

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÁC LỚP TÀI SẢN

CÁC LỚP TÀI SẢN BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN TÁI ĐỊNH GIÁ THẬN TRỌNG

05.2026

 Hallmark

TỔNG QUAN CÁC LỚP TÀI SẢN



Trái phiếu Chính phủ trong trạng thái “cung tăng – cầu chọn lọc”; giá trị gọi thầu tăng nhưng tỷ lệ hấp thụ chưa cao. Lợi suất trúng thầu đi lên để bù rủi ro, trong khi thanh khoản thứ cấp vẫn tập trung ở kỳ hạn 5–10 năm và 10–15 năm. Nửa cuối năm kỳ vọng ổn định hơn nếu DXY/lợi suất quốc tế hạ nhiệt.

Trái phiếu Doanh nghiệp Phát hành sơ cấp phục hồi nhưng phân hóa, chủ yếu ở ngân hàng và bất động sản. Thanh khoản thứ cấp cải thiện song vẫn tập trung vào tổ chức phát hành chất lượng cao; áp lực đáo hạn còn lớn ở nhóm bất động sản, khiến lợi suất yêu cầu vẫn phải duy trì ở mức hấp dẫn.

Tiền gửi tiết kiệm Lãi suất huy động duy trì mặt bằng thấp/ổn định, chỉ tăng nhẹ ở một số kỳ hạn ngắn khi nhu cầu vốn tăng. NHNN tiếp tục điều tiết thanh khoản theo hướng trung tính, ưu tiên ổn định hệ thống hơn là nới lỏng mạnh.

Tỷ giá vẫn neo ở vùng cao do chênh lệch lãi suất, nhu cầu USD nội địa và biến động DXY. Áp lực có thể giảm nếu Fed cắt lãi và đồng USD quốc tế hạ nhiệt, nhưng dư địa giảm chưa lớn.

Bất động sản Hành lang pháp lý mới đang tạo “kỳ luật thị trường”, thúc đẩy thanh lọc doanh nghiệp yếu và ưu tiên chủ đầu tư có năng lực tài chính. Nguồn cung phát triển chọn lọc, lệch pha cung – cầu tại đô thị lớn còn kéo dài nên giá nhà ở khó giảm mạnh; nhà ở xã hội là phân khúc có thể mềm hơn.

Vàng Sau nhịp tăng nóng, giá vàng hạ nhiệt ngắn hạn nhưng nền tảng trung hạn chưa đảo chiều. Dòng vốn ETF quay lại, cầu vàng thời/xu và NHTW vẫn là lực đỡ chính, trong khi nguồn cung tăng chậm; rủi ro ngắn hạn là chốt lời khi vị thế mua đã cao.

Cổ phiếu VN-Index duy trì đà tăng vượt trội khu vực; lực bán ròng của khối ngoại còn hiện hữu nhưng tác động lên xu hướng đã giảm. Định giá cao hơn trước nên chiến lược phù hợp là giải ngân chọn lọc vào nhóm cơ bản tốt, hưởng lợi đầu tư công/chính sách.

Chứng chỉ quỹ Quỹ cổ phiếu/ETF tiếp tục vượt trội trong trạng thái “risk-on”, nhưng hiệu suất không còn đồng đều sau nhịp tăng mạnh. Cần theo dõi rủi ro chốt lời, tỷ giá và biến động dòng vốn ngắn hạn.

Tài sản số Bitcoin được nâng đỡ bởi cầu ETF/DATs và câu chuyện cung khan, nhưng xu hướng cần xác nhận tại vùng giá quan trọng. Ethereum có nền tảng hệ sinh thái và staking tốt, song dòng tiền yếu hơn Bitcoin.

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

THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP TPCP ĐỐI MẶT ÁP LỰC HẤP THỤ NHƯNG KỲ VỌNG CẢI THIỆN DẦN TRONG NỬA CUỐI NĂM (1/2)

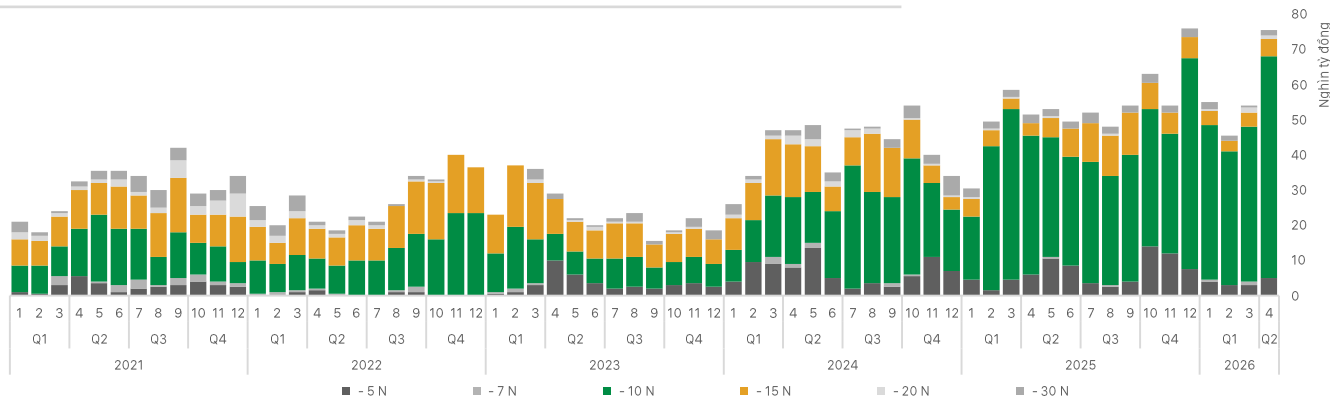


Thị trường sơ cấp TPCP đang bước vào giai đoạn “cung tăng nhưng cầu chọn lọc”. Kho bạc Nhà nước đẩy mạnh gọi thầu để phục vụ nhu cầu huy động vốn cho ngân sách và đầu tư công, trong khi lực cầu vẫn thận trọng do mật bằng lợi suất đã tăng khá nhanh và kỳ vọng lãi suất chưa thật sự ổn định.

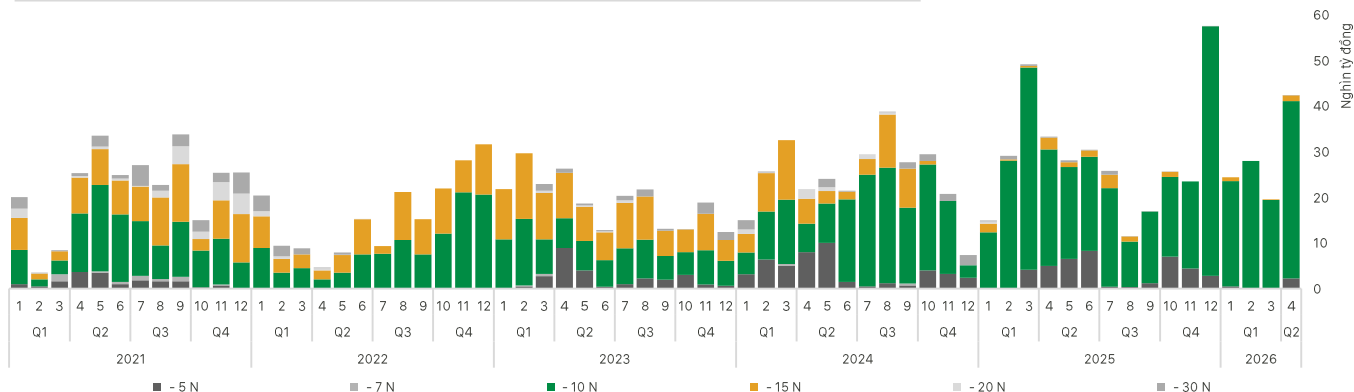
Dòng tiền trên thị trường có xu hướng ưu tiên các kỳ hạn trung tâm, đặc biệt là 10 năm, do đây là kỳ hạn có thanh khoản tốt, dễ định giá và phù hợp với nhu cầu quản trị danh mục của các tổ chức tài chính; ngược lại, các kỳ hạn rất dài hấp thụ kém hơn vì rủi ro duration lớn trong bối cảnh lạm phát, tỷ giá và lợi suất quốc tế vẫn còn nhiều biến động.

Xu hướng lãi suất trùng thầu tiếp tục nhích lên cho thấy bên mua đang yêu cầu mức bù rủi ro cao hơn để tham gia, khiến khả năng phát hành thành công dù cải thiện nhưng chưa thật sự bền vững.

Giá trị đầu thầu các tháng đầu năm tăng mạnh.



Giá trị trùng thầu phục hồi trong tháng 4 nhưng khả năng hấp thụ vẫn không cao.



THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP TPCP ĐỐI MẶT ÁP LỰC HẤP THỤ NHƯNG KỲ VỌNG CẢI THIỆN DẦN TRONG NỬA CUỐI NĂM (2/2)

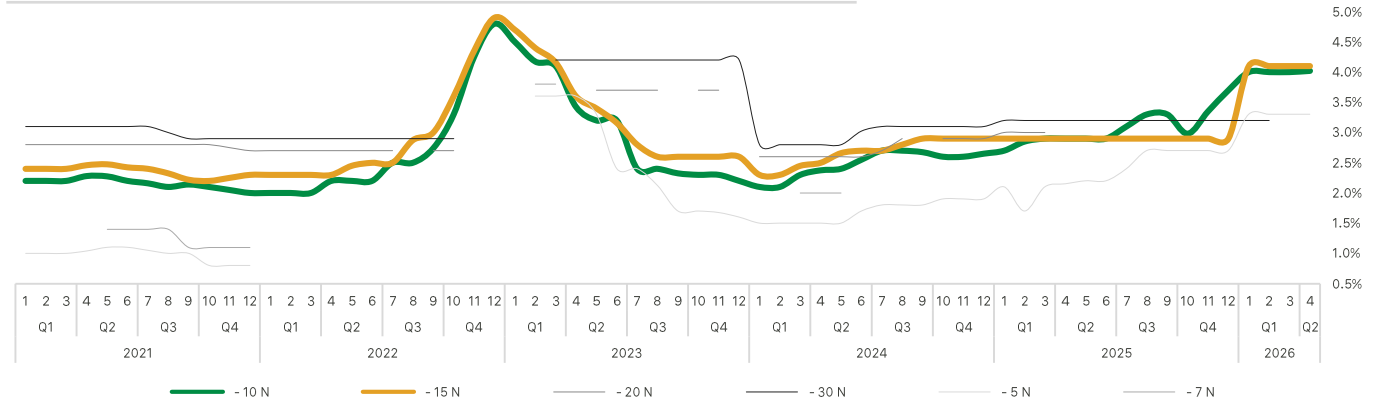


Trong giai đoạn còn lại của năm 2026, thị trường sơ cấp TPCP nhiều khả năng sẽ duy trì trạng thái phát hành mạnh nhằm đáp ứng nhu cầu giải ngân đầu tư công và cân đối ngân sách, đặc biệt khi Chính phủ vẫn ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

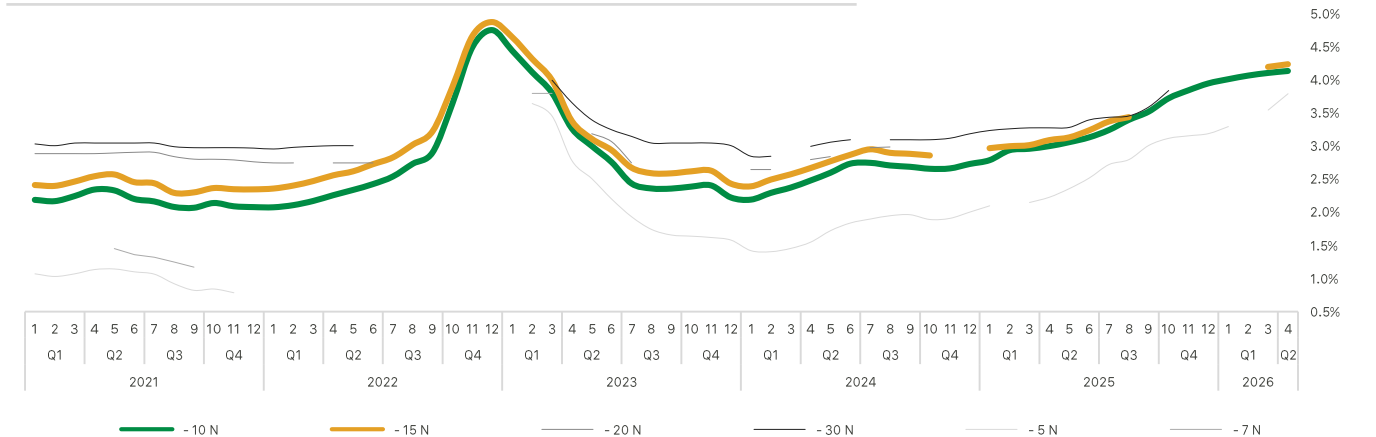
Tuy nhiên, khả năng hấp thụ khó quay lại mức quá cao như giai đoạn thanh khoản dư thừa trước đây do mặt bằng lãi suất đã bước vào xu hướng tăng trở lại cùng áp lực lạm phát và tỷ giá vẫn hiện hữu. Các tổ chức đầu tư có xu hướng tiếp tục ưu tiên kỳ hạn trung bình thay vì kéo dài duration quá lớn, khiến cơ cấu phát hành có thể tiếp tục tập trung ở nhóm 5–10 năm.

Nếu áp lực từ lợi suất quốc tế và DXY hạ nhiệt trong nửa cuối năm, mặt bằng lợi suất TPCP Việt Nam có thể dần ổn định hơn, qua đó hỗ trợ tỷ lệ trúng thầu cải thiện và giúp hoạt động huy động vốn của Kho bạc Nhà nước thuận lợi hơn so với giai đoạn đầu năm.

Lãi suất đầu thầu ghi nhận gia tăng nhưng đi ngang sau giai đoạn gia tăng cuối năm trước



Lãi suất trúng thầu tiếp tục xu hướng tăng

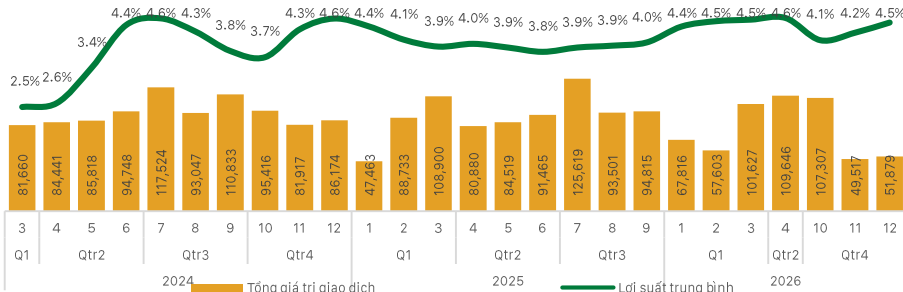


THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP TPCP DUY TRÌ THANH KHOẢN CAO TRONG BỐI CẢNH LỢI SUẤT TIẾP TỤC BIẾN ĐỘNG TĂNG

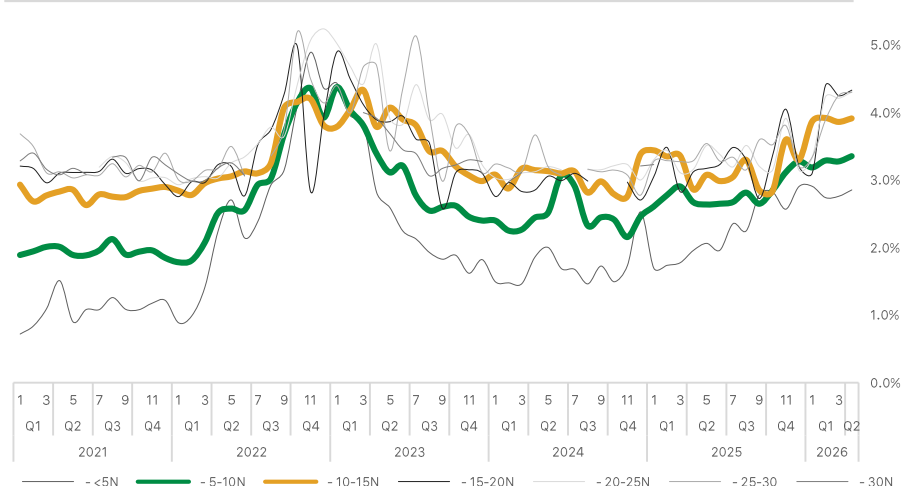
- Trong 4 tháng đầu năm 2026, thị trường thứ cấp TPCP duy trì thanh khoản ở mức cao, đặc biệt tại kênh outright khi dòng tiền tập trung mạnh vào các kỳ hạn trung và dài hạn như 5–10 năm và 10–15 năm. Hoạt động repo dù giảm nhẹ so với giai đoạn cuối năm trước nhưng vẫn duy trì mật bằng lợi suất cao, phản ánh nhu cầu vốn ngắn hạn trong hệ thống chưa thực sự hạ nhiệt. Diễn biến lợi suất trên thị trường thứ cấp có xu hướng tăng trở lại ở các kỳ hạn chủ đạo, cho thấy nhà đầu tư ngày càng thận trọng hơn trước áp lực lạm phát, xu hướng lợi suất toàn cầu neo cao và nguồn cung TPCP gia tăng mạnh từ thị trường sơ cấp. Tuy nhiên, thanh khoản vẫn được duy trì nhờ hệ thống ngân hàng còn tương đối dồi dào vốn và nhu cầu nắm giữ tài sản an toàn tiếp tục ở mức cao. Lợi suất giảm ở các kỳ hạn chủ đạo tại thị trường outright nhưng tăng nhẹ ở thị trường repo — cho thấy sự hấp dẫn tại thị trường outright vẫn ở mức tương đối.

➢ **Thị trường thứ cấp TPCP được kỳ vọng tiếp tục duy trì thanh khoản tích cực nhưng biến động lợi suất sẽ còn lớn hơn do chịu tác động đồng thời từ chính sách điều hành tiền tệ trong nước, xu hướng lợi suất Mỹ và áp lực phát hành mới của Kho Bạc Nhà nước.** Dòng tiền nhiều khả năng vẫn ưu tiên các kỳ hạn trung bình nhằm cân bằng giữa lợi suất và rủi ro duration, trong khi các kỳ hạn rất dài có thể tiếp tục biến động mạnh hơn do độ nhạy với lạm phát và kỳ vọng lãi suất. Nếu áp lực tỷ giá và lạm phát dẫn hạ nhiệt trong nửa cuối năm, mật bằng lợi suất TPCP có thể ổn định hơn, qua đó hỗ trợ hoạt động giao dịch outright cải thiện và giúp nhu cầu đầu tư quay trở lại mạnh hơn từ khối ngân hàng, bảo hiểm và các tổ chức đầu tư dài hạn.

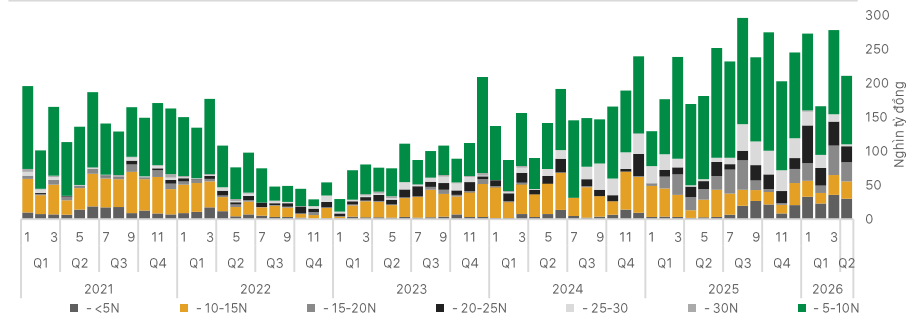
Thị trường giao dịch thứ cấp Repo giảm nhẹ nhưng duy trì mức lợi suất.



Lợi suất thị trường outright biến động giá tăng ở 2 kỳ hạn chủ đạo

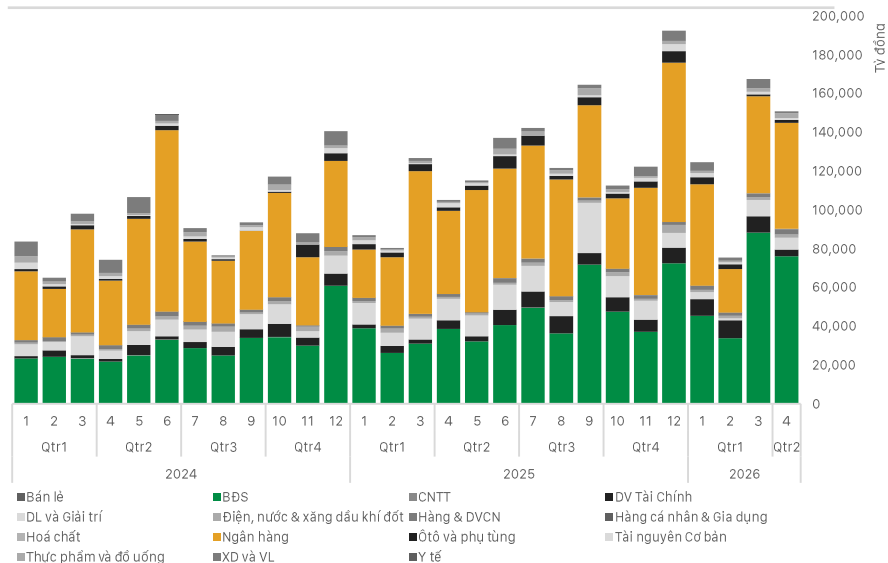


Thị trường giao dịch thứ cấp outright biến động thanh khoản trong các tháng đầu năm

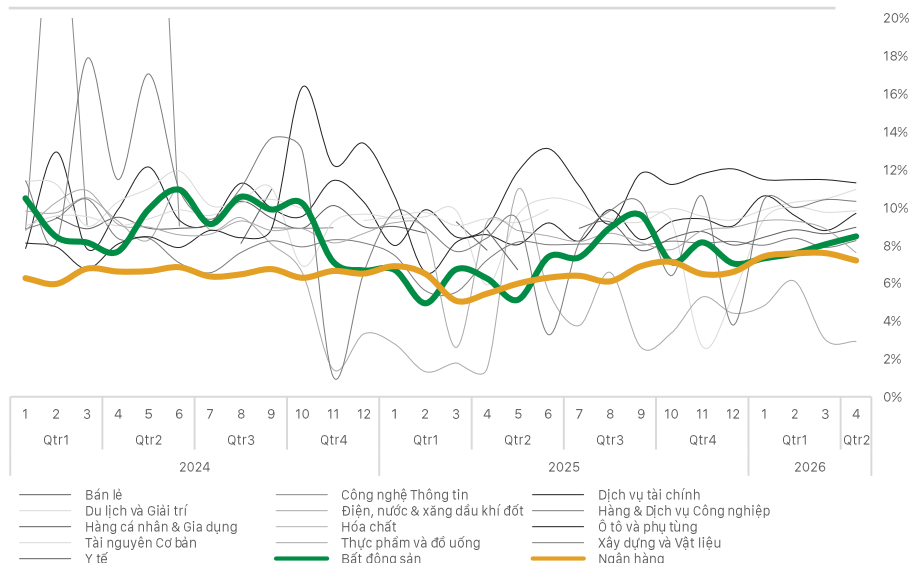


- Thị trường trái phiếu doanh nghiệp thứ cấp ghi nhận sự cải thiện đáng kể về thanh khoản giao dịch, phản ánh tâm lý nhà đầu tư dần ổn định hơn sau giai đoạn biến động mạnh của các năm trước. Dòng tiền giao dịch tập trung chủ yếu ở nhóm trái phiếu ngân hàng và bất động sản – hai nhóm ngành có quy mô phát hành lớn và ảnh hưởng lớn tới toàn thị trường. Mặt bằng lợi suất trên thị trường thứ cấp nhìn chung vẫn duy trì ở mức cao, đặc biệt ở nhóm bất động sản, cho thấy nhà đầu tư vẫn yêu cầu mức bù rủi ro đáng kể đối với các doanh nghiệp có chất lượng tín dụng thấp hơn hoặc áp lực dòng tiền lớn. Trong khi đó, lợi suất trái phiếu ngân hàng ổn định hơn nhờ chất lượng tài sản và khả năng thanh khoản tốt hơn, qua đó tiếp tục đóng vai trò là nhóm tài sản phòng thủ trên thị trường TPDN. Dù thanh khoản cải thiện, thị trường vẫn cho thấy sự phân hóa rõ rệt khi dòng tiền chủ yếu tập trung ở các tổ chức phát hành lớn, minh bạch và có khả năng trả nợ tốt.
- Trong giai đoạn còn lại của năm 2026, thị trường thứ cấp TPDN được kỳ vọng tiếp tục phục hồi cùng với sự cải thiện niềm tin của nhà đầu tư và môi trường pháp lý ngày càng hoàn thiện hơn. Thanh khoản nhiều khả năng sẽ tiếp tục tập trung ở nhóm ngân hàng và các doanh nghiệp bất động sản đầu ngành có tình hình tài chính ổn định, trong khi nhóm doanh nghiệp rủi ro cao vẫn đối mặt với áp lực chiết khấu lợi suất lớn. Mặt bằng lợi suất TPDN có thể dần ổn định hơn nếu áp lực lãi suất và tỷ giá hạ nhiệt trong nửa cuối năm, qua đó hỗ trợ nhu cầu đầu tư quay trở lại mạnh hơn từ khối tổ chức. Tuy nhiên, áp lực đáo hạn trái phiếu lớn và khả năng tái cấp vốn của một số doanh nghiệp bất động sản vẫn sẽ là yếu tố khiến thị trường duy trì trạng thái phân hóa cao, với dòng tiền tiếp tục ưu tiên các doanh nghiệp có chất lượng tín dụng tốt và tài sản đảm bảo rõ ràng.

Giá trị giao dịch thứ cấp ghi nhận sự cải thiện đáng kể

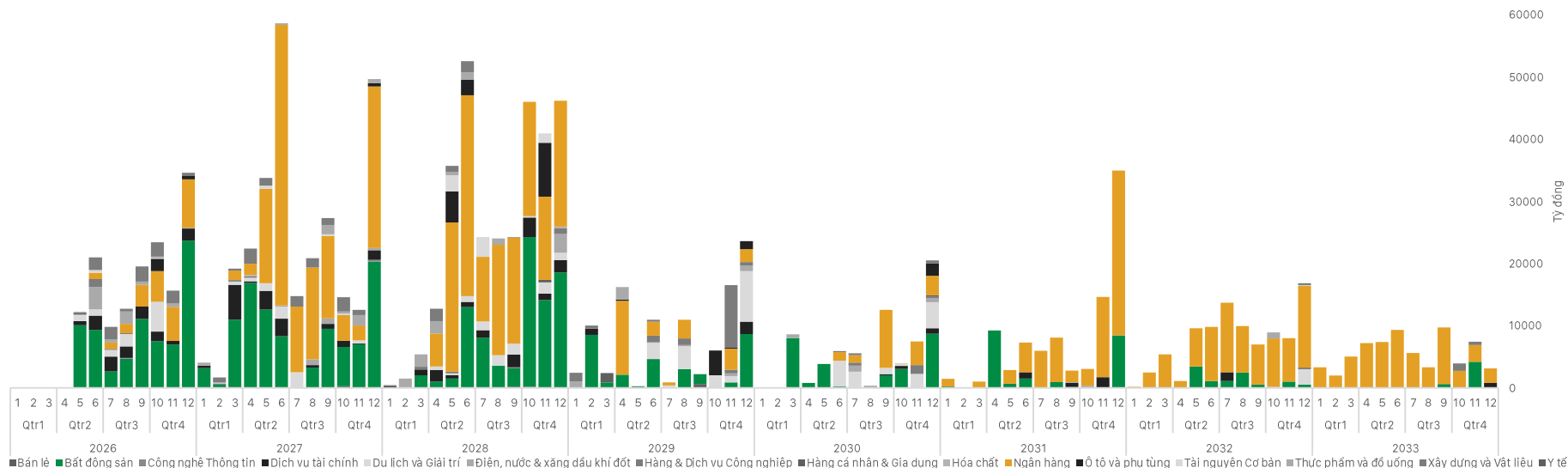


Lợi suất vẫn duy trì ở mức cao, đặc biệt ở nhóm bất động sản



- Áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục là vấn đề trọng tâm của thị trường, đặc biệt ở nhóm bất động sản – lĩnh vực chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá trị trái phiếu đến hạn. Dù hoạt động phát hành mới và mua lại trước hạn đã có dấu hiệu cải thiện, nhiều doanh nghiệp vẫn chịu áp lực lớn về dòng tiền khi thị trường bất động sản hồi phục chưa đồng đều và khả năng tiếp cận tín dụng vẫn còn hạn chế hơn so với giai đoạn trước. Điều này khiến nhu cầu tái cơ cấu nợ, gia hạn kỳ hạn và phát hành mới để đảo nợ vẫn ở mức cao. Trong khi đó, nhóm ngân hàng và các doanh nghiệp đầu ngành có tình hình tài chính ổn định hơn nhìn chung vẫn kiểm soát tốt nghĩa vụ đáo hạn nhờ khả năng huy động vốn và thanh khoản mạnh hơn. Áp lực đáo hạn lớn cũng là nguyên nhân khiến nhà đầu tư duy trì tâm lý thận trọng và tiếp tục yêu cầu mức lợi suất cao đối với các doanh nghiệp có rủi ro tín dụng lớn.
- Trong giai đoạn còn lại của năm 2026, áp lực đáo hạn TPDN vẫn duy trì ở mức cao và kéo dài sang các năm tiếp theo (2027-2028), đặc biệt ở nhóm bất động sản dân cư và các doanh nghiệp có đòn bẩy tài chính lớn. Điều này sẽ tiếp tục tạo áp lực lên khả năng cân đối dòng tiền và nhu cầu huy động vốn mới của doanh nghiệp. Tuy nhiên, triển vọng xử lý áp lực đáo hạn có thể tích cực hơn nếu môi trường pháp lý được tháo gỡ nhanh hơn, thanh khoản thị trường bất động sản cải thiện và niềm tin nhà đầu tư phục hồi dần trong nửa cuối năm. Các doanh nghiệp có quỹ đất tốt, pháp lý rõ ràng và khả năng bán hàng phục hồi sẽ có lợi thế lớn hơn trong việc tái cấp vốn, trong khi nhóm doanh nghiệp yếu hơn có thể tiếp tục đối mặt với áp lực tái cơ cấu nợ hoặc chấp nhận chi phí vốn cao hơn để duy trì thanh khoản.

Áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục là vấn đề trọng tâm của thị trường, đặc biệt ở nhóm bất động sản



Top giao dịch trong tháng 4/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTPH
Newco Jsc	15,411,379,682,000	NEW12402	13,269,421,180,000
Techcombank	14,475,268,249,000	PDA12501	9,018,986,310,000
HDBank	13,722,670,130,028	IHP12501	8,520,526,931,795
Vinhomes	11,471,264,023,063	TRM32502	4,636,083,832,000
Đầu Tư Và Phát Triển Bất Động Sản Phát Đạt	10,728,208,232,000	VDI12101	4,078,458,685,390
Hung Phat Invest Ha Noi Co.,Ltd	9,212,980,002,840	VHM12503	3,651,486,779,654
VinGroup	8,568,209,635,993	VHM12601	3,066,574,127,912
ACB	8,025,128,675,030	VIB12504	2,914,356,344,400
ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS TRƯỜNG MINH	7,389,291,641,645	ACB12408	2,675,750,403,800
VIBBank	7,324,095,608,125	HDB125011	2,170,853,122,100
Ngân hàng Phương Đông	7,241,887,006,350	TCB12512	2,081,061,514,400
TMại và Đầu tư Việt Đức	5,444,273,520,038	TCB12511	2,080,968,405,600
MBBank	4,213,488,826,830	TCB12513	2,080,217,558,000
Vietjet Air	3,537,328,332,269	SCR12401	2,068,310,251,372
VPBank	3,520,694,943,700	VIC12403	2,003,250,032,364
LPBank	2,578,427,200,237	VCB12105	1,940,003,850,750
Tập đoàn Đầu tư I.P.A	2,389,401,776,844	PDA12601	1,709,221,922,000
SX và Kinh doanh Vinfast	2,101,736,501,547	VIC12404	1,694,987,333,662
Hưng Thịnh Land	1,776,018,987,720	MBB12517	1,683,009,083,500
PT Năng lượng Trung Nam	975,578,932,153	VHM12501	1,570,263,078,483

Doanh sách trái phiếu sắp phát hành

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH	Kỳ hạn(Năm)
20/05/2026	BIDL2633004C	BIDV	1,014,849,200,000	7
20/05/2026	BIDL2634005C	BIDV	1,000,000,000,000	8
20/05/2026	BIDL2636006C	BIDV	1,683,974,700,000	10
25/05/2026	CI1425002	Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	2,500,000,000,000	15
28/05/2026	NAB202502	Ngân hàng Nam Á	1,000,000,000,000	7
30/06/2026	HDBC7Y263302	HDBank	2,500,000,000,000	7
30/06/2026	HDBC8Y263402	HDBank	2,500,000,000,000	8
30/06/2026	KLB7Y202502	KienlongBank	1,000,000,000,000	7
30/06/2026	AGRB_TPRL_2025_2	Agribank	10,000,000,000,000	8
30/09/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4,000,000,000,000	8
30/09/2026	KLB7Y202503	KienlongBank	1,000,000,000,000	7
30/09/2026	TCXPO2629002	Chứng khoán TCBS	1,000,000,000,000	3
30/09/2026	SHB7Y202601	SHB	3,000,000,000,000	7
31/12/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2,000,000,000,000	8
31/12/2026	LPB7Y202504	LPBank	900,000,000,000	7
31/12/2026	LPB8Y202505	LPBank	1,500,000,000,000	8
31/12/2026	LPB10Y202506	LPBank		10
31/12/2026	TCXPO2628003	Chứng khoán TCBS	1,500,000,000,000	2
31/12/2026	TCXPO2628004	Chứng khoán TCBS	1,500,000,000,000	2
31/12/2026	F88BOND.PO.03	Kinh doanh F88	400,000,000,000	2
31/12/2026	VPB_TPRL_2026_1	VPBank	30,000,000,000,000	5
31/12/2026	SHB7Y202602	SHB	3,000,000,000,000	7
31/12/2026	MBB_PPCBond_2026	MBBank	10,000,000,000,000	5
31/03/2027	SHB7Y202603	SHB	2,000,000,000,000	7



TIỀN GỬI TIẾT KIỆM

NHNN TIẾP TỤC DUY TRÌ VAI TRÒ ĐIỀU TIẾT THANH KHOẢN, NHẪM ỔN ĐỊNH HỆ THỐNG HƠN LÀ NƠI LÒNG MẠNH NHƯ GIAI ĐOẠN TRƯỚC.

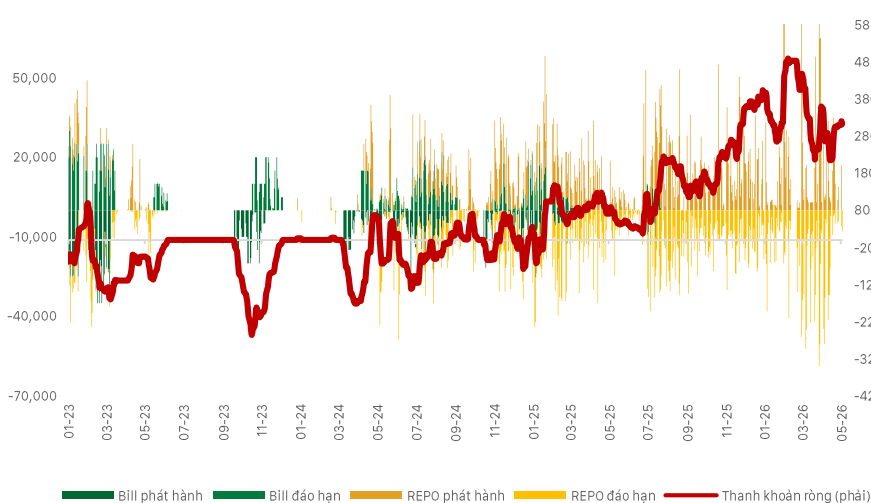


Diễn biến trên thị trường mở cho thấy quy mô bơm ròng không còn duy trì ở mức cao do áp lực đáo hạn gia tăng, phản ánh trạng thái điều hành đang dịch chuyển sang trung tính, trong đó thanh khoản vẫn được hỗ trợ nhưng có kiểm soát. Điều này phù hợp với bối cảnh lãi suất liên ngân hàng đã được đưa về vùng thấp và mục tiêu chính sách chuyển dần sang cân bằng giữa hỗ trợ tăng trưởng và kiểm soát rủi ro vĩ mô, đặc biệt là áp lực tỷ giá và lạm phát.

Chỉ số DXY có xu hướng hạ nhiệt sau giai đoạn tăng mạnh, chủ yếu do kỳ vọng thị trường chuyển dịch theo hướng Fed có thể nới lỏng chính sách trong tương lai khi lạm phát Mỹ dần ổn định, đồng thời chênh lệch lãi suất toàn cầu không còn mở rộng đáng kể. Tuy nhiên, xu hướng giảm này mang tính điều chỉnh kỹ thuật nhiều hơn là đảo chiều bền vững khi mặt bằng lãi suất USD vẫn chưa được FED tiếp tục điều chỉnh giảm, khiến sức hấp dẫn của đồng USD chưa suy giảm rõ rệt. Trong bối cảnh đó, tỷ giá USD/VND dù vẫn neo ở vùng cao nhưng đã ổn định hơn, biên độ dao động thu hẹp và không còn xuất hiện các cú sốc ngắn hạn, qua đó giảm áp lực lên chính sách tiền tệ trong nước. Điều này cho phép NHNN duy trì định hướng hỗ trợ thanh khoản mà không cần thắt chặt trở lại quá sớm.

Tuy vậy, rủi ro vẫn hiện hữu khi nhu cầu ngoại tệ có tính mùa vụ (nhập khẩu, trả nợ, chuyển lợi nhuận FDI) có thể gia tăng trong các quý tới, trong khi dòng vốn quốc tế vẫn nhạy cảm với biến động lãi suất toàn cầu. Tổng thể, chính sách tiền tệ Việt Nam đang ở trạng thái "điều tiết linh hoạt trong vùng trung tính", với thanh khoản được kiểm soát chặt chẽ và tỷ giá tạm thời ổn định nhờ yếu tố bên ngoài; trong thời gian tới, dự địa điều hành sẽ tiếp tục phụ thuộc lớn vào diễn biến của DXY và xu hướng dòng vốn toàn cầu hơn là các yếu tố nội tại đơn lẻ.

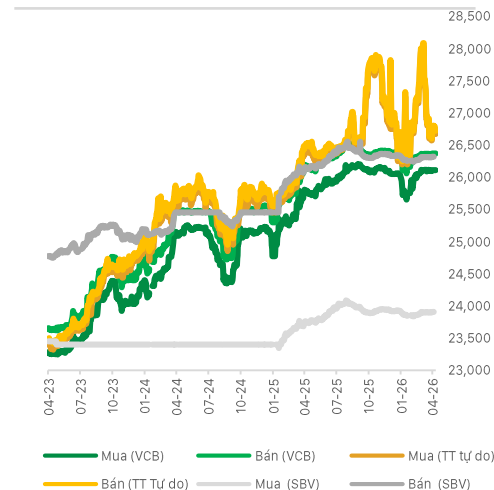
NHNN tích cực bơm ròng thanh khoản hỗ trợ thị trường. Đơn vị: VND/USD



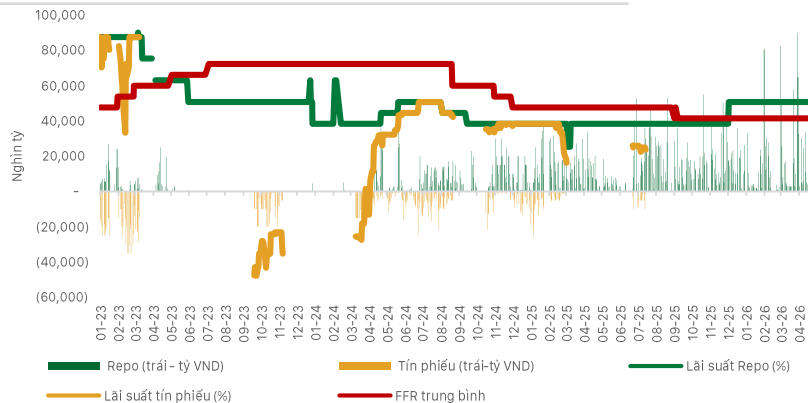
DXY tiếp tục hạ nhiệt



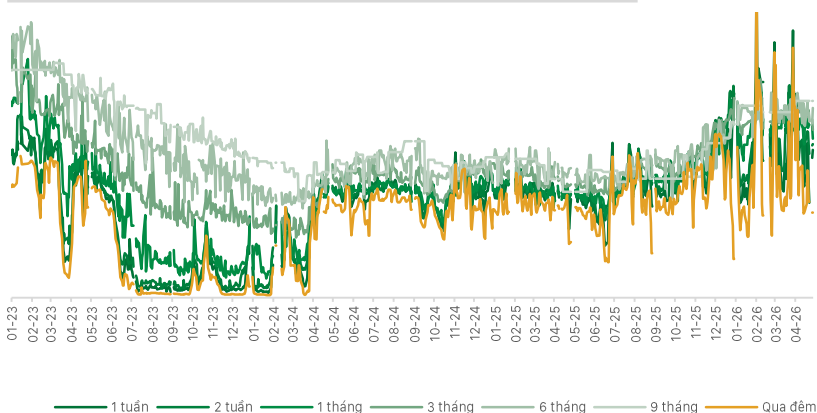
USD/VND giảm bớt áp lực. Đơn vị: VND/USD



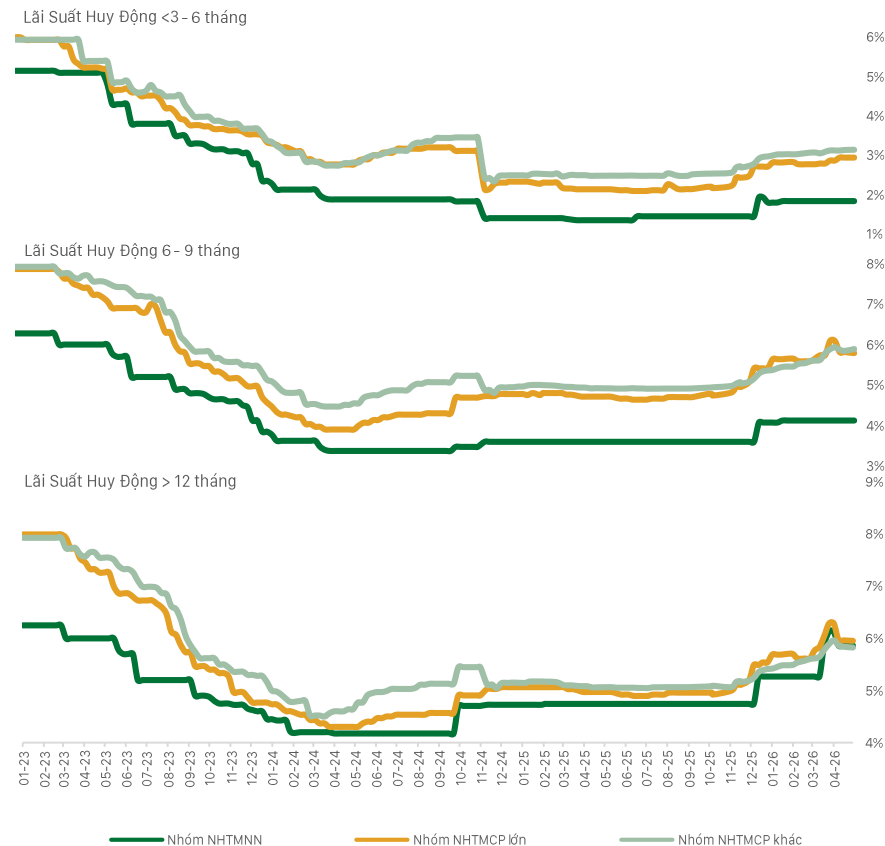
NHNN tiếp tục bơm thanh khoản bằng công cụ REPO



Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt



Mặt bằng lãi suất huy động có giảm nhẹ sau giai đoạn gia tăng.



CHỨNG CHỈ QUỸ VÀ CỔ PHIẾU



Nhóm quỹ cổ phiếu đang thể hiện hiệu suất vượt trội rõ rệt so với quỹ trái phiếu và quỹ cân bằng, phản ánh trạng thái thị trường nghiêng về "risk-on". Trong tháng cập nhật, **hiều quỹ cổ phiếu/ETF** ghi nhận mức tăng mạnh khoảng 6,8%–9,4%, dẫn đầu là Premia Vietnam ETF, Xtrackers Vietnam Swap UCITS ETF và MSCI VN; mức tăng 1 năm của nhiều quỹ cũng duy trì rất cao, cho thấy đà hồi phục không chỉ mang tính ngắn hạn. Ngược lại, **nhóm quỹ trái phiếu** tiếp tục giữ vai trò phòng thủ với mức tăng ổn định hơn, chủ yếu quanh 0,6%–2,1% trong tháng, nổi bật là HDBOND, VINHAN và PVBF. **Nhóm quỹ cân bằng** nằm giữa hai thái cực: các quỹ có tỷ trọng cổ phiếu cao như ENF, THINHAN, PHUCAN tăng tốt hơn, trong khi một số quỹ còn lại gần như đi ngang. Diễn biến này cho thấy hiệu suất hiện tại phụ thuộc lớn vào mức độ phân bổ cổ phiếu, đặc biệt là nhóm vốn hóa lớn và ETF chỉ số.

➢ Từ nay đến cuối năm, nhóm quỹ cổ phiếu vẫn có dự đạ duy trì sức hút nhờ ba động lực chính: kỳ vọng nâng hạng thị trường, nền kinh tế duy trì tăng trưởng cao và khả năng dòng tiền tiếp tục ưu tiên các tài sản có tính beta cao. FTSE Russell đã xác nhận nâng hạng Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp, có hiệu lực từ ngày 21/09/2026, đây là yếu tố hỗ trợ kỳ vọng dòng vốn trung – dài hạn vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và các ETF liên quan. Về nền tảng vĩ mô, GDP quý I/2026 tăng 7,83%, cho thấy tăng trưởng vẫn tương đối tích cực, dù World Bank dự báo tăng trưởng cả năm 2026 có thể chậm lại còn 6,8% và rủi ro bên ngoài vẫn ở mức cao.

➢ Do đó, triển vọng phù hợp hơn là tích cực có chọn lọc: quỹ cổ phiếu có thể tiếp tục dẫn dắt nếu thị trường giữ được thanh khoản và kỳ vọng nâng hạng, trong khi quỹ trái phiếu vẫn đóng vai trò ổn định danh mục trước rủi ro chốt lời, tỷ giá và biến động dòng vốn ngắn hạn. Nhóm quỹ cân bằng nhiều khả năng sẽ phù hợp với nhà đầu tư muốn tham gia đà tăng nhưng giảm bớt biến động so với việc nắm giữ hoàn toàn quỹ cổ phiếu.

Quỹ cổ phiếu	Tăng trưởng NAV/CCQ					Tổng NAV (Tỷ VNĐ)	NAV/CCQ (VNĐ)
	YTD	1 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm		
Premia Vietnam ETF	8,06%	9,40%	22,50%	77,22%	95,42%	170	354.469
Xtrackers Vietnam Swap UCITS ETF	5,52%	9,06%	18,19%	66,36%	83,74%	10.698	1.159.753
MSCI VN	6,88%	8,75%	17,14%	65,75%	0,00%	1.006	698.332
VFMVVF	-3,47%	8,55%	7,20%	36,85%	86,56%	9.264	20.655
EVESE	7,41%	7,64%	14,22%	33,40%	0,00%	2.756	13.224
KIMVGF	-4,03%	7,19%	4,36%	40,62%	81,57%	41	168.113
FUCESSV50	4,44%	7,17%	13,69%	49,81%	103,66%	161	30.999
CSOP FTSE VN	6,46%	6,95%	18,37%	62,29%	82,47%	153	34.643
Fubon FTSE VN	7,20%	6,94%	19,10%	62,55%	86,97%	10.932	16.369
FUETCC50	4,05%	6,91%	13,36%	49,26%	0,00%	105	15.481
CGS Fullgoal	4,80%	6,88%	18,54%	62,46%	0,00%	323	38.148
FUEKIV30	2,21%	6,87%	11,39%	50,11%	101,09%	2.674	14.006
FUEIP100	5,38%	6,82%	13,69%	50,07%	98,06%	74	14.741
FUEVN100	4,12%	6,77%	12,60%	47,84%	100,49%	728	27.183
FUEMAV30	2,11%	6,77%	11,29%	49,56%	99,92%	743	25.095

Quỹ trái phiếu	Tăng trưởng NAV/CCQ					Tổng NAV (Tỷ VNĐ)	NAV/CCQ (VNĐ)
	YTD	1 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm		
HDBOND	-0,14%	2,14%	3,17%	6,39%	19,24%	55	12.232
VINHAN	-0,35%	1,50%	-0,34%	5,93%	12,62%	45	11.235
PVBF	1,24%	1,23%	1,98%	4,16%	20,27%	33	15.253
USIF		1,05%	0,00%	0,00%	0,00%	65	10.107
MAFF	3,13%	0,76%	3,97%	7,56%	25,15%	352	13.699
FBF	2,21%	0,73%	2,79%	5,43%	16,23%	103	12.482
DCBF	2,43%	0,68%	3,39%	6,97%	24,34%	1.081	29.701
VNDBF	2,74%	0,66%	3,40%	7,15%	25,01%	353	15.949
DCIP	2,20%	0,64%	2,98%	5,77%	19,57%	816	12.125
LPBF	2,63%	0,62%	3,30%	5,62%	0,00%	107	10.562

Quỹ cân bằng	Tăng trưởng NAV/CCQ					Tổng NAV (Tỷ VNĐ)	NAV/CCQ (VNĐ)
	YTD	1 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm		
ENF	4,05%	3,07%	8,24%	22,43%	56,92%	306	43.544
THINHAN	-2,28%	2,57%	-2,53%	12,33%	30,99%	149	13.013
PHUCAN	-1,27%	2,05%	-1,41%	9,17%	18,86%	87	12.303
UVDIF	0,43%	1,60%	2,77%	12,09%	0,00%	147	11.171
VCAMBF	0,32%	1,46%	1,09%	16,19%	53,03%	162	21.925
MBThanhVuong		0,29%	3,23%	6,47%	21,48%	161	12.744
MAFBAL	0,52%	0,19%	1,98%	13,39%	38,47%	329	18.136
ACBC-BGF		0,16%	0,00%	0,00%	0,00%	102	9.816
VCBF-TBF	2,29%	0,11%	4,48%	20,42%	58,37%	795	39.338
VINACAPITAL-VIBF	1,92%	0,10%	3,06%	12,71%	43,75%	1.457	20.165

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU: KHỐI NGOẠI TIẾP TỤC BÁN RÒNG NHƯNG TÁC ĐỘNG LÊN XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG ĐÃ SUY GIẢM



Dòng vốn ngoại vẫn duy trì trạng thái bán ròng là chủ đạo trên thị trường cổ phiếu, dù VNINDEX tiếp tục đi lên và tiến sát vùng 1.800–1.900 điểm. Diễn biến này cho thấy lực bán của khối ngoại chưa đủ làm đảo chiều xu hướng chung, khi dòng tiền nội vẫn đóng vai trò dẫn dắt chính. Trong 1 tháng gần nhất, khối ngoại bán mạnh ở các cổ phiếu vốn hóa lớn như **FPT, ACB, VHM, VCB, HPG, VIC**, trong khi lực mua tập trung hơn ở **MSN, POW, VRE, FUEVFNVD, GEX, MWG**. Xét trong 1 năm, áp lực rút vốn vẫn rất rõ ở nhóm blue-chip như **VIC, VHM, FPT, VCB, STB, ACB, CTG**, cho thấy xu hướng cơ cấu giảm tỷ trọng tại các cổ phiếu dẫn dắt vẫn chưa kết thúc. Tuy nhiên, khối ngoại vẫn mua ròng chọn lọc ở một số mã như **TCX, VPL, MWG, DCM, BSR, GMD**, phản ánh dòng vốn không rút khỏi thị trường một cách đồng đều mà đang dịch chuyển theo câu chuyện riêng của từng cổ phiếu.

Khối ngoại bán ròng kéo dài nhưng chưa làm suy yếu xu hướng tăng của VNINDEX



Mã	1 Tháng		1 Tháng		1 Năm		1 Năm				
	GTGD Mua ròng	Sở hữu	Mã	GTGD Bán ròng	Sở hữu	Mã	GTGD Mua ròng	Sở hữu	Mã	GTGD Bán ròng	Sở hữu
MSN	934	25%	FPT	-3.963	29%	TCX	2.445	10%	VIC	-26.920	3%
POW	630	4%	ACB	-2.623	25%	VPL	2.190	2%	VHM	-22.562	8%
VRE	583	13%	VHM	-1.841	8%	MWG	1.395	49%	FPT	-18.485	29%
FUEVFNVD	473	93%	VCB	-992	20%	DCM	1.304	10%	VCB	-11.339	20%
GEX	437	9%	HPG	-924	22%	BSR	1.188	2%	STB	-8.824	12%
MWG	423	49%	VIC	-911	3%	GMD	1.032	42%	ACB	-5.770	25%
SSI	237	32%	KDH	-633	26%	VCK	1.001	4%	CTG	-5.077	25%
DCM	180	10%	STB	-423	12%	TAL	767	10%	VRE	-4.791	13%
VPL	169	2%	CTG	-373	25%	GAS	695	2%	SSI	-4.246	32%
GEE	140	1%	PC1	-365	13%	GEE	498	1%	VCI	-3.765	19%
BSR	128	2%	VPB	-360	25%	MSB	475	21%	KDH	-3.294	26%
VIX	111	8%	NVL	-321	5%	TCH	393	12%	HDB	-3.289	22%
VPI	101	10%	PVD	-292	10%	PVT	386	14%	VJC	-3.169	6%
PVT	88	14%	TCB	-280	22%	HPG	367	22%	BID	-2.909	18%
MSB	84	21%	VND	-273	9%	GEL	365	3%	DGC	-2.894	5%
BMP	79	81%	VCI	-247	19%	TPB	356	24%	E1VFN30	-2.150	76%
LPB	74	1%	TPB	-245	24%	DGW	307	22%	MCH	-1.986	15%
PAN	73	22%	DGC	-242	5%	PVD	285	10%	DXG	-1.932	21%
PHR	50	14%	KBC	-241	9%	APG	282	28%	KBC	-1.756	9%
DXG	48	21%	GAS	-220	2%	MSN	244	25%	PLX	-1.516	14%
PVP	29	2%	DPM	-214	5%	LPB	187	1%	VPB	-1.514	25%
NAB	27	1%	CTD	-191	47%	ANV	184	4%	VIX	-1.467	8%
SAB	19	59%	BID	-189	18%	BVH	170	27%	HCM	-1.289	35%
BAF	19	3%	HDG	-174	18%	POW	170	4%	VND	-1.220	9%
PTB	10	16%	PNJ	-172	48%	VNM	153	49%	VSH	-1.024	1%
VVS	8	3%	TCH	-171	12%	PAN	147	22%	VGC	-959	1%
PDR	8	6%	GMD	-163	42%	OCB	133	20%	DXS	-847	7%
DBD	7	16%	VPX	-149	5%	SZC	113	4%	PDR	-839	6%
TAL	5	10%	NLG	-140	40%	CMG	104	37%	HAH	-808	11%
TCO	5	1%	E1VFN30	-130	76%	PTB	104	16%	SHB	-733	3%

- Trong giai đoạn còn lại của năm, dòng vốn ngoại nhiều khả năng vẫn biến động theo hướng thận trọng do chịu ảnh hưởng từ tỷ giá USD/VND, mặt bằng lãi suất quốc tế và mức độ hấp dẫn tương đối của thị trường Việt Nam sau nhịp tăng mạnh. Áp lực bán ròng tại nhóm vốn hóa lớn có thể còn tiếp diễn khi một số cổ phiếu đã tăng đáng kể, khiến hoạt động chốt lời và tái cơ cấu danh mục diễn ra mạnh hơn. Tuy nhiên, triển vọng không hoàn toàn tiêu cực khi kỳ vọng nâng hạng thị trường, thanh khoản nội duy trì cao và tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp có thể giúp Việt Nam giữ sức hút trong mắt nhà đầu tư nước ngoài. Vì vậy, kịch bản hợp lý hơn là khối ngoại tiếp tục phân hóa mạnh: chưa vội quay lại mua ròng bền vững trên diện rộng, nhưng có thể giải ngân chọn lọc vào các cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt, câu chuyện tăng trưởng rõ ràng hoặc hưởng lợi trực tiếp từ dòng vốn nâng hạng.

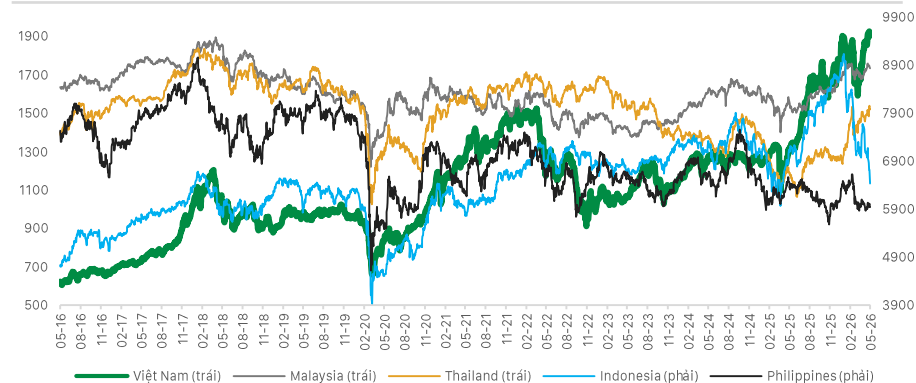
Thị trường cổ phiếu Việt Nam tiếp tục duy trì xu hướng tăng mạnh và nổi bật hơn rõ rệt so với các thị trường trong khu vực như Malaysia, Thái Lan, Indonesia và Philippines. VNINDEX đã bứt phá lên vùng cao mới, phản ánh dòng tiền nội dồi dào, tâm lý nhà đầu tư tích cực và sự dẫn dắt của nhóm vốn hóa lớn. Về định giá, P/E thị trường đã phục hồi lên quanh vùng 14–15 lần, tiệm cận mức trung bình 10 năm nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với các vùng định giá trong quá khứ, cho thấy thị trường không còn ở trạng thái rẻ nhưng chưa bước vào vùng quá nóng. Dòng tiền có sự phân hóa rõ nét, tập trung vào nhóm tài chính, ngân hàng, dầu khí và tiện ích, trong khi hàng tiêu dùng, công nghệ thông tin, công nghiệp và nhóm vốn hóa vừa – nhỏ diễn biến kém tích cực hơn. Điều này cho thấy đà tăng hiện tại chủ yếu được dẫn dắt bởi nhóm cổ phiếu lớn và các ngành có câu chuyện hỗ trợ rõ ràng, thay vì lan tỏa đồng đều trên toàn thị trường.

➤ **Thị trường cổ phiếu Việt Nam vẫn có cơ sở duy trì xu hướng tích cực nhờ nền tảng vĩ mô ổn định, kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp phục hồi, đầu tư công được đẩy mạnh và câu chuyện nâng hạng thị trường tiếp tục hỗ trợ tâm lý.** Tuy nhiên, sau nhịp tăng mạnh, dư địa tăng sẽ có tính chọn lọc cao hơn khi mặt bằng định giá đã quay về vùng trung bình lịch sử, trong khi áp lực chốt lời, biến động tỷ giá và hoạt động bán ròng của khối ngoại vẫn là các yếu tố cần theo dõi. Do đó, chiến lược phù hợp trong giai đoạn tới là ưu tiên các cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt, thanh khoản cao, hưởng lợi từ tăng trưởng tín dụng, đầu tư công, năng lượng và tiêu dùng phục hồi; đồng thời hạn chế mua đuổi ở các nhóm đã tăng nóng. Nhìn chung, xu hướng trung hạn của thị trường vẫn tích cực, nhưng khả năng phân hóa giữa các nhóm ngành sẽ ngày càng rõ hơn.

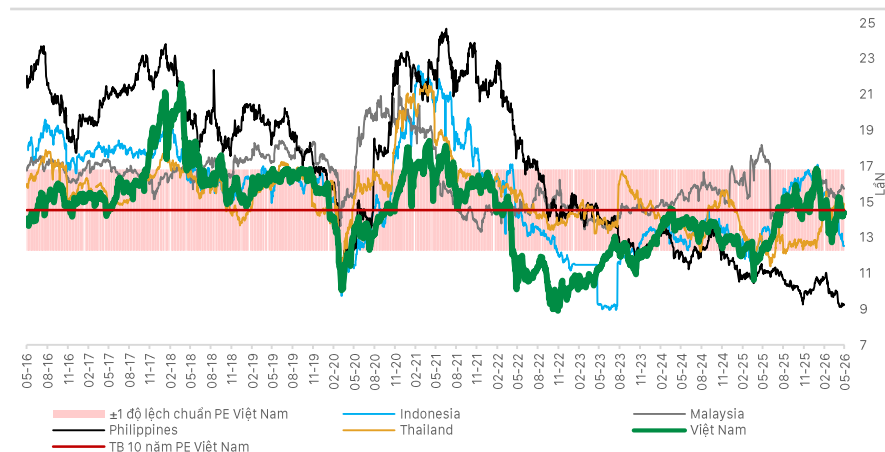
Ngành	Tháng	
	thay đổi	Giá trị giao dịch
Tài chính	16,31%	151.219
Ngân hàng	3,32%	114.583
Công nghiệp	-1,91%	55.715
Nguyên vật liệu	2,70%	33.291
Dịch vụ Tiêu dùng	0,11%	33.088
Hàng Tiêu dùng	-21,74%	29.932
Công nghệ Thông tin	-3,01%	16.553
Dầu khí	16,19%	14.294
Tiện ích Cộng đồng	6,66%	9.799
Dược phẩm và Y tế	-2,53%	1.144
VN30	4,54%	258.192
VNMID	-0,25%	171.167
VNSML	-2,07%	18.923

Ngành	Năm	
	thay đổi	Giá trị giao dịch
Tài chính	184,41%	2.371.396
Ngân hàng	29,60%	2.060.289
Công nghiệp	-30,95%	834.154
Nguyên vật liệu	29,80%	650.907
Hàng Tiêu dùng	-44,95%	598.854
Dịch vụ Tiêu dùng	19,87%	403.399
Công nghệ Thông tin	-29,35%	272.570
Dầu khí	121,99%	186.929
Tiện ích Cộng đồng	36,17%	135.621
Dược phẩm và Y tế	11,24%	16.365
VN30	46,31%	4.086.503
VNMID	19,87%	2.840.869
VNSML	-0,72%	475.671

Thị trường Việt Nam duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ.



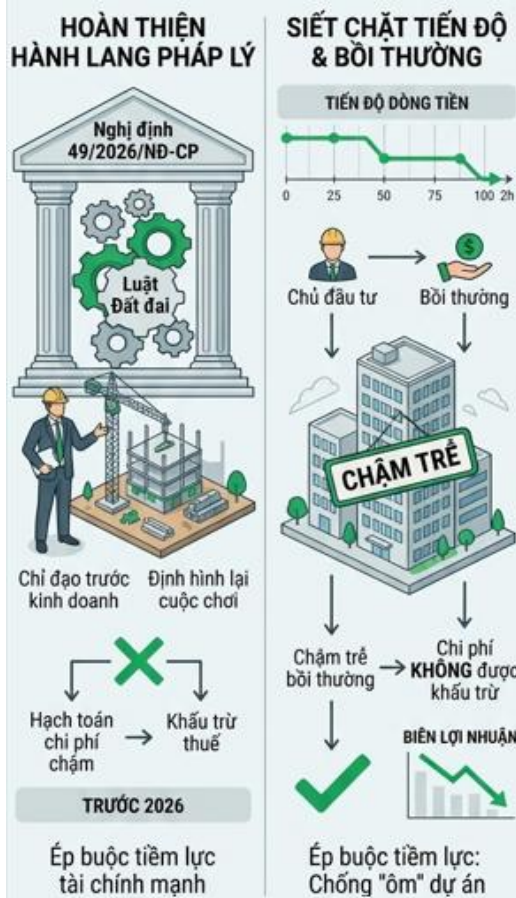
Định giá thị trường Việt Nam vẫn còn hấp dẫn





BẤT ĐỘNG SẢN

1. HỆ THỐNG CHÍNH SÁCH MỚI: "CÂY GẬY" PHÁP LÝ NẪN THẲNG THỊ TRƯỜNG



Điểm tựa lớn nhất cho sự thay đổi cấu trúc của thị trường bất động sản năm 2026 chính là hệ thống hành lang pháp lý ngày càng hoàn thiện, chặt chẽ và hướng đến việc kiểm soát rủi ro triệt để. Các chính sách mới không còn đi sau để "vực dậy" thị trường một cách thụ động, mà đóng vai trò nền tảng, đi trước để định hình lại cuộc chơi.

Siết chặt tiến độ dòng tiền và bồi thường dự án

Một trong những thay đổi cốt lõi tạo nên sự khác biệt lớn trong hoạt động triển khai dự án là quy định tại Nghị định 49/2026/NĐ-CP (hướng dẫn Nghị quyết số 254/2025/QH15 về tháo gỡ khó khăn trong thi hành Luật Đất đai). Theo đó, nếu chủ đầu tư tự nguyện ứng trước tiền bồi thường, hỗ trợ, tái định cư nhưng lại chậm trễ trong việc bố trí dòng tiền, khoản kinh phí chi trả bồi thường chậm sẽ tính thẳng vào chi phí đầu tư của dự án mà không được khấu trừ vào tiền sử dụng đất, tiền thuê đất phải nộp.

Trước đây, khi chưa có chế tài này, các doanh nghiệp thường khá "thoải mái" hạch toán các khoản chậm trễ vào chi phí để khấu trừ thuế. Quy định mới đánh trực tiếp vào biên lợi nhuận của chủ đầu tư, triệt tiêu thói quen "ôm" dự án chờ thời rồi để trống, buộc doanh nghiệp phải có tiềm lực tài chính thực sự vững mạnh để đảm bảo dòng tiền bồi thường thông suốt.

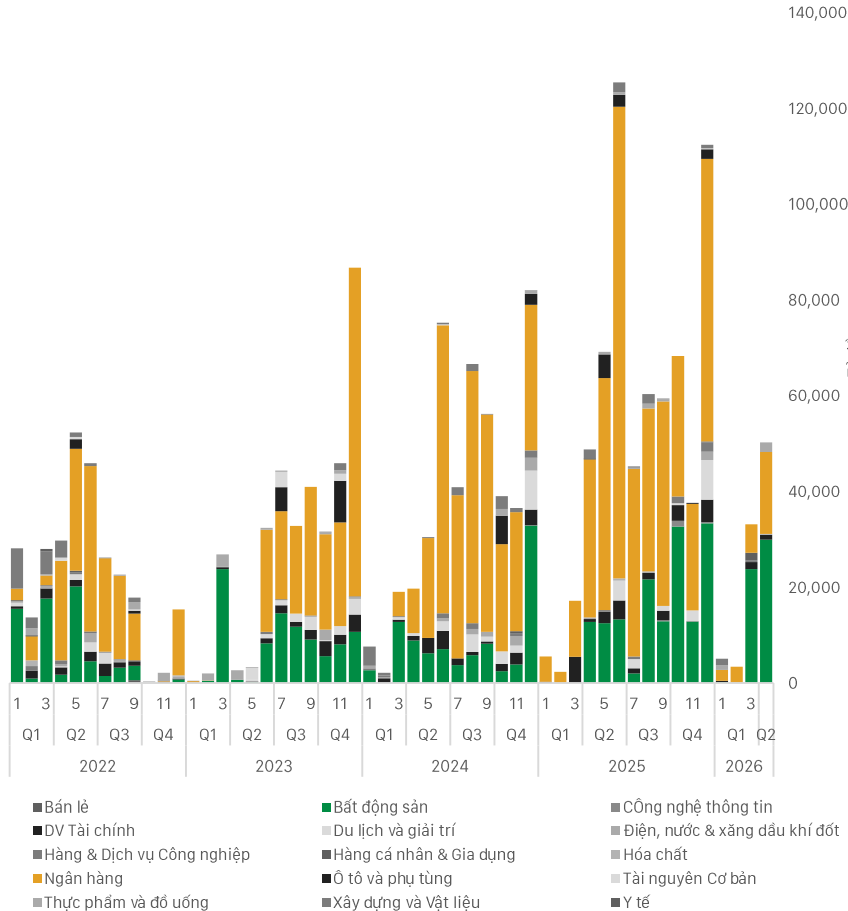
Minh bạch hóa thông tin bằng định danh điện tử

Đầu tháng 3/2026, Chính phủ đã chỉ đạo khẩn trương hoàn thiện hồ sơ thành lập Trung tâm Giao dịch bất động sản, quyền sử dụng đất. Đi kèm với đó là việc cấp mã định danh điện tử riêng biệt cho từng sản phẩm (nhà ở, căn hộ, thửa đất...). Hệ thống dữ liệu quốc gia này cho phép người dân và nhà đầu tư tra cứu thông tin dự án, pháp lý và quy hoạch một cách dễ dàng. Đây được xem là đòn bẩy công nghệ giúp minh bạch hóa thị trường, ngăn chặn triệt để các hành vi gian lận, lừa đảo hoặc đầu cơ thổi giá vốn đã gây nhức nhối nhiều năm qua.

Chấm dứt thời kỳ phân lô bán nền tự phát

Các quy định liên quan đến việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất, điều kiện phân lô và nghĩa vụ tài chính tại các thành phố trực thuộc Trung ương ngày càng bị siết chặt. Hoạt động phân lô bán nền tự phát, không gắn liền với năng lực phát triển hạ tầng thực tế gần như không còn đất diễn. Chính sách này gián tiếp hướng dòng tiền đầu tư ra khỏi các làn sóng "sốt đất ảo" ở vùng sâu vùng xa, nắn dòng vốn quay trở lại các sản phẩm được phát triển bài bản, có pháp lý rõ ràng.

2. ÁP LỰC CẠNH TRANH GIỮA CÁC DOANH NGHIỆP: CUỘC THANH LỘC KHẮC NGHIỆT



Thị trường địa ốc năm 2026 đang vận hành theo một quy luật kỳ lạ: Chỉ những người chơi đủ tiềm lực tài chính và chuyên nghiệp mới có cơ hội phát triển. Giai đoạn cạnh tranh thuần túy bằng việc mở rộng quỹ đất hoang hay chạy đua truyền thông đã khép lại, nhường chỗ cho cuộc chiến về năng lực thực thi và quản trị rủi ro.

Áp lực tài chính từ "gọng kìm" tín dụng và trái phiếu

Doanh nghiệp bất động sản đang phải đối mặt với áp lực dòng tiền lớn chưa từng có. Mặt bằng lãi suất cho vay tuy đã hạ nhiệt so với giai đoạn đỉnh điểm nhưng chi phí vốn thực tế vẫn ở mức cao. Quan trọng hơn, Ngân hàng Nhà nước đang định hướng kiểm soát chặt chẽ tín dụng, giữ tốc độ tăng trưởng tín dụng bất động sản không vượt quá tốc độ tăng trưởng chung của toàn hệ thống. Đồng thời, các chuyên gia kinh tế khuyến nghị cần điều chỉnh giảm tỷ trọng tín dụng bất động sản từ mức quanh 20% hiện nay xuống còn khoảng 15% để đảm bảo an toàn vĩ mô.

Bên cạnh đó, áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp giai đoạn 2026 - 2027 là rất lớn, với khoảng 204 nghìn tỷ đồng trái phiếu đáo hạn riêng trong năm 2026, trong đó nhóm bất động sản chiếm tới 61%. Khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư trái phiếu cũng thay đổi mạnh mẽ khi họ thăm định dự án kỹ lưỡng tương tự như các ngân hàng thương mại, xem xét sâu sát từ tình trạng pháp lý đến khả năng tạo dòng tiền thực tế để trả nợ.

Sự phân hóa và đào thải sâu sắc

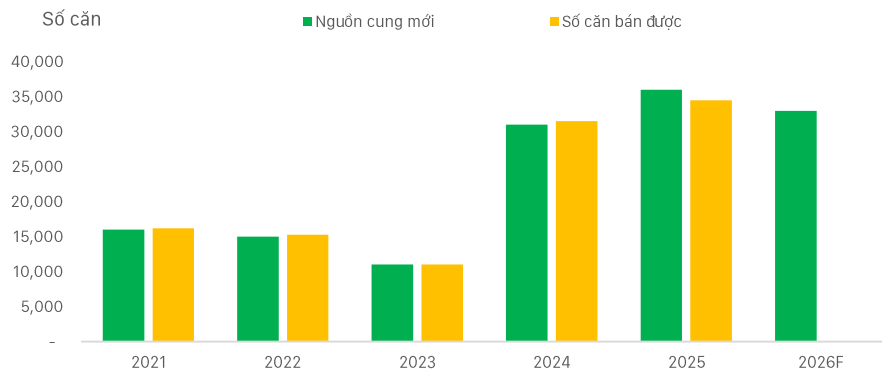
Thị trường ghi nhận sự phân hóa rõ rệt thành hai mảng màu đối lập:

- Nhóm doanh nghiệp yếu thế: Những đơn vị lạm dụng đòn bẩy tài chính quá mức, đầu tư dàn trải hoặc sở hữu danh mục dự án vướng mắc pháp lý (đầu năm 2026 cả nước có khoảng 2.991 dự án gặp vướng mắc với tổng vốn 2,4 triệu tỷ đồng) đang rơi vào vòng xoáy đình trệ. Họ buộc phải chấp nhận tái cấu trúc quyết liệt, bán cắt lỗ tài sản hoặc thực hiện các thương vụ mua bán - sáp nhập (M&A) để rời bỏ cuộc chơi trong danh dự.

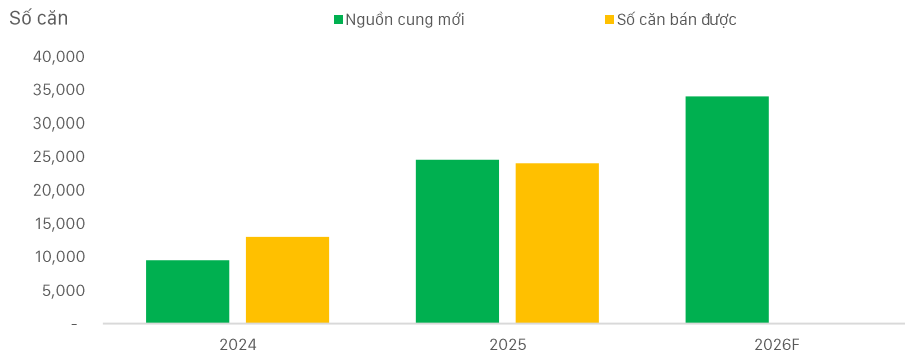
- Nhóm doanh nghiệp đầu ngành: Các "ông lớn" có nền tảng tài chính vững chắc, dòng tiền ổn định lại xem đây là cơ hội vàng để bứt phá thị phần. Điển hình là Vingroup đồng loạt triển khai các siêu đại đô thị hàng ngàn héc-ta như Vinhomes Căn Giò (2.870 ha), Vinhomes Hạ Long Xanh (hơn 6.200 ha), hay Khu đô thị thể thao Olympic (hơn 9.000 ha). Hoặc MIK Group với kế hoạch triển khai 24 dự án trọng điểm trên quỹ đất 1.400 ha giai đoạn 2026-2030. Tập đoàn Hải Phát cũng nhanh chóng lên kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 1.500 tỷ đồng thông qua phát hành riêng lẻ để chuẩn bị nguồn lực cho các thương vụ M&A dự án sách.

3. NGUỒN CUNG VÀ XU HƯỚNG MỚI

Căn hộ ở Hà Nội



Căn hộ ở TP.HCM (sau sát nhập)



Số liệu quý I/2026 nguồn cung mới không bùng nổ như các chu kỳ trước mà có xu hướng phát triển chọn lọc hơn. Hiện có 55 dự án được chấp thuận chủ trương đầu tư (vốn hơn 629 nghìn tỷ đồng) và hơn 1.300 dự án đang triển khai. Tuy nhiên, bài toán lệch pha cung - cầu vẫn vô cùng nghiêm trọng.

Chung cư thương mại chiếm sóng: khoảng 70 - 90% nguồn cung mới trong thời gian tới sẽ tiếp tục là phân khúc chung cư thương mại tại các đô thị lớn như Hà Nội, TP.HCM và các tỉnh lân cận. Căn hộ diện tích nhỏ nhưng tối ưu thiết kế mặt bằng đang trở thành xu hướng chủ đạo để phù hợp với túi tiền của số đông.

Sự khan hiếm của phân khúc thấp tầng: Nguồn cung biệt thự, nhà liền kề tại các lõi trung tâm ngày càng cạn kiệt do chi phí đất đai tăng cao. Xu hướng của phân khúc này đang chuyển dịch hẳn sang mô hình nhà ở xây sẵn được quy hoạch bài bản trong đại đô thị thay vì đất nền tự phát triển.

Khủng hoảng thiếu nhà ở bình dân: Phân khúc nhà ở trung cấp và bình dân có nhu cầu lên tới 100.000 căn mỗi năm nhưng nguồn cung từ các địa phương hiện tại mới chỉ đáp ứng được khoảng 1/3. Bất động sản du lịch - nghỉ dưỡng tiếp tục chìm trong khó khăn do tình trạng dư cung kéo dài từ các năm trước.

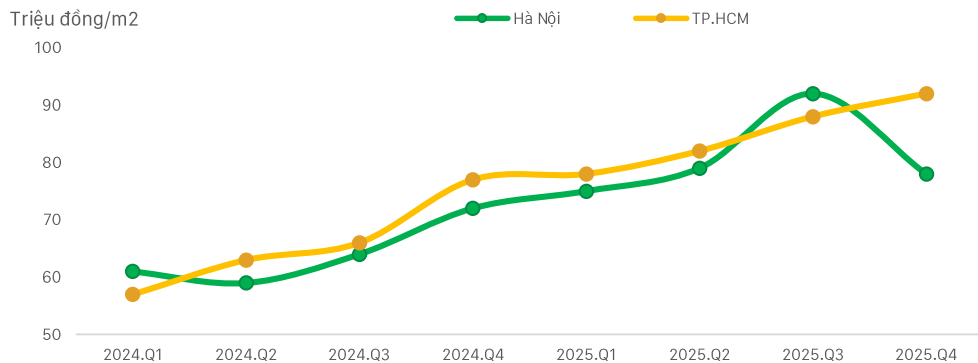
Nhu cầu: Chưa từng suy thoái và hướng mạnh về lõi đô thị tiện ích

Điểm nghẽn không nằm ở việc người dân không muốn mua nhà, mà nằm ở chỗ thị trường thiếu các sản phẩm đáp ứng đúng khả năng chi trả của họ.

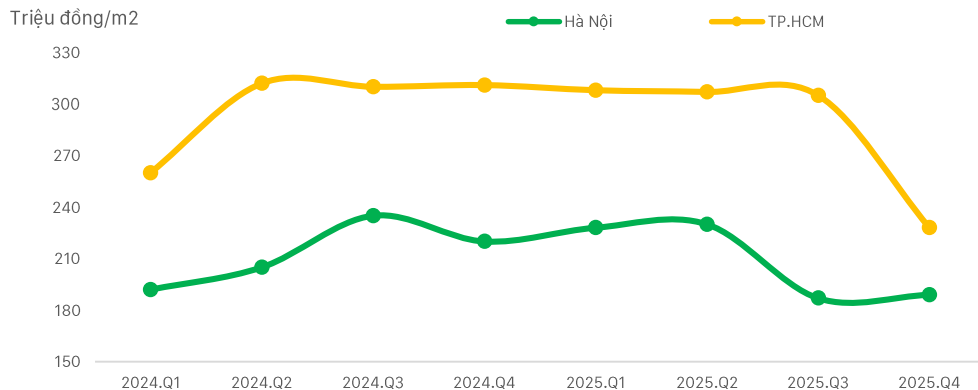
Sự thay đổi mang tính cấu trúc nằm ở tâm lý của thế hệ 8X, 9X. Khác với thế hệ 5X, 6X vốn ưu tiên tích lũy đất nền, nhà liền thổ, người trẻ hiện nay sẵn sàng chi trả và ưu tiên lựa chọn các căn hộ chung cư trung và cao cấp nằm trong những khu đô thị đồng bộ về tiện ích, hạ tầng giao thông và dịch vụ vận hành. Việc Chính phủ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công (kế hoạch năm 2026 lên tới hơn 1 triệu tỷ đồng, tăng gần 18% so với 2025) đang giúp hạ tầng kết nối vùng ven tốt hơn, mở rộng không gian dịch chuyển dòng nhu cầu ra các đô thị vệ tinh.

4. XU HƯỚNG GIÁ BẤT ĐỘNG SẢN

Giá bán sơ cấp căn hộ



Giá bán sơ cấp nhà liền thổ



Giá trị bất động sản: Sẽ tiếp tục TĂNG THÊM hay CHỨNG LẠI?

Dựa trên các dữ liệu phân tích vĩ mô, giá trị bất động sản, đặc biệt là phân khúc nhà ở thực tại các đô thị lớn, khó có khả năng chứng lại hay giảm giá, mà trái lại sẽ tiếp tục chịu áp lực TĂNG THÊM trong thời gian tới vì những lý do sau:

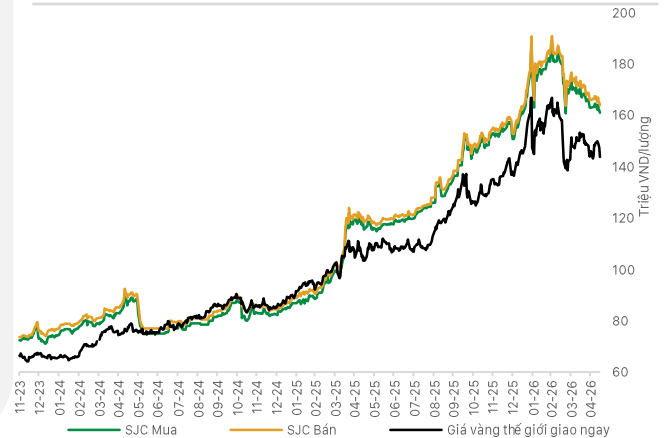
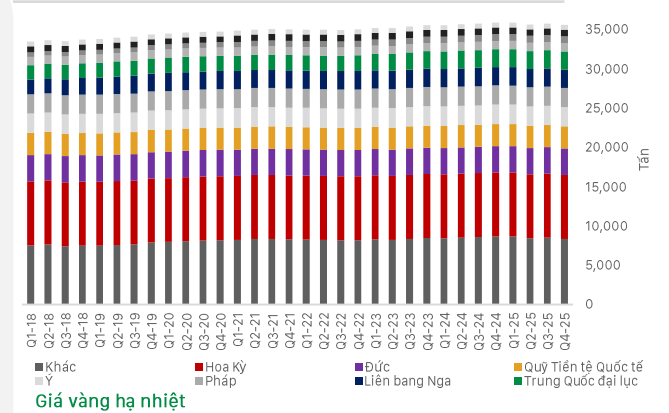
- Áp lực chi phí đầu vào tăng phi mã: Các doanh nghiệp xây dựng đang phải đối mặt với tình trạng biên lợi nhuận thu hẹp do giá nhiên liệu, nguyên vật liệu đầu vào và chi phí nhân công tăng cao. Bên cạnh đó, chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng theo khung quy định mới và việc thắt chặt tiến độ giải ngân dòng tiền bồi thường (không được khấu trừ thuế nếu chậm) vô hình trung đẩy giá thành cấu thành sản phẩm tăng mạnh.
- Bối cảnh địa chính trị toàn cầu kéo dài bất ổn, xu hướng bảo hộ thương mại gia tăng cùng mặt bằng lãi suất neo cao đang tạo áp lực đáng kể lên dòng vốn và chi phí phát triển bất động sản. Đồng thời, giá nguyên vật liệu xây dựng tăng mạnh tiếp tục đẩy chi phí đầu vào lên cao, ảnh hưởng trực tiếp đến tiến độ triển khai dự án, cơ cấu nguồn cung và mặt bằng giá của thị trường.
- Chỉ số giá vượt quá tốc độ tăng thu nhập: Giai đoạn 2019-2024 giá nhà đã tăng mạnh và tiếp tục tăng thêm 10-30% trong năm 2025. Chỉ số giá căn hộ trên thu nhập hộ gia đình của Việt Nam đã vọt từ mức 23,5 (năm 2023) lên 30,2 vào năm 2026. Giá nhà tăng nhanh hơn tốc độ tăng thu nhập của người dân khiến việc tiếp cận sở hữu nhà ở ngày càng trở nên thách thức.
- Trạng thái khan hiếm nguồn cung thực chất: Khi cầu luôn lớn hơn cung và các quy định pháp lý sàng lọc khắt khe khiến các dự án ra hàng chậm hơn, quy luật kinh tế tất yếu sẽ đẩy giá trị của các bất động sản "sạch" và đẩy đủ pháp lý tiếp tục neo ở mức cao.

VÀNG



- Thị trường vàng quốc tế đang bước vào pha “hạ nhiệt” sau nhịp tăng mạnh trước đó, khi nhà đầu tư toàn cầu tạm thời xem cú sốc Trung Đông và rủi ro đóng cửa eo biển Hormuz là yếu tố mang tính nhất thời hơn là một cú sốc kéo dài. Theo World Gold Council, vàng kết thúc tháng 4 gần như đi ngang quanh 4.611 USD/oz, chịu áp lực từ sự trở lại của khẩu vị rủi ro, trong khi USD yếu hơn và dòng vốn ETF mua ròng vẫn đóng vai trò nâng đỡ. Điểm đáng chú ý là thị trường cổ phiếu và trái phiếu đang phản ứng khá “bình thường”: phân bù rủi ro biến động đã giảm, lạm phát kỳ vọng ngắn hạn của Mỹ sau khi tăng đã rút bớt, còn hợp đồng Fed funds phản ánh bối cảnh lãi suất “higher for longer” — yếu tố làm giảm sức hấp dẫn ngắn hạn của vàng.
- Về kỹ thuật, vàng đang ở trạng thái dễ tổn thương hơn sau giai đoạn tăng nóng. WGC cho rằng xu hướng tăng dài hạn chưa bị phá vỡ, nhưng nhịp phục hồi đã chững lại dưới đường trung bình 55 ngày; vùng hỗ trợ quan trọng nằm quanh đường trung bình 200 ngày và mốc thoái lui khoảng 4.075 USD/oz. Nếu giá xuyên thủng bên vững vùng này, rủi ro hình thành đỉnh kỹ thuật sẽ rõ hơn; ngược lại, nếu giữ được hỗ trợ, vàng có thể tiếp tục tích lũy để chờ chất xúc tác mới. Diễn biến trong biểu đồ bạn cung cấp cũng cho thấy giá vàng đã “hạ nhiệt” sau vùng đỉnh, phản ánh tâm lý chốt lời và sự giảm bớt của nhu cầu trú ẩn ngắn hạn.
- Ở chiều hỗ trợ, câu chuyện trung hạn của vàng vẫn chưa suy yếu. Dữ liệu WGC cho thấy nhu cầu vàng quý I/2026, bao gồm OTC, tăng nhẹ lên 1.231 tấn, trong khi giá trị nhu cầu lập kỷ lục 193 tỷ USD; nhu cầu vàng thời và xu tăng 42% y/y lên 474 tấn, còn các ngân hàng trung ương mua ròng 244 tấn, tăng 3% y/y. Ngoài ra, ETF vàng toàn cầu quay lại hút vốn trong tháng 4 với 6,6 tỷ USD vốn vào ròng, tổng năm giữ tăng lên 4.137 tấn, trong đó châu Âu dẫn đầu. Điều này cho thấy dù động lượng ngắn hạn yếu đi, các trụ cột lớn gồm nhu cầu đầu tư, mua vào của ngân hàng trung ương, đa dạng hóa dự trữ và rủi ro địa chính trị vẫn đang tạo nền đỡ cho vàng.
- Kịch bản hợp lý nhất là vàng đang chuyển từ pha “tăng mạnh theo quán tính” sang pha “tích lũy có điều kiện”. Nếu thị trường tiếp tục tin rằng cú sốc Trung Đông chỉ là tạm thời, USD và lợi suất duy trì cao, vàng có thể còn chịu áp lực điều chỉnh hoặc dao động yếu. Ngược lại, nếu rủi ro năng lượng kéo dài, lạm phát quay lại hoặc thị trường tài chính xuất hiện biến động mới, vị thế mua vàng có thể được tái lập nhanh vì hiện positioning trên COMEX vẫn ở vùng trung tính, còn đường cong dầu Brent/WTI đã phản ánh kỳ vọng giá dầu cao hơn trong thời gian dài hơn. Do đó, chiến lược phù hợp là duy trì quan điểm tích cực trung hạn với vàng, nhưng thận trọng hơn trong ngắn hạn, đặc biệt theo dõi ba biến số: chính sách Fed, diễn biến USD/lợi suất thực và dòng vốn ETF vàng.
- Thị trường Việt Nam:** giá vàng trong nước cũng đã hạ nhiệt theo xu hướng quốc tế, nhưng mức giảm chưa làm mất đi đặc điểm chính của thị trường là chênh lệch nội địa—quốc tế vẫn cao. Biểu đồ bạn cung cấp cho thấy giá SJC mua/bán đã lùi khỏi vùng đỉnh, song vẫn neo ở mặt bằng cao hơn đáng kể so với giá vàng thế giới quy đổi, phản ánh yếu tố cung hạn chế, tâm lý tích trữ và cấu trúc thị trường trong nước. Trong bối cảnh dự trữ vàng của các ngân hàng trung ương toàn cầu tiếp tục duy trì xu hướng tăng theo biểu đồ bạn gửi, câu chuyện nắm giữ vàng vẫn còn nền tảng chiến lược; tuy nhiên với nhà đầu tư cá nhân trong nước, rủi ro lớn nhất nằm ở premium cao và khả năng điều chỉnh nhanh nếu giá quốc tế yếu đi hoặc tâm lý chốt lời xuất hiện mạnh..

Dự trữ vàng của các ngân hàng trung ương



DÒNG VỐN ETF VÀNG QUAY LẠI MẠNH, NHƯNG ĐỘNG LƯỢNG KHÔNG CÒN “MỘT CHIỀU” NHƯ GIAI ĐOẠN TĂNG NÓNG



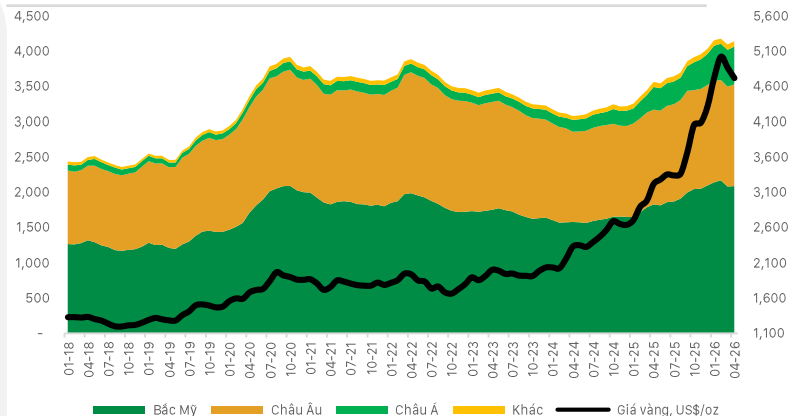
Trong tháng 4/2026, dòng vốn vào các quỹ ETF vàng toàn cầu đã đảo chiều tích cực sau nhịp rút vốn mạnh trong tháng 3, cho thấy nhà đầu tư bắt đầu quay lại với vàng khi giá ổn định sau điều chỉnh. Theo World Gold Council, các quỹ ETF vàng vật chất ghi nhận dòng vốn vào ròng 6,6 tỷ USD, giúp tổng AUM tăng lên khoảng 615 tỷ USD và lượng nắm giữ tăng thêm 45 tấn, lên 4.137 tấn — mức cao thứ ba lịch sử và chỉ thấp hơn nhẹ so với đỉnh 4.176 tấn ghi nhận cuối tháng 2/2026. Xét theo khu vực, dòng vốn vào là hiện tượng khá đồng bộ khi tất cả khu vực đều mua ròng, trong đó châu Âu dẫn đầu với 3,7 tỷ USD, tiếp theo là châu Á 1,8 tỷ USD và Bắc Mỹ 1,0 tỷ USD. Diễn biến trên biểu đồ bạn cung cấp cũng cho thấy quy mô nắm giữ ETF vàng toàn cầu đã phục hồi rõ rệt từ 2024–2026 và hiện neo gần vùng đỉnh lịch sử, phản ánh vai trò ngày càng lớn của ETF trong cung-cầu vàng vật chất.

Về phân bố khu vực, điểm đáng chú ý nhất là sự trở lại của dòng tiền phương Tây. Tại châu Âu, dòng vốn vào mạnh chủ yếu đến từ Anh, Thụy Sĩ và Đức, trong bối cảnh nhà đầu tư đánh giá lại rủi ro địa chính trị, rủi ro năng lượng và khả năng lạm phát kéo dài nếu căng thẳng Iran/Trung Đông chưa hạ nhiệt. Tại Bắc Mỹ, dòng vốn quay lại nhưng chưa thật sự bền vững: lực mua tập trung trong nửa đầu tháng khi giá vàng phục hồi từ đáy tháng 3, sau đó yếu dần khi USD mạnh hơn, lợi suất tăng và chi phí cơ hội nắm giữ vàng quay lại. Trong khi đó, châu Á duy trì chuỗi 8 tháng hút vốn, với Hong Kong ghi nhận tháng kỷ lục, Trung Quốc đại lục tiếp tục mua ròng, Ấn Độ duy trì dòng vốn vào nhiều tháng liên tiếp và Nhật Bản cũng đóng góp tích cực. Điều này cho thấy nhu cầu ETF không chỉ là phản ứng ngắn hạn với giá, mà còn phản ánh xu hướng đa dạng hóa tài sản tại cả phương Tây lẫn châu Á.

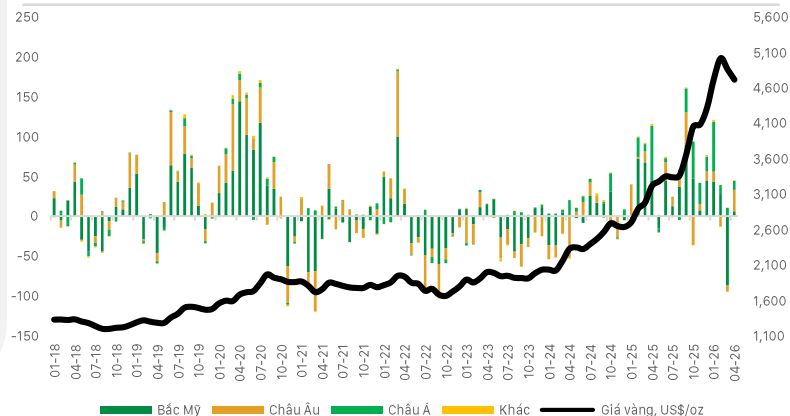
Nguyên nhân chính giúp dòng vốn ETF vàng quay lại đến từ ba yếu tố: nhu cầu phòng hộ trước rủi ro địa chính trị, kỳ vọng lạm phát/năng lượng có thể dai dẳng hơn nếu căng thẳng Trung Đông kéo dài, và nhu cầu tái phân bổ danh mục sau khi vàng điều chỉnh mạnh trong tháng 3. Tuy nhiên, khác với giai đoạn tháng 9/2025 khi dòng tiền mang màu sắc “momentum/FOMO” rất rõ, trạng thái hiện tại có phần thận trọng hơn: giá vàng đã phục hồi nhưng chưa dứt phá dứt khoát, dòng tiền Bắc Mỹ còn dao động, còn thị trường phái sinh đã giảm bớt vị thế mua. Vì vậy, kịch bản hợp lý là ETF tiếp tục đóng vai trò nền đỡ quan trọng cho vàng, nhưng chưa đủ để xác nhận một nhịp tăng mới nếu thiếu thêm chất xúc tác từ Fed, USD hoặc rủi ro địa chính trị.

➤ **Thị trường ETF vàng đang chuyển từ trạng thái rút vốn do áp lực thanh khoản sang trạng thái mua lại có chọn lọc.** Việc holdings quay lại gần đỉnh lịch sử cho thấy nhu cầu nắm giữ vàng vật chất qua ETF vẫn rất mạnh, đặc biệt từ châu Âu và châu Á; nhưng sự hạ nhiệt của thanh khoản và vị thế COMEX cho thấy nhà đầu tư chưa hoàn toàn “all-in”. Trong ngắn hạn, vàng có thể được hỗ trợ nếu dòng vốn ETF duy trì dương và USD/lợi suất không tăng quá mạnh; ngược lại, nếu Fed tiếp tục phát tín hiệu giữ lãi suất cao lâu hơn hoặc USD phục hồi mạnh, dòng vốn ETF có thể chững lại và tạo áp lực điều chỉnh. Do đó, cần theo dõi sát ba biến số: flows vào các quỹ lớn như iShares/SPDR, diễn biến USD và lợi suất thực, cũng positioning trên COMEX để đánh giá khả năng vàng tiếp tục tích lũy hay bước vào một nhịp tăng mới.

Dòng vốn ETF quay lại mạnh



Biến động dòng vốn EFT - điểm đáng chú ý nhất là sự trở lại của dòng tiền phương Tây



CẦU ĐẦU TƯ TIẾP TỤC DẪN ĐẦU THỊ TRƯỜNG VÀNG, TRONG KHI NGUỒN CUNG CHỈ TĂNG CHẬM DÙ GIÁ NEO CAO

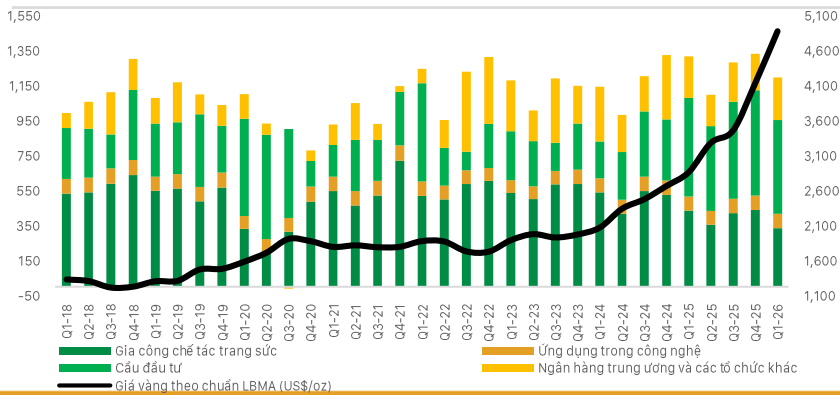
Q1/2026 là giai đoạn “đầu tư thay thế tiêu dùng”: cầu vàng thời/xu và NHTW tiếp tục là động lực chính, trong khi trạng sức suy yếu do giá cao.

Tổng cầu vàng toàn cầu, bao gồm OTC, tăng nhẹ 2% svck lên 1.231 tấn, nhưng giá trị nhu cầu tăng mạnh 74% lên kỳ lục 193 tỷ USD nhờ giá vàng bình quân quý đạt 4.873 USD/oz. Cơ cấu cầu đang dịch chuyển rõ rệt từ tiêu dùng sang đầu tư: nhu cầu vàng thời và xu tăng 42% svck lên 474 tấn, mức cao thứ hai lịch sử, chủ yếu nhờ lực mua mạnh từ châu Á, đặc biệt là Trung Quốc và Ấn Độ. ETF vàng vẫn mua ròng 62 tấn, nhưng thấp hơn nhiều so với cùng kỳ do dòng vốn phương Tây bị rút ra trong tháng 3 khi USD và kỳ vọng lãi suất tăng trở lại. Ngược lại, cầu trạng sức tiếp tục chịu áp lực khi giá vàng neo ở vùng kỳ lục. Nhu cầu tiêu thụ trạng sức toàn cầu giảm 23% svck xuống khoảng 300 tấn, mức thấp nhất kể từ giai đoạn Covid, dù giá trị chi tiêu vẫn tăng 31%. Điều này cho thấy người tiêu dùng chưa rời bỏ vàng, nhưng chuyển sang sản phẩm nhẹ hơn, hàm lượng thấp hơn hoặc giảm khối lượng mua. Ngân hàng trung ương tiếp tục là trụ cột chiến lược, với mua ròng khoảng 244 tấn, tăng 3% svck, phản ánh nhu cầu đa dạng hóa dự trữ và phòng vệ rủi ro địa chính trị vẫn bền vững.

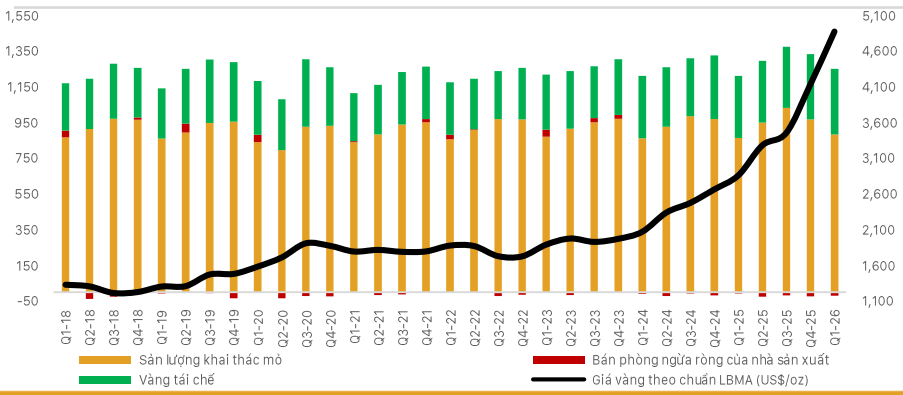
Cung ứng & tái chế: Tổng cung vàng Q1/2026 tăng 2% svck lên 1.231 tấn, chủ yếu nhờ sản lượng khai thác tăng 2% lên 885 tấn, mức cao kỷ lục đối với quý I, và vàng tái chế tăng 5% lên 366 tấn. Biểu đồ “Nguồn cung” bạn cung cấp cho thấy sản lượng khai thác mỏ vẫn là trụ cột chính, còn vàng tái chế có xu hướng nhích lên khi giá cao kích thích bán ra. Tuy nhiên, mức tăng tái chế vẫn khá hạn chế so với đà tăng của giá, do nhiều thị trường có xu hướng giữ vàng, đổi vàng cũ lấy vàng mới hoặc dùng vàng làm tài sản cầm cố thay vì bán hẳn. Bên cạnh đó, trạng thái de-hedging của nhà sản xuất tiếp tục diễn ra, với net producer hedging âm khoảng 19,7 tấn, cho thấy các công ty khai thác vẫn chưa mạnh tay khóa giá bán tương lai dù giá vàng ở vùng cao.

➤ **Triển vọng ngắn hạn:** WGC cho rằng rủi ro địa chính trị sẽ tiếp tục là yếu tố trung tâm hỗ trợ vàng trong năm 2026. Cầu đầu tư, đặc biệt là bar & coin và ETF, nhiều khả năng vẫn tích cực nhưng khó lặp lại mức rất mạnh của năm 2025 nếu lợi suất và USD duy trì cao. Cầu NHTW được kỳ vọng duy trì vững, với lực mua cả năm có thể tiệm cận vùng cao của năm trước, nhờ nhu cầu đa dạng hóa dự trữ và phòng vệ rủi ro địa kinh tế. Ngược lại, trạng sức nhiều khả năng còn yếu về sản lượng do giá cao bào mòn khả năng chi trả, dù giá trị chi tiêu vẫn có thể ổn định. Về cung, sản lượng khai thác có thể tăng nhẹ nhờ biên lợi nhuận tốt, trong khi tái chế tăng nhưng chưa bùng nổ do kỳ vọng giá vàng còn neo cao. Tóm lại, thị trường vàng đang vận hành theo mô hình “cầu đầu tư dẫn dắt – cầu tiêu dùng co lại – cung tăng chậm”: nền tảng trung hạn vẫn tích cực, nhưng giá cao khiến biên an toàn ngắn hạn thu hẹp và rủi ro điều chỉnh tăng nếu USD/lợi suất phục hồi hoặc dòng tiền ETF đảo chiều.

Cầu vàng dịch chuyển từ tiêu dùng sang đầu tư khi giá duy trì vùng kỳ lục



Nguồn cung vàng tăng nhẹ nhờ khai thác và tái chế, nhưng chưa tạo áp lực lớn lên giá





TÀI SẢN SỐ

BITCOIN ĐANG HỒI PHỤC CÓ ĐIỀU KIỆN: CẦU TỔ CHỨC NÂNG NỀN, NHƯNG VÙNG 80.000–88.000 USD MỚI LÀ ĐIỂM XÁC NHẬN XU HƯỚNG



Cung cầu và lực cầu tổ chức DATS / ETF: Điểm hỗ trợ lớn nhất của Bitcoin hiện nay vẫn là câu chuyện “cung khan – cầu tổ chức”. Tính đến 31/03/2026, nhóm quỹ/ETF nắm khoảng 7,1% tổng cung BTC, nhóm doanh nghiệp nắm 7,2%, trong khi lượng BTC bị mất ước khoảng 7,7%. Đáng chú ý hơn, kể từ khi ETF giao ngay ra mắt, các công ty đại chúng và ETP giao ngay tại Mỹ đã mua tổng cộng khoảng 1,50 triệu BTC, tương đương 3,6 lần lượng BTC mới được đào ra trong cùng giai đoạn. DATS đã tăng tỷ trọng nắm giữ lên trên 4% nguồn cung BTC, giúp rút bớt lượng coin khỏi nguồn cung giao dịch tự do. Tuy nhiên, lực cầu này không phải lúc nào cũng đẩy giá ngay lập tức, vì tác động còn phụ thuộc vào thanh khoản, vị thế phái sinh và việc giá có đang ở vùng bứt phá quan trọng hay không.

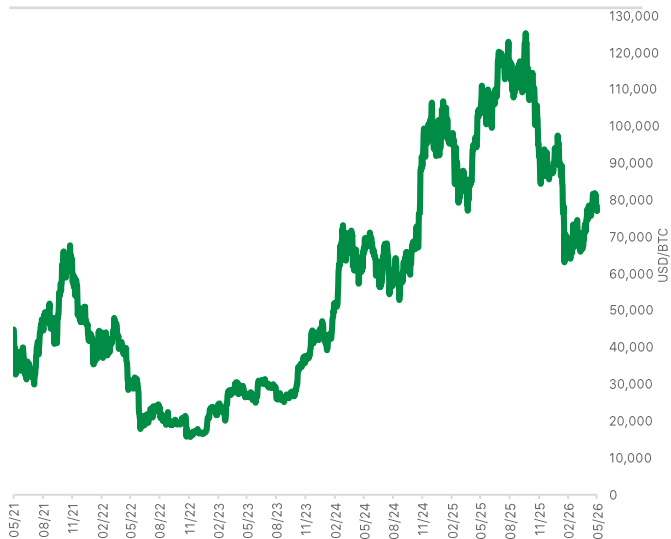
ETF flow đang hỗ trợ nhưng chưa ổn định: Dòng tiền ETF là tín hiệu cần theo dõi sát vì đây là kênh cầu tổ chức “sạch” và có khả năng mở rộng tốt hơn dòng tiền đầu cơ ngắn hạn. Dữ liệu cho thấy đầu tháng 5 có các phiên dòng tiền vào lớn, như ngày 01/05 đạt 629,8 triệu USD, ngày 04/05 đạt 532,3 triệu USD và ngày 05/05 đạt 467,3 triệu USD. Tuy nhiên, sau đó xuất hiện nhiều phiên dòng tiền ra mạnh như các ngày 07/05, 08/05, 12/05, 13/05 và 15/05. Vì vậy, có thể nói cầu ETF đã quay lại so với giai đoạn Q1 yếu, nhưng chưa đủ ổn định để xác nhận một pha tăng bền vững.

Tâm lý nhà đầu tư và chỉ báo on-chain: Thay vì chỉ tập trung vào NUPL/MVRV, có thể theo dõi thêm giá vốn của nhóm nắm giữ ngắn hạn và SOPR. Vùng 79.000–80.000 USD là giá vốn của nhóm nắm giữ ngắn hạn; khi BTC vượt và giữ trên vùng này, áp lực bán hòa vốn sẽ giảm đi và vùng này có thể chuyển từ kháng cự thành hỗ trợ. BTC đã có lúc đóng cửa trên 80.000 USD lần đầu từ tháng 1, SOPR giữ gần mức 1 và options skew bớt phòng thủ, cho thấy thị trường bắt đầu hấp thụ tốt hơn hoạt động chốt lời. Tuy nhiên, nếu BTC không giữ được vùng 80.000 USD, đợt hồi phục dễ bị xem là nhịp hồi kỹ thuật hơn là xác nhận xu hướng tăng mới.

Phái sinh và thanh khoản giao dịch Thị trường phái sinh cho thấy một nghịch lý: biến động bề mặt rất thấp nhưng nhà đầu tư vẫn phòng thủ mạnh. BTC/ETH DVOL rơi về vùng rất thấp, trong khi nhà giao dịch bán quyền chọn mua để tài trợ mua quyền chọn bán kỳ hạn xa, funding rate nhiều lúc âm và open interest tăng khi giá hồi phục. Điều này cho thấy thị trường không phải đang “long đòn bẩy” một chiều, mà nhiều vị thế vẫn nghiêng về phòng hộ hoặc bán khống. Điểm tích cực là đã hồi phục vì vậy có phần được dẫn dắt bởi thị trường giao ngay hơn là bị thổi phồng bởi đòn bẩy; điểm rủi ro là nếu dòng tiền ETF đảo chiều hoặc giá mất vùng hỗ trợ, các vị thế phòng thủ này có thể khuếch đại biến động.

Bối cảnh vĩ mô và yếu tố định hướng giá Bitcoin hiện không hoàn toàn tách khỏi vĩ mô. Cú sốc dầu và địa chính trị từng làm tăng rủi ro lạm phát, đồng thời làm giảm dự địa cất giảm lãi suất của Fed. Tuy nhiên, đến đầu tháng 5, thị trường đã bớt giao dịch theo một nhịp né tránh rủi ro đồng loạt. BTC giữ tương đối tốt hơn một số tài sản khác nhờ nhu cầu ETF, quá trình giảm đòn bẩy trước đó và yếu tố thanh khoản. Dù vậy, dòng tiền crypto vẫn cần thêm một trong ba điều kiện: thanh khoản cải thiện, nhu cầu ETF bền vững hơn, hoặc áp lực đầu/lãi suất dịu lại. Bitwise cũng đặt Bitcoin trong câu chuyện “vàng kỹ thuật số”, khi nợ công, chiến tranh thương mại và rủi ro địa chính trị làm tăng nhu cầu đối với tài sản lưu trữ giá trị tập trung.

Bitcoin giữ vững sức mạnh mạng lưới, dòng vốn tổ chức trở lại



Bitcoin đang ở trạng thái trung tính – tích cực có điều kiện. Trung hạn, nền tảng cung cầu vẫn ủng hộ giá nhờ DATS, ETF và lượng BTC bị rút khỏi nguồn cung giao dịch. Ngắn hạn, vùng xác nhận quan trọng là 80.000 USD; nếu BTC lấy lại và giữ vững vùng này, sau đó vượt 88.000–91.000 USD, xác suất thị trường quay lại xu hướng tăng sẽ cao hơn, với vùng mục tiêu tiếp theo quanh 92.000–94.000 USD. Ngược lại, nếu mất vùng 74.000 USD, rủi ro điều chỉnh về 65.000–60.000 USD cần được tính đến. Chiến lược phù hợp lúc này là không nhìn BTC chỉ qua giá, mà kết hợp ba tín hiệu: ETF flow, phản ứng quanh STH cost basis/SOPR và cấu trúc funding–options skew.

ETHEREUM ĐANG Ở PHA HỒI PHỤC YẾU HƠN BITCOIN: NỀN TẢNG HỆ SINH THÁI VẪN MẠNH NHƯNG DÒNG TIỀN CHƯA ĐỦ XÁC NHẬN XU HƯỚNG TĂNG



Cung — cầu và dòng tiền ETF / DATs ETH đang có nền tảng dài hạn khá tích cực nhờ staking, ETF và nhóm công ty nắm giữ ETH trong kho bạc. Các công ty đại chúng nắm khoảng 6,70 triệu ETH, tương đương 5,51% tổng cung, tăng 10,31% so với quý trước và mua ròng 626.341 ETH trong Q1/2026. Ngoài ra, các ETF Ethereum giao ngay tại Mỹ đã có quy mô tài sản quản lý khoảng 11,9 tỷ USD và dòng vốn ròng kể từ khi ra mắt khoảng 10,6 tỷ USD; đến giữa tháng 5/2026, tổng dòng vốn ròng của ETH ETF đạt khoảng 11,8 tỷ USD. Tuy nhiên, dòng tiền gần đây chưa thật sự ổn định: đầu tháng 5 có dòng tiền vào mạnh như +101,2 triệu USD ngày 01/05, +97,5 triệu USD ngày 05/05, nhưng sau đó xuất hiện dòng tiền ra lớn như -103,6 triệu USD ngày 07/05, -130,6 triệu USD ngày 12/05 và -65,7 triệu USD ngày 15/05.

Tâm lý on-chain và định giá: ETH chưa vào pha FOMO rõ ràng Q1/2026 là giai đoạn khó của toàn thị trường crypto: ETH giảm 29,5% từ đầu năm đến 31/03/2026, yếu hơn BTC và kéo vốn hóa ETH về khoảng 244 tỷ USD, chiếm 11,71% tổng vốn hóa crypto. Các chỉ báo hoạt động như địa chỉ hoạt động, số lượng giao dịch và khối lượng giao dịch vẫn thấp hơn vùng đỉnh, cho thấy thị trường chưa bước vào giai đoạn hưng phấn đồng bộ. Với ETH, nên nhìn tâm lý thị trường theo khung FOMO/FOL của Coinbase: nhà đầu tư không sợ “biến động tăng”, mà sợ sụt giảm mạnh và mất vốn; vì vậy ETH chỉ thật sự chuyển sang trạng thái FOMO khi giá vượt các vùng kháng cự lớn, dòng tiền ETF quay lại ổn định và hoạt động DeFi/L2 cải thiện rõ.

Thanh khoản phái sinh và rủi ro đồn bầy Cấu trúc phái sinh của ETH vẫn cho thấy thị trường phòng thủ nhiều hơn là tăng giá rõ rệt. Từ giữa tháng 4, ETH có “bức tường cung call” quanh vùng 2.450 USD, tức nhiều nhà đầu tư bán call để thu phí quyền chọn trong bối cảnh giá đi ngang; đồng thời các vị thế put phòng thủ ở kỳ hạn xa tăng mạnh, với tỷ lệ put/call cao gấp 3—4 lần mức open interest cơ sở. Đến đầu tháng 5, thị trường tiếp tục ghi nhận mức biến động hàm ý của ETH tương đối rẻ so với BTC, nhưng phần bù rủi ro biến động vẫn cao, phản ánh việc nhà đầu tư vẫn chấp nhận trả giá cho rủi ro biến động dù giá chưa bất phá.

Hệ sinh thái — L2, DeFi, stablecoin và rủi ro bảo mật Nền tảng sử dụng của Ethereum vẫn là điểm sáng dài hạn. DeFiLlama ghi nhận Ethereum có TVL khoảng 43,1 tỷ USD, vốn hóa stablecoin trên Ethereum khoảng 164,6 tỷ USD, khối lượng giao dịch DEX trong 24 giờ khoảng 1,1 tỷ USD và gần 1,98 triệu giao dịch trong 24 giờ. Tuy nhiên, rủi ro DeFi không nhỏ: vụ KelpDAO ngày 18/04 được Coinbase mô tả là vụ tấn công DeFi lớn nhất năm 2026 tính đến thời điểm đó, với khoảng 116.500 rsETH, trị giá khoảng 292 triệu USD, bị rút khỏi cầu nối Ethereum L1; tác động lan sang Aave, làm phát sinh nợ xấu và khiến TVL của Aave giảm gần 12 tỷ USD trong vài ngày. Điều này cho thấy hệ sinh thái ETH vẫn mạnh về quy mô, nhưng dễ hút dòng vốn tổ chức rộng hơn, DeFi cần cải thiện quản trị rủi ro, kiểm soát tài sản thế chấp và các cơ chế dự phòng bảo vệ hệ thống.

Bối cảnh vĩ mô và vị thế tương đối so với BTC ETH hiện nhạy hơn BTC với thanh khoản, khẩu vị rủi ro và kỳ vọng tăng trưởng on-chain. Dòng tiền crypto vẫn cần một trong ba yếu tố: thanh khoản cải thiện, nhu cầu ETF bền vững hơn, hoặc áp lực đầu/lãi suất dịu lại để dòng tiền lan từ BTC sang altcoins. ETH đặc biệt nhạy với hoạt động người dùng; tăng trưởng stablecoin và token hóa tài sản có thể hỗ trợ nhu cầu sử dụng, nhưng việc trì hoãn khung pháp lý crypto tại Mỹ làm giảm kỳ vọng về chất xúc tác ngắn hạn. Vì vậy, ETH hiện giống một tài sản có hệ số nhạy cao trong crypto: khi thị trường ưa thích rủi ro, ETH có thể hồi nhanh hơn; nhưng khi thanh khoản xấu hoặc DeFi gặp sự cố, ETH cũng dễ bị bán mạnh hơn BTC.

ETH ổn định ngắn hạn, tiềm năng phục hồi từ hệ sinh thái



Ethereum hiện có nền tảng dài hạn tốt nhờ staking, ETF, DATs, DeFi, stablecoin và hoạt động L2, nhưng trạng thái ngắn hạn vẫn là trung tính — hồi phục có điều kiện. Điểm mạnh là nguồn cung tự do bị hấp thụ bởi staking và lượng nắm giữ trong kho bạc; điểm yếu là dòng tiền ETF chưa ổn định, phái sinh còn phòng thủ, DeFi vừa trải qua sự cố lớn và ETH chưa vượt được vùng kháng cự 2.450—2.640 USD. Chiến lược phù hợp là theo dõi đồng thời dòng tiền ETF, vùng 2.450 USD, TVL/địa chỉ hoạt động, funding rate và options skew; chỉ nên xem ETH quay lại xu hướng tăng rõ khi dòng tiền ETF duy trì trạng thái vào ròng, giá giữ trên 2.450 USD và hoạt động on-chain hồi phục bền vững.



THANK YOU