tăng nhanh. Chi phí đầu vào cao khiến dư địa giảm mạnh lãi suất cho vay, đặc biệt các khoản vay trung và dài hạn, vẫn tương đối hạn chế.
- Sự phân hóa thanh khoản: Biến động lãi suất liên ngân hàng tạo áp lực thanh khoản ngắn hạn. Việc lãi suất thả nổi neo cao buộc người mua nhà chuyển sang các gói vay trả góp dài hạn 20–25 năm hoặc ưu tiên chọn dự án có chính sách ân hạn nợ gốc từ chủ đầu tư; đồng thời khiến thị trường phân hóa mạnh giữa nhóm người mua ở thực và nhóm đầu tư cơ hội.

3. BĐS KHU CÔNG NGHIỆP BỨT PHÁ & ĐÓNG GÓP TỪ PHÂN KHÚC NOXH

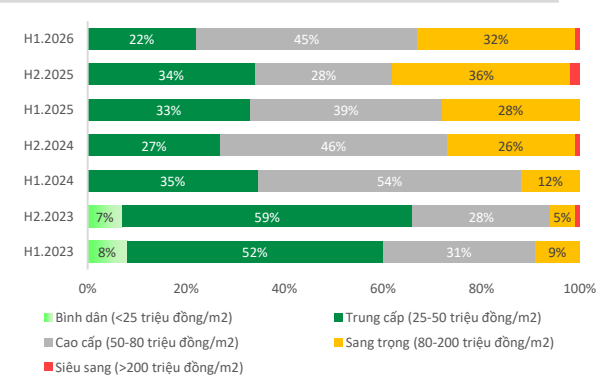


Diễn biến thị trường BĐS công nghiệp Bắc- Nam



Nguồn: CBRE, OCBS tổng hợp

Giá trị giao dịch CHCC thương mại 6 tháng theo phân khúc



Nguồn: VARS, OCBS tổng hợp

BĐS công nghiệp tiếp tục là điểm sáng nhờ dòng vốn FDI và làn sóng đầu tư công nghệ cao, bán dẫn, trong khi NOXH và căn hộ cho thuê được đẩy mạnh phát triển để đáp ứng nhu cầu ở thực.

1. BĐS Công nghiệp: Làn sóng AI và bước chuyển dòng vốn FDI

- Vốn FDI thực hiện vào BĐS 6T2026 đạt 965,2 triệu USD, chiếm 7,4% tổng FDI thực hiện; FDI đăng ký vào BĐS đạt khoảng 5,1 tỷ USD. Đến 31/7/2026, FDI đăng ký vào BĐS đạt 5,23 tỷ USD, cho thấy dòng vốn vào BĐS công nghiệp tiếp tục duy trì tích cực.
- Trên phạm vi cả nước, 324 KCN đang hoạt động đạt tỷ lệ lấp đầy 78,8%. Mức giá thuê đất KCN duy trì đà tăng bình ổn từ 5–10% YoY. Phân khúc này tiếp tục hưởng lợi từ FDI, thương mại điện tử và xu hướng “China+1”
- Tại miền Bắc, phân khúc đất công nghiệp thuộc thị trường Cấp 1 ghi nhận diện tích hấp thụ đạt hơn 217 ha – mức cao nhất kể từ Q1/2024. Nhờ nhu cầu từ các doanh nghiệp điện tử, bán dẫn và công nghệ cao. Tỷ lệ lấp đầy KCN đạt 81,3%, giá thuê trung bình 143 USD/m²/kỳ hạn (+2,9% YoY); kho và xưởng xây sẵn đạt tỷ lệ lấp đầy lần lượt 85,3% và 82,7%.
- Tại miền Nam, diện tích đất KCN hấp thụ tăng 125% YoY lên 124 ha, tập trung chủ yếu tại Bình Dương và Đồng Nai (83%). Dòng vốn FDI tại TP.HCM có sự chuyển dịch chiến lược từ gia công truyền thống sang công nghệ lõi. Tỷ lệ lấp đầy nhà xưởng và kho xây sẵn lần lượt đạt 91% và 80%. Đáng chú ý, mô hình “Xây dựng theo yêu cầu” (Built-to-Suit – BTS) phát triển mạnh với các trung tâm phân loại tự động quy mô trên 60.000 m².

2. Nhà ở xã hội và căn hộ cho thuê: Nguồn cung khởi sắc

- Nguồn cung NOXH tiếp tục cải thiện, với Hà Nội đẩy nhanh triển khai các dự án và đặt kế hoạch đưa khoảng 25.000–27.000 căn vào sử dụng trong năm 2026, trong khi TP.HCM đã hoàn thành 580 căn trong 6T2026 và đang triển khai thêm gần 18.900 căn. Tỷ lệ hấp thụ tại các dự án mở bán mới đạt khoảng 85–90%, cho thấy nhu cầu thực vẫn ở mức cao
- Căn hộ cho thuê tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu ở thực tại các đô thị lớn, trung tâm việc làm và khu vực tập trung hoạt động sản xuất – dịch vụ. Tỷ suất lợi nhuận đạt 4,8–5,5%/năm, trong khi căn hộ dịch vụ và căn hộ trung cấp có tỷ lệ lấp đầy trên 85%, hỗ trợ khả năng tạo dòng tiền ổn định.

3. Bất động sản thương mại: triển vọng tích cực nhờ nhu cầu bán lẻ cải thiện

- Nguồn cung bán lẻ tiếp tục mở rộng, với khoảng 95.000 m² sàn thương mại mới được bổ sung trong 6T2026, gấp 2 lần cùng kỳ. Các TTTM thế hệ mới chuyển dần sang mô hình mua sắm kết hợp ẩm thực, giải trí và trải nghiệm, giúp duy trì sức hút với người tiêu dùng.
- Hiệu quả khai thác duy trì ở mức tích cực, với giá thuê trung bình khoảng 57 USD/m²/tháng tại TP.HCM và 47 USD/m²/tháng tại Hà Nội; tỷ lệ lấp đầy khu vực trung tâm lần lượt đạt 95% và 84%. Mật độ bán lẻ tại các đại đô thị có cộng đồng cư dân lớn tiếp tục có lợi thế về nguồn khách ổn định, hỗ trợ triển vọng tăng trưởng của phân khúc.

4. ĐỘNG LỰC 6 THÁNG CUỐI NĂM

Các dự án đang và sắp được triển khai của một số doanh nghiệp

Quảng Ninh

- VHM- Apollo City
- CEO- Sonasea Vãn Đồn Harbor City

Hải Phòng

- VHM- Royal Island, Golden City.
- TCH- Hoàng Huy Newcity 2, Hoàng Huy Green River, Hoàng Huy Commerce H2
- NLG- An Zen Residences

Đồng Nai, Long An, Cần Thơ, Vũng Tàu

- VHM- Phước Vĩnh Tây
- NLG- izumi City, Water Point, Ehomes Cần Thơ, Paragon Đại Phước
- NVL- Aqua City
- PDR- 239 CMT8
- DXG- Gem Sky World
- HDC- The Light City, Ecotown Phú Mỹ, Đồi Ngoc Tước 2

Bình Dương

- PDR- Bình Dương Tower 2, Lapura
- AGG- The Gió
- BCM- TP mới Bình Dương, KDC Thời Hòa, KĐT Mỹ Phước

Hà Nội

- Sunshine Group- Noble West Lake, Sunshine River Park
- TAL- Long Biên Central, Trung Văn
- VHM, VEF- Vinhomes Cổ Loa, Wonder City, Vinhomes The Galaxy, KĐT thể thao Olympic
- Masterise: Cao Xà Lả
- MIK: Imperia Sky Park, The Magnolia
- SJS- Văn La Văn Khê, NAK

Đà Nẵng

- VHM- Làng Ván
- RGG- Regal Residence Signature, Regal Complex

TP.HCM

- VHM- Cần Giờ
- KDH- Gladia by the Water
- DXG- The Privé
- NLG- Mizuki Park
- PDR- 239 CMT8
- CIL- NBB Garden II, Lô 3.1, 3.15, 3.2, 4.7 Thủ Thiêm
- Masterise- The Global City
- Sunshine Group- Sky city, Crystal Riverside

Nguồn: OCBS tổng hợp

Bước sang 2H.2026, triển vọng thị trường Bất động sản tiếp tục quá trình sàng lọc mạnh mẽ. Dòng tiền dịch chuyển từ "đón sống ngắn hạn" sang "đón giá trị thực". Tuy nhiên, mức độ phục hồi sẽ phân hóa mạnh theo vị trí, pháp lý và khả năng chi trả.

1. Hạ tầng và pháp lý- Mở khóa dư địa tăng trưởng

- Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công vào cao tốc, vành đai và sân bay, tạo động lực mở rộng không gian đô thị. Dòng tiền theo đó dịch chuyển về các siêu vùng và đô thị vệ tinh có kết nối hạ tầng tốt. Các dự án Vành đai 3, Vành đai 4 TP.HCM, Bến Lức- Long Thành, Biên Hòa- Vũng Tàu và sân bay Long Thành sẽ là những động lực đáng chú ý.
- Xu hướng đô thị đa cực giúp giảm áp lực giá tại khu vực lõi và mở rộng lựa chọn cho người mua. Các khu vực hưởng lợi trực tiếp từ hạ tầng có khả năng thu hút dòng tiền tốt hơn. Đây cũng là động lực thúc đẩy quá trình hình thành các cực tăng trưởng mới tại TP.HCM và vùng phụ cận.

2. Chính sách tiếp tục hỗ trợ sức cầu, thúc đẩy nguồn cung NOXH và căn hộ cho thuê.

- Chính sách NOXH, tín dụng và tháo gỡ pháp lý tiếp tục hỗ trợ khả năng tiếp cận nhà ở và thanh khoản thị trường. Gói tín dụng 120.000 tỷ đồng đang được đẩy mạnh giải ngân, cùng Nghị định 136/2026/NĐ-CP mở rộng nhóm đối tượng tiếp cận NOXH, nâng trần thu nhập và đơn giản hóa thủ tục xác minh, qua đó tạo thêm dư địa cải thiện sức cầu.
- NOXH và căn hộ cho thuê tiếp tục được đẩy mạnh triển khai, mở rộng nguồn cung tại các đô thị lớn và khu vực có nhu cầu ở thực cao. Chủ đầu tư cũng chuyển từ chiết khấu trực tiếp sang hỗ trợ lãi suất, ân hạn nợ gốc và liên kết ngân hàng, giúp giảm áp lực tài chính ban đầu và thúc đẩy thanh khoản.

3. Đất nền và tài sản đầu cơ tiếp tục phân hóa

- Đất nền tại những khu vực hạ tầng thực sự triển khai vẫn có tiềm năng tăng giá, trong khi các khu vực phụ thuộc vào tin đồn quy hoạch hoặc đầu cơ sẽ khó duy trì thanh khoản. Quá trình sàng lọc sẽ diễn ra mạnh hơn khi đòn bẩy cao và đầu cơ ngắn hạn không còn là động lực chính.

4. Dòng tiền chọn lọc nguồn cung, ưu tiên giá trị thực

- Thanh khoản sẽ tập trung vào các dự án có pháp lý minh bạch, tiến độ đảm bảo, hạ tầng đồng bộ và mức giá hợp lý. Khả năng khai thác thực tế và tạo dòng tiền sẽ ngày càng trở thành tiêu chí quan trọng trong quyết định đầu tư. Điều này giúp các dự án chất lượng cao duy trì lợi thế trong quá trình phục hồi.
- Doanh nghiệp có năng lực tài chính, quỹ đất tốt và khả năng triển khai thực chất sẽ hưởng lợi. "Đón giá trị" thay cho "đón sống" sẽ là xu hướng xuyên suốt của chu kỳ mới.

VÀNG



Giá vàng phục hồi cùng dòng vốn ETF tháng 7, trong khi cầu NHTW – OTC và nguồn cung phản ứng chậm giúp duy trì nền hỗ trợ trung hạn.

GIÁ VÀNG TG 4.027 – 4.512 USD/oz	ETF VÀNG T7 +3.0 tỷ USD năm giữ +23.5 tấn	CẦU CHIẾN LƯỢC NHTW 289 tấn Q2 OTC 327 tấn Q2	CUNG Q2 1.269 tấn mỏ 966 tái chế 326
--	---	---	--

↑ 1. GIÁ & VĨ MÔ Vàng phục hồi khi áp lực lãi suất – USD hạ nhiệt - Giá vàng tăng từ vùng đi ngang quanh 4.027 USD/oz lên khoảng 4.512 USD/oz khi lợi suất Mỹ và USD giảm. - Thị trường định giá Fed có xác suất giữ nguyên lãi suất cao hơn; chi phí cơ hội nắm giữ vàng giảm. - Tuy nhiên, xu hướng chưa phải tăng một chiều do rủi ro lạm phát và khả năng Fed cứng rắn vẫn tồn tại. HÀM Ý Vàng có nền phục hồi tốt hơn, nhưng vẫn phụ thuộc chặt vào USD và lợi suất thực.	↔ 2. ETF & CẦU CHIẾN LƯỢC Dòng vốn ETF quay lại, NHTW và OTC giữ vai trò nền giá - ETF vàng toàn cầu hút gần 3.0 tỷ USD trong tháng 7 sau hai tháng rút ròng; 7T2026 vẫn vào ròng 10.6–11 tỷ USD. - Châu Âu và châu Á dẫn dắt dòng vốn; Bắc Mỹ vẫn thận trọng và là biến số cần xác nhận thêm. - NHTW mua ròng 289 tấn Q2; cầu OTC 327 tấn Q2 cho thấy nhu cầu đầu tư thực tế lớn hơn phần thể hiện trên biểu đồ. NỀN GIÁ Cầu đầu tư, dự trữ chính thức và dòng tiền châu Á đang tạo lớp đệm cấu trúc cho giá.	→ 3. CUNG & VIỆT NAM Nguồn cung phản ứng chậm; Việt Nam có thể thu hẹp premium SJC dần - Tổng cung Q2 đạt 1.269 tấn; khai thác tăng nhẹ nhưng tái chế giảm, cho thấy nguồn cung thiếu độ co giãn đủ giá cao. - Giá SJC quanh 141–144 triệu đồng/lượng; cầu trang sức Việt Nam suy yếu do mặt bằng giá cao. - Nghị định 232 mở rộng cơ chế nhập khẩu và sản xuất vàng miếng, có thể giúp thị trường trong nước bám sát quốc tế hơn. THEO DÕI ETF Bắc Mỹ, mua ròng NHTW, USD/lợi suất thực và hạn mức nhập khẩu vàng trong nước.
--	--	--

Vàng đang được hỗ trợ bởi ba lực kéo cùng lúc: lãi suất dục bớt, ETF quay lại và cầu chiến lược bền vững. Tuy nhiên, xu hướng cuối năm vẫn khó tăng một chiều; với Việt Nam, giá thế giới hỗ trợ mặt bằng giá nhưng cải cách nguồn cung có thể từng bước thu hẹp premium SJC.

VÀNG PHỤC HỒI TRỞ LẠI KHI ÁP LỰC LÃI SUẤT DỤ BỐT, TRONG KHI LỰC CẦU CHIẾN LƯỢC TIẾP TỤC TẠO NỀN HỖ TRỢ (1/3)



Giá vàng quay lại mặt bằng cao nhờ USD – lợi suất hạ nhiệt, trong khi cầu NHTW, ETF châu Á và cải cách nguồn cung nội địa là các biến số then chốt.

GIÁ VÀNG TG

4.027 – 4.512
USD/oz

CẦU Q2/2026

1.269 tấn
H1: 2.522 tấn

NHTW MUA RÒNG

289 tấn Q2
PBoC +20 tấn T7

SJC VIỆT NAM

141–144 triệu
đồng/lượng



1. THỊ TRƯỜNG TOÀN CẦU

Vàng phục hồi khi USD và lợi suất hạ nhiệt, nhưng chưa trở lại xu hướng tăng một chiều

- Giá gần như đi ngang trong tháng 7 quanh 4.027 USD/oz, sau đó phục hồi lên khoảng 4.512 USD/oz ngày 20/8.
- Động lực chính đến từ dữ liệu Mỹ hạ nhiệt, lợi suất và USD giảm; thị trường định giá ~67% khả năng Fed giữ nguyên lãi suất tháng 9.
- ETF mua trở lại và vị thế futures cải thiện, nhưng Fed vẫn có thể cứng rắn nếu lạm phát không tiếp tục giảm.

HÀM Ý

Áp lực chi phí cơ hội giảm, nhưng rủi ro lãi suất thực tăng trở lại vẫn cần theo dõi.



2. CẦU CHIẾN LƯỢC

Nền tảng dài hạn vẫn tích cực nhờ NHTW, OTC và dòng tiền đầu tư châu Á

- Tổng cầu Q2/2026 đạt 1.269 tấn; H1 đạt 2.522 tấn, tăng 2%; giá trị nhu cầu lập kỷ lục khoảng 380 tỷ USD.
- Cấu trúc cầu dịch chuyển: trạng sức suy yếu do giá cao, trong khi NHTW mua 289 tấn và cầu OTC đạt 327 tấn trong Q2.
- Trung Quốc là điểm sáng: ETF vàng hút 744 triệu USD trong tháng 7; PBoC nâng dự trữ lên khoảng 2.366 tấn.

NỀN HỖ TRỢ

Cầu phòng vệ và đa dạng hóa dự trữ đang tạo "sàn" tốt hơn cho giá vàng.



3. VIỆT NAM & TRIỂN VỌNG

Giá trong nước còn được hỗ trợ ngắn hạn, nhưng cải cách nguồn cung có thể thu hẹp premium SJC

- SJC phục hồi quanh 141–144 triệu đồng/lượng; nhu cầu trang sức Việt Nam Q2 giảm 28% YoY do mặt bằng giá cao.
- Nghị định 232/2025 mở rộng cơ chế nhập khẩu vàng nguyên liệu và sản xuất vàng miếng cho chủ thể đủ điều kiện.
- Cuối năm: vàng có thể duy trì mặt bằng cao nhưng biến động mạnh; thị trường Việt Nam dần bám sát hơn yếu tố quốc tế.

THEO DÕI

USD, lợi suất thực, dòng vốn ETF, mua ròng NHTW và hạn mức nhập khẩu vàng trong nước.

Vàng đang được hỗ trợ bởi lãi suất dự bớt và lực cầu chiến lược, nhưng giai đoạn cuối năm khó tăng một chiều. Với Việt Nam, giá thế giới hỗ trợ mặt bằng giá, trong khi cải cách nguồn cung có thể từng bước thu hẹp premium SJC.

VÀNG PHỤC HỒI TRỞ LẠI KHI ÁP LỰC Lãi SUẤT DỤ BỐT, TRONG KHI LỰC CẦU CHIẾN LƯỢC TIẾP TỤC TẠO NỀN HỖ TRỢ (3/3)



Đối với Việt Nam, giá vàng vẫn có dư địa tăng theo thế giới trong ngắn hạn, nhưng triển vọng trung hạn cần tính đến tác động ngược chiều từ cải cách nguồn cung: giá thế giới tăng hỗ trợ mặt bằng giá tuyệt đối, trong khi việc mở rộng nhập khẩu và sản xuất vàng miếng có thể làm chênh lệch SJC – thế giới thu hẹp. Vì vậy, giai đoạn cuối năm nhiều khả năng sẽ chứng kiến giá vàng duy trì ở mặt bằng cao nhưng biến động mạnh hơn, trong khi thị trường Việt Nam dần chuyển từ câu chuyện khan hiếm nguồn cung sang bám sát hơn các yếu tố quốc tế.

Giá vàng trong nước tiếp tục biến động mạnh theo giá thế giới nhưng duy trì đặc trưng riêng do cấu trúc cung – cầu nội địa



Dòng vốn ETF quay lại vùng tích cực khi giá vàng tạo đáy quanh 4.000 USD/oz; tuy nhiên Bắc Mỹ vẫn thận trọng trước rủi ro lãi suất, USD và lợi suất thực.

DÒNG VỐN T7

+3.0 tỷ USD
sau 2 tháng rút ròng

NĂM GIỮ ETF

4.068 tấn
+23.5 tấn trong T7

AUM TOÀN CẦU

~530 tỷ USD
+1% trong tháng

7T2026

+10.6–11 tỷ USD
~+39 tấn



1. DÒNG VỐN TOÀN CẦU

ETF vàng quay lại trạng thái hút vốn, nhưng chưa trở về mức mua mạnh đầu năm

- Tháng 7 ghi nhận dòng vốn vào gần 3.0 tỷ USD, đảo chiều sau hai tháng rút ròng liên tiếp.
- Lượng năm giữ tăng lên 4.068 tấn; AUM đạt khoảng 530 tỷ USD, nhưng vẫn thấp hơn đỉnh năm giữ 4.176 tấn cuối tháng 2.
- 7T2026 vẫn hút ròng 10.6–11 tỷ USD, cho thấy nhịp rút vốn T5–T6 chủ yếu là điều chỉnh sau pha tăng nóng.

HÀM Y

Nhu cầu đầu tư vàng phục hồi, nhưng dòng tiền chưa quay lại trạng thái tích lũy cực mạnh.



2. PHÂN HÓA KHU VỰC

Châu Âu và châu Á là lực mua chính, Bắc Mỹ vẫn thận trọng

- Châu Âu hút khoảng 2.14 tỷ USD, mức cao thứ hai từ đầu năm; Anh và Thụy Sĩ dẫn đầu dòng tiền.
- Châu Á hút thêm 616 triệu USD; lũy kế từ đầu năm gần 13 tỷ USD, tiếp tục là khu vực đóng góp lớn nhất.
- Bắc Mỹ chỉ vào ròng khoảng 71 triệu USD, chưa bù được mức rút ròng hơn 7.5 tỷ USD từ đầu năm.

ĐIỂM NHẤN

Trung Quốc hút khoảng 744 triệu USD trong tháng 7, được hỗ trợ bởi nhu cầu phòng thủ và lợi suất nội địa giảm.



3. KỲ VỌNG H2/2026

Điều kiện hút vốn thuận lợi hơn, nhưng độ bền phụ thuộc vào Fed và lợi suất thực

- ETF quay lại khi giá vàng mới tạo đáy quanh 4.000 USD/oz, hàm ý dòng tiền bắt đáy đã xuất hiện.
- Nếu dữ liệu Mỹ hạ nhiệt, USD và lợi suất tiếp tục giảm, ETF có thể trở thành động lực củng cố đà phục hồi của vàng.
- Sự trở lại của Bắc Mỹ là tín hiệu cần theo dõi để xác nhận quá trình chuyển từ thận trọng sang tích lũy mạnh.

THEO DÕI

Fed, USD, lợi suất thực, dòng vốn Bắc Mỹ và mức độ duy trì lực mua từ châu Á – châu Âu.

Dòng vốn ETF vàng đã quay lại, xác nhận nhu cầu đầu tư bắt đầu phục hồi sau nhịp điều chỉnh mạnh. Đà hút vốn có thể bền hơn nếu USD – lợi suất hạ nhiệt, nhưng cần sự trở lại rõ ràng của Bắc Mỹ để củng cố xu hướng phục hồi giá vàng trong nửa cuối năm.

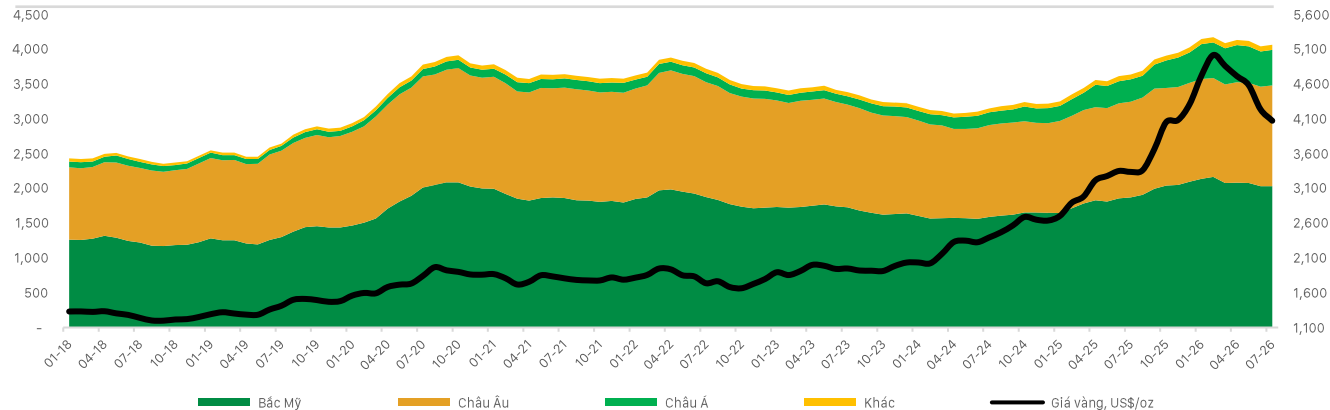
Sự trở lại của dòng vốn ETF trong tháng 7 là tín hiệu tích cực cho thấy nhu cầu đầu tư vàng đã bắt đầu phục hồi sau nhịp điều chỉnh mạnh, đặc biệt khi dòng tiền lan rộng sang cả châu Âu và châu Á.

Với việc dữ liệu kinh tế Mỹ gần đây làm giảm kỳ vọng Fed tăng lãi suất sớm, trong khi USD và lợi suất có xu hướng hạ nhiệt, điều kiện để ETF tiếp tục hút vốn trong các tháng tới đang thuận lợi hơn so với quý II.

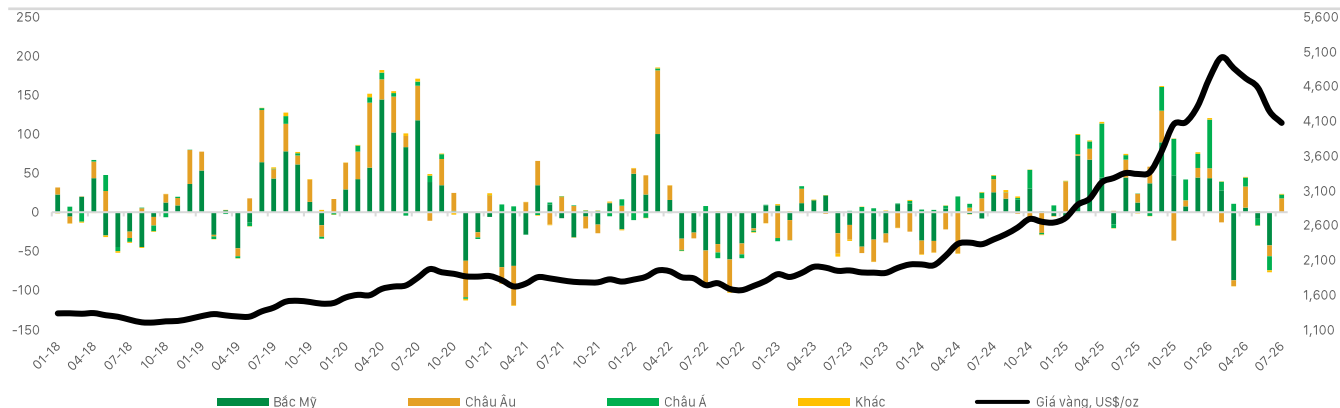
Tuy nhiên, quá trình phục hồi nhiều khả năng vẫn phân hóa: châu Á và châu Âu có thể tiếp tục đóng vai trò lực mua chính, trong khi Bắc Mỹ cần tín hiệu rõ hơn về xu hướng lãi suất để chuyển từ trạng thái thận trọng sang tích lũy mạnh.

Nếu dòng vốn Bắc Mỹ quay lại đồng thời với nhu cầu hiện tại từ châu Á, ETF có thể trở thành một trong những động lực quan trọng giúp củng cố xu hướng phục hồi của giá vàng trong nửa cuối năm.

ETF vàng duy trì quy mô lớn khi dòng vốn bắt đầu quay trở lại



Dòng vốn ETF đảo chiều tích cực sau hai tháng rút ròng



Cán cân cung – cầu nghiêng về hỗ trợ mặt bằng giá cao: trang sức suy yếu nhưng cầu đầu tư, OTC và dự trữ chính thức bù đắp; nguồn cung khai thác và tái chế thiếu độ co giãn.

TỔNG CẦU Q2

1.269 tấn
H1: 2.522 tấn (+2%)

CẦU ĐẦU TƯ

OTC Q2: 327 tấn
H1: 571 tấn

NHTW MUA RÒNG

289 tấn Q2
PBoC +20 tấn T7

TỔNG CUNG Q2

1.269 tấn
Mỏ 966 | tái chế 326



1. CƠ CẤU CẦU

Cầu dịch chuyển từ trang sức sang đầu tư, làm giá nhạy hơn với dòng tiền

- Tổng cầu Q2 đi ngang ở 1.269 tấn; H1 tăng 2% lên 2.522 tấn, nhưng giá trị lập kỷ lục 380 tỷ USD.
- Trang sức giảm xuống 278 tấn do giá cao; vàng thời / xu duy trì 307 tấn, phản ánh nhu cầu đầu tư vật chất ổn định.
- Cầu OTC và stock flows đạt 327 tấn trong Q2 và 571 tấn trong H1, phần lớn tập trung tại châu Á.

HÀM Ý

Nếu chỉ nhìn cầu đầu tư ngoài OTC sẽ đánh giá thấp quy mô thực tế của dòng tiền vào vàng.



2. LỚP ĐỆM NHTW

Mua ròng của ngân hàng trung ương tiếp tục là nền hỗ trợ cấu trúc

- NHTW mua ròng 289 tấn trong Q2, gấp khoảng 5 lần Q1 và là mức cao kỷ lục đối với một quý II.
- 89% NHTW khảo sát kỳ vọng dự trữ vàng toàn cầu tăng trong 12 tháng; 45% dự kiến tăng dự trữ của chính tổ chức mình.
- PBoC mua thêm 20 tấn trong tháng 7, nâng dự trữ lên 2.366 tấn và kéo chuỗi mua liên tiếp lên 21 tháng.

NỀN GIÁ

Cầu dự trữ và bảo toàn tài sản đang bù đắp đáng kể cho nhu cầu trang sức suy yếu.



3. NGUỒN CUNG & TRIỂN VỌNG

Nguồn cung phản ứng chậm, khiến cầu đầu tư trở thành biến số quyết định giá

- Tổng cung Q2 đạt 1.269 tấn; sản lượng mỏ 966 tấn (+2% YoY), trong khi tái chế giảm còn 326 tấn (-6% YoY).
- Chi phí duy trì khai thác lên khoảng 1.785 USD/oz trong Q1, tăng 16% YoY; các dự án mỏ mới cần thời gian dài để mở rộng cung.
- WGC kỳ vọng đầu tư là nguồn tăng trưởng cầu chính trong H2; nếu ETF phương Tây phục hồi cùng cầu OTC / NHTW, giá có thêm dư địa hỗ trợ.

THEO DÕI

ETF, OTC, USD, lợi suất thực và mức độ duy trì mua ròng của NHTW.

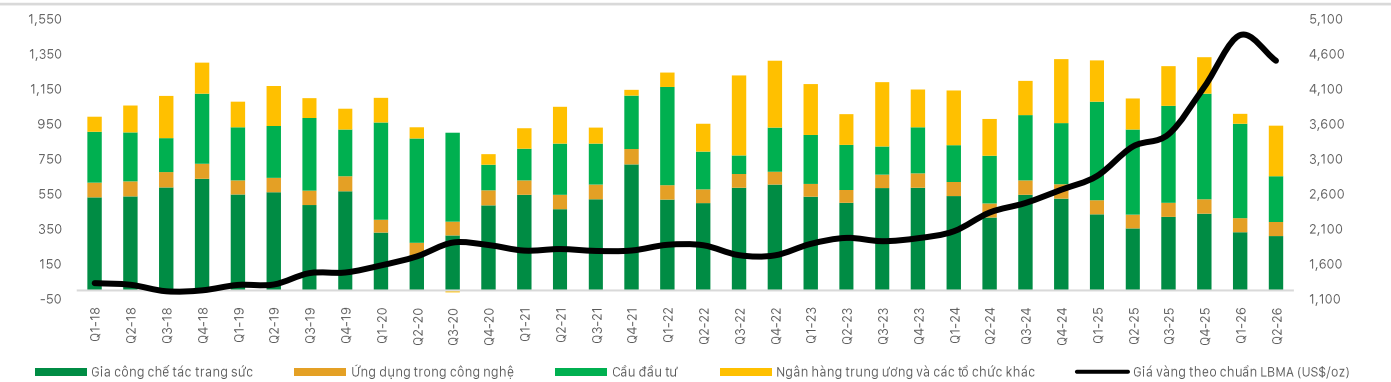
Cán cân cung – cầu đang hỗ trợ mặt bằng giá vàng cao không vì thiếu hụt tuyệt đối, mà vì cầu biên ngày càng nhạy với đầu tư trong khi cung tương đối cứng. Biến số quyết định cuối năm là cường độ ETF, OTC và mua ròng NHTW hơn là sản lượng khai thác.

Cán cân cung – cầu hiện tại vẫn nghiêng theo hướng hỗ trợ mặt bằng giá vàng cao, không phải do thiếu hụt tuyệt đối về lượng vàng, mà do cấu trúc cầu đang trở nên nhạy cảm hơn trong khi cung tương đối cứng.

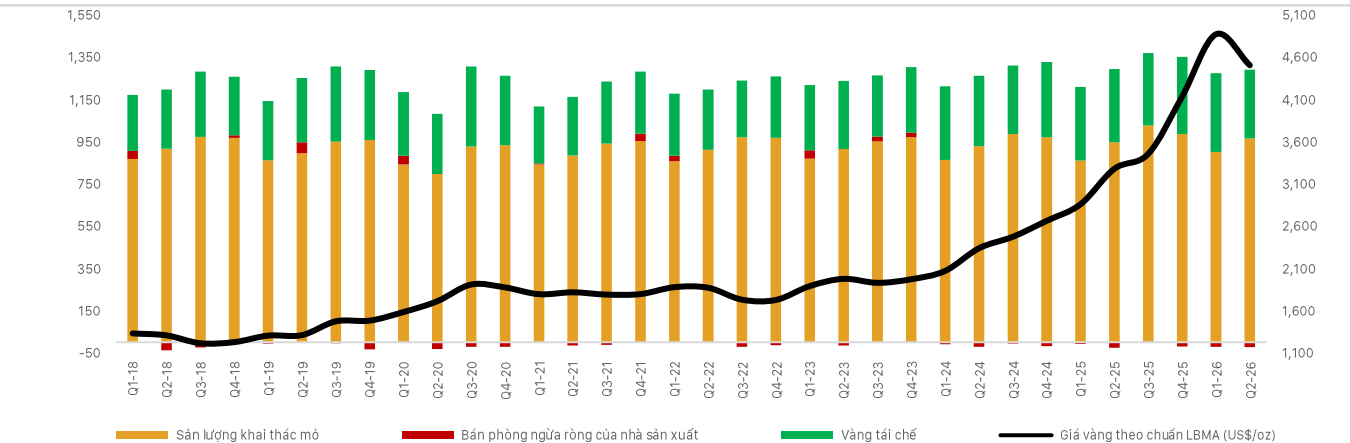
Trang sức tiếp tục suy yếu do giá cao, nhưng đây ngày càng không phải cấu phần quyết định giá ở biên; động lực chính chuyển sang OTC, ETF, vàng thời – xu và đặc biệt là ngân hàng trung ương. Sau giai đoạn ETF bán ra trong Q2, dòng vốn đã đảo chiều trở lại trong tháng 7, trong khi nhu cầu châu Á và mua dự trữ chính thức tiếp tục mạnh, làm giảm khả năng hình thành một pha dư cung lớn.

WGC cũng dự báo đầu tư sẽ là nguồn tăng trưởng cầu chính trong phần còn lại của năm 2026, còn sản lượng mỏ và tái chế chỉ tăng ở mức khiêm tốn. Vì vậy, biến số quan trọng nhất đối với giá vàng từ nay đến cuối năm không nằm ở sản lượng khai thác mà ở cường độ dòng vốn đầu tư: nếu ETF phương Tây tiếp tục phục hồi cùng với cầu OTC, châu Á và ngân hàng trung ương hiện tại, cầu biên có thể tăng nhanh hơn khả năng phản ứng của nguồn cung và tạo điều kiện cho giá tiếp tục đi lên; ngược lại, USD và lợi suất thực tăng trở lại sẽ chủ yếu tác động thông qua việc làm suy yếu cầu đầu tư hơn là tạo ra cú tăng mạnh về nguồn cung.

Cầu vàng: Cơ cấu cầu đang thay đổi rõ rệt theo hướng giảm vai trò của tiêu dùng trang sức và tăng ảnh hưởng của nhu cầu đầu tư – dự trữ.



Nguồn cung vàng: toàn cầu ổn định hơn đáng kể so với biến động của cầu và giá vàng.





TÀI SẢN SỐ

TÀI SẢN SỐ: BTC & ETH ĐỀU TÍCH LŨY CÓ ĐIỀU KIỆN, NHƯNG CHƯA XÁC NHẬN XU HƯỚNG TĂNG MỚI



On-chain đã cải thiện, nhưng xu hướng tăng bền vững vẫn cần ETF/spot flow quay lại, đòn bẩy không quá nóng và các mốc kháng cự kỹ thuật được chinh phục.

TRẠNG THÁI CHUNG Trung tính – tích lũy có điều kiện	BTC Hỗ trợ 63k Kháng cự 67k / 69k	ETH Hỗ trợ 1,790 Kháng cự 1,960 / 2,070	ĐIỀU KIỆN XÁC NHẬN ETF + spot flow vượt kháng cự chính
--	--	--	---

B

BITCOIN
Tạo nền tích lũy, nhưng lực cầu nội tại chưa đủ mạnh

- On-chain tích cực hơn: NUPL gần vùng rủi ro, MVRV tiệm cận 1, cung dài hạn vẫn chặt.
- ETF/DATs chưa quay lại ổn định; một phần inflow có thể là giao dịch basis, không hẳn mua định hướng.
- OI phục hồi khi spot volume còn yếu; lãi suất thực cao tiếp tục cạnh tranh với BTC.

KỊCH BẢN TÍCH CỰC
Giữ 63k – vượt 67–69k
kiểm định 71–73k

RỦI RO
Mất 58–59k
quá trình tạo đáy kéo dài

BTC có cấu trúc phòng thủ tốt hơn ETH, nhưng cần ETF netflow và spot liquidity xác nhận.

E

ETHEREUM
Tín hiệu cải thiện rõ hơn, nhưng vẫn là tài sản beta cao

- NUPL vào vùng Capitulation, tỷ lệ nguồn cung có lãi ở vùng tích lũy lịch sử.
- ETF ETH chuyển dương, AUM tăng >20%, SOPR holder ngắn hạn vượt 1 và skew bớt phòng thủ.
- OI tăng trong khi spot/perp volume giảm; nếu bị từ chối tại kháng cự, biến động có thể mạnh.

KỊCH BẢN TÍCH CỰC
Vượt 1,960 – giữ 2,070
mục tiêu 2,210–2,230

RỦI RO
Mất 1,790
về 1,700–1,720 / 1,500–1,520

ETH có upside cao hơn nếu risk-on quay lại, nhưng phụ thuộc mạnh vào vùng 1.960–2.070 USD.

Cả BTC và ETH đều đã xuất hiện tín hiệu tích lũy, nhưng chưa đủ xác nhận xu hướng tăng mới. BTC cần giữ 63k và vượt 67–69k; ETH cần lấy lại 1.960–2.070 USD. Điểm xác nhận chung là ETF inflow bền vững, spot liquidity cải thiện và đòn bẩy không tăng quá nhanh.

On-chain đã cải thiện theo hướng tích lũy, nhưng ETF/DATs, thanh khoản giao ngay và lãi suất thực cao vẫn là các điểm nghẽn lớn.

TRẠNG THÁI Trung tính – tích lũy có điều kiện	ON-CHAIN NUPL gần Capitulation MVRV tiệm cận 1	HỖ TRỢ 63k USD sâu hơn: 58–59k	KHÁNG CỰ 67k / 69k mục tiêu: 71–73k
---	--	--	---

 1. ON-CHAIN & CUNG Tích lũy đang hình thành, nhưng quá trình tạo đáy chưa hoàn tất • NUPL chuyển về vùng Hope/Fear và tiến gần Capitulation; MVRV tiệm cận 1, phản ánh định giá đã hạ nhiệt đáng kể. • BTC di chuyển trong 3 tháng gần nhất giảm về vùng thấp nhiều năm, trong khi cung không di chuyển trên 1 năm tăng lên. • Puell Multiple quanh 0,7 cho thấy doanh thu miner thấp hơn trung bình năm, phù hợp trạng thái định giá không còn dư thừa. ĐIỂM TÍCH CỰC Holder dài hạn vẫn giữ vị thế; áp lực tâm lý đã loại bớt nhóm ngắn hạn yếu.	 2. ETF / DATs & PHÁI SINH Lực cầu tổ chức chưa đủ bền; vị thế phái sinh hồi nhanh hơn spot • ETF và DATs không còn hấp thụ cung mạnh như 2024–2025; tháng 6 rút vốn mạnh, tháng 7 chỉ hồi phục hạn chế. • Một số inflow ETF có thể phục vụ giao dịch basis trung lập, không nhất thiết phản ánh mua định hướng dài hạn. • Open interest phục hồi trong tháng 7 khi spot volume và perpetual volume giảm, cho thấy rủi ro quay lại trong điều kiện thanh khoản mỏng. ĐIỂM NGHẼN Cần ETF mua ròng bền vững và khối lượng giao ngay cải thiện để xác nhận xu hướng.	 3. VĨ MÔ & KỊCH BẢN GIÁ Lãi suất thực còn là rào cản; vùng 63k là mốc phòng thủ gần • Fed giữ lãi suất 3,50–3,75%; lợi suất thực 10 năm quanh 2,4% khiến trái phiếu Mỹ còn cạnh tranh với BTC. • Vĩ mô thuận lợi hơn nhưng BTC đi ngang, hàm ý điểm nghẽn chuyển từ lãi suất chiết khấu sang thiếu cầu nội tại của crypto. • Kịch bản tích cực cần giữ 63k, vượt 67–69k và đi kèm ETF/spot flow; mất 58–59k sẽ kéo dài quá trình tạo đáy. THEO DÕI ETF netflow, spot volume, OI/funding, DVOL/skew và phản ứng tại 63k – 58k.
---	--	---

Bitcoin không còn ở trạng thái bán tháo tiêu cực, nhưng xu hướng tăng mới chỉ được xác nhận khi lực cầu ETF/DATs quay lại bền vững, thanh khoản giao ngay cải thiện và BTC giữ vững 63.000 USD trước khi vượt 67.000–69.000 USD.

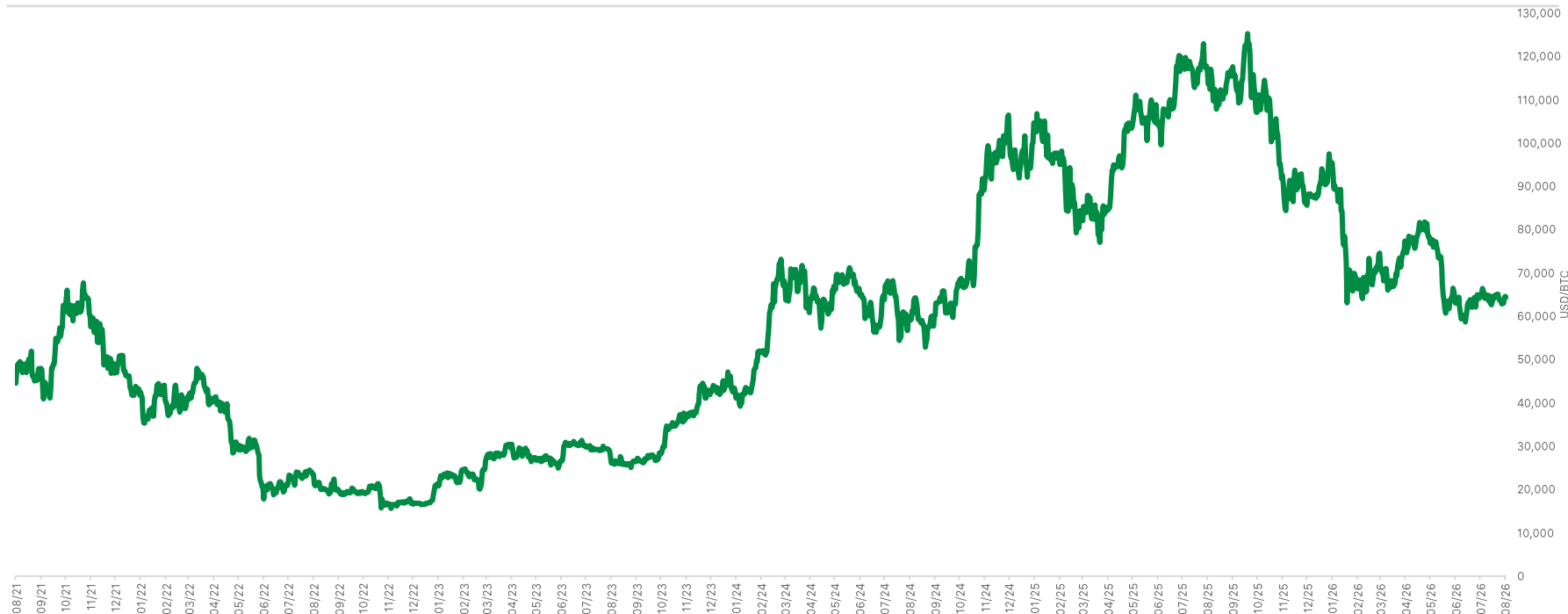
BITCOIN: ĐANG TẠO NỀN TÍCH LŨY, NHƯNG LỰC CẦU NỘI TẠI CHƯA ĐỦ MẠNH ĐỂ XÁC NHẬN XU HƯỚNG TĂNG MỚI (2/2)



Bitcoin hiện ở trạng thái trung tính – tích lũy có điều kiện, không còn quá tiêu cực như giai đoạn bán tháo trước đó nhưng cũng chưa đủ tín hiệu để xác nhận xu hướng tăng bền vững. Điểm tích cực là định giá on-chain đã về vùng hấp dẫn hơn, NUPL gần vùng rủi ro, MVRV tiệm cận 1, cung hoạt động ngắn hạn giảm mạnh và holder dài hạn vẫn giữ vị thế. Điểm yếu là cầu ETF/DATs chưa quay lại ổn định, thanh khoản giao ngay yếu, vị thế phái sinh đã bắt đầu tái tạo trong môi trường giao dịch mỏng và lãi suất thực cao tiếp tục cạnh tranh với BTC.

Kịch bản tích cực cần BTC giữ vững 63.000 USD, vượt lại 67.000–69.000 USD, đồng thời ETF quay lại mua ròng bền vững và dòng tiền giao ngay cải thiện. Khi đó, vùng 71.000–73.000 USD có thể được kiểm định lại. Ngược lại, nếu mất 58.000–59.000 USD, quá trình tạo đáy nhiều khả năng kéo dài thêm và rủi ro giảm sâu sẽ tăng đáng kể.

Bitcoin: đang tạo nền tích lũy, nhưng lực cầu nội tại chưa đủ mạnh để xác nhận xu hướng tăng mới



ETHEREUM: TÍN HIỆU TÍCH LŨY ĐÃ XUẤT HIỆN, NHƯNG XU HƯỚNG TĂNG VẪN PHỤ THUỘC VÀO VIỆC LẤY LẠI VÙNG 1.960–2.070 USD (1/2)



ETH có tín hiệu cải thiện rõ hơn cuối Q2, nhưng vẫn cần xác nhận bằng ETF inflow bền vững, spot liquidity và khả năng vượt kháng cự kỹ thuật.

TRẠNG THÁI Trung tính – tích lũy có điều kiện	ON-CHAIN NUPL: Capitulation MVRV vùng thấp	HỖ TRỢ 1.790 USD 1.700–1.720 1.500–1.520	KHÁNG CỰ 1.960 / 2.070 mục tiêu: 2.210–2.230
--	---	---	---

1. ON-CHAIN & CUNG ETH rơi về vùng tích lũy lịch sử, nhưng tín hiệu đáy chưa hoàn tất • NUPL quay lại vùng Capitulation; tỷ lệ nguồn cung có lãi nằm dưới dài thống kê thấp trong Q2/2026. • MVRV về vùng thấp cho thấy nhà đầu tư bình quân gần trạng thái hòa vốn / chịu lỗ, phù hợp pha định giá thấp. • Nguồn cung không di chuyển trên 1 năm tăng nhẹ, trong khi ETH hoạt động 3 tháng gần nhất giảm về vùng thấp nhiều năm. ĐIỂM TÍCH CỰC Cấu trúc cung không mang đặc điểm phân phối mạnh; holder dài hạn vẫn giữ vị thế.	2. ETF / PHÁI SINH Khẩu vị rủi ro cải thiện, nhưng vị thế phục hồi trong thanh khoản mỏng • ETH dẫn dắt cải thiện tháng 7: ETF ETH chuyển sang dòng vốn dương, AUM tăng hơn 20%, SOPR holder ngắn hạn vượt 1. • Funding quay lại trên 0 và options skew bớt phòng thủ, cho thấy tâm lý đã tốt hơn đáng kể so với cuối Q2. • Tuy nhiên, open interest tăng trong khi spot volume và perpetual volume giảm, làm tăng rủi ro biến động khi bị từ chối tại kháng cự. ĐIỂM NGHE Cần spot liquidity và ETF inflow bền hơn để xác nhận phục hồi không chỉ do phái sinh.	3. VĨ MÔ & KỊCH BẢN GIÁ ETH là tài sản beta cao; mốc 1.960–2.070 USD quyết định xác suất đảo chiều • Fed giữ lãi suất 3,50–3,75%; lợi suất thực quanh 2,4% tiếp tục gây áp lực với tài sản không có dòng tiền như crypto. • Hệ sinh thái vẫn có nền tảng: TVL DeFi khoảng 38,9 tỷ USD, stablecoin và RWA trên Ethereum gần mức kỷ lục. • Kịch bản tích cực cần vượt 1.960 USD, kiểm định 2.070 USD; nếu mất 1.790 USD, rủi ro về 1.700–1.720 USD tăng lên. THEO DÕI ETF ETH, spot flow, OI/funding, options skew và phản ứng tại 1.960–2.070 USD.
---	---	--

Ethereum đã có tín hiệu tích lũy rõ hơn nhờ on-chain, ETF và phái sinh cải thiện, nhưng xu hướng tăng chỉ đáng tin cậy khi ETH vượt 1.960 USD, kiểm định thành công 2.070 USD và đi kèm ETF inflow cùng thanh khoản giao ngay bền vững.

ETHEREUM: TÍN HIỆU TÍCH LŨY ĐÃ XUẤT HIỆN, NHƯNG XU HƯỚNG TĂNG VẪN PHỤ THUỘC VÀO VIỆC LẤY LẠI VÙNG 1.960–2.070 USD (2/2)



Ethereum hiện ở trạng thái trung tính – tích lũy có điều kiện, nhưng đã có một số tín hiệu cải thiện rõ hơn giai đoạn cuối Q2. Điểm tích cực nằm ở việc NUPL rơi về vùng Capitulation, tỷ lệ nguồn cung có lãi nằm trong vùng tích lũy lịch sử, lượng ETH hoạt động ngắn hạn giảm về vùng thấp nhiều năm, ETF ETH quay lại dòng vốn dương và options skew bớt phòng thủ. Điểm yếu là động lượng giá vẫn chưa xác nhận đảo chiều, thanh khoản giao ngay còn mỏng, open interest phục hồi nhanh hơn khối lượng giao dịch, và ETH vẫn nhạy với lãi suất thực cũng như khẩu vị rủi ro toàn thị trường.

Kịch bản tích cực chỉ đáng tin cậy hơn khi ETH vượt và giữ trên 1.960 USD, sau đó kiểm định thành công 2.070 USD; nếu đi kèm ETF inflow bền vững và hoạt động on-chain cải thiện, vùng 2.210–2.230 USD sẽ trở thành mục tiêu tiếp theo. Ngược lại, nếu ETH mất 1.790 USD, quá trình tạo đáy có thể kéo dài và rủi ro quay lại 1.700–1.720 USD, thậm chí 1.500–1.520 USD, cần được tính đến.

Ethereum: tín hiệu tích lũy đã xuất hiện, nhưng xu hướng tăng vẫn phụ thuộc vào việc lấy lại vùng 1.960–2.070 USD



Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán OCBS, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán OCBS. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán OCBS

Tầng 26, Tòa nhà The Hallmark, Số 15 đường Trần Bạch Đằng, Phường An Khánh, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (024) 7770 1212

Website: <https://ocbs.com.vn/>

Phòng phân tích

Email: research@ocbs.com.vn



THANK YOU