

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÁC LỚP TÀI SẢN

DÒNG TIỀN PHÂN HÓA, TÀI SẢN RỦI RO PHỤC HỒI TRONG BỐI CẢNH LÃI SUẤT CAO

09.2026



TỔNG HỢP CÁC LỚP TÀI SẢN: PHỤC HỒI MỞ RỘNG, NHƯNG DÒNG TIỀN VẪN PHÂN HÓA



Tháng 8 ghi nhận cải thiện ở cổ phiếu, vàng và tài sản số; trái phiếu, tiền gửi và BĐS vẫn chịu chi phối bởi lãi suất, thanh khoản và khả năng hấp thụ vốn.

TRÁI PHIẾU

Hấp thụ cải thiện

TIỀN GỬI

Ổn định, còn ràng buộc

CỔ PHIẾU / QUỸ

Hồi phục nhưng phân hóa

BẤT ĐỘNG SẢN

Phục hồi có chọn lọc

VÀNG

Tích cực, biến động cao

TÀI SẢN SỐ

Phục hồi, beta cao

① TRÁI PHIẾU

TPCP hấp thụ tốt hơn nhưng lợi suất còn cao; TPDN mở rộng nhưng rủi ro tái cấp vốn vẫn phân hóa.

- TPCP T8 trúng 27,8 nghìn tỷ, tỷ lệ 46,3%; gần 98% tập trung ở kỳ hạn 5–10 năm.
- Lãi suất trúng thầu bình quân 4,32%; tiến độ 8T mới đạt 45,8% kế hoạch nên áp lực cung cuối năm còn lớn.
- TPDN 8T phát hành 382,8 nghìn tỷ; NH và BĐS chiếm 90,9%, trọng tâm rủi ro chuyển sang tái cấp vốn 2027–2028.

② TIỀN GỬI / TIỀN TỆ

Thanh khoản được hỗ trợ, nhưng lãi suất và tỷ giá vẫn giới hạn dư địa nổi lòng.

- OMO lưu hành cuối T8 khoảng 232,8 nghìn tỷ đồng và còn ở mức cao đầu tháng 9.
- Huy động VNĐ +8,77% đến 22/8, nhanh hơn tín dụng +8,38%; áp lực vốn dịu hơn nhưng chưa hết.
- USD/VND hạ nhiệt nhưng vẫn ở vùng cao; lãi suất huy động khó giảm sâu trong phần còn lại của năm.

③ CHỨNG CHỈ QUỸ & CỔ PHIẾU

VN-Index hồi phục mạnh trong tháng 8, nhưng dòng tiền và hiệu suất quỹ chưa đồng thuận.

- VN-Index +5,55% lên 1.832,12 điểm; P/E khoảng 12,1x, thấp hơn bình quân 10 năm 14,47x.
- Quỹ trái phiếu ổn định hơn; quỹ cổ phiếu hồi phục cục bộ và độ phân hóa giữa các quỹ vẫn cao.
- Khỏi ngoại mua chọn lọc nhưng chưa lan tỏa; FTSE là chất xúc tác, song cần theo dõi dòng vốn thực tế sau 21/9.

④ BẤT ĐỘNG SẢN

Nguồn cung phục hồi, thanh khoản vẫn thận trọng; dòng vốn ưu tiên pháp lý và bảng cân đối.

- Nguồn cung được tháo gỡ rõ hơn, nhưng tỷ lệ hấp thụ Hà Nội Q2 chỉ 68%, thấp hơn mức trên 90% giai đoạn 2024–2025.
- BĐS còn khoảng 56,4 nghìn tỷ trái phiếu đáo hạn trong 4 tháng cuối năm; nhóm đòn bẩy cao chịu áp lực tái cấp vốn.
- Cơ hội nghiêng về pháp lý rõ, giá phù hợp, hạ tầng tốt và BĐS công nghiệp.

⑤ VÀNG

Vàng bứt phá nhờ ETF và momentum; lợi suất thực trở lại là rủi ro ngắn hạn.

- Vàng tăng 13% trong T8; ETF toàn cầu hút 18 tỷ USD và lượng nắm giữ lên kỷ lục 4.189 tấn.
- Dòng tiền Bắc Mỹ và châu Âu quay lại đồng thời; NHTW và OTC tiếp tục tạo lớp cầu cấu trúc.
- SJC tăng khoảng 5,5% lên 148,7 triệu đồng/lượng; cơ chế cung mới có thể thu hẹp premium nội địa.

⑥ TÀI SẢN SỐ

BTC và ETH bứt phá trong tháng 8, nhưng độ bền còn phụ thuộc ETF/spot flow và lãi suất.

- BTC +25,4% và ETH +32,9% trong T8; BTC lấy lại MA200, ETH outperform nhưng beta cao hơn.
- ETF cải thiện, song phái sinh còn nhạy với kháng cự và chưa hình thành alt-season diện rộng.
- Sau Fed tăng lãi suất lên 3,75–4,00%, cần theo dõi BTC 69–71k và ETH 2,21–2,24k cùng chất lượng spot flow.

Tháng 8 cho thấy khẩu vị rủi ro cải thiện nhưng chưa đồng thuận. Trái phiếu và tiền gửi tiếp tục đóng vai trò ổn định; vàng có nền cấu trúc; cổ phiếu, BĐS và tài sản số phụ thuộc nhiều hơn vào thanh khoản, lãi suất và chất lượng dòng tiền. Trọng tâm cuối Q3 là tỷ giá, lợi suất thực và dòng vốn FTSE/ETF.

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 HẤP THỤ CẢI THIỆN, TPDN PHỤC HỒI CÓ CHỌN LỌC



TPCP cải thiện khả năng hấp thụ nhưng lợi suất vẫn ở vùng cao; TPDN mở rộng trở lại trong tháng 8 song phát hành, thanh khoản và rủi ro tái cấp vốn tiếp tục phân hóa mạnh.

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

1 TPCP sơ cấp: hấp thụ cải thiện, cầu vẫn tập trung

60

nghìn tỷ gọi thầu T8

27,8

nghìn tỷ trúng thầu

46,3%

tỷ lệ trúng thầu

Khối lượng trúng thầu tăng 49,2% so với tháng 7; gần 98% tập trung ở kỳ hạn 5–10 năm.

2 Lãi suất TPCP: tiếp tục nhích lên

4,32%

LS trúng thầu T8

4,27%

tháng 7

500

nghìn tỷ kế hoạch năm

Thanh khoản ngân hàng dịu lại cuối tháng nhưng nguồn cung lớn vẫn giữ lợi suất ở vùng cân bằng cao.

3 TPCP thứ cấp: thanh khoản hạ nhiệt, lợi suất tăng nhẹ

343,6

nghìn tỷ GTGD T8

109,8

nghìn tỷ repo

4,433%

LS 10 năm cuối T8

Outright và repo cùng giảm so với tháng 7; giao dịch tập trung ở 10–30 năm, trong khi đường cong lợi suất phẳng nhẹ.

TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

4 TPDN sơ cấp: phát hành tăng trở lại nhưng tập trung

382,8

nghìn tỷ phát hành 8T

193,5

nghìn tỷ ngân hàng

154,4

nghìn tỷ BDS

Ngân hàng và bất động sản chiếm 90,9% tổng phát hành; coupon tháng 8 tiếp tục phân hóa rõ theo nhóm ngành.

5 TPDN thứ cấp: thanh khoản giảm trong tháng 8

141,2

nghìn tỷ GTGD T8

1.160

nghìn tỷ lũy kế 8T

8,10%

YTM bình quân T8

GTGD tháng 8 giảm khoảng 24% so với tháng 7; YTM bình quân hạ nhưng mức phân hóa theo mã, kỳ hạn và cấu trúc trái phiếu vẫn lớn.

6 Đáo hạn TPDN: áp lực dồn vào quý IV và 2027–2028

81,6

nghìn tỷ còn lại 2026

237,3

nghìn tỷ năm 2027

285,9

nghìn tỷ năm 2028

Bất động sản chiếm khoảng 51% nghĩa vụ còn lại năm 2026; rủi ro chuyển dần sang bài toán tái cấp vốn trung hạn.

Thị trường trái phiếu đang vận động theo hướng phân hóa rõ hơn: TPCP hấp thụ tốt hơn nhưng mặt bằng lợi suất vẫn chịu áp lực cung; TPDN mở rộng về quy mô nhưng dòng vốn tập trung mạnh vào ngân hàng và bất động sản.

Trọng tâm các tháng cuối năm là tốc độ phát hành TPCP và vùng lợi suất 5–10 năm; với TPDN, cần theo dõi khả năng tái cấp vốn, chất lượng tài sản bảo đảm và dòng tiền trả nợ, đặc biệt trong chu kỳ 2027–2028.

Khối lượng trúng thầu tháng 8 tăng gần 50% so với tháng 7 và tập trung gần như toàn bộ ở 5–10 năm; tiến độ 8 tháng mới đạt 45,8% kế hoạch năm.

PHÂN TÍCH

Khả năng hấp thụ cải thiện rõ trong tháng 8, nhưng cầu vẫn tập trung vào kỳ hạn 5–10 năm

Diễn biến tháng 8

60

nghìn tỷ đồng gọi thầu

27,8

nghìn tỷ đồng trúng thầu

Gọi thầu giảm so với 69 nghìn tỷ tháng 7, nhưng khối lượng trúng thầu tăng 49,2%.

Kết quả hấp thụ

46,3%

tỷ lệ trúng thầu

27,0%

tháng 7

Khả năng hấp thụ cải thiện rõ, nhưng chưa đồng đều giữa các kỳ hạn.

Dòng tiền theo kỳ hạn

14,2

nghìn tỷ kỳ hạn 5 năm

13,0

nghìn tỷ kỳ hạn 10 năm

Hai kỳ hạn này chiếm khoảng 98% lượng trúng thầu; 3 năm không trúng, 15–30 năm rất thấp.

Lũy kế 8 tháng

228,9

nghìn tỷ đồng

45,8%

kế hoạch năm 500 nghìn tỷ

Tiến độ vẫn thấp so với thời gian đã qua, khiến áp lực phát hành dồn về cuối năm.

TPCP vẫn là kênh huy động vốn trọng yếu của ngân sách; tháng 8 cho thấy sức hấp thụ tốt hơn, nhưng thị trường tiếp tục ưu tiên vùng 5–10 năm và yêu cầu mức lợi suất đủ hấp dẫn.

KỶ VỌNG

Nguồn cung còn lại lớn; KBNN cần tăng tốc phát hành nhưng vẫn ưu tiên kiểm soát chi phí vốn

Khối lượng còn lại

271,1

nghìn tỷ đồng

Tương đương khoảng 67,8 nghìn tỷ đồng/tháng trong 4 tháng cuối năm nếu hoàn thành kế hoạch.

Kế hoạch quý III

120

nghìn tỷ đồng

Đến cuối tháng 8 mới thực hiện khoảng 46,4 nghìn tỷ, tương đương 38,6%.

Hàm ý vận động thị trường trong các tháng tới

- Phiên 09/09 tiếp tục cho thấy cầu tập trung 5–10 năm: 10 năm trúng 10.834 tỷ tại 4,43%, 5 năm trúng 7.000 tỷ tại 4,26%; 3/15/30 năm không trúng.
- KBNN có thể tiếp tục linh hoạt quy mô và kỳ hạn để cân bằng nhu cầu vốn với chi phí huy động.
- Thanh khoản hệ thống và mặt bằng lợi suất thứ cấp sẽ quyết định tốc độ hấp thụ trong các phiên còn lại.

Kịch bản cơ sở là khối lượng phát hành tăng tốc trong 4 tháng cuối năm, nhưng sức hấp thụ tiếp tục tập trung ở 5–10 năm và phụ thuộc mức lợi suất chấp nhận.

Hấp thụ cải thiện

5–10 năm chiếm ưu thế

Tiến độ mới 45,8%

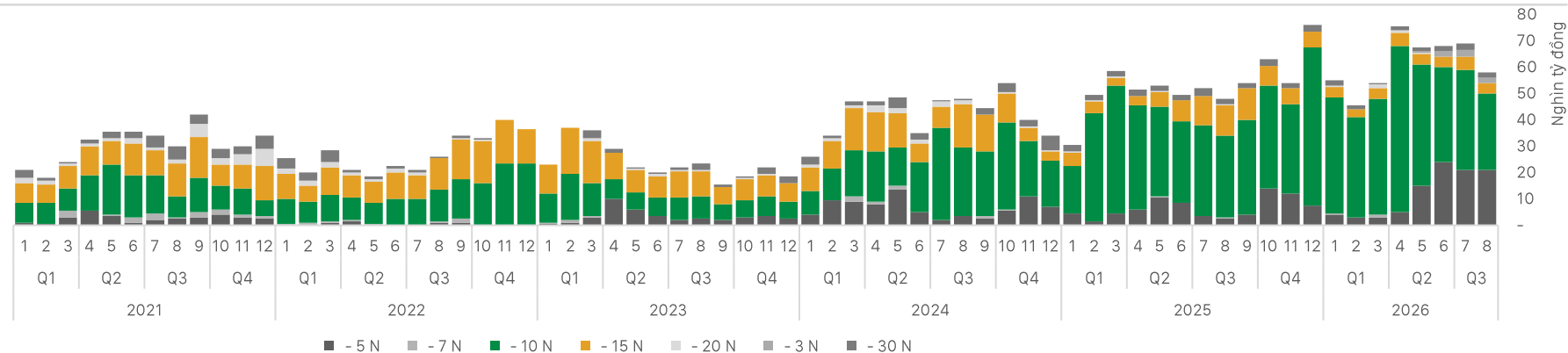
Nguồn cung cuối năm lớn

Tháng 8 đánh dấu sự cải thiện rõ của thị trường sơ cấp khi tỷ lệ trúng thầu tăng lên 46,3%, trong khi gần như toàn bộ khối lượng vẫn tập trung ở 5–10 năm. Nguồn cung còn lại khoảng 271 nghìn tỷ đồng khiến áp lực phát hành cuối năm vẫn lớn; do đó KBNN nhiều khả năng tiếp tục phát hành linh hoạt, với lợi suất và thanh khoản là hai biến số quyết định sức hấp thụ.

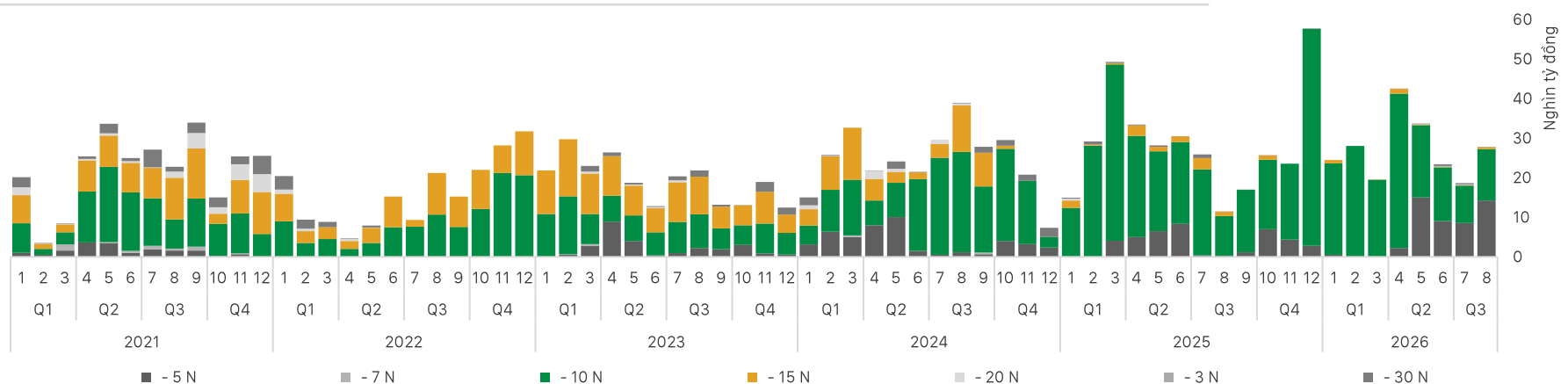
TPCP SƠ CẤP: HẤP THỤ CẢI THIỆN, NHƯNG NGUỒN CUNG CÒN LỚN (2/2)



Giá trị đầu thầu trái phiếu Chính Phủ



Giá trị trúng thầu trái phiếu Chính Phủ



Lãi suất trúng thầu bình quân gia quyền tăng 5 điểm cơ bản lên 4,32%; thanh khoản ngân hàng dịu lại cuối tháng nhưng áp lực cung vẫn giữ lợi suất ở vùng cao.

PHÂN TÍCH

Mặt bằng lãi suất sơ cấp tiếp tục nhích lên trong tháng 8, phản ánh nguồn cung lớn và yêu cầu lợi suất cao hơn

Mặt bằng lãi suất trúng thầu

4,32%

4,27%

bình quân gia quyền tháng 8

tháng 7

Tăng khoảng 5 điểm cơ bản và tiếp tục cao hơn rõ so với vùng đầu năm.

Theo kỳ hạn tháng 8

4,24%

4,40%

5 năm bình quân

10 năm bình quân

Hai kỳ hạn chủ lực tiếp tục định hình mặt bằng phát hành trên sơ cấp.

Thanh khoản hệ thống

6,32%

1,19%

ON cao nhất 04/08

ON cuối tháng

Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh về cuối tháng, cho thấy áp lực thanh khoản ngắn hạn đã hạ.

NHNN hỗ trợ thanh khoản

232

~237

nghìn tỷ OMO tháng 8

nghìn tỷ OMO lưu hành

NHNN không phát hành tín phiếu và duy trì bơm thanh khoản qua OMO trong tháng.

Thanh khoản ngân hàng cải thiện nhưng lãi suất TPCP vẫn nhích lên, cho thấy áp lực cung và định giá kỳ hạn đang đóng vai trò lớn hơn so với yếu tố thanh khoản đơn thuần.

KỶ VỌNG

Lợi suất khó giảm nhanh; đầu tháng 9 tiếp tục xác nhận vùng cân bằng cao hơn ở 5–10 năm

Phiên 09/09

4,26%

lãi suất trúng thầu 5 năm

Nhỉnh hơn mức bình quân tháng 8 khoảng 2 điểm cơ bản.

Kỳ hạn 10 năm

4,43%

lãi suất trúng thầu

Cao hơn mức bình quân tháng 8 khoảng 3 điểm cơ bản.

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

- KBNN vẫn phải cân bằng giữa tốc độ huy động và chi phí vốn, nên khó chấp nhận tăng lợi suất quá nhanh ở mọi kỳ hạn.
- Nguồn cung còn lớn khiến vùng 5–10 năm nhiều khả năng đi ngang đến tăng nhẹ, thay vì giảm mạnh.
- Thanh khoản ngân hàng tốt hơn là yếu tố hạn chế đà tăng lợi suất, nhưng không loại bỏ áp lực cung.

Trọng tâm theo dõi

Chênh lệch giữa tốc độ phát hành, thanh khoản hệ thống và lợi suất thứ cấp; đây là ba biến số quyết định vùng cân bằng mới của sơ cấp.

Lãi suất tăng 5 điểm cơ bản

Thanh khoản cuối tháng dịu lại

5–10 năm vẫn là vùng chủ lực

Lợi suất khó giảm nhanh

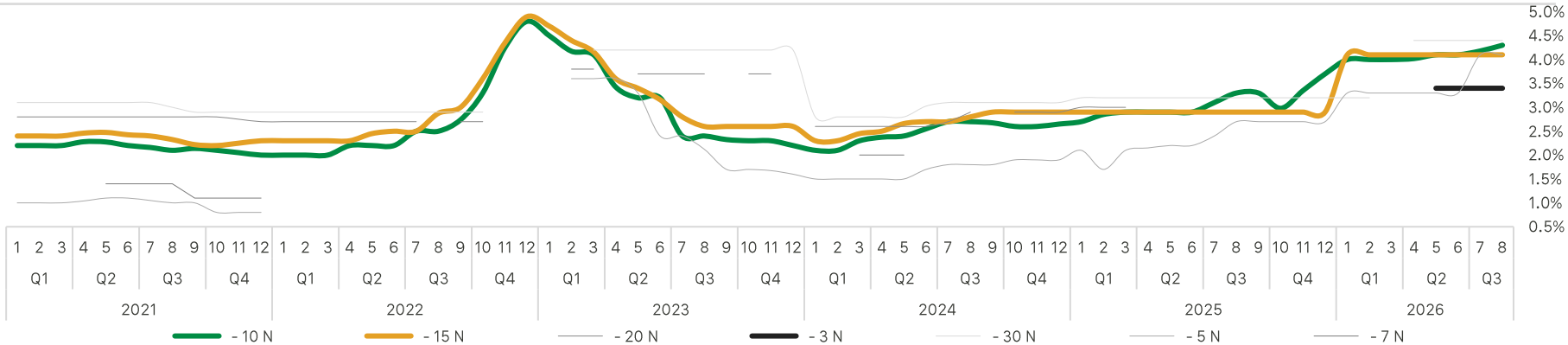
Lãi suất sơ cấp tiếp tục đi lên dù thanh khoản hệ thống cải thiện về cuối tháng, cho thấy nguồn cung và khẩu vị kỳ hạn đang là yếu tố chi phối quan trọng.

Kịch bản cơ sở là lợi suất 5–10 năm duy trì quanh vùng hiện tại hoặc nhích lên nhẹ; đà tăng mạnh chỉ xảy ra nếu tiến độ phát hành buộc phải tăng nhanh hơn khả năng hấp thụ của thị trường.

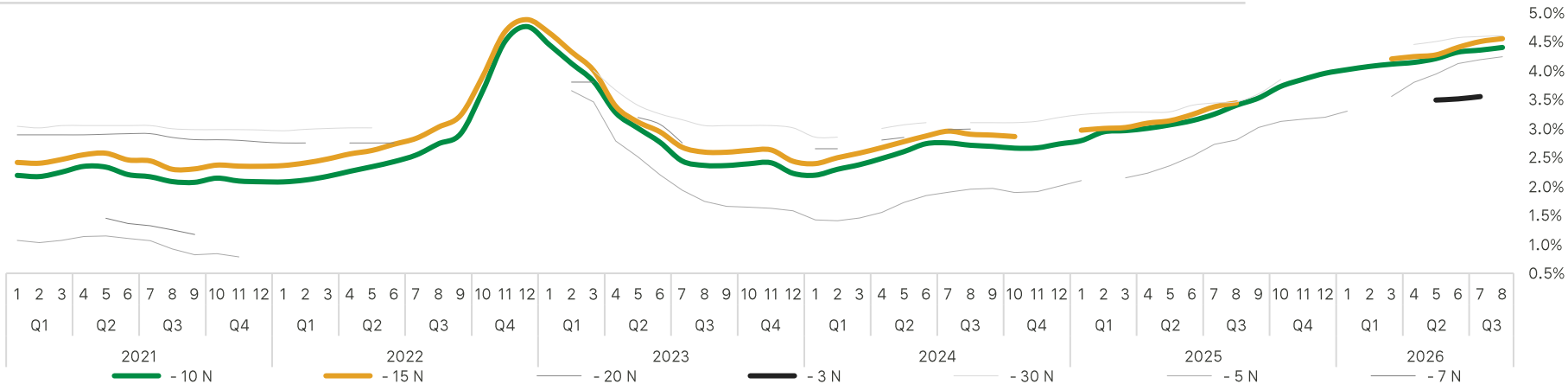
LÃI SUẤT TPCP SƠ CẤP TIẾP TỤC DỊCH LÊN (2/2)



Lãi suất đầu thầu



Lãi suất trúng thầu



TPCP THỨ CẤP: THANH KHOẢN HẠ NHIỆT, LỢI SUẤT TIẾP TỤC NHÍCH LÊN (1/2)



Giá trị giao dịch giảm khoảng 10% so với tháng 7, trong khi lợi suất tăng nhẹ và đường cong phẳng hơn; giao dịch tập trung mạnh ở 10–30 năm.

PHÂN TÍCH

Thanh khoản giảm trong tháng 8 nhưng vẫn ở quy mô lớn; cấu trúc giao dịch cho thấy dòng tiền tập trung vào các kỳ hạn dài hơn

Quy mô giao dịch tháng 8

343,6 **383,8**

ngàn tỷ đồng tổng ngàn tỷ đồng tháng 7
GTGD

Tổng giá trị giao dịch giảm 10,5% so với tháng trước.

Cơ cấu giao dịch

233,8 **109,8**

ngàn tỷ outright ngàn tỷ repo

Outright giảm 11,2%; repo giảm 8,9% so với tháng 7.

Outright theo kỳ hạn

37% **51%**

kỳ hạn 10 năm 15 + 30 năm

Ba kỳ hạn 10, 15 và 30 năm chiếm 88% giá trị outright tháng 8.

Lợi suất tham chiếu

4,433% **+3 bp**

10 năm cuối tháng so với cuối tháng 7

Đầu đường cong 1–3 năm tăng khoảng 10 bp; các kỳ hạn dài gần như đi ngang.

Đường cong phẳng nhẹ khi chênh lệch lợi suất 30 năm – 1 năm thu hẹp từ 129,2 xuống 120,7 điểm cơ bản.

KỶ VỌNG

Thứ cấp tiếp tục là tham chiếu quan trọng cho sơ cấp; thanh khoản hệ thống tốt hơn có thể hạn chế đà tăng lợi suất

Khối ngoại

+395

tỷ đồng mua ròng T8

Lũy kế 2026 vẫn bán ròng khoảng 5,1 ngàn tỷ đồng.

Thanh khoản ngân hàng

1,19%

ON cuối tháng 8

Mặt bằng tiền tệ dự lại hỗ trợ cấu trái phiếu, đặc biệt ở vùng kỳ hạn có thanh khoản tốt.

Kỳ vọng thị trường trong các tháng tới

- Lợi suất thứ cấp nhiều khả năng vẫn nhay với lịch phát hành lớn trong các tháng cuối năm.
- Đường cong có thể tiếp tục phẳng nếu lãi suất ngắn hạn duy trì cao hơn trong khi kỳ vọng dài hạn tương đối ổn định.
- 5–10 năm vẫn là vùng tham chiếu chính cho sơ cấp, dù tháng 8 giao dịch outright tập trung mạnh ở 10–30 năm.

Thị trường thứ cấp tiếp tục đóng vai trò “bộ lọc” cho sơ cấp; lợi suất, thanh khoản và cấu trúc kỳ hạn phản ánh khá rõ sức hấp thụ thực tế trước nguồn cung còn lớn.

Thanh khoản giảm 10,5%

Outright và repo cùng giảm

10–30 năm chiếm 88% outright

Đường cong phẳng nhẹ

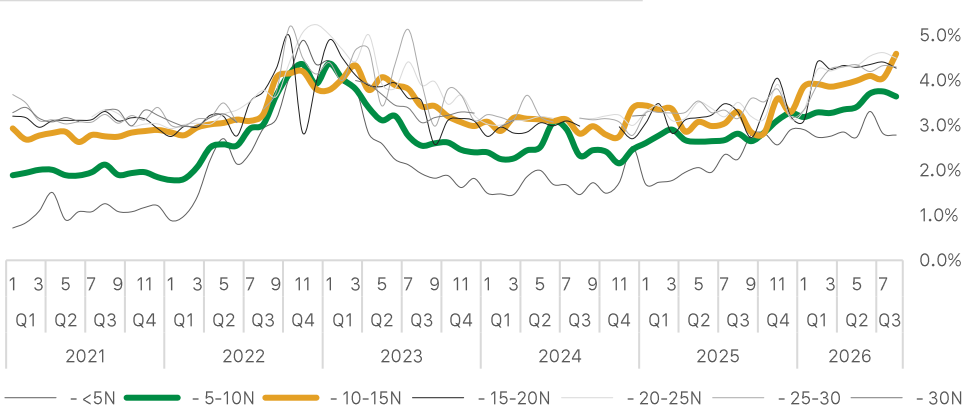
Thanh khoản TPCP thứ cấp hạ nhiệt trong tháng 8, nhưng quy mô giao dịch vẫn lớn và lợi suất tiếp tục nhích lên ở phần lớn kỳ hạn.

Trong các tháng cuối năm, nguồn cung sơ cấp lớn sẽ tiếp tục giữ lợi suất thứ cấp ở vùng cao; thanh khoản tiền tệ cải thiện là yếu tố hỗ trợ nhưng khó tạo ra xu hướng giảm lợi suất mạnh.

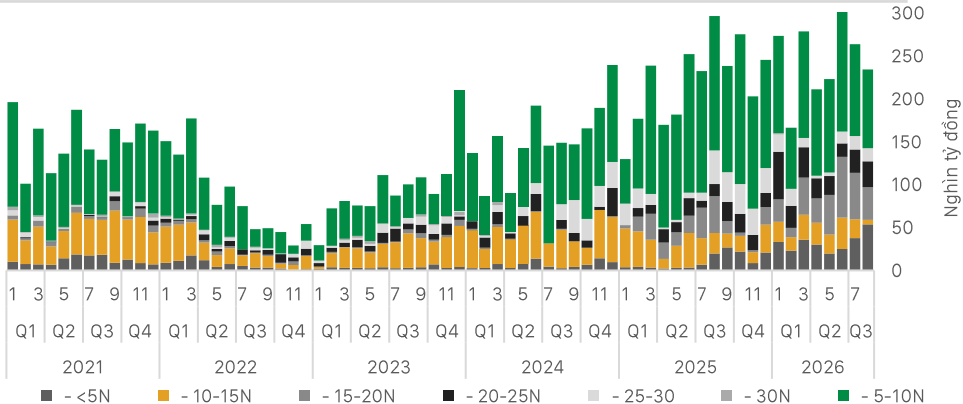
TPCP THỨ CẤP: THANH KHOẢN HẠ NHIỆT, LỢI SUẤT TIẾP TỤC NHÍCH LÊN (2/2)



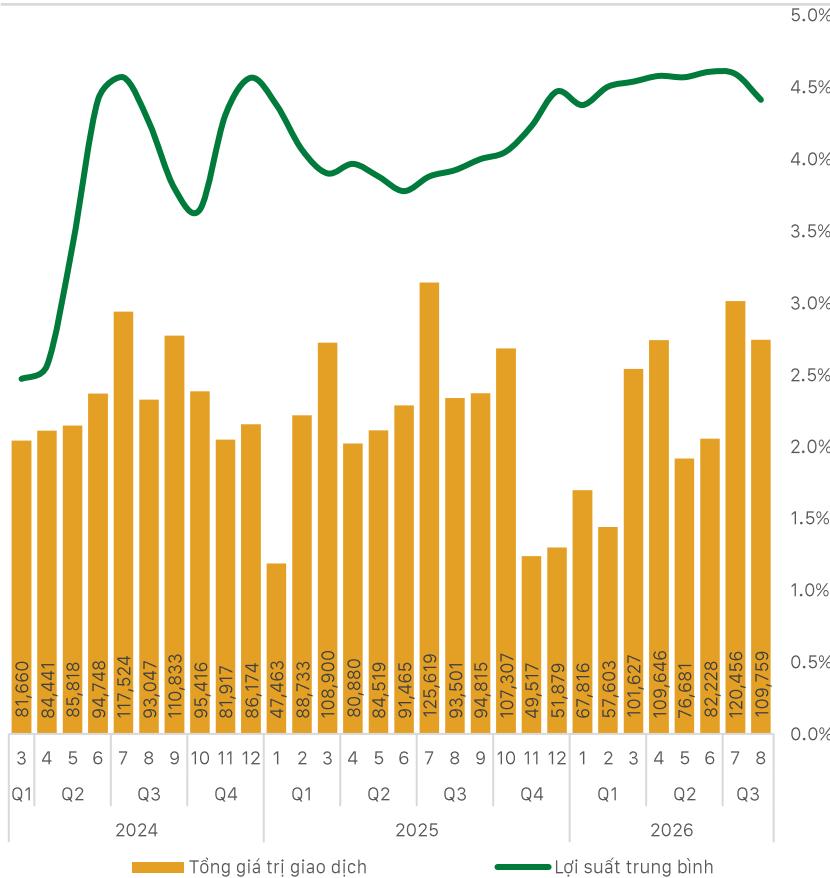
Lợi suất outright



Giao dịch outright



Thị trường Repo



TPDN THỨ CẤP HẠ NHIỆT TRONG THÁNG 8, YTM BÌNH QUÂN GIẢM (1/2)



Giá trị giao dịch giảm so với tháng 7 nhưng lũy kế 8 tháng vẫn trên 1,1 triệu tỷ; YTM bình quân hạ về 8,1% trong khi mức phân hóa giữa nhóm ngành còn lớn.

PHÂN TÍCH

Thanh khoản tháng 8 giảm, nhưng quy mô lũy kế vẫn cao và dòng tiền tiếp tục tập trung vào bất động sản – ngân hàng

Thanh khoản toàn thị trường

141,2

nghìn tỷ tháng 8

1.160

nghìn tỷ lũy kế 8T

Giá trị tháng 8 giảm khoảng 24% so với tháng 7; lũy kế vẫn cho thấy thị trường thứ cấp hoạt động ở quy mô lớn.

Dòng tiền tập trung

70,0

nghìn tỷ BĐS

43,8

nghìn tỷ ngân hàng

Hai nhóm chiếm khoảng 80% GTGD tháng 8 và gần 80% lũy kế 8 tháng.

Diễn biến YTM bình quân

8,10%

chartTC tháng 8

9,33%

chartTC tháng 7

YTM bình quân giảm khoảng 1,23 điểm %, nhưng chịu ảnh hưởng đáng kể bởi cơ cấu mã giao dịch.

YTM theo nhóm ngành

7,91%

bất động sản

12,32%

ngân hàng

Không nên diễn giải trực tiếp chênh lệch này như chênh lệch rủi ro vì dữ liệu không phải bình quân gia quyền và bị ảnh hưởng bởi nợ thứ cấp/kỳ hạn.

YTM quan sát chịu ảnh hưởng lớn bởi kỳ hạn còn lại, thứ tự ưu tiên, điều khoản trái phiếu và một số giao dịch lợi suất cao; vì vậy mức bình quân ngành chỉ nên dùng như chỉ báo tham khảo.

KỶ VỌNG

Thanh khoản có thể duy trì nền tương đối cao, nhưng định giá sẽ ngày càng phản ánh từng cấu trúc trái phiếu thay vì xu hướng chung

Đáo hạn còn lại 2026

81,6

nghìn tỷ đồng

Bất động sản chiếm khoảng 41,7 nghìn tỷ, tương đương 51%.

Quy mô giao dịch 8T

1,16

triệu tỷ đồng

BĐS và ngân hàng chiếm gần 80%, cho thấy thanh khoản vẫn tập trung ở các nhóm quen thuộc.

Hàm ý vận động thị trường trong 2H2026

- Thanh khoản có thể hồi phục theo các đợt tái cấp vốn và mua lại, nhưng khó tăng đồng đều ở mọi nhóm ngành.
- NĐ 200 nâng chuẩn công bố thông tin và quản lý vốn huy động, hỗ trợ quá trình sàng lọc định giá trên thứ cấp.
- Kịch bản cơ sở là YTM biến động theo cơ cấu mã giao dịch; chênh lệch theo từng tổ chức phát hành sẽ có ý nghĩa hơn mức bình quân ngành.

Thị trường thứ cấp đang ngày càng đóng vai trò định giá lại rủi ro; nhà đầu tư cần ưu tiên kỳ hạn còn lại, tài sản bảo đảm, thứ tự ưu tiên và dòng tiền trả nợ thay vì chỉ nhìn coupon/YTM.

Thanh khoản T8 giảm khoảng 24%

BĐS + NH chiếm gần 80%

YTM bình quân hạ về 8,1%

Phân hóa theo từng mã

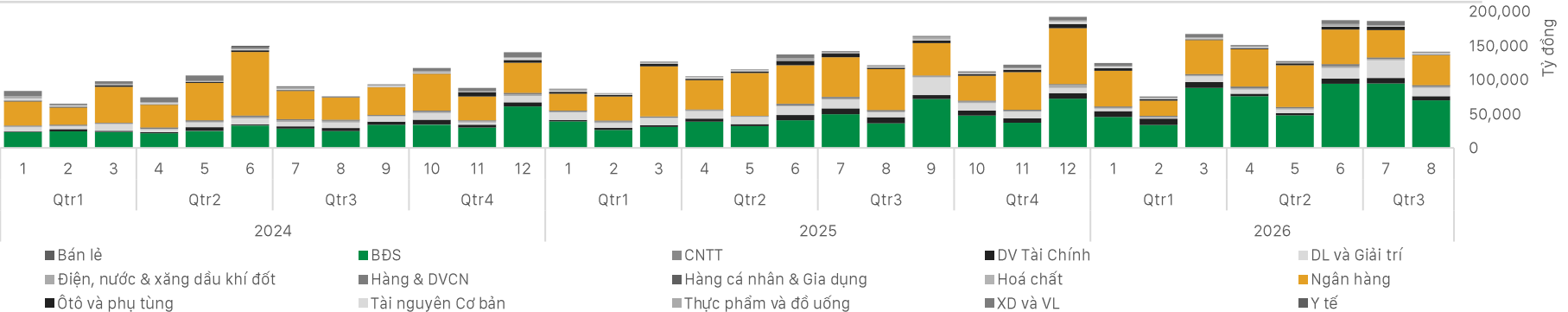
Thanh khoản TPDN thứ cấp hạ nhiệt trong tháng 8 nhưng lũy kế vẫn ở quy mô cao, cho thấy thị trường giao dịch đã hoạt động ổn định hơn so với giai đoạn trước.

Trong phần còn lại của năm, YTM khó hình thành xu hướng đồng loạt; thay vào đó, mức lợi suất sẽ phản ánh ngày càng rõ hơn cấu trúc từng trái phiếu, chất lượng tín dụng và khả năng tái cấp vốn của tổ chức phát hành.

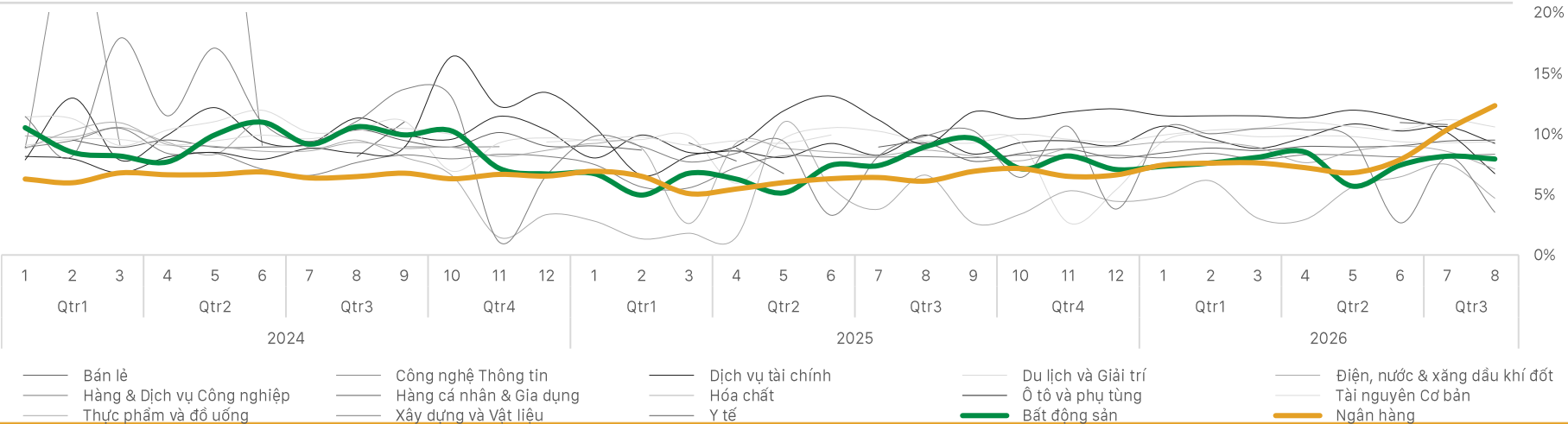
TPDN THỨ CẤP HẠ NHIỆT TRONG THÁNG 8, YTM BÌNH QUÂN GIẢM (2/2)



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



ĐÁO HẠN TPDN TẬP TRUNG VÀO QUÝ IV, CHU KỲ TÁI CẤP VỐN 2027–2028 CẦN THEO DÕI (1/2)



Nghĩa vụ còn lại năm 2026 giảm xuống khoảng 81,6 nghìn tỷ đồng nhưng tập trung mạnh vào quý IV; trung hạn vẫn là giai đoạn cần theo dõi sát hơn.

PHÂN TÍCH

Áp lực đáo hạn năm 2026 giảm về quy mô, nhưng phân bổ dồn mạnh vào quý IV và tập trung đáng kể ở bất động sản

Đáo hạn còn lại năm 2026

81,6 **71,0**

nghìn tỷ đồng nghìn tỷ trong quý IV
Quý IV chiếm khoảng 87% lượng đáo hạn còn lại; tháng 12 là điểm cao nhất.

Điểm cao theo tháng

33,5 **23,4**

nghìn tỷ tháng 12 nghìn tỷ tháng 10
Tháng 11 khoảng 14,1 nghìn tỷ; tháng 9 khoảng 10,6 nghìn tỷ.

Cơ cấu theo ngành

41,7 **19,7**

nghìn tỷ BĐS nghìn tỷ ngân hàng

BĐS chiếm khoảng 51% và ngân hàng khoảng 24% nghĩa vụ còn lại năm 2026.

Chu kỳ trung hạn

237,3 **285,9**

nghìn tỷ năm 2027 nghìn tỷ năm 2028

Năm 2029 khoảng 212,6 nghìn tỷ; áp lực tái cấp vốn lớn nhất vẫn tập trung giai đoạn 2027–2028.

Rủi ro hiện chuyển từ câu chuyện đáo hạn ngắn hạn sang chất lượng tái cấp vốn của từng tổ chức phát hành.

KỶ VỌNG

Áp lực ngắn hạn tập trung vào quý IV nhưng chưa cho thấy rủi ro đồng loạt; 2027–2028 là giai đoạn cần theo dõi sát hơn

Yếu tố giảm áp lực

18,9

nghìn tỷ mua lại T8

Mua lại trước hạn tiếp tục giảm nghĩa vụ danh nghĩa, dù quy mô tháng 8 giảm mạnh so với cùng kỳ.

Khung pháp lý mới

NĐ 200/2026

siết mục đích sử dụng vốn, quản lý dòng tiền và yêu cầu minh bạch
Khung mới hỗ trợ chất lượng dài hạn nhưng có thể làm việc phát hành mới để cơ cấu nợ khó hơn với tổ chức yếu.

Hàm ý vận động rủi ro trong phần còn lại của chu kỳ

- Quý IV/2026 cần theo dõi sát nhất về thanh khoản, nhưng quy mô 81,6 nghìn tỷ còn lại thấp hơn rõ so với 2027–2028.
- Năm 2027–2028 lần lượt khoảng 237 và 286 nghìn tỷ đồng, khiến năng lực tái cấp vốn trở thành biến số phân hóa quan trọng.
- Ngân hàng có nền tảng tái phát hành tốt hơn; BĐS phụ thuộc mạnh hơn vào pháp lý dự án, dòng tiền bán hàng và tài sản bảo đảm.

NĐ 200 nâng chuẩn phát hành mới, nên tổ chức phát hành yếu có thể gặp khó hơn trong việc dùng phát hành mới để cơ cấu nợ.

Quý IV là vùng áp lực cao của 2026

BĐS chiếm hơn một nửa nghĩa vụ

2027–2028 là chu kỳ tái cấp vốn chính

Sàng lọc theo từng tổ chức phát hành

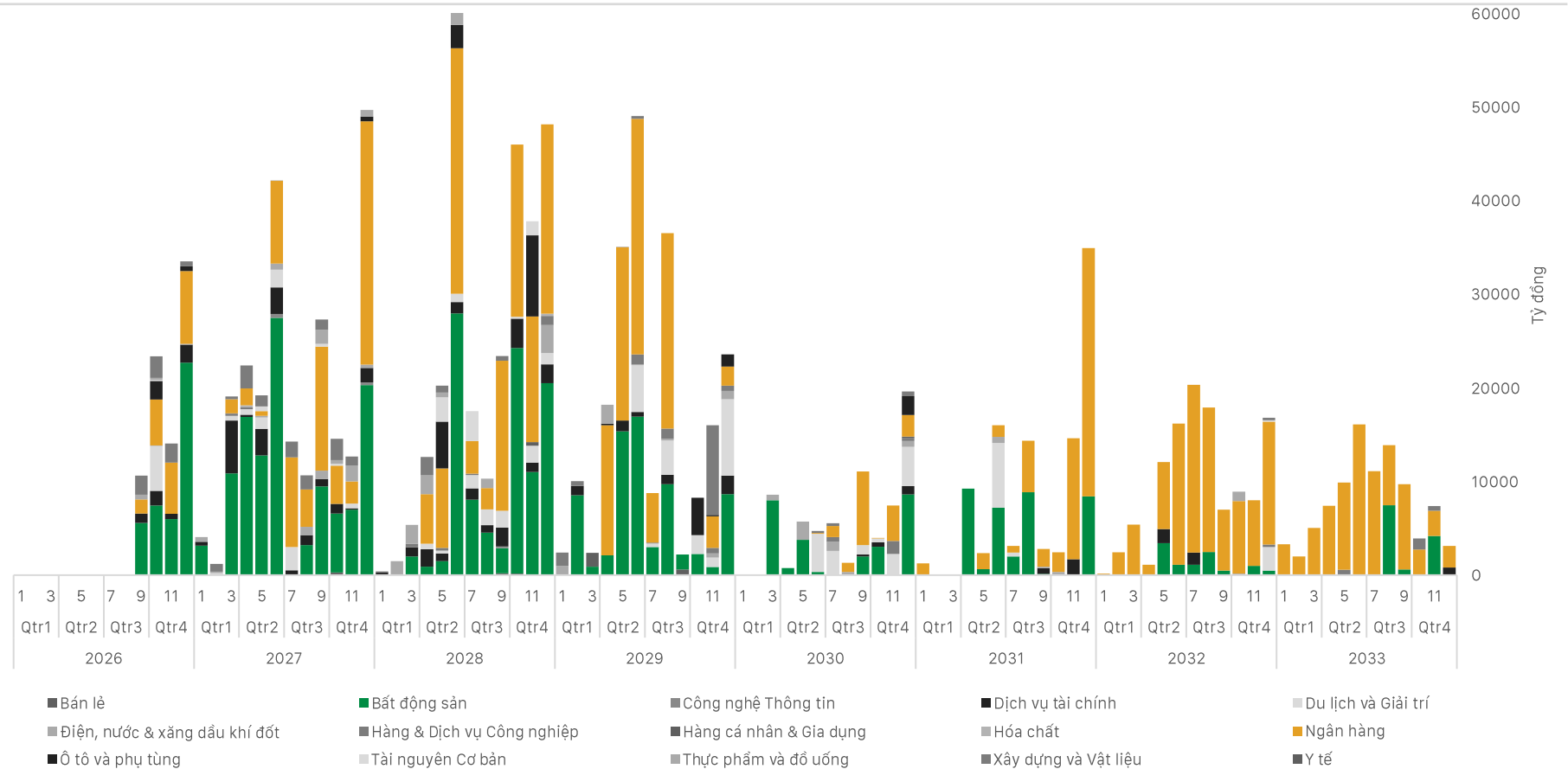
Áp lực đáo hạn TPDN trong phần còn lại của năm 2026 đã giảm về quy mô, nhưng vẫn tập trung mạnh vào quý IV và nhóm bất động sản.

Điểm cần theo dõi nhất là khả năng tái cấp vốn cho chu kỳ 2027–2028; đây sẽ là giai đoạn phân hóa rõ hơn về dòng tiền, chất lượng tín dụng và khả năng huy động mới của từng tổ chức phát hành.

ĐÁO HẠN TPDN TẬP TRUNG VÀO QUÝ IV, CHU KỲ TÁI CẤP VỐN 2027–2028 CẦN THEO DÕI (2/2)



Áp lực đáo hạn TPDN tập trung giai đoạn 2027–2029, với ngân hàng và bất động sản chi phối



Top giao dịch trong tháng 8/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
Vinhomes	15.896.319.900.269	P5332601	9.047.717.131.592
Vietjet Air	9.707.510.073.254	VHM12611	5.606.890.808.140
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	9.628.828.811.528	HUL32601	4.568.219.175.000
Parkland 53	9.047.717.131.592	TSO12603	3.849.539.484.109
HDBank	8.803.524.108.374	VIB12504	3.108.460.731.480
VIBBank	7.854.971.097.629	NTJ12601	2.866.531.082.716
Phát triển Bất động sản Hưng Long	4.568.219.175.000	VDI12101	2.808.025.560.226
ACB	4.371.951.581.050	VBA124019	2.772.824.852.482
New Times., Jsc	2.866.531.082.716	VCK125005	2.679.197.619.602
TMại và Đầu tư Việt Đức	2.808.025.560.226	ACB12602	2.445.775.832.600
VinGroup	2.324.766.559.343	VIB12505	2.442.734.566.349
Techcombank	2.310.720.817.000	TSO12604	2.155.673.576.059
Vietcombank	2.117.349.659.240	VHM12502	1.743.877.008.233
NH Sài Gòn Tài Lọc (SACOMBANK)	2.097.688.944.500	VIB12410	1.672.414.841.700
Tập đoàn Đầu tư I.P.A	1.881.048.046.609	IHP12501	1.601.305.690.903
Hung Phat Invest Ha Noi Co.,Ltd	1.601.305.690.903	TSO12502	1.565.199.446.364
Hưng Thịnh Land	1.475.760.493.176	VHM12615	1.510.787.670.000
Becamex Group	1.140.764.464.942	SHB125010	1.499.701.074.799
LPBank	899.332.022.590	H7912102	1.475.760.493.176
PT Năng lượng Trung Nam	500.231.301.642	MAD12602	1.471.039.031.896

Top giao dịch 8T/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
Vinhomes	92.844.231.096.779	NEW12402	34.330.319.714.260
HDBank	84.038.448.994.144	IHP12501	33.225.020.879.423
Vietjet Air	57.589.292.472.748	NTJ12601	26.055.467.977.817
VIBBank	52.004.213.323.115	VDI12101	24.672.390.914.575
VinGroup	43.796.847.107.195	VIB12504	21.452.505.079.409
Hung Phat Invest Ha Noi Co.,Ltd	38.319.541.429.423	VIB12505	18.738.074.345.454
Newco Jsc	38.039.351.511.760	MAD12602	15.589.404.664.661
New Times., Jsc	38.026.503.881.936	ACB12408	15.476.897.891.100
ACB	36.103.634.820.950	MAR12601	15.440.020.443.000
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	33.767.296.327.844	HDB125011	14.986.814.850.508
MBBank	25.604.147.772.780	VBA124019	14.888.633.399.078
TMại và Đầu tư Việt Đức	24.672.390.914.575	PDA12501	13.520.342.475.000
SX và Kinh doanh Vinfast	18.787.603.129.548	VIL12301	12.875.079.870.750
VPBank	17.685.108.256.050	VHM12601	12.835.573.532.266
Techcombank	16.890.550.475.600	VHM12611	12.535.936.811.980
ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS TRƯỜNG MINH	16.635.909.755.617	NTJ12501	11.971.035.904.119
Ngân hàng Phương Đông	16.196.652.991.050	VCK125005	11.898.143.089.405
ĐT & PT BĐS Minh An	15.589.404.664.661	VHM12502	11.486.439.767.276
Vinam Land	12.875.079.870.750	P5332601	11.461.142.748.361
Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3	8.660.423.822.600	VHM12501	11.191.387.781.364

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	KLB7Y202503	KienlongBank	1.777.467.600.000	7
10/12/2026	BAB205-07L	Ngân hàng Bắc Á	1.000.000.000.000	7
10/12/2026	BAB205-07C	Ngân hàng Bắc Á	564.850.000.000	7
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	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_PPCCBond_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	
12/31/2026	BID_TPDN_RL_20000	BIDV	20.000.000.000.000.000	5
12/31/2026	VSC_TPRL_2026_500	VICONSHIP	500.000.000.000	3
12/31/2026	VIB_TPDN_2026_4000	VIBBank	4.000.000.000.000	
12/31/2026	LPB7Y202504	LPBank	1.785.296.500.000	7



TIỀN GỬI TIẾT KIỆM

OMO và huy động hỗ trợ vốn ngắn hạn; USD/VND hạ nhiệt nhưng vẫn ở vùng cao

DỮ LIỆU HIỆN TẠI

NHNN tiếp tục dùng OMO để hỗ trợ thanh khoản, trong khi huy động VNĐ cải thiện

OMO lưu hành cuối T8
232,8
nghìn tỷ đồng; hỗ trợ lớn

OMO lưu hành 9/9
241,5
nghìn tỷ đồng; còn cao

Huy động VNĐ
+8,77%
đến 22/8 so với đầu năm

Tín dụng VNĐ
+8,38%
chậm hơn huy động

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

Huy động >12T
5,8-5,9%
nhóm quốc doanh/CP lớn

Tỷ giá hạ nhiệt so với cuối tháng 8, nhưng vẫn ở vùng cao so với đầu năm
VCB 8/9: 25.750-26.160; tự do: 25.670-25.710 VNĐ/USD. DXY 9/9 khoảng 98,8; nhập khẩu cao vẫn gây áp lực.

DỰ BÁO CẢ NĂM

Kịch bản cơ sở: thanh khoản được hỗ trợ, tỷ giá hạ nhiệt nhưng chính sách vẫn có kiểm soát

THANH KHOẢN
cải thiện
Huy động tăng nhanh hơn tín dụng và OMO duy trì quy mô lớn giúp giảm căng thẳng ngắn hạn.

LÃI SUẤT
khó giảm mạnh
Lạm phát bình quân 8 tháng 4,45% hạn chế dư địa giảm lãi suất diện rộng.

TỶ GIÁ
hạ nhiệt
DXY thấp và cung ngoại tệ hỗ trợ VNĐ, nhưng nhập khẩu cao khiến tỷ giá khó giảm sâu.

CHÍNH SÁCH
linh hoạt
Ưu tiên OMO/repo, ổn định thanh khoản và điều tiết tỷ giá thay vì nới lỏng mạnh.

Lãi suất liên ngân hàng vẫn có thể biến động vào cuối tháng, cuối quý; tuy nhiên chênh lệch huy động - tín dụng hiện thuận lợi hơn so với tháng 7.

Thanh khoản cải thiện

Lãi suất khó giảm mạnh

Tỷ giá còn cao

Chính sách linh hoạt

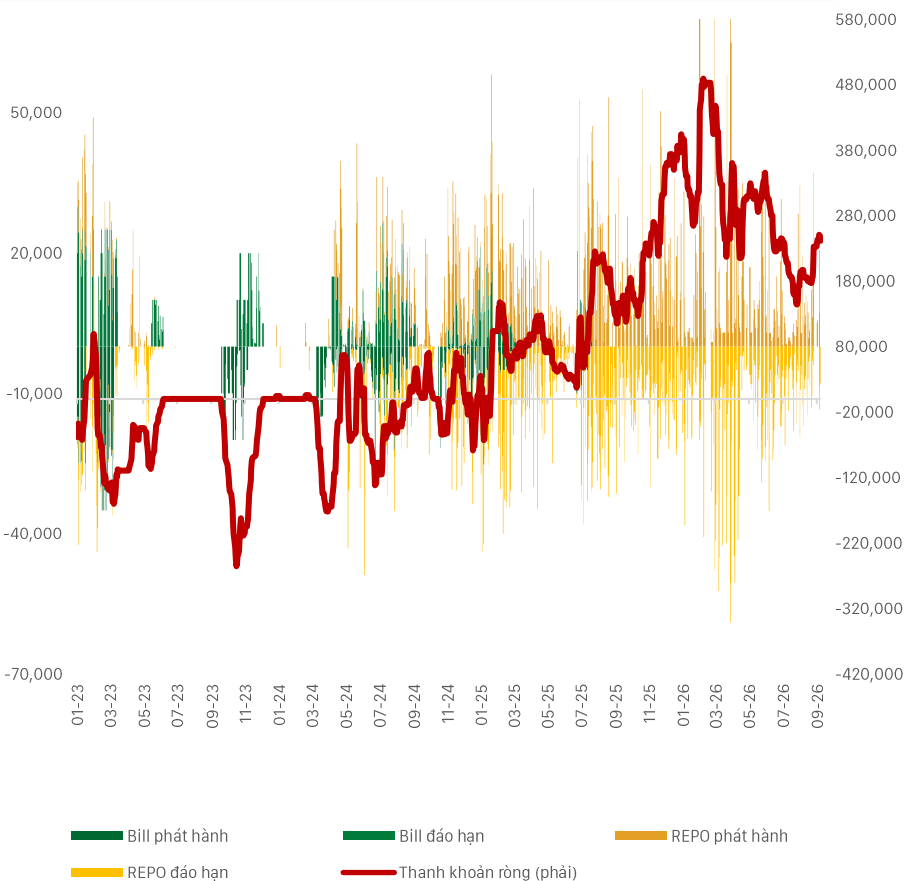
Thanh khoản hệ thống đã cải thiện rõ hơn khi huy động VNĐ vượt nhịp tăng tín dụng và NHNN duy trì lượng OMO lưu hành lớn.

Trong phần còn lại của năm, chính sách tiền tệ nhiều khả năng tiếp tục ưu tiên ổn định vốn ngắn hạn và tỷ giá; dư địa giảm lãi suất mạnh vẫn bị giới hạn bởi CPI và nhu cầu ngoại tệ cho nhập khẩu.

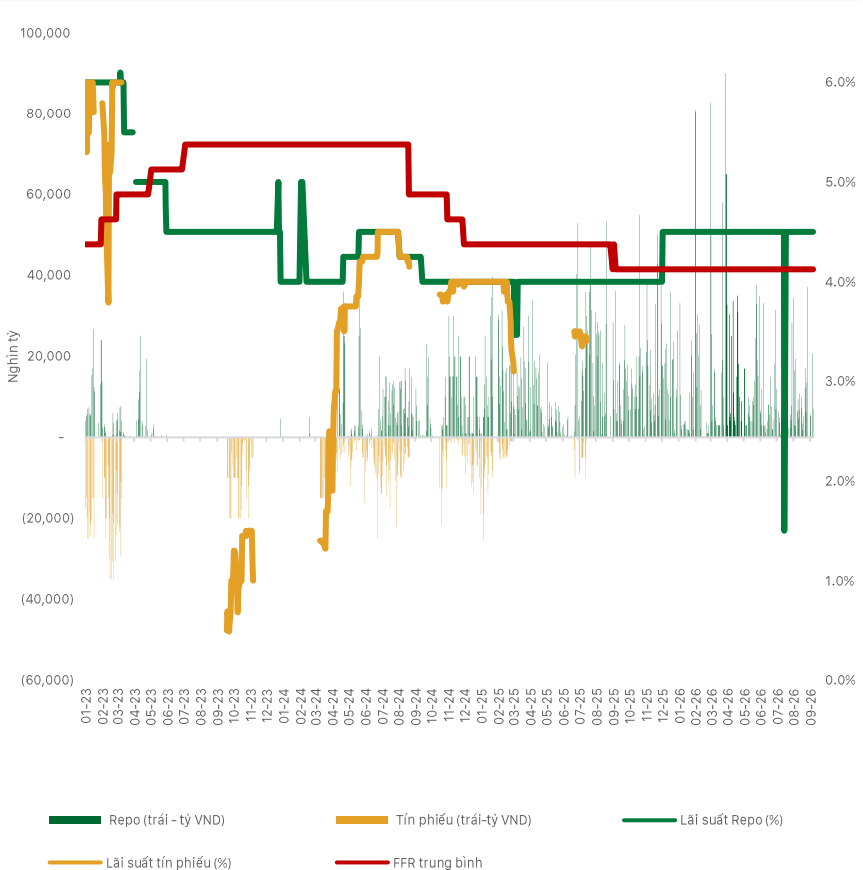
THANH KHOẢN ĐƯỢC HỖ TRỢ, LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ VĨN CÒN ÁP LỰC (2/3)



NHNN tiếp tục dùng OMO để hỗ trợ thanh khoản, trong khi huy động VNĐ cải thiện



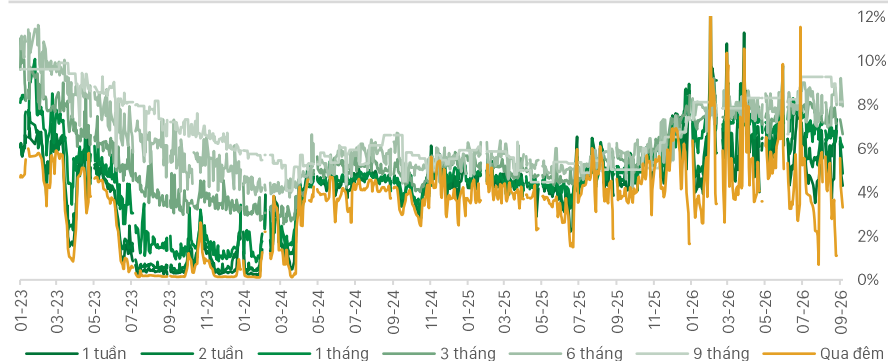
Repo trở thành công cụ chủ đạo để bù đắp thiếu hụt thanh khoản



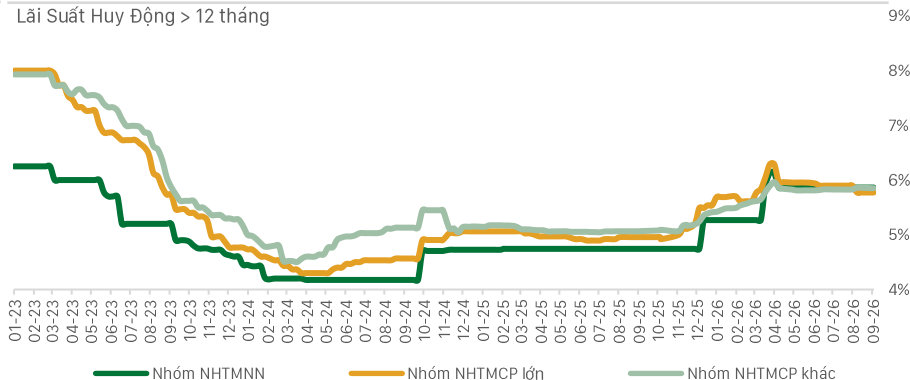
THANH KHOẢN ĐƯỢC HỖ TRỢ, LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ VĨN CÒN ÁP LỰC (3/3)



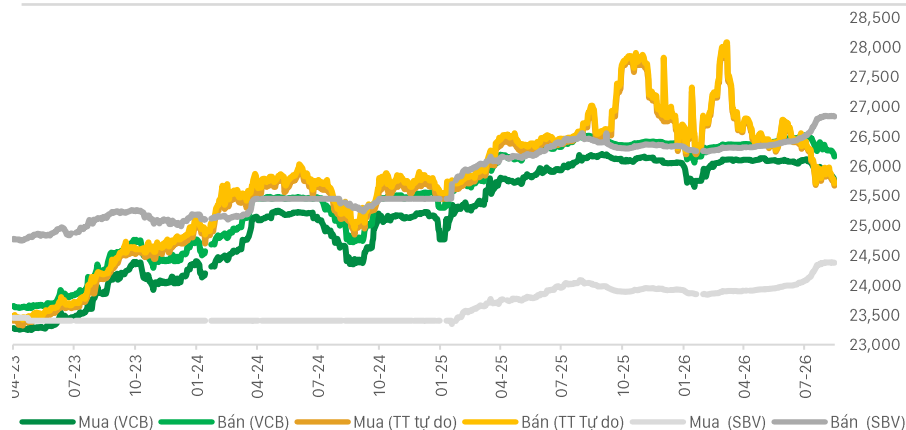
Lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh cho thấy thanh khoản hệ thống vẫn chịu áp lực cơ cấu



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



Số liệu tháng 8 và cập nhật đến 14–16/09/2026: VN-Index phục hồi rõ trong tháng 8, nhưng dòng vốn ngoại, hiệu suất quỹ và độ rộng thị trường chưa tạo trạng thái “risk-on” đồng thuận.

CHỨNG CHỈ QUỸ

Trái phiếu dương đều hơn
Cổ phiếu phân hóa mạnh

KHOẢNG NGOẠI

Mua chọn lọc trở lại
nhưng chưa lan tỏa

VN-INDEX

VN-Index +5,55% T8
1.832,12 điểm

CHẤT XÚC TÁC

FTSE Secondary EM
hiệu lực 21/09/2026

1. CHỨNG CHỈ QUỸ

Quỹ trái phiếu giữ độ ổn định tốt hơn; quỹ cổ phiếu chỉ phục hồi cục bộ ở một số sản phẩm

- Dữ liệu đến 14/09 cho thấy nhóm quỹ trái phiếu duy trì lợi suất dương khá đều, phổ biến khoảng +0,2–0,5% trong 1 tháng.
- Quỹ cổ phiếu phân hóa mạnh: nhóm dẫn đầu chỉ tăng khoảng +1,3%, trong khi nhiều quỹ vẫn âm ở cả khung 1 tháng và 3 tháng.
- Quỹ cân bằng nằm giữa hai nhóm về biến động; hiệu quả phụ thuộc đáng kể vào tỷ trọng cổ phiếu và thời điểm tái cân bằng.

Hiệu suất 1 tháng chưa cho thấy sự phục hồi đồng thuận của nhóm quỹ cổ phiếu.

2. KHOẢNG NGOẠI

Dòng tiền ngoại đã xuất hiện mua chọn lọc, nhưng áp lực bán vẫn tập trung ở nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn

- Trong 1 tháng, FPT và TCB được mua ròng mạnh, trong khi VCB và VHM tiếp tục chịu áp lực bán.
- Khung 1 năm vẫn âm đáng kể ở VHM, VIC, FPT và nhiều ngân hàng, cho thấy dòng vốn dài hạn chưa đảo chiều đồng loạt.
- Năng hạng FTSE là chất xúc tác quan trọng, nhưng dòng tiền thực tế sẽ còn phụ thuộc tiêu chí chỉ số, thanh khoản và room ngoại.

Tín hiệu cải thiện đã xuất hiện, nhưng chưa đủ để xác nhận một chu kỳ vốn ngoại đảo chiều bền vững.

3. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Tháng 8 hồi phục mạnh, sau đó độ rộng và thanh khoản phân hóa trở lại; định giá về vùng chiết khấu rõ hơn

- VN-Index tăng 5,55% trong tháng 8, đóng cửa 1.832,12 điểm; nhưng cập nhật 1 tháng đến 14/09 cho thấy VN30 giữ tốt hơn nhóm vốn hóa vừa và nhỏ.
- P/E VN-Index khoảng 12,1 lần, thấp hơn mức bình quân 10 năm 14,47 lần và xấp xỉ vùng -1 độ lệch chuẩn.
- Dòng tiền ngành phân hóa rõ: tài chính và dầu khí tích cực hơn, trong khi công nghiệp và dịch vụ tiêu dùng chịu áp lực.

Định giá thấp hơn trung bình dài hạn tạo điểm đỡ, nhưng EPS và chất lượng dòng tiền mới quyết định độ bền xu hướng.

Bức tranh tháng 8 tích cực hơn về chỉ số, nhưng chưa đồng đều về dòng tiền. Trọng tâm cuối quý III là mức độ lan tỏa của khối ngoại, sức bền thanh khoản và khả năng chuyển hóa kỳ nâng hạng FTSE thành dòng vốn thực tế.

Dữ liệu cập nhật đến 14/09 cho thấy quỹ cổ phiếu chỉ hồi phục cục bộ, trong khi nhóm trái phiếu nhìn chung duy trì NAV dương ngắn hạn ổn định hơn.

CỔ PHIẾU KIM ACE VN30 +1,31% 1 tháng gần nhất	TRÁI PHIẾU TCBF +0,47% DCBF +0,32% 1 tháng gần nhất	CÂN BẰNG THINHANH +1,16% PHUCAN +0,90%	LÃI SUẤT USD Fed 3,75—4,00% sau cuộc họp 15—16/09
--	--	---	--

1. HIỆN TRẠNG

Phục hồi của quỹ cổ phiếu chưa lan tỏa; nhóm trái phiếu ổn định hơn về hiệu suất ngắn hạn

- Nhóm cổ phiếu không phục hồi đồng loạt: KIM ACE VN30 tăng 1,31%/tháng, nhưng VCBF-MGF và VCBF-BCF lần lượt giảm khoảng 2,35% và 2,14%.
- Nhóm trái phiếu có độ ổn định tốt hơn: TCBF +0,47%, VNDBF +0,33%, DCBF +0,32% trong 1 tháng; nhiều quỹ duy trì YTD dương.
- Quỹ cân bằng cũng phân hóa, với THINHANH +1,16% và PHUCAN +0,90%, trong khi một số quỹ khác vẫn giảm.

KẾT LUẬN DỮ LIỆU
Không có tín hiệu phục hồi đồng thuận giữa các nhóm quỹ; độ phân hóa vẫn ở mức cao.

2. BIẾN SỐ CHI PHỐI

Lãi suất toàn cầu và thanh khoản trong nước tiếp tục chi phối tương quan rủi ro — lợi suất giữa các nhóm quỹ

- Fed nâng lãi suất 25 bps, khiến chi phí vốn USD và lợi suất thực tiếp tục là biến số quan trọng đối với tương quan rủi ro — lợi suất giữa các nhóm quỹ.
- Trong nước, lãi suất liên ngân hàng tháng 8 biến động mạnh rồi hạ nhanh cuối tháng; NHNN bơm OMO khoảng 232,1 nghìn tỷ đồng.
- Bối cảnh này hỗ trợ carry của quỹ trái phiếu; quỹ cổ phiếu nhạy hơn với tỷ giá, lợi suất và độ rộng thanh khoản.

FED
3,75—4,00%

OMO THÁNG 8
232,1 nghìn tỷ

3. KHUNG ĐÁNH GIÁ

Tách rõ mục tiêu ổn định NAV và mục tiêu tăng trưởng thay vì xếp hạng tuyệt đối giữa các nhóm quỹ

- Quỹ trái phiếu phù hợp hơn với mục tiêu ổn định NAV và biến động thấp, nhất là danh mục duration ngắn và chất lượng tín dụng cao.
- Quỹ cân bằng có mức nhạy cảm trung gian; hiệu quả phụ thuộc tỷ trọng cổ phiếu — trái phiếu và kỷ luật tái cân bằng.
- Quỹ cổ phiếu có biên độ cao nhất; triển vọng phụ thuộc nhiều hơn vào EPS, thanh khoản và mức độ hiện thực hóa của dòng vốn nâng hạng.

HỒ SƠ RỦI RO TƯƠNG ĐỐI
Trái phiếu: thấp hơn | Cân bằng: trung bình
Cổ phiếu: nhạy nhất với thị trường

Dữ liệu hiện tại nghiêng về một bức tranh phân hóa: quỹ trái phiếu duy trì carry và độ ổn định tốt hơn, quỹ cân bằng phụ thuộc cơ cấu tài sản, còn quỹ cổ phiếu chỉ cải thiện rõ khi độ rộng thị trường, thanh khoản và dòng vốn ngoại cùng thuận lợi.

CHỨNG CHỈ QUỸ: HIỆU SUẤT PHÂN HÓA, TRÁI PHIẾU DUY TRÌ ĐỘ ỔN ĐỊNH TỐT HƠN (2/3)



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		
KIM ACE VN30	1,29%	1,31%	-1,78%	7,85%	5,60%	61,71%	5023,2	534478,93
Xtrackers VN UCITS ETF	6,43%	0,59%	-0,48%	13,51%	10,59%	62,22%	9975,382062	1107847,3
TCRES	-5,05%	0,29%	-3,31%	-5,47%	-5,68%	21,10%	156,9430932	12653,25
MSCI VN	5,45%	0,06%	-1,11%	10,57%	10,25%	0,00%	943,6154	659799,7
SSI-PDF	0,00%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	51,13486202	9995,69
LVF	-2,84%	0,00%	-11,20%	-18,36%	-7,79%	40,21%	10082,57244	7331280
GFM1-VF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-3,23%	0,00%	59,22704879	10305,79
HPPF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	215	0
Fubon FTSE VN	6,68%	-0,07%	-2,42%	8,81%	9,08%	63,53%	9141,137008	15411,22
EVESG	6,66%	-0,11%	-0,72%	7,46%	4,40%	0,00%	2628,046498	12612
CSOP FTSE VN	6,07%	-0,12%	-2,59%	8,95%	8,33%	59,58%	95,11787028	32641,686
LPLF	0,00%	-0,18%	-1,87%	0,00%	0,00%	0,00%	48,61377183	9555,17
TCEF	-0,36%	-0,19%	-2,32%	-2,47%	-0,30%	24,23%	396,1500022	20490,09
Premia VN ETF	7,11%	-0,20%	-2,21%	11,24%	14,80%	73,73%	139,3924648	331886,821
CGS Fullgoal	-0,17%	-0,23%	-4,52%	4,02%	1,26%	48,66%	300,65665	34543,53
TBLF	2,40%	-0,30%	-0,41%	-1,16%	4,13%	41,29%	66,32145352	11146,18
E1FVN30	3,66%	-0,33%	-0,65%	9,48%	7,88%	76,59%	6061,385691	35425,98
FUEKIV30	3,60%	-0,33%	-0,64%	9,72%	7,76%	76,30%	2456,61628	13520,17
UVEEF	-2,80%	-0,34%	-1,91%	0,05%	-2,57%	39,18%	697,5979838	17137,88
FUEMAV30	3,59%	-0,34%	-0,63%	9,70%	7,63%	75,83%	552,7576971	24243,75
FUESSV30	3,14%	-0,35%	-0,70%	9,32%	7,20%	72,74%	260,804068	24838,48
MAGEF	0,23%	-0,40%	-1,40%	-1,04%	0,02%	51,29%	590,1580483	21461,86
SSIEF	-1,21%	-0,48%	-2,19%	-2,64%	0,00%	0,00%	89,93700553	9567,55
BMFF	1,31%	-0,51%	-3,00%	-0,22%	-1,08%	47,91%	548,3673799	15980
MBVF	0,67%	-0,58%	-2,57%	-0,06%	-1,77%	47,96%	267,7729128	27002
SSI-SCA	-5,22%	-0,62%	-3,54%	-7,30%	-8,22%	36,28%	1312,403923	42262,37
UVEF	-1,86%	-0,65%	-2,73%	0,20%	-1,08%	31,92%	1491,542736	2684995,74
KDEF	-9,00%	-0,71%	-1,92%	-7,01%	-10,16%	0,00%	123,773716	11575,35
FUEVN50G	0,00%	-0,75%	-3,03%	0,00%	0,00%	0,00%	108,3757175	11058,74
FUEIP100	4,09%	-0,78%	-2,82%	7,37%	5,07%	66,81%	69,59026289	13918,05
FVEF	-1,10%	-0,80%	-2,77%	-2,31%	-1,83%	35,16%	92,76194181	15297
FUEVN100	3,17%	-0,83%	-2,64%	7,76%	4,17%	67,88%	704,2107963	25795,26
VNM-ETF	-2,87%	-0,84%	-4,48%	2,66%	-0,89%	47,21%	13566,38378	469426,468
FUEFCV50	3,91%	-0,88%	-2,35%	7,84%	3,81%	51,74%	72,48709433	16857,46
HDBF	0,00%	-0,90%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	198,5570983	9922,31
FUETCC50	3,31%	-0,92%	-2,68%	7,77%	4,94%	0,00%	99,54703929	14639,27048
PHVSF	-3,77%	-0,94%	-1,65%	-4,17%	-8,32%	20,06%	128,6872243	12788,72
Tianhong VN	-0,12%	-0,97%	-0,98%	4,71%	-2,51%	37,49%	15727,56205	6401,5514
FUESSV50	4,00%	-0,98%	-2,54%	8,43%	5,48%	72,06%	205,7554054	29393,62

CHỨNG CHỈ QUỸ: HIỆU SUẤT PHÂN HÓA, TRÁI PHIẾU DUY TRÌ ĐỘ ỔN ĐỊNH TỐT HƠN (3/3)



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	5,26%	0,47%	1,69%	2,98%	4,84%	30,22%				4.556	21.110
VINHAN	-1,87%	0,39%	-0,67%	-2,29%	-3,18%	7,78%				46	11.040
VNDBF	5,31%	0,33%	1,43%	3,38%	6,93%	23,98%				339	16.313
DCBF	5,71%	0,32%	1,55%	3,32%	6,89%	23,07%				943	30.446
MBAAnKhang	0,00%	0,32%	0,64%	2,81%	5,71%	18,97%				150	12.745
KSIF	0,00%	0,31%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%				78	10.149
DFVN-FIX	3,12%	0,30%	0,82%	1,48%	3,95%	11,15%				88	12.252
VCBF-FIF	5,50%	0,29%	0,97%	2,66%	6,59%	22,53%				552	16.151
LPBF	5,18%	0,24%	0,86%	3,22%	6,56%	0,00%				111	10.796
MAFF	5,91%	0,24%	1,92%	3,31%	6,71%	22,87%				332	13.984
VCAMFI	1,95%	0,23%	1,44%	1,94%	3,74%	17,53%				198	12.483
ABBF	5,68%	0,23%	1,50%	3,34%	6,73%	19,68%				808	14.627
VTBF	5,41%	0,22%	1,48%	3,58%	6,39%	19,20%				76	15.752
VINACAPITAL-VFF	6,20%	0,22%	1,59%	3,39%	7,28%	22,65%				1.202	26.809
ASBF	4,90%	0,20%	1,37%	3,03%	5,78%	17,73%				54	13.174
VNDCF	4,42%	0,20%	1,31%	2,90%	5,77%	18,44%				110	11.865
SSIBF	4,05%	0,20%	1,04%	2,27%	4,56%	18,46%				75	17.056
IFNPVI	0,00%	0,19%	1,36%	0,00%	0,00%	0,00%				53	10.153
DCIP	4,72%	0,18%	1,11%	2,70%	5,65%	17,95%				579	12.352
MBBOND	5,33%	0,16%	1,31%	3,05%	6,52%	24,24%				270	17.080
LHFCF	0,00%	0,16%	1,07%	2,37%	0,00%	0,00%				53	10.276

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					
THINHAN	-5,10%	1,16%	-2,18%	-6,41%	-8,18%	19,95%				149	12.568
PHUCAN	-3,36%	0,90%	-1,33%	-4,21%	-5,56%	12,40%				90	11.998
MBThinhVuong	0,00%	0,29%	0,32%	3,23%	6,47%	21,48%				161	12.744
VBIF	0,00%	0,17%	0,85%	0,00%	0,00%	0,00%				51	10.071
TCFF	3,97%	0,16%	-1,16%	-1,98%	4,34%	18,94%				132	15.514
POIF	0,53%	0,00%	1,05%	0,53%	-0,55%	0,00%				50	9.894
BVIF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9,20%	18,41%				1.263	12.627
ABEIF	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,44%	-1,32%				3.618	9.964
VCBF-CB	0,00%	0,00%	0,00%	-20,12%	-92,25%	0,00%				1	7.501
VCAMBF	-1,06%	-0,37%	-1,43%	-0,23%	-3,44%	29,23%				158	21.324
ENF	1,13%	-0,38%	-2,27%	0,24%	-0,47%	34,94%				73	41.492
UVDIF	-2,28%	-0,43%	-4,28%	-2,53%	-1,63%	0,00%				137	10.689
DCBA	0,00%	-0,45%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%				63	9.992
VINACAPITAL-VIBF	-1,33%	-0,57%	-2,81%	-2,98%	-2,94%	27,74%				1.342	19.277
MAFBAL	-1,16%	-0,59%	-1,32%	-2,16%	-2,98%	23,70%				316	17.568

KHỐI NGOẠI: MUA CHỌN LỘC TĂNG TRỞ LẠI, NHƯNG ÁP LỰC BÁN DÀI HƠI VẪN TẬP TRUNG Ở CÁC MÃ LỚN (1/2)



Dữ liệu 1 tháng cho thấy FPT và TCB được mua ròng mạnh, trong khi VCB và VHM bị bán; khung 1 năm vẫn phản ánh áp lực lớn tại VHM, VIC và FPT.

MUA RÒNG 1 THÁNG

FPT +988 | TCB +815 tỷ
MCH +326 | HCM +197 tỷ

BÁN RÒNG 1 THÁNG

VCB -1.010 | VHM -815 tỷ
STB -573 | CTG -516 tỷ

KHUNG 1 NĂM

HPG +5.969 tỷ
VHM -25.643 | VIC -13.337 tỷ

CHẤT XÚC TÁC

FTSE Secondary EM
hiệu lực 21/09/2026



1. HIỆN TRẠNG DÒNG VỐN

Mua ròng ngắn hạn đã xuất hiện ở một số bluechips, nhưng chưa đủ để đảo chiều xu hướng dài hơn

- FPT +988 tỷ và TCB +815 tỷ là hai mã mua ròng lớn nhất 1 tháng; VCB và VHM bị bán ròng trên 800–1.000 tỷ.



Tín hiệu cải thiện đã xuất hiện, nhưng chưa đủ xác nhận một chu kỳ vốn ngoại tích cực bền vững.



2. CẤU TRÚC GIAO DỊCH

Dòng tiền ngoại đang phân hóa theo từng mã; cùng một cổ phiếu có thể đảo chiều giữa khung 1 tháng và 1 năm

- Khung 1 năm: HPG được mua ròng khoảng 5.969 tỷ và MWG khoảng 2.356 tỷ; ngược lại VHM -25.643 tỷ, VIC -13.337 tỷ và FPT -12.053 tỷ.
- FPT và TCB chuyển sang mua ròng ở khung 1 tháng dù khung 1 năm vẫn âm, cho thấy dòng tiền mang tính tái cân bằng chiến thuật hơn là “risk-on” diện rộng.
- Vì vậy, phân tích khối ngoại cần tách theo thời gian, nhóm nhà đầu tư và từng mã, không nên quy toàn bộ biến động cho một nhóm quỹ duy nhất.

Điểm cần theo dõi là độ lan tỏa sang VN30, ngân hàng và nhóm còn room ngoại, thay vì chỉ nhìn tổng giá trị mua/bán ròng.



3. FTSE & DÒNG VỐN

Nâng hạng tạo điều kiện mở rộng tập nhà đầu tư, nhưng không đồng nghĩa mọi dòng vốn sẽ vào thị trường cùng thời điểm

- FTSE Russell xác nhận Việt Nam lên Secondary Emerging từ phiên mở cửa 21/09/2026; cổ phiếu Việt Nam được đưa vào FTSE GEIS theo 4 giai đoạn đến 09/2027.
- Quy tụ động bám chỉ số có nghĩa vụ tái cân bằng theo rõ và trọng số; quỹ chủ động không bị buộc phải giải ngân cùng thời điểm.
- Quy mô dòng vốn thực tế còn phụ thuộc IWF/room ngoại, thanh khoản, khả năng tiếp cận nhà môi giới toàn cầu và mức hấp dẫn định giá.

Dòng vốn thụ động có tính cơ học theo chỉ số; dòng vốn chủ động phụ thuộc định giá, thanh khoản, room ngoại và triển vọng lợi nhuận.

Khoảng ngoại đã có dấu hiệu chuyển từ bán diện rộng sang mua chọn lọc, nhưng xu hướng vẫn phân hóa mạnh. Mốc FTSE 21/09 là chất xúc tác quan trọng, song chỉ khi dòng tiền lan tỏa ngoài một vài mã riêng lẻ thì trạng thái tích cực mới được củng cố. Tranche 1 tháng 9/2026 chỉ tương ứng 10% investability weight; do đó tác động dòng vốn ban đầu mang tính từng bước, không phải toàn bộ quy mô nâng hạng được giải ngân ngay trong tháng 9.

KHỐI NGOẠI: MUA CHỌN LỘC TĂNG TRỞ LẠI, NHƯNG ÁP LỰC BÁN DÀI HƠI VẪN TẬP TRUNG Ở CÁC MÃ LỚN (2/2)



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
FPT	988	28%	VND	-80	9%	HPG	5969	22%	VGC	-1058	1%
TCB	815	21%	E1VFN30	-84	71%	VPL	2414	6%	BCM	-1068	0%
MCH	326	16%	PHR	-90	11%	MWG	2356	49%	FUEVFNVD	-1086	90%
HCM	197	35%	VSC	-93	2%	TCX	1293	9%	VJC	-1119	6%
VNM	177	50%	MSN	-94	24%	LPB	1169	1%	NLG	-1120	37%
DGW	173	26%	VIC	-97	3%	VNM	828	50%	TPB	-1134	22%
VPI	160	10%	VCK	-99	4%	PVT	747	15%	SHB	-1510	4%
BAF	144	4%	KDH	-107	24%	VCK	740	4%	VIX	-1661	7%
PNJ	127	45%	DMX	-112	9%	DMX	680	9%	EIB	-1688	1%
HPG	124	22%	MSB	-113	7%	TAL	640	10%	KBC	-1937	7%
PVT	105	15%	VCI	-120	17%	FRT	551	33%	NVL	-2069	3%
TCH	103	10%	OCB	-121	19%	BSR	550	1%	DGC	-2353	4%
SBT	100	20%	DCM	-132	5%	GAS	532	2%	BID	-2368	17%
VPL	99	6%	NLG	-132	37%	GEL	490	3%	KDH	-2440	24%
VIB	76	3%	GEX	-133	6%	PVD	440	8%	VND	-2560	9%
HDB	73	22%	HAH	-140	7%	GEE	408	1%	DXG	-2746	16%
SSB	64	0%	BID	-195	17%	DPG	347	18%	MSB	-3249	7%
VRE	55	11%	NVL	-201	3%	POW	286	4%	TCB	-3461	21%
SHB	53	4%	SSI	-201	30%	DGW	276	26%	VCI	-3568	17%
FUESSVFL	53	53%	MBB	-256	22%	GVR	254	1%	VPB	-3615	23%
CTR	40	6%	POW	-259	4%	SAB	153	59%	HDB	-3744	22%
SAB	15	59%	DXG	-320	16%	BVH	121	27%	VRE	-4721	11%
DHC	15	35%	GMD	-343	39%	GEX	120	6%	CTG	-5216	25%
FUEKIVFS	12	89%	TCX	-344	9%	BAF	114	4%	SSI	-6815	30%
TDP	12	1%	VPB	-371	23%	PTB	81	15%	ACB	-7718	24%
GEL	11	3%	ACB	-435	24%	FUESSVFL	70	53%	VCB	-8997	20%
MIG	7	17%	CTG	-516	25%	NAF	65	9%	STB	-9296	11%
BSR	7	1%	STB	-573	11%	DBD	63	17%	FPT	-12053	28%
PVP	6	3%	VHM	-815	7%	FUESSV50	56	49%	VIC	-13337	3%
VTP	6	4%	VCB	-1010	20%	PVP	50	3%	VHM	-25643	7%

CỔ PHIẾU: THÁNG 8 HỒI PHỤC 5,55%, NHƯNG SAU ĐÓ ĐỘ RỘNG VÀ THANH KHOẢN PHÂN HÓA TRỞ LẠI (1/2)



VN-Index đóng cửa tháng 8 tại 1.832,12 điểm; cập nhật đến 14–16/09 cho thấy VN30 giữ tốt hơn mid/small cap, trong khi P/E đã về vùng chiết khấu so với lịch sử.

THÁNG 8 VN-Index +5,55% 1.832,12 điểm	1 THÁNG GẦN NHẤT VN30 +0,74% VN MID -3,85% VNSML -3,54%	ĐỊNH GIÁ P/E 12,09x TB 10 năm 14,47x	THANH KHOẢN GT khớp TB 1T giảm VN30 -16,8% VN MID -11,6%
--	--	---	---

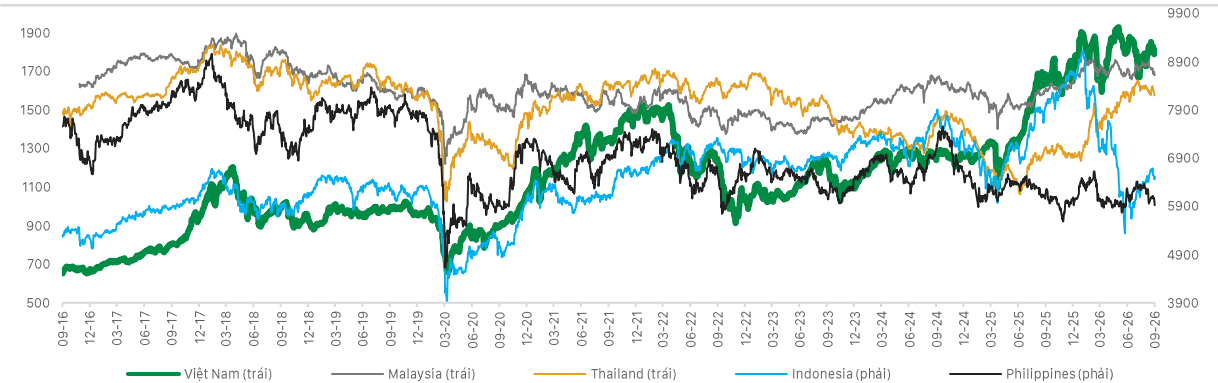
1. HIỆN TRẠNG Tháng 8 phục hồi mạnh về chỉ số, nhưng dữ liệu sau đó cho thấy độ rộng thị trường thu hẹp trở lại • VN-Index tăng 5,55% trong tháng 8 lên 1.832,12 điểm, hồi phục sau hai tháng giảm liên tiếp; lũy kế 8 tháng tăng khoảng 2,7%. • Trong 1 tháng gần nhất đến 14/09, VN30 vẫn tăng 0,74% nhưng VN MID và VNSML giảm lần lượt 3,85% và 3,54%, cho thấy sức mạnh tập trung ở large-cap. • P/E ngày 16/09 khoảng 12,09 lần, thấp hơn 16% so với bình quân 10 năm 14,47 lần và sát vùng -1 độ lệch chuẩn khoảng 12,17 lần. Định giá tạo vùng đệm tốt hơn, nhưng không thay thế được yêu cầu về tăng trưởng EPS và thanh khoản.	2. LUÂN CHUYỂN DÒNG TIỀN Hiệu suất theo ngành phân hóa mạnh; nhóm tài chính và dầu khí tích cực hơn trong khi công nghiệp chịu áp lực • 1 tháng: tài chính +7,33%, dầu khí +3,25%, tiện ích +1,59% và CNTT +1,45%; trong khi công nghiệp -5,55% và dịch vụ tiêu dùng -3,32%. • Ngân hàng riêng lẻ giảm khoảng 1,89%, cho thấy ngay trong nhóm tài chính cũng có sự phân hóa đáng kể theo phân ngành. • Giá trị khớp lệnh bình quân suy giảm ở nhiều nhóm vốn hóa, xác nhận nhịp tăng chưa có độ rộng thanh khoản tương ứng. TÍCH CỰC Tài chính, dầu khí, tiện ích ÁP LỰC Công nghiệp, DV tiêu dùng, NVL	3. TRIỂN VỌNG Định giá thấp hơn lịch sử và nâng hạng hỗ trợ triển vọng, nhưng đà tăng cuối năm khó dựa vào mở rộng P/E đơn thuần • FTSE Russell có hiệu lực nâng hạng từ 21/09 và đưa Việt Nam vào FTSE GEIS theo lộ trình nhiều giai đoạn, mở rộng tập nhà đầu tư quốc tế. • Định giá thấp hơn lịch sử giúp giảm rủi ro mở rộng P/E; động lực bền hơn cần đến từ tăng trưởng EPS và chất lượng bảng cân đối. • Rủi ro chính vẫn là lãi suất USD cao, tỷ giá và thanh khoản trong nước. THEO DÕI QUAN TRỌNG EPS, độ rộng thanh khoản, tỷ giá và mức độ hiện thực hóa dòng vốn nâng hạng.
---	--	---

Tháng 8 ghi nhận nhịp phục hồi rõ, nhưng thị trường sau đó quay lại trạng thái phân hóa. P/E khoảng 12,1 lần tạo điểm đỡ tốt hơn so với đầu năm; từ đây, tăng trưởng lợi nhuận, thanh khoản và độ lan tỏa của dòng vốn sẽ quyết định xu hướng bền vững.

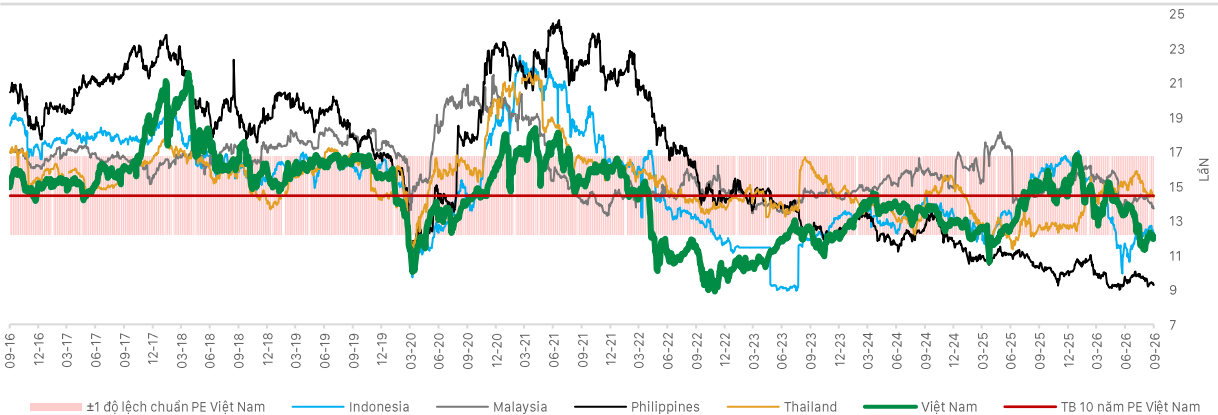
CỔ PHIẾU: THÁNG 8 HỒI PHỤC 5,55%, NHƯNG SAU ĐÓ ĐỘ RỘNG VÀ THANH KHOẢN PHÂN HÓA TRỞ LẠI (2/2)



Thị trường Việt Nam và khu vực



Định giá thị trường Việt Nam



Ngành	Tháng	
	thay đổi	Giá trị giao dịch
Tài chính	7,33%	112.078
Ngân hàng	-1,89%	96.777
Công nghiệp	-5,55%	28.175
Hàng Tiêu dùng	-0,13%	27.420
Dịch vụ Tiêu dùng	-3,32%	19.210
Nguyên vật liệu	-2,44%	18.718
Dầu khí	3,25%	11.495
Công nghệ Thông tin	1,45%	11.346
Tiện ích Cộng đồng	1,59%	6.975
Dược phẩm và Y tế	-2,22%	978
VN30	0,74%	194.366
VNMID	-3,85%	116.634
VNSML	-3,54%	15.671

Ngành	Năm	
	thay đổi	Giá trị giao dịch
Tài chính	76,69%	2.005.320
Ngân hàng	-3,43%	1.744.687
Công nghiệp	-1,50%	662.902
Hàng Tiêu dùng	-5,37%	493.274
Nguyên vật liệu	-6,87%	478.128
Dịch vụ Tiêu dùng	2,48%	384.116
Công nghệ Thông tin	-26,87%	244.745
Dầu khí	50,56%	194.505
Tiện ích Cộng đồng	20,89%	126.029
Dược phẩm và Y tế	-5,97%	15.363
VN30	4,40%	3.625.360
VNMID	-25,04%	2.212.129
VNSML	-23,28%	312.274

BẤT ĐỘNG SẢN

The image is a conceptual composition for real estate. In the foreground, a portion of a laptop keyboard is visible, with several green leaves scattered around it. The background is a soft-focus view of a computer screen displaying a 3D bar chart with green bars of varying heights, suggesting growth or data analysis. The overall color palette is dominated by greens and yellows, creating a fresh and professional aesthetic.

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
---	--	--	--

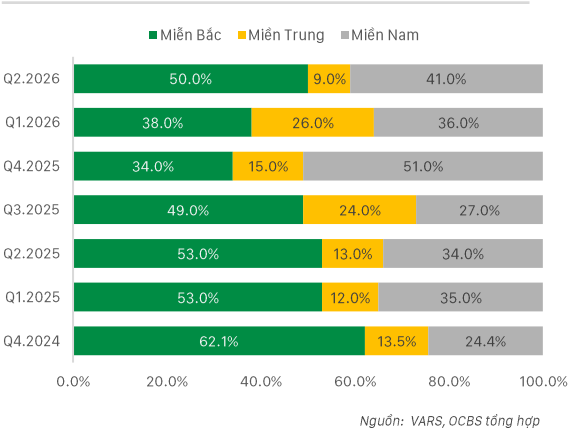
↑ 1. NGUỒN CUNG Nguồn cung được khởi thông, nhưng vẫn tập trung ở nhóm chủ đầu tư lớn - Miền Bắc chiếm 44% nguồn cung mới, tăng 13 điểm % YoY; Hà Nội ghi nhận 16.600 căn hộ mở bán trong 6T2026. - Miền Nam phục hồi nhờ TP.HCM và các dự án mở bán mới; miền Trung giảm tỷ trọng do nguồn cung phụ thuộc vài 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.

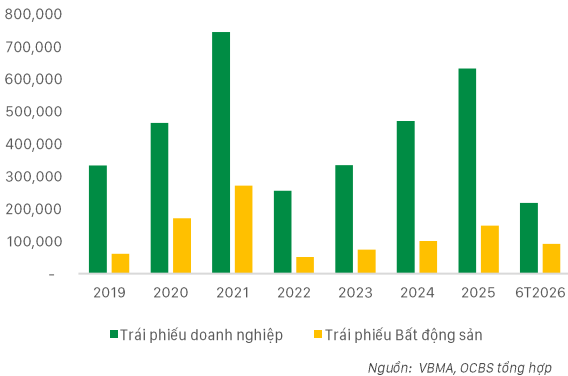
1. NGUỒN CUNG PHỤC HỒI, NHƯNG THANH KHOẢN VẪN THẬN TRỌNG



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 8T2026 tiếp tục ghi nhận nguồn cung cải thiện, song thanh khoản chưa tăng tương ứng. Người mua ngày càng ưu tiên giá trị thực, pháp lý và khả năng khai thác thay vì kỳ vọng tăng giá ngắn hạn. Trong khi đó, giá cao và chi phí vốn tiếp tục là rào cản với sức cầu.

1. Nguồn cung tiếp tục cải thiện

Sau giai đoạn chững lại trong Q2, nguồn cung BĐS đang cải thiện rõ hơn trong các tháng gần đây, với nhiều dự án được tháo gỡ pháp lý và tái khởi động. Đáng chú ý, căn hộ chiếm khoảng 70% nguồn cung dự án trong 8T2026, trong khi nguồn hàng mới có xu hướng mở rộng ra khu vực ngoại thành và đô thị vệ tinh.

- Miền Bắc: Nguồn cung tiếp tục dịch chuyển ra ngoại thành và các đô thị vệ tinh, phản ánh xu hướng mở rộng không gian phát triển khi quỹ đất khu vực trung tâm ngày càng hạn chế.
- Miền Nam: Nguồn cung tiếp tục được bổ sung từ các dự án mới và dự án được tháo gỡ pháp lý. Đến cuối tháng 8, TP.HCM đã xử lý thủ tục cho 274 dự án với khoảng 189,300 sản phẩm, tạo dư địa lớn cho nguồn cung các tháng cuối năm.
- Nhà ở xã hội: Trong 8T2026, TP.HCM khởi công 10 dự án với hơn 11,300 căn, nâng tổng số dự án đang triển khai lên 22 dự án, tương đương khoảng 20,000 căn.

2. Áp lực vốn chuyển sang giai đoạn sàng lọc

Dòng vốn BĐS vẫn được duy trì nhưng đang phân hóa mạnh theo năng lực tài chính và chất lượng tài sản. Từ đầu tháng 8 đến 25/8, tổng giá trị TPDN phát hành đạt 17,464 tỷ đồng, trong khi BĐS còn khoảng 56,431 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn trong 4 tháng cuối năm, tương đương 54.3% tổng giá trị đáo hạn.

- Chi phí vốn: Áp lực tái cấp vốn khiến các doanh nghiệp đòn bẩy cao chịu nhiều sức ép hơn, trong khi chủ đầu tư có bằng cân đối lành mạnh và pháp lý dự án hoàn thiện có lợi thế huy động vốn.
- Động lực hạ tăng: Giải ngân đầu tư công 8T2026 đạt khoảng 509,600 tỷ đồng, cùng dòng vốn FDI đăng ký hơn 40.6 tỷ USD, tiếp tục hỗ trợ triển vọng BĐS công nghiệp và các khu vực hưởng lợi từ hạ tầng.

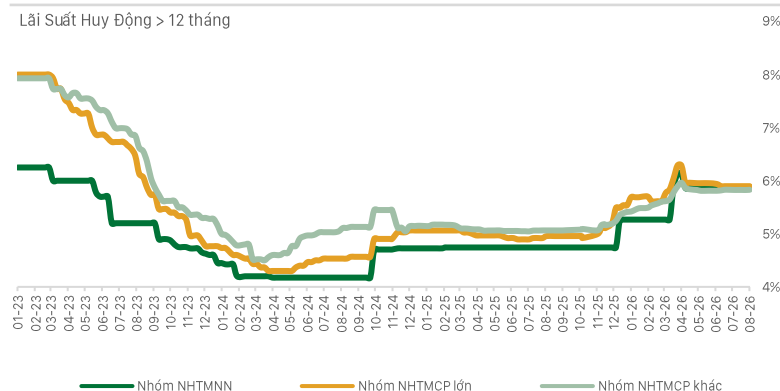
3. Thanh khoản phân hóa, phục hồi có chọn lọc

Nguồn cung tăng nhưng sức cầu chưa cải thiện tương ứng, khi khả năng chi trả trở thành yếu tố quyết định. Tại Hà Nội, Q2/2026 chỉ hấp thụ 68% nguồn cung mới, thấp hơn mức trên 90% giai đoạn 2024-2025, cho thấy người mua thận trọng hơn trước mặt bằng giá cao.

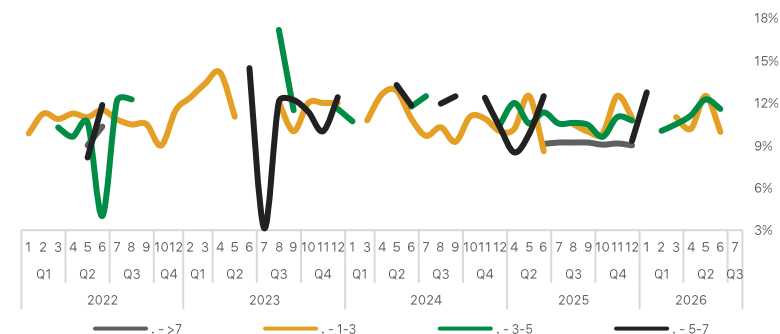
- Dòng tiền: Người mua chuyển từ tâm lý “đón sóng” sang ưu tiên giá trị thực, tập trung vào sản phẩm có pháp lý rõ ràng, giá phù hợp và khả năng khai thác.
- Triển vọng: Thị trường 4T2026 nhiều khả năng phục hồi theo hướng phân hóa, trong đó sản phẩm vừa túi tiền, dự án pháp lý hoàn thiện và BĐS công nghiệp có lợi thế hơn; ngược lại, phân khúc giá cao và doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy lớn vẫn chịu áp lực thanh khoản.

2. LÃI SUẤT DUY TRÌ MẶT BẰNG CAO

Lãi suất huy động tăng trở lại, phản ánh cạnh tranh nguồn vốn gia tăng khi nhu cầu tín dụng duy trì cao



Lãi suất phát hành BĐS duy trì quanh vùng cao để bù rủi ro pháp lý và dòng tiền



Nguồn: Filipro, OCBS tổng hợp

Chi phí vay mua nhà tiếp tục tăng trong 8 tháng đầu năm, đặc biệt khi mặt bằng lãi suất ưu đãi đã được điều chỉnh lên cao hơn so với đầu năm. Diễn biến này làm gia tăng áp lực tài chính đối với người mua, nhất là nhóm sử dụng đòn bẩy cao, đồng thời khiến nhà đầu tư thận trọng hơn trong việc sử dụng vốn vay để đầu tư bất động sản.

1. Lãi suất ưu đãi (Cố định giai đoạn đầu) duy trì ở mức cao so với đầu năm

- Lãi suất vay mua nhà trong giai đoạn ưu đãi hiện phổ biến khoảng 8–10.9%/năm, tùy ngân hàng, thời gian cố định và hồ sơ khoản vay. So với đầu năm, mặt bằng lãi suất ưu đãi đã tăng, trong khi các gói lãi suất dưới 8%/năm ngày càng ít, cho thấy chi phí tiếp cận vốn mua nhà đang chịu áp lực gia tăng.
- Các ngân hàng có xu hướng áp dụng mức lãi suất khác nhau theo thời gian cố định, với các gói 6–12 tháng thường có mức thấp hơn so với kỳ cố định 24–36 tháng. Một số ngân hàng vẫn duy trì các gói ưu đãi dài hơn nhằm hỗ trợ người mua, song mức lãi suất nhìn chung cao hơn so với giai đoạn đầu năm.
- Lãi suất nhà ở xã hội: Mức lãi suất ưu đãi 6.5%/năm tiếp tục được áp dụng trong nửa cuối năm 2026, hỗ trợ nhóm người mua có nhu cầu ở thực và đủ điều kiện tiếp cận chương trình.

2. Lãi suất sau ưu đãi vẫn là áp lực lớn

- 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% – 7%/năm tùy ngân hàng và tùy xếp hạng tín dụng của khách hàng).
- Mặt bằng thực tế: Mức lãi suất thả nổi phổ biến hiện nay dao động từ 13% – 15%/năm, thậm chí có trường hợp lên tới 16%/năm tùy ngân hàng và khoản vay. Mức lãi suất này làm gia tăng đáng kể nghĩa vụ trả nợ hàng tháng, qua đó hạn chế khả năng sử dụng đòn bẩy của người mua và làm giảm sức hấp dẫn của các chiến lược đầu tư ngắn hạn dựa nhiều vào vốn vay.

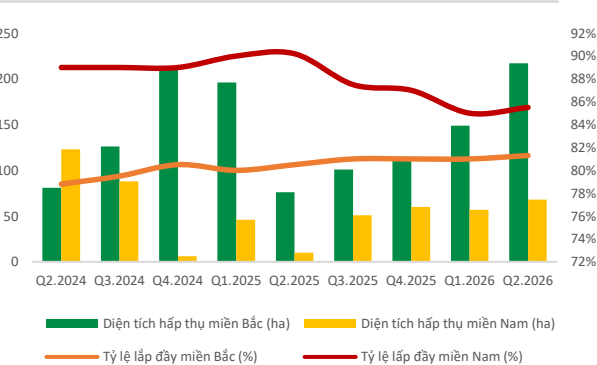
3. Cạnh tranh lãi suất huy động tạo áp lực lên chi phí vốn

- Lãi suất huy động 12 tháng hiện phổ biến khoảng 5.9–7.3%/năm, với một số ngân hàng duy trì trên 7% để cạnh tranh nguồn vốn trong bối cảnh tín dụng tăng nhanh. Mặt bằng huy động neo cao khiến chi phí đầu vào chịu áp lực, qua đó hạn chế dư địa giảm sâu lãi suất cho vay mua nhà trong ngắn hạn.
- Dù các chính sách hỗ trợ đã được triển khai nhằm thúc đẩy giảm lãi suất, mức điều chỉnh thực tế vẫn chưa đáng kể khi chi phí vốn và áp lực cạnh tranh huy động còn cao. Điều này cho thấy hiệu quả truyền dẫn của chính sách giảm lãi suất đến người vay vẫn còn hạn chế trong bối cảnh nhu cầu tín dụng tiếp tục tăng.

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

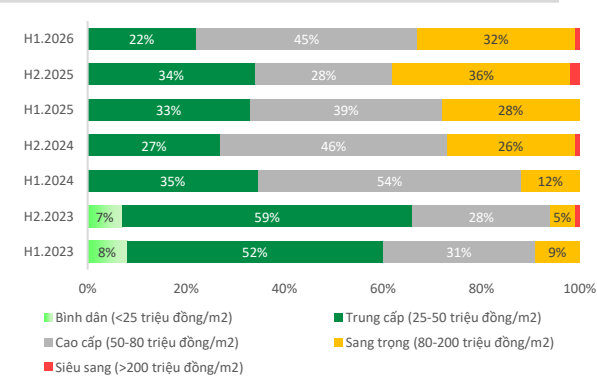


Diễn biến thị trường BĐS công nghiệp Bắc- Nam



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 nhu cầu mở rộng sản xuất công nghệ cao, trong khi NOXH đẩy nhanh nguồn cung để đáp ứng nhu cầu ở thực. BĐS thương mại duy trì triển vọng tích cực nhờ sức mua và hoạt động bán lẻ cải thiện, dù nguồn cung mới tại các đô thị lớn còn hạn chế.

1. BĐS Công nghiệp: FDI và công nghệ cao tiếp tục dẫn dắt

- Tổng vốn FDI đăng ký 8T2026 đạt 40.63 tỷ USD, tăng 55.4% YoY, trong đó vốn đăng ký mới vào công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 12.15 tỷ USD, chiếm 55.9%. Vốn FDI thực hiện đạt 17.25 tỷ USD, tăng 12% YoY, tiếp tục hỗ trợ nhu cầu thuê đất và nhà xưởng KCN.
- Nhu cầu công nghệ cao tiếp tục dẫn dắt: Tại miền Bắc, đất công nghiệp tại các thị trường cấp 1 ghi nhận hấp thụ 217 ha trong Q2/2026, cao nhất kể từ Q1/2024, chủ yếu nhờ các doanh nghiệp điện tử, bán dẫn và sản xuất sản phẩm giá trị cao. Tại miền Nam, hấp thụ đất công nghiệp tăng 125% YoY lên 124 ha trong 6T2026, trong khi tỷ lệ lấp đầy nhà xưởng và kho xây sẵn đạt lần lượt 91% và 80%.
- Nguồn cầu tiếp tục mở rộng trong 8T2026: TP.HCM đã thu hút hơn 5.14 tỷ USD vốn đầu tư vào các khu chế xuất và KCN tính đến giữa tháng 8, vượt 21% kế hoạch cả năm; trong khi Hải Phòng thu hút hơn 3.47 tỷ USD FDI, trong đó khoảng 3.14 tỷ USD vào các KCN và KKT. Diễn biến này củng cố triển vọng nhu cầu thuê đất, nhà xưởng và kho vận tại các trung tâm công nghiệp lớn.

2. Nhà ở xã hội và căn hộ cho thuê: Nguồn cung tiếp tục cải thiện

- NOXH được đẩy mạnh triển khai: Trong 8T2026, cả nước hoàn thành 108 dự án với 31,353 căn, đồng thời khởi công 107 dự án với quy mô 152,186 căn. Nguồn cung tăng giúp cải thiện khả năng tiếp cận nhà ở trong bối cảnh giá nhà thương mại và chi phí vay vẫn ở mức cao.
- Căn hộ cho thuê duy trì nhu cầu ổn định: Nhu cầu thuê tiếp tục được hỗ trợ bởi lực lượng lao động, chuyên gia và hoạt động sản xuất – dịch vụ tại các đô thị lớn. Phân khúc này có lợi thế tạo dòng tiền tương đối ổn định khi người mua nhà có xu hướng trì hoãn quyết định do giá bán và chi phí vốn cao.

3. Bất động sản thương mại: sức mua cải thiện, nguồn cung hạn chế

- Sức mua duy trì đà tăng: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 8T2026 đạt 5,235.5 nghìn tỷ đồng, tăng 13.3% YoY, cho thấy nền cầu tiêu dùng tiếp tục cải thiện và hỗ trợ hoạt động bán lẻ. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng 7.6%. Tuy nhiên, sức mua thực chưa bứt phá mạnh khi tăng trưởng bán lẻ hàng hóa chỉ đạt 12.8%, thấp hơn mức tăng của dịch vụ lưu trú và ăn uống.
- Nguồn cung chất lượng cao vẫn khan hiếm: Tại TP.HCM, nguồn cung bán lẻ Q2/2026 duy trì khoảng 1.21 triệu m², chưa ghi nhận dự án mới hoàn thành trong quý, trong khi tỷ lệ lấp đầy đạt khoảng 97%. Các TTTM có vị trí tốt, quy mô lớn và tích hợp F&B, giải trí tiếp tục có lợi thế thu hút khách thuê.

4. ĐỘNG LỰC 4 THÁNG CUỐI NĂM

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

Quảng Ninh

- VHM- Apollo City
- CEO- Sonasea Vân 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, Đối 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 Vân
- 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 4 tháng cuối năm, triển vọng thị trường BĐS 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 tăng mạnh nhờ dòng vốn ETF và động lượng đầu tư; cầu NHTW – OTC tiếp tục tạo lớp đệm cấu trúc, nhưng đợt tăng lãi suất mới của Fed làm rủi ro chi phí cơ hội quay trở lại.

GIÁ VÀNG T8

+13%
đóng cửa 4.563 USD/oz

ETF VÀNG T8

+18 tỷ USD
năm giữ +121 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

Tháng 8 bứt phá mạnh, nhưng môi trường lãi suất đã kém thuận lợi hơn

- Giá vàng tăng 13% trong tháng 8 và đóng cửa ở 4.563 USD/oz, mức tăng tháng mạnh thứ ba trong 25 năm.
- Động lực chính đến từ ETF, vị thế futures và USD yếu hơn; COMEX net managed money tăng 97 tấn trong tháng.
- Sau tháng 8, lợi suất tăng trở lại và Fed ngày 16/9 nâng lãi suất 25 điểm cơ bản lên 3,75–4,00%, làm chi phí cơ hội nắm giữ vàng tăng.

Động lượng tháng 8 rất mạnh, nhưng xu hướng ngắn hạn nhạy hơn với lợi suất thực và kỳ vọng chính sách Fed.



2. ETF & CẦU CHIẾN LƯỢC

ETF trở thành động lực biên lớn nhất trong tháng 8, NHTW và OTC tiếp tục giữ vai trò nền giá

- ETF vàng toàn cầu hút 18 tỷ USD trong tháng 8, mức cao thứ hai lịch sử; lượng năm giữ tăng 121 tấn lên kỷ lục 4.189 tấn.
- Châu Âu hút khoảng 7,9 tỷ USD, Bắc Mỹ khoảng 7,7–7,8 tỷ USD và châu Á khoảng 2 tỷ USD; lực mua đã lan rộng hơn rõ rệt.
- NHTW mua 289 tấn trong Q2 và OTC đạt 327 tấn, cho thấy lớp cầu chiến lược vẫn lớn ngay cả khi trang sức suy yếu.

Cầu đầu tư tài chính và dự trữ chính thức đang tạo lớp đệm tốt hơn cho giá, nhưng biến động cũng tăng theo dòng tiền chiến thuật.



3. CUNG & VIỆT NAM

Nguồn cung phản ứng chậm; Việt Nam được hỗ trợ bởi giá thế giới nhưng premium có thể thu hẹp dần

- Tổng cung Q2 đạt 1.269 tấn; sản lượng mỏ 966 tấn (+2% YoY) trong khi tái chế giảm còn 326 tấn (-6% YoY).
- Dữ liệu OCBS cho thấy giá bán SJC tăng từ khoảng 141 triệu đồng/lượng đầu tháng 8 lên 148,7 triệu đồng/lượng cuối tháng.
- Nghị định 232/2025 mở rộng cơ chế cấp hạn mức và giấy phép nhập khẩu vàng, tạo điều kiện tăng nguồn cung và giảm dần premium nội địa nếu triển khai hiệu quả.

Fed sau đợt tăng lãi suất 16/9, lợi suất thực, dòng vốn ETF, mua ròng NHTW và tiến độ mở rộng nguồn cung vàng trong nước.

Tháng 8 ghi nhận một nhịp bứt phá rõ rệt của vàng nhờ ETF và động lượng đầu tư, trong khi cầu NHTW – OTC tiếp tục củng cố nền giá. Tuy nhiên, việc Fed tăng lãi suất trở lại khiến triển vọng ngắn hạn cân bằng hơn: nền tảng cấu trúc vẫn hỗ trợ, nhưng dư địa tăng tiếp phụ thuộc nhiều hơn vào lợi suất thực, USD và độ bền của dòng vốn ETF.

VÀNG TĂNG 13% TRONG THÁNG 8 NHỜ ETF VÀ ĐỘNG LƯỢNG ĐẦU TƯ, NHƯNG LÃI SUẤT TRỞ LẠI LÀ RỦI RO NGẮN HẠN (1/3)



Giá vàng ghi nhận tháng tăng mạnh thứ ba trong 25 năm; sau nhịp bứt phá, lợi suất và quyết định tăng lãi suất của Fed làm triển vọng ngắn hạn trở nên cân bằng hơn.

GIÁ VÀNG T8

+13%
4.563 USD/oz cuối tháng

CẦU Q2/2026

1.269 tấn
H1: 2.522 tấn

NHTW MUA RÒNG

289 tấn Q2
PBoC +20 tấn T8

SJC VIỆT NAM

141,0 – 148,7 triệu
đồng/lượng bán ra



1. THỊ TRƯỜNG TOÀN CẦU

Tháng 8 bứt phá nhờ động lượng và USD, sau đó áp lực lợi suất quay trở lại

- WGC ghi nhận vàng tăng 13% trong tháng 8, đóng cửa 4.563 USD/oz; đây là mức tăng tháng mạnh thứ ba trong khoảng 25 năm.
- Momentum – chủ yếu từ ETF – là động lực lớn nhất, tiếp theo là USD yếu hơn; vị thế futures và call options cũng hỗ trợ.
- Đến 11/9 giá lùi về khoảng 4.386 USD/oz khi lợi suất tăng; ngày 16/9 Fed nâng lãi suất 25 điểm cơ bản lên 3,75–4,00%.

Động lượng giá vẫn tích cực so với trước tháng 8, nhưng môi trường lãi suất hiện không còn thuận lợi như trong phần lớn tháng 8.



2. CẦU CHIẾN LƯỢC

Nền tảng dài hạn vẫn được hỗ trợ bởi NHTW, OTC và sự trở lại của dòng tiền đầu tư

- Tổng cầu Q2 đạt 1.269 tấn; H1 đạt 2.522 tấn (+2% YoY) với giá trị kỳ lục khoảng 380 tỷ USD.
- NHTW mua 289 tấn trong Q2 và OTC đạt 327 tấn; hai cấu phần này bù đắp đáng kể sự suy yếu của nhu cầu trang sức.
- Tại Trung Quốc, ETF vàng tăng thêm 11 tấn trong tháng 8 và PBoC mua 20 tấn – mức mua tháng cao nhất kể từ tháng 10/2023.

Nhu cầu phòng vệ, đa dạng hóa dự trữ và dòng vốn ETF đang tạo nên cấu trúc tốt hơn cho vàng dù chu kỳ lãi suất biến động.



3. VIỆT NAM & TRIỂN VỌNG

Giá SJC tăng theo thế giới trong tháng 8, nhưng cơ chế cung mới có thể làm premium nội địa bớt bền vững

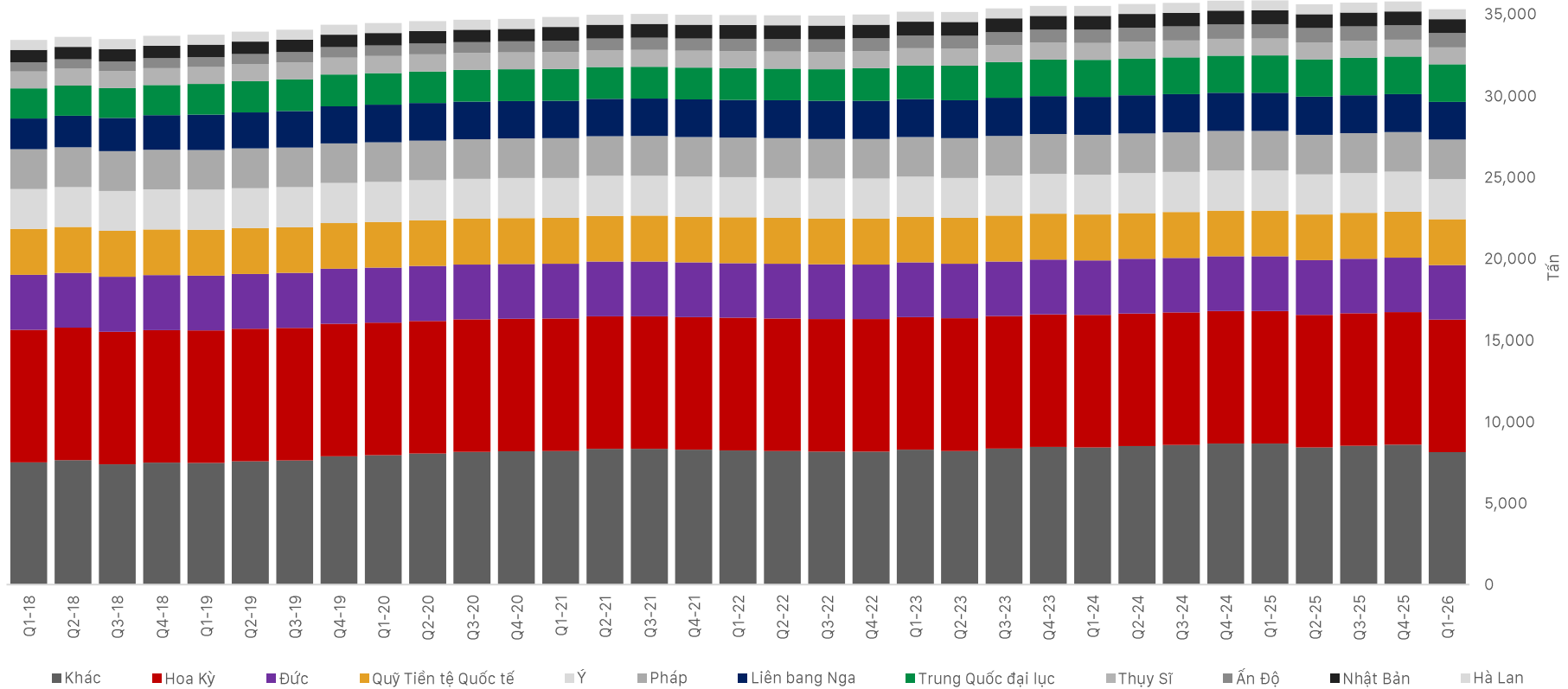
- Dữ liệu cho thấy giá bán SJC tăng từ khoảng 141,0 triệu đồng/lượng đầu tháng lên 148,7 triệu đồng/lượng ngày 31/8, tương đương khoảng +5,5%.
- Mức tăng trong nước thấp hơn vàng thế giới trong tháng, cho thấy premium nội địa không mở rộng tương ứng với đà tăng quốc tế.
- Nghị định 232/2025 cho phép NHNN cấp hạn mức và giấy phép nhập khẩu vàng miếng/vàng nguyên liệu cho các chủ thể đủ điều kiện, qua đó có thể cải thiện nguồn cung.

Lợi suất thực Mỹ, USD, phản ứng của vàng sau đợt tăng lãi suất Fed, ETF toàn cầu, PBoC/NHTW và cơ chế nhập khẩu vàng tại Việt Nam.

Bức tranh tháng 8 cho thấy vàng vừa có động lực chiến thuật mạnh từ ETF và momentum, vừa có lớp cấu trúc từ NHTW và OTC. Tuy nhiên, sau quyết định tăng lãi suất của Fed, kịch bản cơ sở nên chuyển từ “thuận lợi một chiều” sang “nền giá cao nhưng biến động mạnh”, với lợi suất thực là biến số ngắn hạn quan trọng nhất.

VÀNG TĂNG 13% TRONG THÁNG 8 NHỜ ETF VÀ ĐỘNG LƯỢNG ĐẦU TƯ, NHƯNG LÃI SUẤT TRỞ LẠI LÀ RỦI RO NGẮN HẠN (2/3)

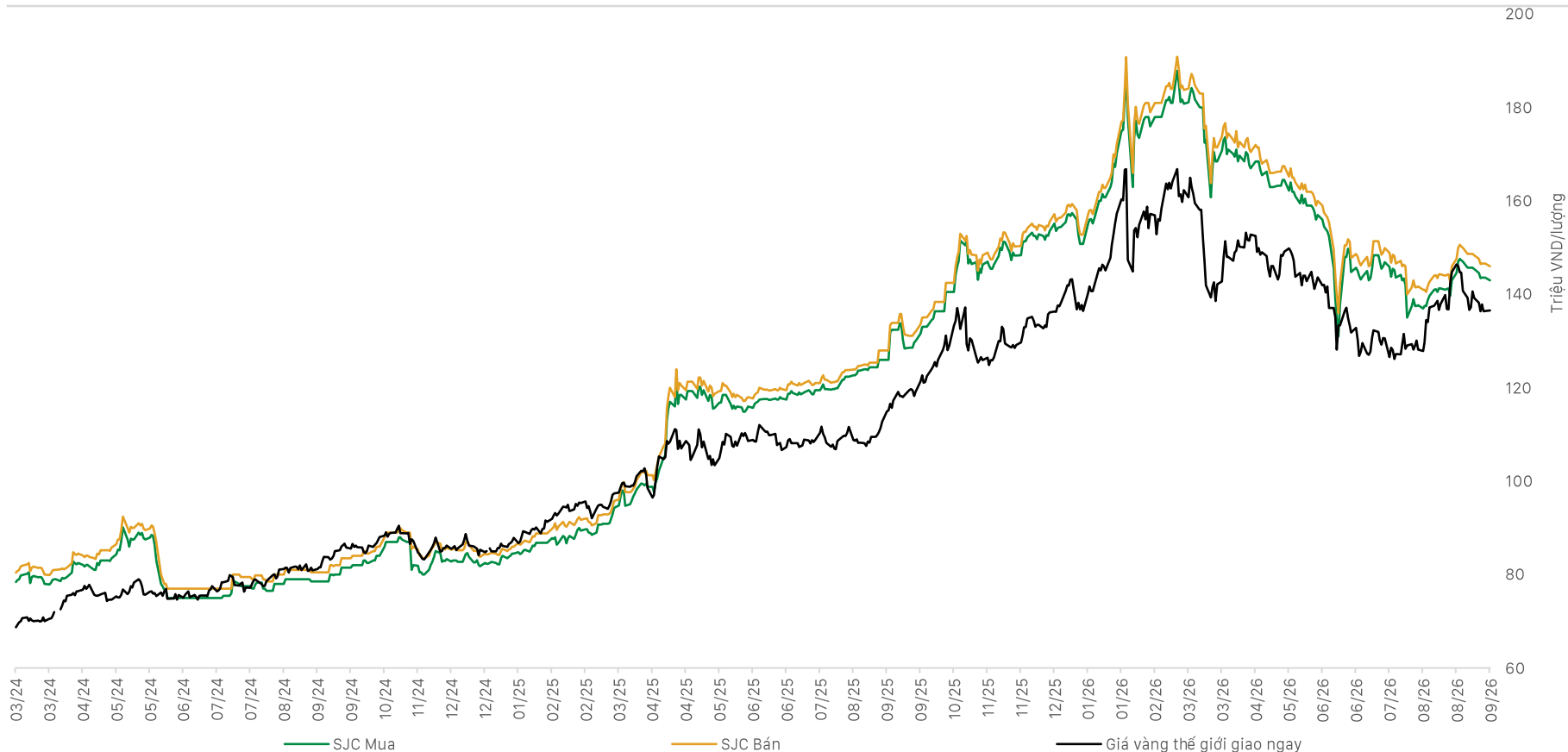
Dự trữ vàng của các ngân hàng trung ương



VÀNG TĂNG 13% TRONG THÁNG 8 NHỜ ETF VÀ ĐỘNG LƯỢNG ĐẦU TƯ, NHƯNG LÃI SUẤT TRỞ LẠI LÀ RỦI RO NGẮN HẠN (3/3)



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 VÀNG BÌNH NỔ TRONG THÁNG 8, ĐƯA LƯỢNG NĂM GIỮ LÊN MỨC KỶ LỤC (1/2)



Dòng vốn ETF chuyển từ nhịp hồi tháng 7 sang bùng nổ trong tháng 8; lực mua lan rộng sang Bắc Mỹ và châu Âu, cho thấy nhu cầu đầu tư tổ chức đã cải thiện rõ rệt.

DÒNG VỐN T8

+18 tỷ USD
mức cao thứ hai lịch sử

NĂM GIỮ ETF

4.189 tấn
+121 tấn trong T8

AUM TOÀN CẦU

615 tỷ USD
+16% MoM

8T2026

+29 tỷ USD
+160 tấn



1. DÒNG VỐN TOÀN CẦU

ETF vàng chuyển từ hồi phục sang bùng nổ, trở thành động lực quan trọng nhất của giá trong tháng 8

- ETF vàng toàn cầu hút 18 tỷ USD trong tháng 8, mức cao thứ hai trong lịch sử theo giá trị.
- Lượng vàng năm giữ tăng 121 tấn lên 4.189 tấn – mức cao nhất lịch sử; AUM tăng 16% lên 615 tỷ USD.
- Lũy kế 8T2026, ETF hút 29 tỷ USD, tương đương tăng 160 tấn năm giữ.

Dòng tiền ETF tháng 8 không còn chỉ là bắt đáy mà đã trở thành một động lực xu hướng đáng kể.



2. PHÂN HÓA KHU VỰC

Lực mua lan rộng sang các thị trường phương Tây; châu Á vẫn duy trì đóng góp tích cực

- Châu Âu hút khoảng 7,9 tỷ USD – tháng cao nhất lịch sử; Anh đóng góp 4,4 tỷ USD và Pháp 1,5 tỷ USD.
- Bắc Mỹ hút khoảng 7,7–7,8 tỷ USD, mức cao thứ ba lịch sử và đảo ngược phần lớn đợt rút vốn mạnh tháng 3.
- Châu Á hút khoảng 2 tỷ USD; riêng ETF Trung Quốc tăng thêm 11 tấn và tiếp tục hút vốn sang đầu tháng 9.

Sự trở lại đồng thời của Bắc Mỹ và châu Âu làm chất lượng dòng vốn tháng 8 tốt hơn đáng kể so với nhịp hồi tháng 7.



3. KỲ VỌNG H2/2026

Sau tháng bùng nổ, độ bền của ETF phụ thuộc nhiều hơn vào lãi suất thực và phản ứng giá sau Fed

- Momentum có thể tiếp tục hỗ trợ nếu giá giữ được vùng kỹ thuật quan trọng và dòng tiền tổ chức không đảo chiều.
- Fed đã tăng lãi suất ngày 16/9; nếu lợi suất thực tiếp tục đi lên, ETF phương Tây – vốn nhạy với chi phí cơ hội – có thể chậm lại.
- Đầu tháng 9 nhu cầu tại Trung Quốc vẫn tích cực, nhưng WGC ghi nhận dòng ETF toàn cầu đã chậm lại trong tuần đến 11/9.

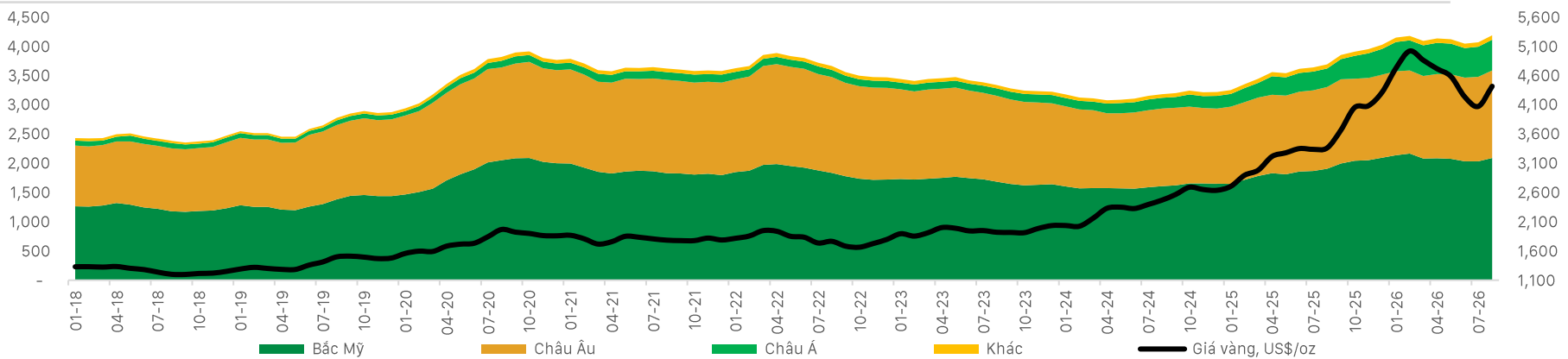
Dòng vốn Bắc Mỹ và châu Âu sau Fed, lợi suất thực Mỹ, vị thế COMEX và mức độ duy trì inflow của ETF Trung Quốc.

Tháng 8 đánh dấu sự thay đổi chất lượng rõ rệt của dòng vốn ETF: quy mô lớn, lan tỏa rộng và đưa lượng năm giữ lên kỷ lục. Đây là tín hiệu hỗ trợ quan trọng cho vàng, nhưng từ giữa tháng 9 trở đi, độ bền của xu hướng sẽ được kiểm định bởi mặt bằng lợi suất thực cao hơn và phản ứng của nhà đầu tư phương Tây sau đợt tăng lãi suất của Fed.

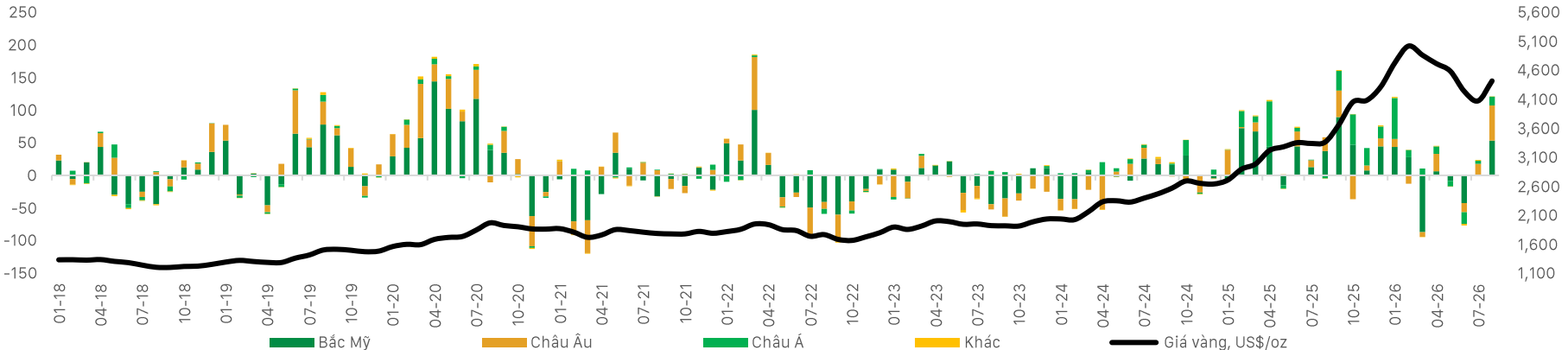
ĐỒNG VỐN ETF VÀNG BÙNG NỔ TRONG THÁNG 8, ĐƯA LƯỢNG NẮM GIỮ LÊN MỨC KỶ LỤC (2/2)



ETF vàng



Dòng vốn ETF



Cấu trúc cung – cầu vẫn hỗ trợ mặt bằng giá cao: trang sức suy yếu do giá cao, nhưng OTC, NHTW và ETF bù đắp; nguồn cung mở tăng chậm và tái chế chưa phản ứng mạnh.

TỔNG CẦU Q2

1.269 tấn
H1: 2.522 tấn (+2%)

OTC Q2

327 tấn
+91% YoY

NHTW MUA RÒNG

289 tấn Q2
PBoC +20 tấn T8

TỔNG CUNG Q2

1.269 tấn
Mỏ 966 | tái chế 326



1. CƠ CẤU CẦU

Cầu dịch chuyển từ trang sức sang đầu tư và dự trữ chính thức, làm giá nhạy hơn với dòng tiền tài chính

- Tổng cầu Q2 đi ngang ở 1.269 tấn; H1 tăng 2% lên 2.522 tấn, trong khi giá trị nhu cầu H1 lập kỷ lục khoảng 380 tỷ USD.
- Nhu cầu trang sức Q2 giảm còn 278 tấn (-17% YoY), nhưng vàng thỏi/xu duy trì 307 tấn và OTC tăng lên 327 tấn (+91% YoY).
- Cấu trúc này cho thấy cầu biên ngày càng đến từ đầu tư và phòng vệ hơn là tiêu dùng trang sức truyền thống.

Đánh giá cung – cầu vàng cân tính cả OTC và ETF; nếu chỉ nhìn trang sức hoặc vàng vật chất sẽ đánh giá thấp lực cầu biên.



2. LỚP ĐỆM NHTW

Mua vàng của NHTW vẫn là lực cầu cấu trúc; quản trị dự trữ ngày càng chú trọng thanh khoản và khả năng tiếp cận

- NHTW mua 289 tấn trong Q2, tăng mạnh so với Q1 và tiếp tục duy trì mức mua cao so với lịch sử gần đây.
- PBoC mua 20 tấn trong tháng 8 – mức cao nhất kể từ tháng 10/2023 – trong bối cảnh Trung Quốc tiếp tục đa dạng hóa dự trữ.
- Một số NHTW cũng đang tái bố trí địa điểm lưu ký vàng để cân bằng an toàn, khả năng tiếp cận và thanh khoản; đây là thay đổi quản trị, không phải mua mới.

Vàng tiếp tục được xem như tài sản dự trữ chiến lược; cả quy mô nắm giữ và tính thanh khoản của dự trữ đều được chú trọng hơn.



3. NGUỒN CUNG & TRIỂN VỌNG

Nguồn cung vẫn thiếu độ co giãn; biến số cuối năm năm nhiều hơn ở cấu đầu tư và môi trường lãi suất

- Tổng cung Q2 đạt 1.269 tấn; sản lượng mỏ 965,6 tấn (+2% YoY), trong khi tái chế giảm còn 326,1 tấn (-6% YoY).
- WGC cho rằng dư địa tăng sản lượng mỏ và tái chế trong 2H2026 chỉ ở mức khiêm tốn, nên cung khó tạo cú sốc giảm giá lớn trong ngắn hạn.
- Sau đợt tăng lãi suất của Fed, cân bằng ngắn hạn phụ thuộc vào việc cầu ETF/OTC có đủ mạnh để hấp thụ tác động từ lợi suất thực cao hơn hay không.

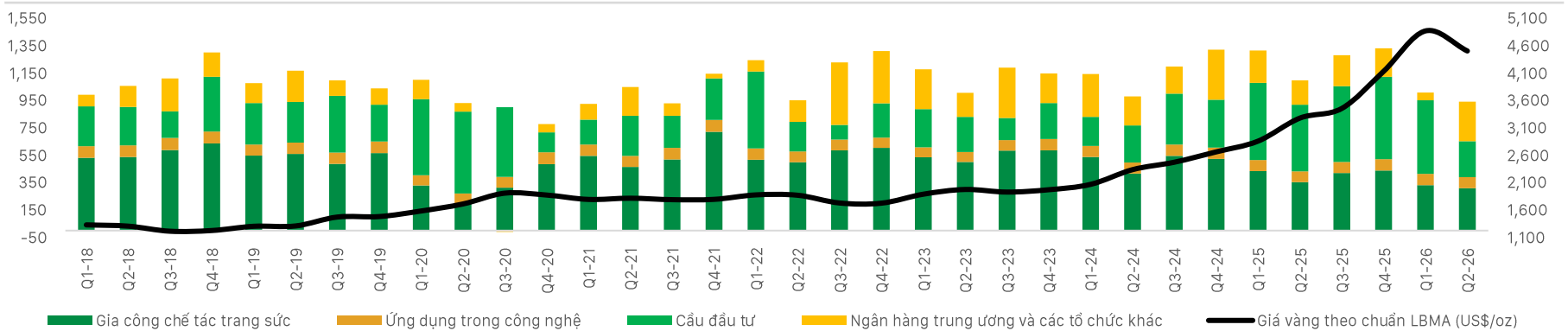
ETF/OTC, lợi suất thực, mua ròng NHTW – đặc biệt PBoC – và phản ứng của nguồn cung tái chế khi giá duy trì ở vùng cao.

Cán cân cung – cầu tiếp tục hỗ trợ nền giá vàng cao không phải do thiếu hụt tuyệt đối, mà vì cầu biên đang dịch chuyển sang ETF, OTC và NHTW trong khi nguồn cung tương đối cứng. Sau quyết định tăng lãi suất của Fed, khả năng duy trì lực cầu đầu tư sẽ là yếu tố quyết định liệu nền giá cao có được giữ vững trong phần còn lại của năm hay không.

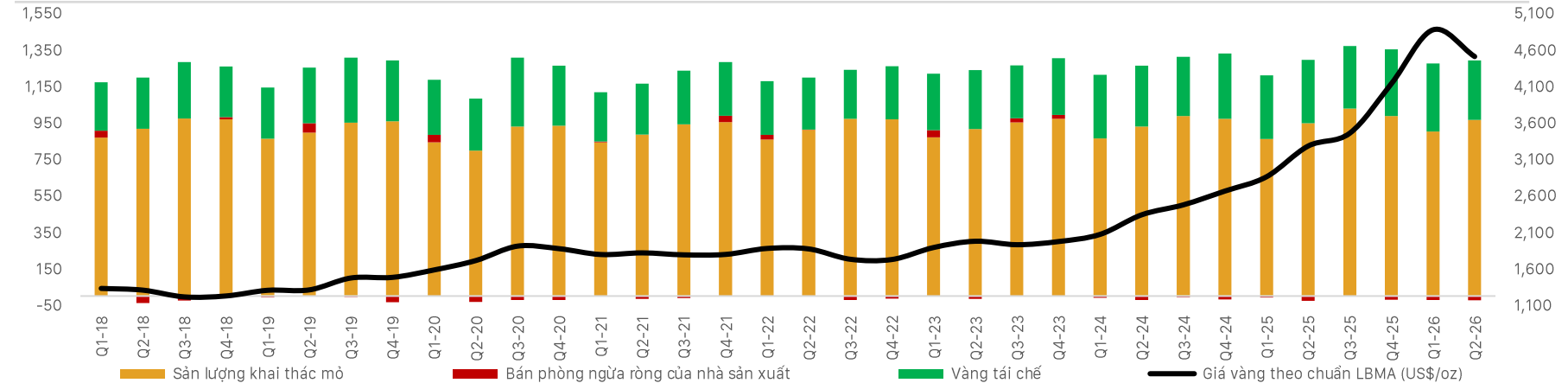
CẦU ĐẦU TƯ VÀ NHTW TIẾP TỤC TẠO NỀN GIÁ, TRONG KHI NGUỒN CUNG VẪN PHẢN ỨNG CHẬM (2/2)



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

BTC và ETH tăng mạnh sau giai đoạn nén biến động; đà phục hồi đã rõ hơn về giá, nhưng ETF/spot flow, đòn bẩy và mặt bằng lãi suất vẫn là các biến số xác nhận.

TRẠNG THÁI Phục hồi mạnh T8 điều chỉnh có kiểm soát T9	BTC T8 +25,4% 78,9k cuối tháng	ETH T8 +32,9% 2.473 cuối tháng	XÁC NHẬN ETF + spot flow giữ MA200 / hỗ trợ
---	---	---	--

B

BITCOIN
Breakout tháng 8, nhưng cấu tổ chức cần bền hơn

- BTC tăng từ 62,9k cuối T7 lên 78,9k cuối T8; đỉnh tháng khoảng 80,1k và cuối tháng đã lấy lại MA200.
- Đầu tháng, macro bớt căng nhưng giá chưa phản ứng do ETF/DATs và cầu crypto-native còn yếu; cuối tháng động lượng đảo chiều rõ.
- Sau Jackson Hole, BTC chỉ trả lại khoảng 20% nhịp tăng tháng 8, cho thấy cấu trúc giá vẫn tương đối bền dù kỳ vọng lãi suất hawkish hơn.

KỊCH BẢN TÍCH CỰC
Giữ 69–71k – vượt 83k
Kiểm định 90k

RỦI RO
Mất 69k
về 58–60k

BTC đã xác nhận phục hồi trong tháng 8, nhưng cần ETF/spot flow duy trì để vượt vùng 83k.

E

ETHEREUM
ETH outperform tháng 8, beta cao hơn khi risk-on trở lại

- ETH tăng từ 1.861 USD cuối T7 lên 2.473 USD cuối T8 (+32,9%); đỉnh tháng khoảng 2.508 USD, vượt trội BTC ~7,5 điểm %.
- Bước vào tháng 8, ETH đã dẫn dắt cải thiện khẩu vị rủi ro: funding dương, SOPR ngắn hạn >1, skew bớt phòng thủ và ETF ETH chuyển dương.
- Nhịp tăng vẫn tập trung ở nhóm tài sản lớn; dòng tiền chưa mở rộng đồng đều sang altcoin beta cao, nên ETH còn nhạy với đòn bẩy và thanh khoản.

KỊCH BẢN TÍCH CỰC
Vượt 2,550–2,580
hướng 3,070

RỦI RO
Mất 2,210–2,240
về 1,830–1,860

ETH có momentum mạnh hơn BTC trong T8, nhưng beta cao khiến giá phụ thuộc nhiều hơn vào ETF và thanh khoản.

Tháng 8 đánh dấu bước chuyển rõ từ tích lũy sang phục hồi của BTC và ETH. Sau khi Fed nâng lãi suất lên 3,75–4,00%, xu hướng cuối quý III vẫn cần được xác nhận bằng ETF/spot flow, đòn bẩy có kiểm soát và khả năng giữ các vùng hỗ trợ chính.

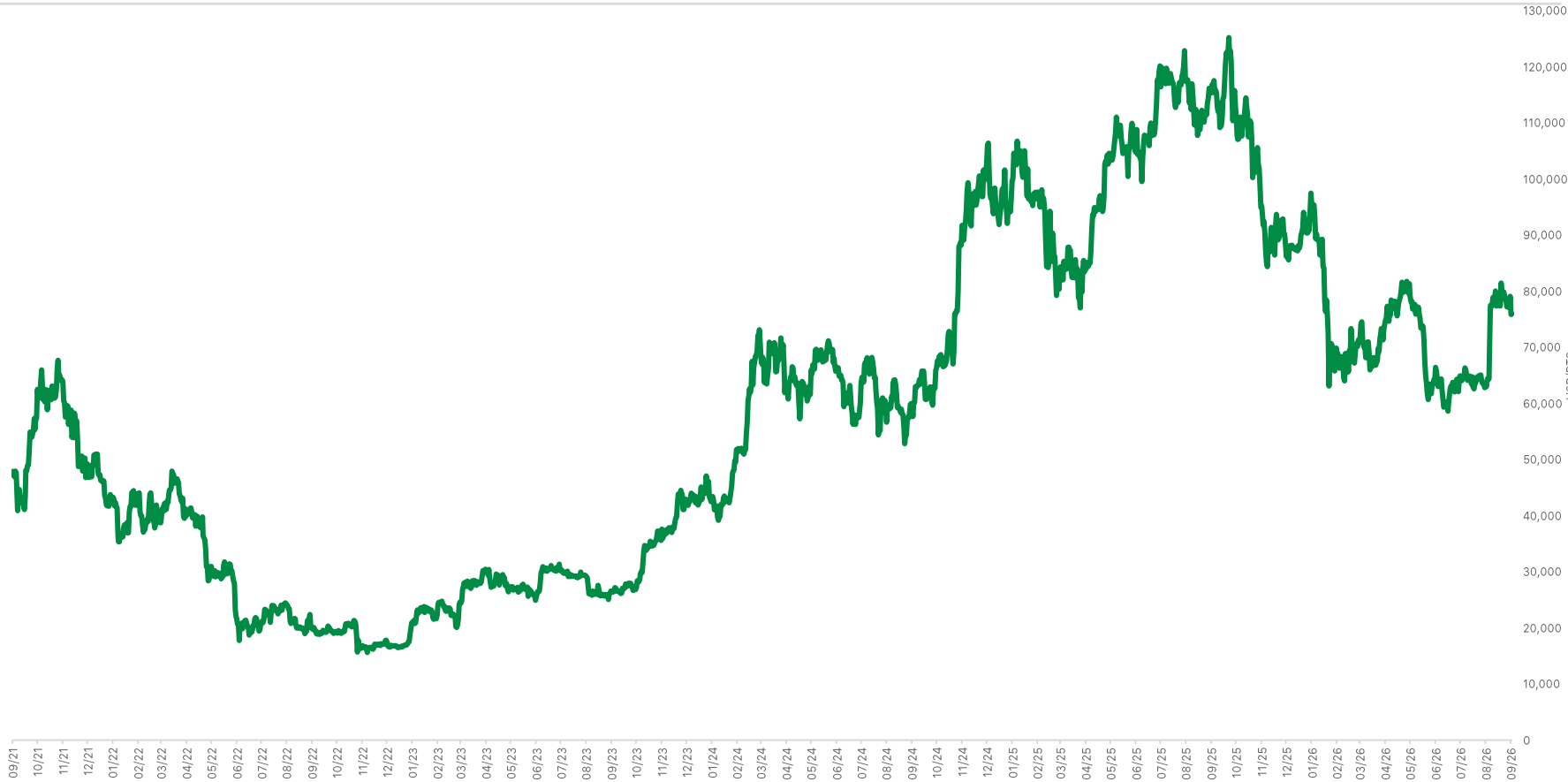
BTC tăng 25,4% trong tháng và lấy lại MA200; nhưng lãi suất cao trở lại khiến ETF/spot flow tiếp tục là biến số xác nhận.

TRẠNG THÁI Phục hồi / tích lũy trên MA200	HIỆU SUẤT +25,4% T8 đỉnh 80,1k	HỖ TRỢ 69k / 71k sâu hơn: 58–60k	CẢN TRÊN 83k / 90k xa hơn: 95k
--	---	---	---

1. GIÁ & CẤU TRÚC Từ range-bound sang breakout; MA200 trở lại thành mốc phòng thủ - BTC đóng T7 tại 62,9k và kết T8 tại 78,9k; biên độ tháng 62,6–80,1k, cho thấy biến động mở rộng rõ rệt. - Coinbase ghi nhận BTC lấy lại MA200 vào cuối tháng 8 sau nhiều tháng nén biến động — thay đổi cấu trúc quan trọng so với đầu tháng. - Dữ liệu đến 16/9 cho thấy BTC quanh 76,0k, vẫn cao hơn vùng MA200 ~69k dù đã điều chỉnh khỏi đỉnh tháng 8. ĐIỂM TÍCH CỰC Giữ trên 69–71k giúp cấu trúc phục hồi tháng 8 chưa bị phá vỡ.	2. ETF / PHÁI SINH Cấu đầu tháng yếu, cuối tháng cải thiện; đòn bẩy cần kiểm soát - Đầu tháng 8, ETF/DATs chưa hấp thụ cung đủ mạnh và BTC gần như không phản ứng với macro thuận lợi — dấu hiệu thiếu cầu crypto-native. - Sang đầu tháng 9, options phòng thủ hơn nhưng perpetuals de-risk có trật tự; chưa xuất hiện dấu hiệu liquidation cascade diện rộng. - Điều kiện xác nhận vẫn là ETF netflow và spot volume tăng cùng giá; OI/funding tăng nhanh hơn spot sẽ làm rủi ro đảo chiều cao hơn. ĐIỂM NGHIÊN Cần dòng tiền spot bền hơn, không chỉ breakout do vị thế phái sinh.	3. VĨ MÔ & KỊCH BẢN GIÁ Fed nâng lãi suất trở lại; BTC vẫn phải vượt 83k để mở rộng xu hướng - Ngày 16/9, Fed nâng lãi suất 25bps lên 3,75–4,00%; lạm phát vẫn được đánh giá là cao, kéo chỉ phí cơ hội của crypto lên trở lại. - Coinbase cho rằng term premium và lợi suất dài hạn cao tiếp tục cạnh tranh với crypto liquidity, dù BTC chịu áp lực tốt hơn đầu quý III. - Kịch bản kỹ thuật: vượt 83k mở ra 90k; bị từ chối có thể quay về 71k; mất 69k làm tăng rủi ro lùi về 58–60k. THEO DÕI ETF netflow, spot volume, OI/funding, real yields và phản ứng tại 69–71k / 83k.
--	--	---

Bitcoin đã chuyển từ tích lũy sang phục hồi trong tháng 8, nhưng xu hướng chỉ bền nếu giá giữ trên MA200, ETF/spot demand tiếp tục cải thiện và đòn bẩy không đi trước thanh khoản thực.

Bitcoin



ETH tăng gần 33% trong tháng, phản ánh khẩu vị rủi ro cải thiện mạnh hơn BTC; tuy nhiên beta cao khiến giá nhạy hơn với thanh khoản và phái sinh.

TRẠNG THÁI Phục hồi mạnh beta cao	HIỆU SUẤT +32,9% T8 đỉnh 2.508	HỖ TRỢ 2.210–2.240 sâu: 1.830–1.860	CẢN TRÊN 2.550–2.580 3.070 / 3.500
--	---	--	---

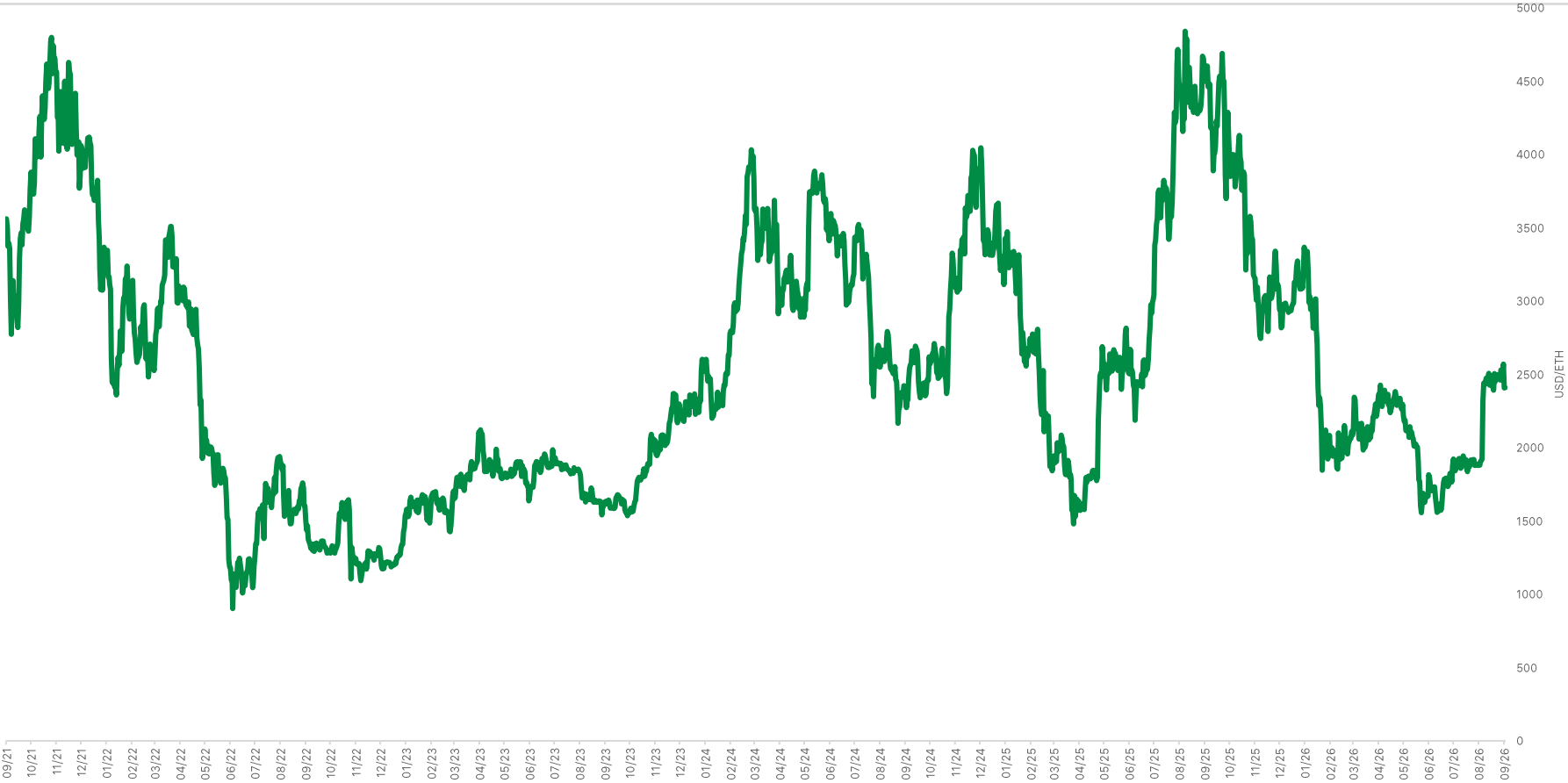
1. GIÁ & VỊ THẾ ETH outperform BTC trong T8, nhưng nhịp hồi vẫn tập trung ở nhóm tài sản lớn • ETH tăng từ 1.861 USD cuối T7 lên 2.473 USD cuối T8; mức tăng +32,9% cao hơn BTC khoảng 7,5 điểm %, đỉnh tháng ~2.508 USD. • Coinbase ghi nhận ETH dẫn dắt cải thiện risk appetite từ cuối T7: funding dương, SOPR ngắn hạn >1 và options skew bất phòng thủ. • Dù vậy, altcoin OI dominance vẫn thấp và vốn hóa altcoin chưa mở rộng tương ứng, cho thấy phục hồi vẫn mang tính majors-led. ĐIỂM TÍCH CỰC Dòng tiền đã chấp nhận beta cao hơn, nhưng chưa chuyển thành "alt-season" diện rộng.	2. ETF / PHÁI SINH ETF cải thiện, nhưng vị thế phái sinh vẫn hai chiều và nhạy với kháng cự • Bước vào tháng 8, ETF ETH đã chuyển sang dòng vốn dương và AUM tăng hơn 20%, tạo nền tốt hơn cho nhịp tăng giá trong tháng. • Sang đầu tháng 9, demand phòng thủ quay lại trên options, cho thấy nhà đầu tư vẫn hedge rủi ro sau nhịp tăng mạnh. • Dữ liệu đến 16/9 cho thấy ETH quanh 2.410 USD — vẫn trên hỗ trợ 2,21–2,24k nhưng chưa vượt kháng cự 2,55–2,58k. ĐIỂM NGHIÊN Cần ETF + spot flow xác nhận breakout, tránh phụ thuộc quá nhiều vào futures/options.	3. VĨ MÔ & KỊCH BẢN GIÁ ETH nhạy hơn BTC với thanh khoản; vùng 2,55–2,58k là mốc xác nhận • Fed nâng lãi suất lên 3,75–4,00% ngày 16/9 làm điều kiện tài chính chặt hơn — bất lợi hơn cho ETH do beta cao. • Kịch bản cơ sở là tích lũy trên 2,21–2,24k; vượt 2,55–2,58k mở cửa lên 3,07k, mất 2,21k tăng rủi ro về 1,83–1,86k. • So với BTC, ETH có upside lớn hơn nếu risk-on tiếp tục, nhưng drawdown cũng có thể mạnh hơn nếu ETF/spot flow suy yếu. THEO DÕI ETF ETH, spot flow, OI/funding, options skew và phản ứng tại 2,21–2,24k / 2,55–2,58k.
--	---	--

Ethereum dẫn dắt hiệu suất tháng 8, nhưng tính beta cao khiến xu hướng phụ thuộc nhiều hơn vào thanh khoản. Breakout trên 2,55–2,58k cùng ETF/spot demand bền vững mới xác nhận pha tăng tiếp theo.

ETHEREUM: DẪN DẮT HIỆU SUẤT THÁNG 8, NHƯNG CẦN VƯỢT 2.550–2.580 USD ĐỂ MỞ RỘNG XU HƯỚNG (2/2)



Ethereum



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. Tuy nhiên, OCBS không bảo đảm tính chính xác, đầy đủ hoặc cập nhật tuyệt đối của các thông tin do bên thứ ba cung cấp.

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