

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÁC LỚP TÀI SẢN

TÀI SẢN TRÚ ẨN DUY TRÌ SỨC HÚT – RỦI RO TIỀM ẨN

10.2025



TỔNG QUAN CÁC LỚP TÀI SẢN



Trái phiếu Chính phủ Mặt bằng lãi suất tăng nhẹ nhằm thu hút dòng tiền hấp thụ. Khả năng hấp thụ trên thị trường trái phiếu chính phủ sơ cấp đang có dấu hiệu suy yếu. Vì vậy, mặt bằng lãi suất thị trường trái phiếu Chính Phủ nhiều khả năng sẽ phải tiếp tục đi lên hoặc giữ ở mức cao đủ hấp dẫn cho tới khi cầu trên thị trường sơ cấp được cải thiện hoặc áp lực phát hành giảm bớt.

Trái phiếu Doanh nghiệp Mặt bằng lãi suất coupon trung bình ghi nhận không biến động ở 2 ngành chủ lực. Nhà đầu tư nên kỳ vọng mức giá phát hành (lợi suất) cao hơn cho các kỳ hạn/rủi ro tương ứng cho tới khi niềm tin và thanh khoản được cải thiện hoặc chính sách điều tiết nguồn cung được điều chỉnh. Các chỉ báo cần theo dõi chặt là khối lượng và tỷ lệ thành công các đợt phát hành sơ cấp theo từng nhóm ngành, tỷ lệ chậm/trì hoãn trả, và các thay đổi hướng dẫn từ UBCK/NHNN.

Tiền gửi tiết kiệm Dù có diễn biến tăng nhẹ ở kỳ hạn ngắn nhưng nhìn chung vẫn tiếp tục giữ ở mặt bằng thấp không quá biến động.

Tỷ giá kỳ vọng Fed cắt lãi tiếp tục tác động khiến DXY hạ nhiệt, chênh lệch lãi suất thu hẹp và nhu cầu USD nội địa khiến USD/VND vẫn di chuyển trong vùng cao.

Bất động sản Xu hướng giá BĐS sẽ khó hạ trong thời gian tới do nhu cầu nhà ở hiện vẫn ở mức rất cao trong khi quỹ đất sạch đang bị thu hẹp và tốn nhiều chi phí để phát triển dự án bao gồm cả chi phí thủ tục cho đến chi phí đầu vào về nguyên vật liệu, nhân công, chi phí lãi vay, tiền đất... Sẽ có những phân khúc nhà ở xã hội giá sẽ mềm hơn, còn lại các dự án tầm trung sẽ còn tăng giá.

Vàng giá vàng tại Việt Nam tiếp tục thiết lập các mức đỉnh mới. Những diễn biến này phản ánh hai yếu tố song hành: (i) dòng tiền tìm tới vàng như một kênh trú ẩn khi giá quốc tế vẫn neo ở mức cao; (ii) áp lực phục hồi nhanh kèm với vị thế mua lớn tại trong nước đã làm gia tăng rủi ro điều chỉnh ngắn hạn — khi giá vượt mức quen thuộc, nhiều nhà đầu tư nhỏ lẻ có thể chốt lời hoặc “ôm” vàng với kỳ vọng quá cao.

Cổ phiếu Dù P/E thị trường đã chạm vùng trung bình 10 năm, triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp nửa cuối năm vẫn sáng nhờ chính sách hỗ trợ và dòng vốn nội vãng. Nhà đầu tư trung-dài hạn có thể tiếp tục giải ngân chọn lọc, ưu tiên cổ phiếu có cơ bản tốt, hưởng lợi từ đầu tư công và cải cách hành chính, đồng thời theo dõi chặt các yếu tố rủi ro như tiến độ giải ngân, chi phí vốn và lạm phát để linh hoạt điều chỉnh chiến lược.

Chứng chỉ quỹ Sau nhịp tăng mạnh trong quý III, thị trường đang được hỗ trợ bởi kỳ vọng nâng hạng (FTSE), dòng vốn ngoại quay lại, và chính sách thúc đẩy đầu tư công. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý tới khả năng áp lực chốt lời, rủi ro tỷ giá và biến động dòng vốn ngắn hạn, có thể tạo nhịp điều chỉnh cục bộ trong thời gian tới.

Tài sản số Bitcoin hiện được hỗ trợ bởi cấu tổ chức (DATs), thanh khoản trên thị trường phái sinh và bối cảnh tiền tệ tương đối thuận lợi, nhưng đồng thời thị trường vẫn duy trì mức biến động và rủi ro tâm lý cao. Ethereum hiện được hỗ trợ bởi sự kết hợp của: (1) dòng tiền ETF và cầu retail/tổ chức mạnh, (2) adoption L2 tăng và chi phí giao dịch giảm, (3) thanh khoản phái sinh lớn cùng DATs nắm vị thế đáng kể

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



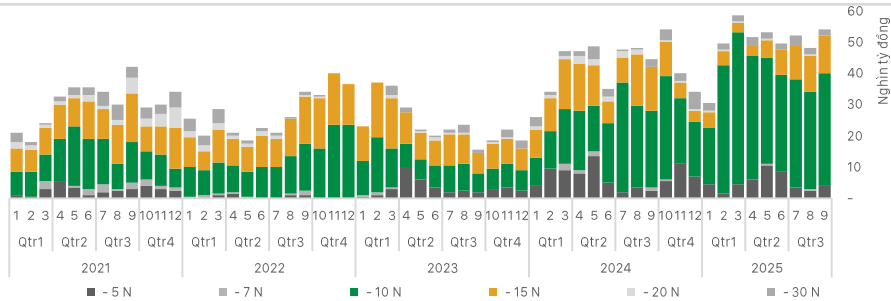


TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

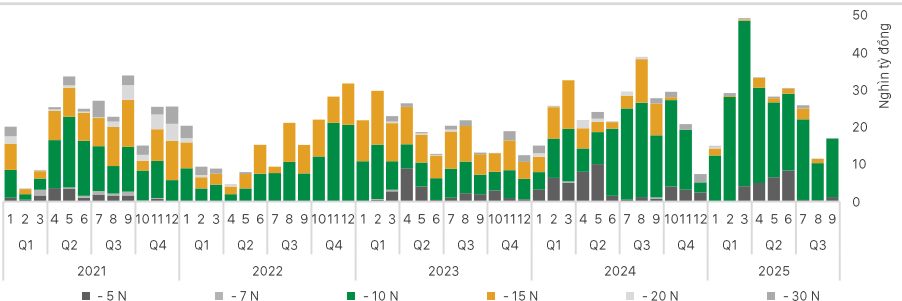
TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

- Nhằm phục vụ mục tiêu đề ra cho cả năm (giá trị trúng thầu các tháng trước giảm mạnh) đã tiếp tục thúc đẩy giá trị đầu thầu duy trì mức tăng. Mặt bằng lãi suất tăng nhẹ nhằm thu hút dòng tiền hấp thụ.
- Khả năng hấp thụ trên thị trường trái phiếu chính phủ sơ cấp đang có dấu hiệu suy yếu — phần lớn do nhu cầu dành cho tín dụng của hệ thống ngân hàng tăng mạnh, làm co hẹp nguồn cầu mua TPCP. Vì vậy, mặt bằng lãi suất thị trường trái phiếu Chính Phủ nhiều khả năng sẽ phải tiếp tục đi lên hoặc giữ ở mức cao đủ hấp dẫn cho tới khi cầu trên thị trường sơ cấp được cải thiện hoặc áp lực phát hành giảm bớt.

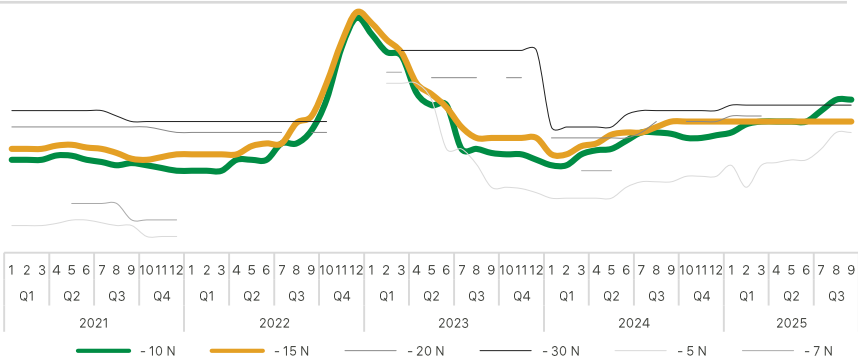
Giá trị đầu thầu tiếp tục duy trì tăng — hướng đến mục tiêu đề ra



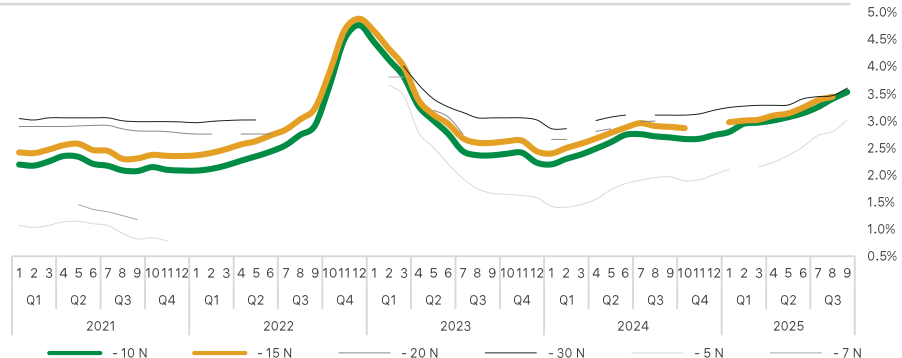
Giá trị trúng thầu tiếp tục ghi nhận giảm mạnh.

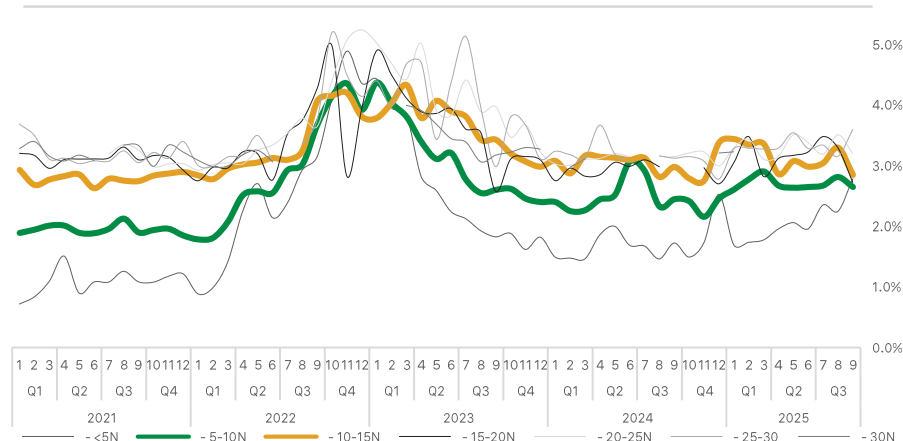


Lãi suất đầu thầu ghi nhận gia tăng nhưng đi ngang trong tháng 9

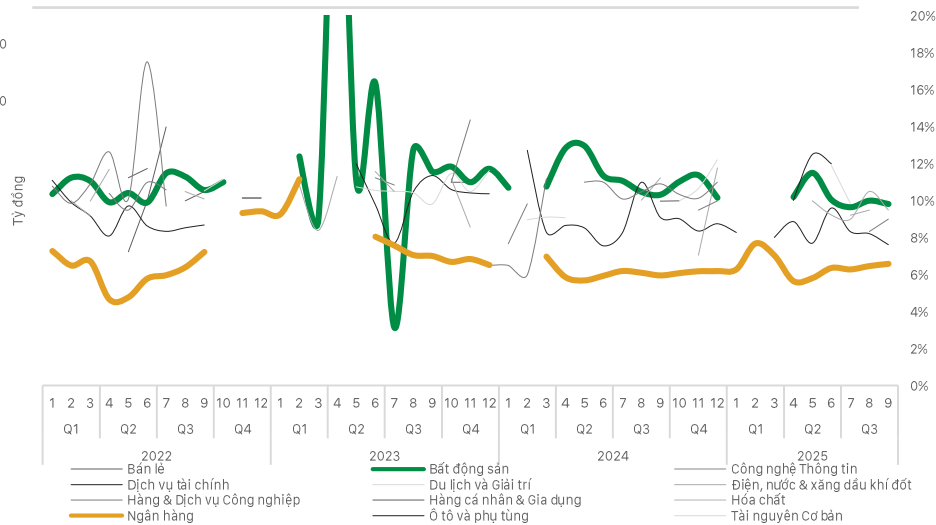


Lãi suất trúng thầu tiếp tục xu hướng tăng



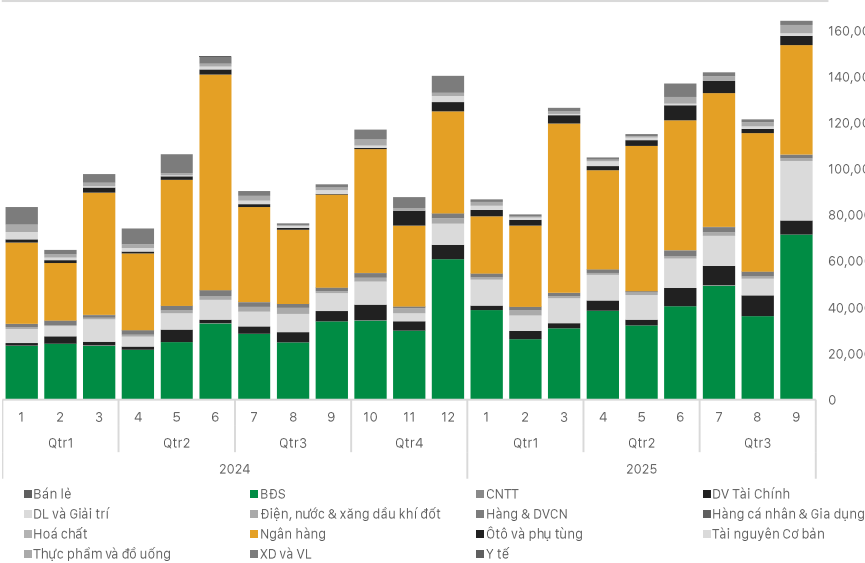


- Sau khi tăng mạnh trong tháng 6, giá thị phát hành mới đã ghi nhận suy giảm và đi ngang.**

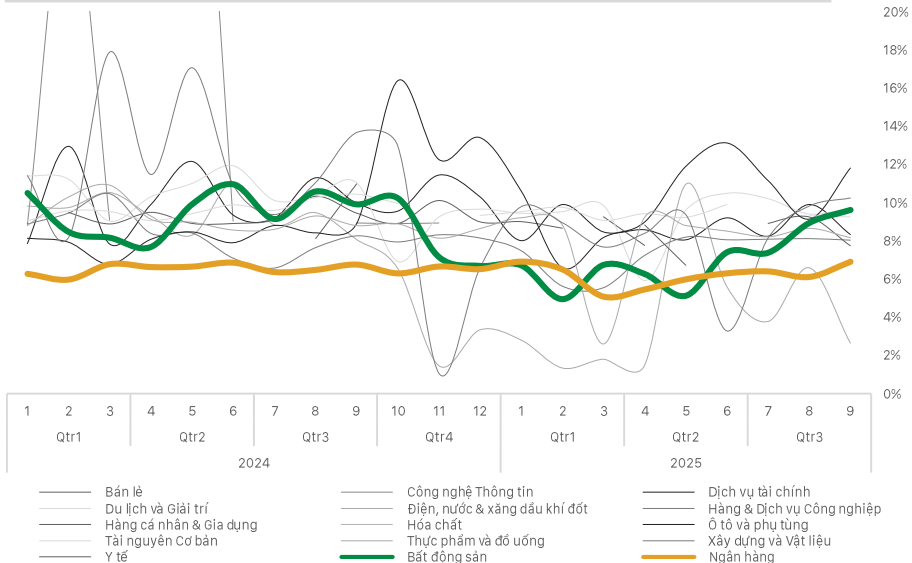


- Thị trường thứ cấp trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) tháng 9/2025 cho thấy thanh khoản đã cải thiện trên nền tảng khối lượng giao dịch lớn nhưng đồng thời chứa đựng nhiều tín hiệu căng thẳng cấu trúc. Tổng giá trị giao dịch TPDN riêng lẻ tại HNX tăng 45% so với tháng trước — nhưng xu hướng này diễn ra đồng thời với mức phát hành sơ cấp giảm mạnh, phản ánh sự dịch chuyển của hoạt động giao dịch sang thứ cấp và các giao dịch mua lại trước hạn lớn. Điều này cho thấy nhà đầu tư đang tận dụng thị trường thứ cấp để tái cơ cấu danh mục và thanh khoản được tạo ra chủ yếu từ giao dịch giữa các tổ chức hơn là dòng tiền mới vào thị trường.
- Vấn đề chất lượng tín dụng và rủi ro định giá đang làm tăng sự phân hóa trên thị trường thứ cấp: một bên là các trái phiếu của ngân hàng lớn, doanh nghiệp có TSĐB và lịch sử minh bạch được giao dịch sôi động với spread hợp lý; bên kia là trái phiếu BĐS/nhà phát hành nhỏ hơn bị chiết khấu sâu hoặc giao dịch ẻo lợt do nhà đầu tư đòi bù rủi ro. Hệ quả thực tế là lợi suất thứ cấp biến động, các mã rủi ro cao phải tăng lãi suất chào bán để thu hút người mua, còn nhà đầu tư tổ chức ngắn hạn sẽ ưu tiên các mã có tính thanh khoản cao. Nên theo dõi chặt: (1) khối lượng giao dịch thứ cấp theo kỳ hạn và theo mã, (2) khối lượng mua lại/đảo hạn thực tế trong từng quý, (3) tỷ lệ chậm/không trả, và (4) động thái dòng tiền khối ngoại — các chỉ báo này sẽ quyết định mức độ duy trì hay gia tăng phân mảnh và áp lực rủi ro trên thị trường thứ cấp.

Giá trị giao dịch thứ cấp giảm nhẹ nhưng vẫn ghi nhận giá trị giao dịch ở mức cao



Lợi suất ngành bất động sản ghi nhận xu hướng tăng trở lại trong khi ngân hàng giảm nhẹ



Top giao dịch trong tháng 9/2025

TCPH	GTGD	Mã TP	GTPH
Vinhomes	45.895.313.812.430	VHM12501	29.557.078.303.449
Vietjet Air	13.848.607.778.851	VHM12502	15.098.533.757.344
HDBank	9.080.162.662.841	ATL12501	3.181.450.051.611
Mặt Trời Hạ Long	5.869.624.747.920	TPB12447	3.129.697.570.000
ACB	5.695.088.520.150	SHL12503	2.725.720.369.920
ĐT và PT Du lịch Phú Quốc	5.532.850.492.433	VIF12502	2.703.199.663.760
VinGroup	5.499.459.952.258	ACB12324	2.632.161.455.000
MBBank	4.894.400.785.721	HDB125011	2.631.942.987.171
SX và Kinh doanh Vinfast	3.925.069.654.897	VJC12406	2.357.076.087.070
VIBBank	3.418.125.314.130	VJC12407	2.241.603.103.303

Top giao dịch trong 9T/2025

TCPH	GTGD
HDBank	86.253.796.607.764
Vinhomes	74.682.328.584.019
ACB	68.678.054.805.050
Ngân hàng Phương Đông	43.266.274.542.900
Vietjet Air	40.217.142.895.214
TMại và Đầu tư Việt Đức	35.122.776.577.493
VinGroup	33.584.103.913.807
VIBBank	33.569.010.539.994
SX và Kinh doanh Vinfast	27.940.805.166.936
Techcombank	22.954.385.843.085

Doanh sách trái phiếu sắp phát hành

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH	Kỳ hạn(Năm)
11/30/2025	BVB_TPCC_2024_2025_5	Ngân hàng Bản Việt - BVBank	700.000.000.000	8
11/30/2025	BCM_TPRL_2025	Becamex Group	2.500.000.000.000	3
12/31/2025	VTR_TPCĐ_RL2024	Du lịch Vietravel	500.000.000.000	3
12/31/2025	TCXCP02527005	Chứng khoán TCBS	1.000.000.000.000	2
12/31/2025	LPB7Y202403	LPBank	900.000.000.000	7
12/31/2025	ACB_TPRL_BOND2025_1	ACB	20.000.000.000.000	5
12/31/2025	MBB_TPRL_2025_20000	MBBank	20.000.000.000.000	2
12/31/2025	MBB_TPRL_25.02	MBBank	6.000.000.000.000	5
12/31/2025	MBB_TPRL_25.01	MBBank	4.000.000.000.000	5
12/31/2025	BID_TPRL_2025	BIDV	23.000.000.000.000	5
12/31/2025	ACB_TPRL_2025_2	ACB	20.000.000.000.000	5
12/31/2025	VPB_TPQT_2025	VPBank		5
12/31/2025	LPB10Y202404	LPBank	100.000.000.000	10
12/31/2025	EIB_TPRL_2025	Eximbank	10.000.000.000.000	5
12/31/2025	VAB_TPCC_2025_3	Ngân hàng Việt Á	400.000.000.000	7
12/31/2025	HDC425001	Phát triển Nhà BR-VT	499.999.900.000	2
01/09/2026	MNB_TPCD_2025	May Nhà Bè	180.000.000.000	
02/28/2026	BVB_TPCC_2024_2025_6	Ngân hàng Bản Việt - BVBank	600.000.000.000	8
03/31/2026	BAF12502	Nông nghiệp BAF Việt Nam	1.000.000.000.000	3
06/30/2026	VNDL2527001	Chứng khoán VNDIRECT	1.000.000.000.000	2
06/30/2026	VNDL2528002	Chứng khoán VNDIRECT	1.000.000.000.000	3
06/30/2026	CTG2634T2/01	VietinBank	4.000.000.000.000	8
09/30/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4.000.000.000.000	8
12/31/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2.000.000.000.000	8

The image is a composite background. It features several large, vibrant green leaves in the foreground and midground, some in sharp focus and others blurred. In the background, there is a semi-transparent bar chart with multiple green bars of varying heights, suggesting growth or data analysis. To the right, a portion of a document with tables and text is visible, also semi-transparent. The overall color palette is dominated by greens and yellows, with a bright, sunlit feel.

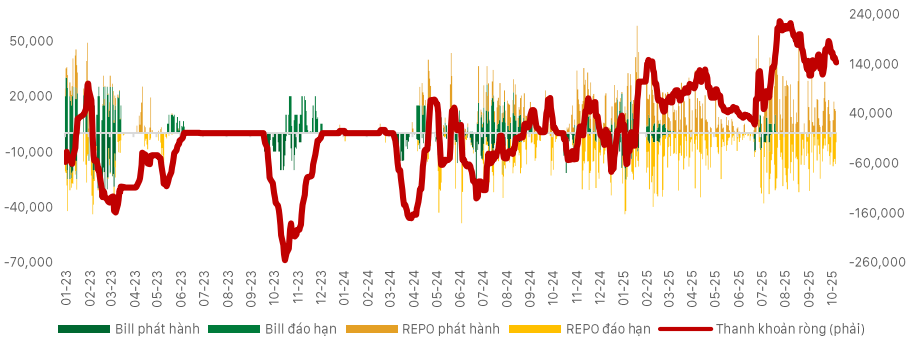
TIỀN GỬI TIẾT KIỆM

NHNN đang vận hành chiến lược “nới lỏng có kiểm soát + can thiệp FX có chọn lọc”: bơm ròng qua OMO nhằm giữ thanh khoản và ổn định lãi suất liên ngân hàng, đồng thời bán ngoại tệ kỳ hạn (cancellable forwards) cho các NHTM thâm hụt để kiềm nhịp tăng tỷ giá mà giữ dự trữ. Kịch bản cơ sở trong ngắn hạn là: Nếu Fed thực sự cắt lãi thêm và DXY giảm bền hơn → áp lực lên USD/VND sẽ suy giảm, NHNN có thể giảm cường độ can thiệp (thu hẹp bơm ròng / bán ngoại tệ). Nếu cầu USD nội địa vẫn mạnh hoặc DXY bật lại do dữ liệu Mỹ bất ngờ mạnh → NHNN buộc phải duy trì bơm ròng + can thiệp FX, rủi ro kéo xuống dự trữ ngoại hối sẽ tăng. Theo dõi ưu tiên: (i) dữ liệu việc làm & PCE/CPI Mỹ (ảnh hưởng DXY); (ii) khối lượng bơm/hút OMO & các phiên bán ngoại tệ của NHNN; (iii) mức giá USD ở kênh ngân hàng và thị trường tự do — ba yếu tố này quyết định cường độ can thiệp và khả năng ổn định tỷ giá trong thời gian tới.

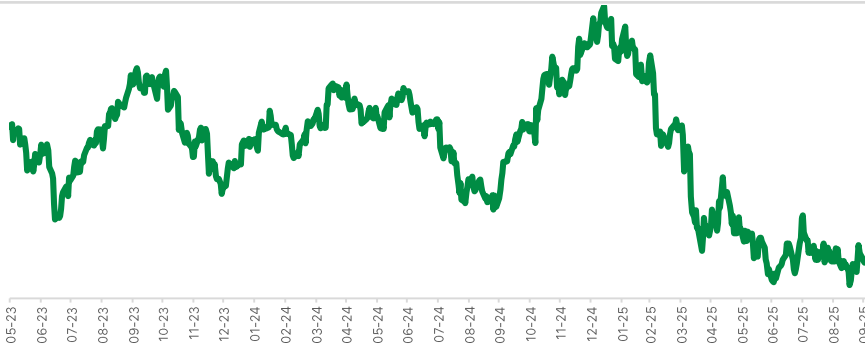
- **DXY giảm, Fed nội bộ chia rẽ — tạo không gian nhưng chưa chắc chắn.** DXY đã hạ nhiệt so với đỉnh tháng 8 khi thị trường tăng giá đặt cược Fed sẽ cắt thêm lãi; song quan chức Fed vẫn chia rẽ về tốc độ/khối lượng cắt — khiến động thái của DXY dễ biến động theo dữ liệu việc làm và PCE.
- **USD/VND neo cao — cầu nội địa và chênh lệch lãi suất là nhân tố chủ đạo.** Mặc dù DXY giảm nhẹ, tỷ giá giao dịch tại các kênh vẫn ở mức ~26.33–26.38 VND/USD (tuần đầu tháng 10), phản ánh nhu cầu thanh toán, nhập khẩu và hedging; vì vậy VND chưa hưởng lợi mạnh ngay khi DXY lùi.
- **NHNN vận hành “nới lỏng có kiểm soát” — bơm OMO.** NHNN tiếp tục bơm ròng qua OMO để duy trì thanh khoản và neo lãi liên ngân hàng; đồng thời đã triển khai bán ngoại tệ kỳ hạn có thể huy động ngang cho NHTM (chỉ cho ngân hàng thiếu USD) nhằm hạ nhiệt nhịp tăng tỷ giá mà không rút cạn dự trữ. Các phiên bơm ròng gần đây có khối lượng lớn (hàng chục nghìn tỷ VND).

NHNN vận hành “nới lỏng có kiểm soát”

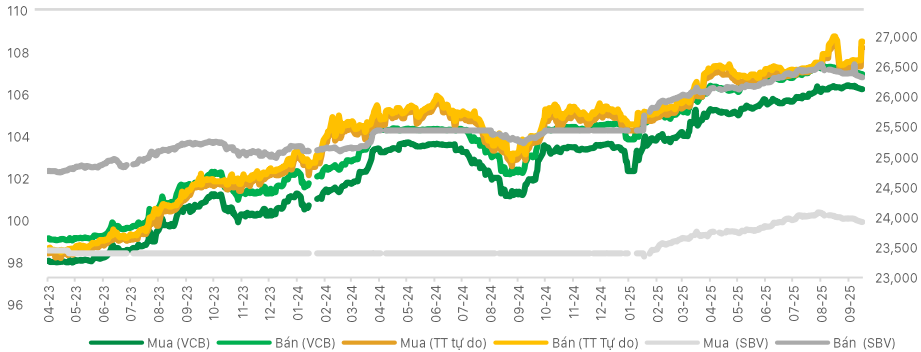
Đơn vị: Nghìn Tỷ VND



DXY giảm, Fed nội bộ chia rẽ — tạo không gian nhưng chưa chắc chắn



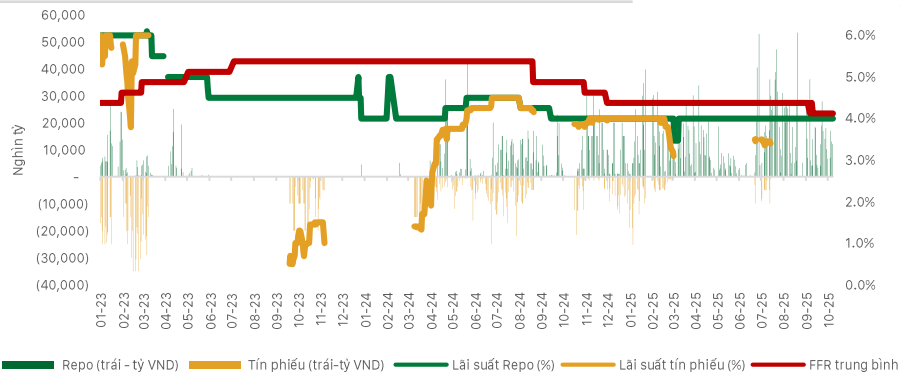
USD/VND neo cao — cầu nội địa và chênh lệch lãi suất là nhân tố chủ đạo. Đơn vị: VND/USD



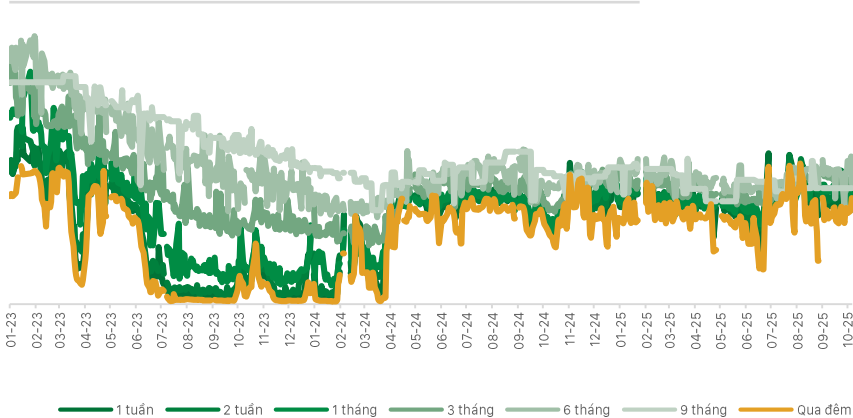
LÃI SUẤT VẪN ĐƯỢC GIỮ Ở MỨC ĐỘ PHÙ HỢP



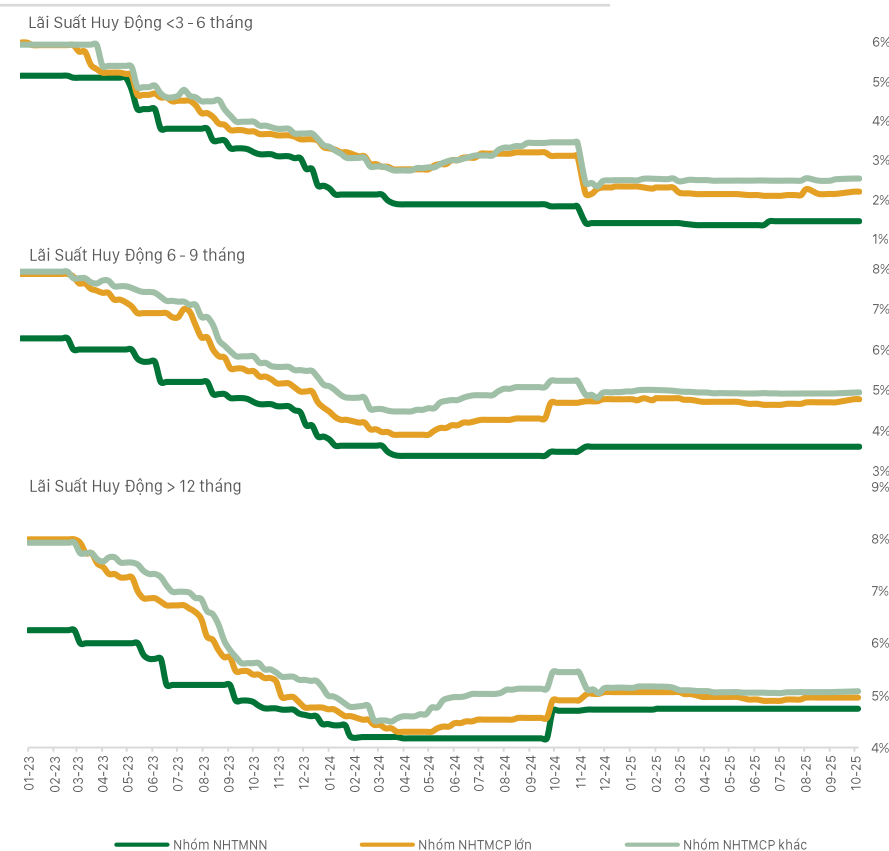
NHNN bơm mạnh Repo trở lại



Lãi suất liên ngân hàng biến động nhưng được kiểm soát tốt



Mặt bằng lãi suất huy động thấp, chênh lệch giữa các nhóm NHTM



CHỨNG CHỈ QUỸ VÀ CỔ PHIẾU



CHỨNG CHỈ QUỸ: QUỸ CỔ PHIẾU TIẾP TỤC DẪN ĐẦU NHỜ ĐÀ TĂNG CỦA THỊ TRƯỜNG, TRONG KHI QUỸ CÂN BẰNG VÀ TRÁI PHIẾU DUY TRÌ MỨC SINH LỜI ỔN ĐỊNH.



- Nhóm quỹ cổ phiếu** tiếp tục ghi nhận hiệu suất vượt trội so với hai nhóm còn lại, phản ánh đà tăng mạnh của thị trường trong tháng 9. Các quỹ ETF dẫn đầu như Premia Vietnam ETF, KIM Growth VN30 ETF, và ETF DCVFMVN30 ghi nhận mức tăng 8–9% trong tháng, với mức tăng trưởng YTD ấn tượng từ 45% đến hơn 70%, cho thấy dòng vốn mạnh mẽ quay lại nhóm cổ phiếu vốn hoá lớn. Thanh khoản thị trường duy trì ở mức cao, góp phần giúp các chỉ số tiếp cận vùng đỉnh cũ. **Nhóm quỹ cân bằng** thể hiện mức tăng trung bình thấp hơn, dao động 1.4%–3.5% trong tháng, nổi bật là Quỹ Cân bằng Bản Việt (3,45%) và VBCF (2,09%). Tuy nhiên, một số quỹ thậm chí ghi nhận mức giảm nhẹ. Điều này cho thấy sự phân hoá rõ rệt, phụ thuộc vào tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục và năng lực chọn cổ phiếu của từng quỹ — các quỹ có tỷ trọng cổ phiếu cao được hưởng lợi rõ rệt hơn trong giai đoạn thị trường tăng mạnh. **Ngược lại, nhóm quỹ trái phiếu** tiếp tục duy trì đặc tính ổn định, với mức tăng khiêm tốn 0,5%–1,1% trong tháng; các quỹ như TP Lợi tức cao HD và TP TP VND dẫn đầu nhóm. Dù hiệu suất thấp hơn so với nhóm cổ phiếu, rủi ro biến động thấp vẫn là ưu thế chính giúp nhóm này duy trì dòng tiền ổn định trong bối cảnh lãi suất duy trì ở vùng thấp.
- Sau nhịp tăng mạnh trong quý III, thị trường đang được hỗ trợ bởi kỳ vọng nâng hạng (FTSE), dòng vốn ngoại quay lại, và chính sách thúc đẩy đầu tư công. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý tới khả năng áp lực chốt lời, rủi ro tỷ giá và biến động dòng vốn ngắn hạn, có thể tạo nhịp điệu chỉnh cục bộ trong thời gian tới.**

Quỹ cân bằng

Tên quỹ	Tăng trưởng NAV/CCQ					Tổng NAV (Tỷ VNĐ)	NAV/CCQ (VNĐ)
	YTD	1 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm		
Quỹ Đầu tư Cân bằng Bản Việt	21,08%	3,45%	28,32%	21,24%	69,47%	155	22.883
Quỹ Đầu tư Cân bằng Chiến Lược VCBF	15,30%	2,09%	22,80%	18,54%	58,14%	560	38.285
Quỹ Đầu tư Cân bằng Linh hoạt Techcom	9,30%	1,93%	15,86%	8,54%	23,14%	120	15.271
Quỹ Đầu tư Cân bằng Manulife	14,73%	1,89%	22,05%	14,56%	48,90%	299	18.597
Quỹ Đầu tư United Thu Nhập Năng Động Việt Nam	8,68%	1,63%	16,31%	10,09%	0,00%	131	11.021
Quỹ Đầu tư Năng động Manulife	14,10%	1,47%	23,90%	14,32%	0,00%	152	12.609
Quỹ Đầu tư Cân bằng Tuệ Sáng Vinacapital	13,21%	1,09%	17,87%	14,73%	46,03%	1.291	20.212
Quỹ ĐT Năng động Eastspring Investments Việt Nam	14,33%	0,82%	27,24%	15,78%	54,47%	300	42.520
Quỹ Hưu Trữ Bổ Sung Tự Nguyên Phúc An	9,04%	-0,44%	8,65%	8,14%	17,48%	76	12.546
Quỹ Đầu tư Cơ hội PAVO	-0,81%	-0,50%	2,06%	2,54%	0,00%	51	9.949

Quỹ cổ phiếu

Tên quỹ	Tăng trưởng NAV/CCQ					Tổng NAV (Tỷ VNĐ)	NAV/CCQ (VNĐ)
	YTD	1 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm		
Premia Vietnam ETF	71,16%	9,44%	71,82%	61,97%	60,46%	182	314.210
KIM GROWTH VN30 ETF	50,98%	8,64%	55,39%	48,97%	97,27%	2.646	13.547
Quỹ ETF DCVFMVN30	50,89%	8,64%	55,22%	48,89%	99,23%	6.327	35.464
Quỹ ETF MAFM VN30	50,61%	8,60%	55,01%	48,58%	96,59%	924	24.317
Quỹ Đầu tư CP Bất Động Sản Techcom	38,02%	8,44%	50,00%	35,61%	0,00%	183	14.170
CGS Fullgoal Vietnam 30 Sector Cap ETF	13,89%	8,30%	12,77%	4,87%	0,00%	498	25.450
Quỹ ETF SSIAM VN30	49,77%	8,06%	52,57%	48,07%	92,86%	215	25.030
CSOP FTSE Vietnam 30 ETF	68,65%	8,01%	66,62%	61,59%	60,23%	124	32.619
KIM ACE Vietnam VN30 ETF	45,27%	7,74%	58,07%	44,00%	85,33%	7.052	538.329
Quỹ ETF SSIAM VNX50	48,21%	7,42%	55,23%	46,43%	101,69%	149	29.791

Quỹ trái phiếu

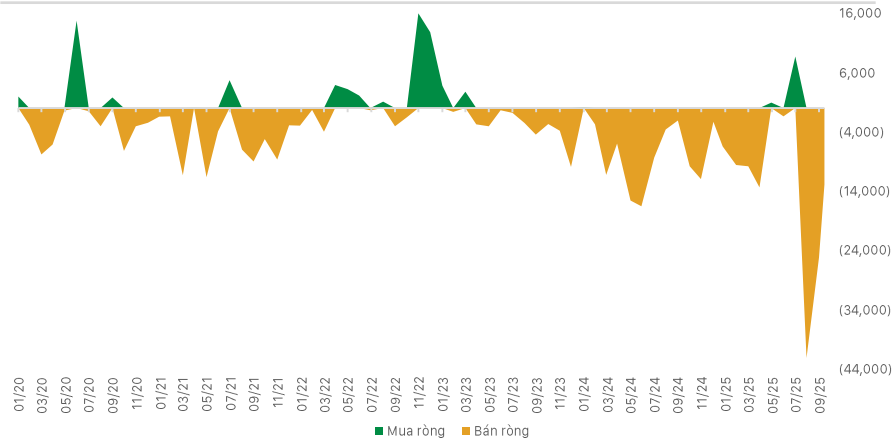
Tên quỹ	Tăng trưởng NAV/CCQ					Tổng NAV (Tỷ VNĐ)	NAV/CCQ (VNĐ)
	YTD	1 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm		
Quỹ Đầu tư TP Lợi tức cao HD	6,10%	1,09%	6,74%	6,29%	0,00%	54	12.088
Quỹ Đầu tư TP VND	5,47%	0,85%	3,52%	7,05%	24,63%	386	15.332
Quỹ Đầu tư TP Linh hoạt VND	4,50%	0,75%	2,83%	5,59%	0,00%	116	11.266
Quỹ Đầu tư TP Linh hoạt Mirae Asset VN	5,22%	0,67%	3,18%	6,89%	24,80%	419	13.135
Quỹ Đầu tư TP Bảo Việt	4,18%	0,64%	2,98%	5,59%	21,10%	173	21.509
Quỹ Đầu tư TP VCBF	5,12%	0,59%	3,16%	6,84%	25,51%	618	15.204
Quỹ Đầu tư TP MB	5,63%	0,56%	3,58%	7,46%	22,67%	271	16.069
Quỹ Đầu tư TP Fides Vn	3,67%	0,56%	2,55%	5,14%	17,07%	103	12.108
Quỹ Đầu tư TP DFVN	3,65%	0,53%	2,64%	4,65%	16,53%	84	11.794
Quỹ Đầu tư TP An Bình	4,73%	0,50%	3,00%	6,00%	21,13%	1.938	13.735

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU: DÒNG VỐN NGOẠI DUY TRÌ BIẾN ĐỘNG MẠNH, ÁP LỰC BÁN RÒNG LAN RỘNG SAU GIAI ĐOẠN HỒI PHỤC NGẮN



- Sau nhịp mua ròng ngắn hạn vào cuối tháng 7, dòng vốn ngoại đã nhanh chóng đảo chiều trong tháng 9 với áp lực bán ròng mạnh trên cả ba sàn, đặc biệt tại HoSE. Hoạt động bán ròng tập trung vào nhóm blue-chip tài chính và tiêu dùng như SSI, VHM, VRE, STB, MSN, VPB, trong khi GEX, VIC, HVN, TAL, LPB là những mã hiếm hoi vẫn được mua ròng. Tính từ đầu năm, nhà đầu tư nước ngoài vẫn duy trì xu hướng rút vốn, dù một số cổ phiếu như NVL, HVN, TCB, EIB vẫn thu hút được lực mua nhờ kỳ vọng tái cấu trúc hoặc hưởng lợi từ quá trình nâng hạng thị trường.
- Diễn biến này phản ánh tâm lý thận trọng của khối ngoại trước các yếu tố rủi ro vĩ mô như biến động tỷ giá USD/VND, lãi suất toàn cầu và tiến độ nâng hạng thị trường. Dòng vốn ngoại hiện có xu hướng dịch chuyển ngắn hạn, ưu tiên giao dịch theo cơ hội hơn là xu hướng dài hạn. Trong bối cảnh đó, khả năng thu hút dòng vốn bền vững của thị trường Việt Nam vẫn phụ thuộc nhiều vào ổn định tỷ giá, chính sách tiền tệ trong nước và tiến trình nâng hạng thực tế trong thời gian tới.

Đà bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài quay đầu tiếp tục tăng mạnh



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
GEX	614	8%	SSI	-2.833	36%	NVL	1.352	9%	VIC	-18.608	4%
VIC	439	4%	VHM	-2.595	9%	HVN	1.325	9%	FPT	-17.583	36%
HVN	429	9%	VRE	-2.015	16%	TCB	898	23%	VHM	-13.613	9%
TAL	320	8%	STB	-1.812	17%	EIB	892	5%	VCB	-8.861	22%
LPB	280	1%	MSN	-1.779	24%	VIX	839	12%	HPG	-7.108	19%
GMD	267	42%	VPB	-1.511	24%	TCH	771	12%	MSN	-5.998	24%
TCB	247	23%	MBB	-1.449	22%	HDG	544	20%	VIB	-5.576	5%
TCH	232	12%	FPT	-1.423	36%	APG	466	29%	SSI	-5.408	36%
BSR	201	1%	KDH	-1.366	29%	TAL	415	8%	STB	-5.395	17%
CTD	155	49%	VCI	-1.126	24%	LPB	317	1%	VRE	-4.072	16%
MSB	149	29%	CTG	-1.043	26%	VGC	313	5%	VPB	-3.307	24%
ANV	137	5%	MWG	-979	46%	SIP	269	3%	VNM	-3.283	49%
VNM	127	49%	VND	-962	14%	ANV	224	5%	KDH	-3.216	29%
DPG	105	6%	KBC	-763	11%	VPL	209	0%	MBB	-3.165	22%
FUEVFVND	98	95%	DXG	-683	22%	BAF	206	3%	VJC	-3.134	7%
GEE	97	1%	HDB	-648	17%	BVH	177	27%	TPB	-2.459	24%
CII	75	5%	SHB	-588	4%	IMP	177	51%	DGC	-2.270	12%
NT2	59	12%	HCM	-431	36%	HDC	172	6%	HCM	-2.086	36%
FRT	53	31%	TPB	-396	24%	TNH	169	55%	BID	-1.860	17%
CTS	47	1%	DCM	-350	6%	BMP	160	85%	CTG	-1.797	26%
BCM	44	2%	PDR	-340	9%	CTD	158	49%	E1FVFN30	-1.744	83%
VPL	40	0%	DPM	-327	6%	VCG	157	8%	KBC	-1.688	11%
HDG	31	20%	VCB	-284	22%	DXG	157	22%	SAB	-1.528	58%
PVT	19	8%	EIB	-274	5%	SHB	153	4%	HDB	-1.471	17%
THG	18	3%	DGW	-256	21%	GEE	138	1%	FRT	-1.460	31%
HT1	17	3%	NVL	-255	9%	YEG	129	12%	VHC	-1.389	19%
BIC	16	43%	PLX	-226	16%	PAN	117	21%	PVD	-1.195	4%
SCR	13	1%	NLG	-223	44%	HT1	96	3%	PLX	-1.014	16%
OCB	13	20%	VJC	-223	7%	BCM	94	2%	NLG	-835	44%
HDC	10	6%	HSG	-217	9%	VND	84	14%	DBC	-796	4%

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM DUY TRÌ ĐÀ TĂNG VỮNG CHẮC, ĐỊNH GIÁ TRỞ LẠI VÙNG TRUNG BÌNH DÀI HẠN

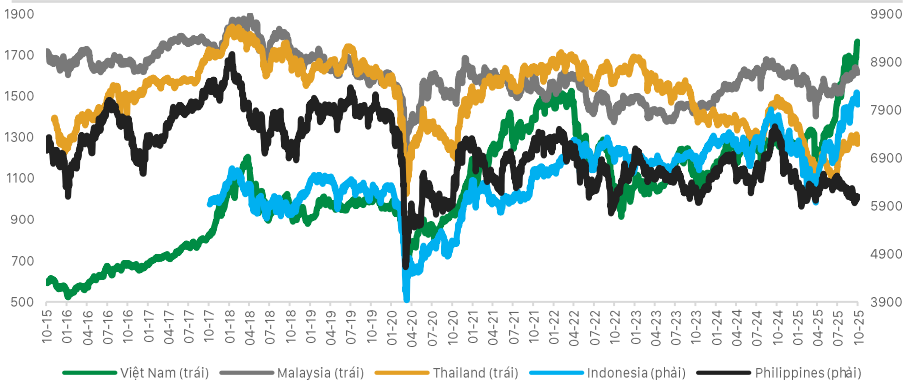


- Thị trường cổ phiếu Việt Nam tiếp tục thể hiện sức mạnh khi VN-Index tăng hơn 160 điểm kể từ đầu mùa hè, hiện dao động quanh 1.600–1.700 điểm, phản ánh tâm lý tích cực và dòng tiền mạnh vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Mức P/E thị trường đã tăng từ ~12,7x lên trên ~15x, cao hơn mức trung bình 10 năm, cho thấy định giá đã hồi phục đáng kể nhưng vẫn thấp hơn so với các chu kỳ đỉnh trước đây, duy trì dư địa tăng giá trong trung hạn.
- Dữ liệu cho thấy nhóm tài chính, ngân hàng, dịch vụ tiêu dùng và công nghiệp dẫn dắt đà tăng, trong khi công nghệ và nguyên vật liệu có phần chững lại. Tính từ đầu năm, ngành tài chính tăng hơn 139% về giá trị giao dịch, khẳng định vai trò trụ cột trong dòng tiền thị trường. Về nền tảng vĩ mô, triển vọng vẫn tích cực nhờ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, thúc đẩy các dự án hạ tầng quy mô lớn trong năm 2025, cùng với cải cách hành chính và rút gọn thủ tục đầu tư. Đây là những yếu tố có thể hỗ trợ lợi nhuận doanh nghiệp trong các ngành xây dựng, vật liệu, ngân hàng và công nghiệp.
- Dù P/E thị trường đã chạm vùng trung bình 10 năm, triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp nửa cuối năm vẫn sáng nhờ chính sách hỗ trợ và dòng vốn nội vững. Nhà đầu tư trung-dài hạn có thể tiếp tục giải ngân chọn lọc, ưu tiên cổ phiếu có cơ bản tốt, hưởng lợi từ đầu tư công và cải cách hành chính, đồng thời theo dõi chặt các yếu tố rủi ro như tiến độ giải ngân, chi phí vốn và lạm phát để linh hoạt điều chỉnh chiến lược.

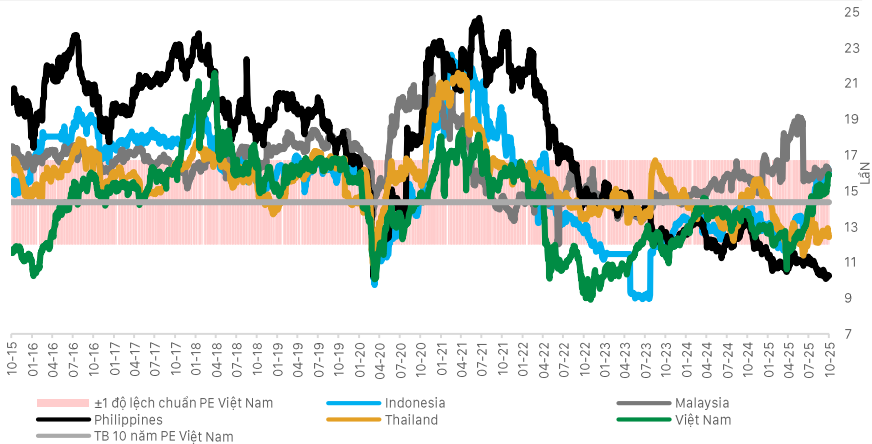
Tên quỹ	Tháng	
	thay đổi	Giá trị giao dịch
Tài chính	22,10%	232.616
Ngân hàng	2,50%	195.022
Công nghiệp	3,61%	78.726
Nguyên vật liệu	-5,29%	60.734
Hàng Tiêu dùng	-0,89%	49.786
Dịch vụ Tiêu dùng	6,22%	32.202
Công nghệ Thông tin	-8,84%	27.818
Dầu khí	-0,73%	9.244
Tiền ích Cộng đồng	-2,96%	7.136
Dược phẩm và Y tế	-0,16%	1.508
VN30	7,95%	379.679
VNMIID	-0,94%	257.344
VNSML	-2,93%	39.246

Tên quỹ	Năm	
	thay đổi	Giá trị giao dịch
Tài chính	139,55%	1.884.068
Ngân hàng	38,55%	1.671.113
Công nghiệp	40,02%	639.916
Nguyên vật liệu	5,55%	549.465
Hàng Tiêu dùng	8,57%	513.111
Dịch vụ Tiêu dùng	48,92%	293.618
Công nghệ Thông tin	-19,74%	252.085
Dầu khí	0,90%	85.785
Tiền ích Cộng đồng	0,68%	75.301
Dược phẩm và Y tế	10,53%	18.343
VN30	48,20%	2.992.211
VNMIID	31,25%	2.286.907
VNSML	10,27%	496.988

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



Định giá thị trường Việt Nam vẫn còn hấp dẫn



The image is a conceptual representation of real estate. It features a laptop in the foreground, partially obscured by large, vibrant green leaves. On the laptop screen, a green bar chart is visible, showing an upward trend. The background is a soft-focus view of a modern office interior with large windows and more greenery. The overall color palette is dominated by greens and yellows, creating a fresh and professional atmosphere.

BẤT ĐỘNG SẢN

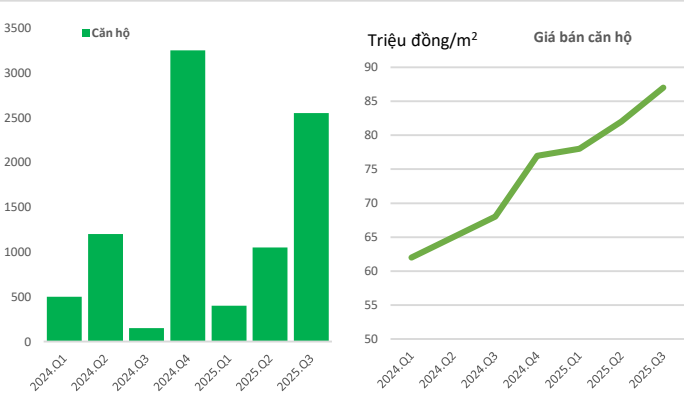


Happy One Sora

Eaton Park



Dự án căn hộ



- Thị trường căn hộ tại TP.HCM trong Quý 3/2025 tiếp tục ghi nhận sự cải thiện rõ rệt về nguồn cung so với các quý trước, đánh dấu bước phục hồi mạnh mẽ sau giai đoạn khan hiếm kéo dài từ 2023-2024. Nguồn cung mới đã tăng đáng kể nhờ các dự án tái khởi động và mở bán giai đoạn mới, nhưng vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu thực tế, dẫn đến áp lực tăng giá và lệch pha phân khúc.
- Số lượng căn hộ mở bán mới: Khoảng 2.549 căn hộ được đưa ra thị trường trong Q3/2025, tăng 143% so với Q2/2025. Con số này bằng gần gấp đôi tổng nguồn cung nửa đầu năm 2025 (khoảng 5.000 căn). Hơn 75% tập trung tại khu Đông TP.HCM (cũ), chủ yếu từ các dự án lớn như Eaton Park, Happy One Sora và các giai đoạn tiếp theo của dự án cũ. Tổng nguồn cung sơ cấp 9 tháng đầu năm đạt gần 23.000 căn, với Q3 đóng góp lớn nhất.
- Trong quý III/2025, TP.HCM ghi nhận 2.250 căn hộ được bán ra, tăng 63% so với quý trước. Tuy vậy, tỷ lệ hấp thụ chỉ đạt 68%, giảm đáng kể so với mức 90% của quý II, do giá bán tăng nhanh khiến người mua thận trọng hơn trong quyết định – dù nhu cầu ở thực vẫn hiện hữu.
- Giá bán sơ cấp căn hộ tại TP.HCM đạt trung bình **87 triệu đồng/m²**, tăng 6,3% so với quý trước và 31% so với cùng kỳ năm 2024. Đáng chú ý, đà tăng giá trên thị trường sơ cấp đã lan tỏa sang thị trường thứ cấp, khiến giá trung bình đạt 60 triệu đồng/m², tương ứng tăng 13% theo quý và 25% theo năm.
- Các dự án mở bán mới có giá trên 120 triệu đồng/m² đang gia tăng nhanh, khiến thị trường nghiêng rõ rệt về phân khúc cao cấp, trong khi nguồn cung trung cấp thu hẹp, hạn chế đáng kể lựa chọn cho người mua ở thực. Ngược lại, Bình Dương trong 9 tháng đầu năm 2025 đã vượt lên nổi bật với gần 11.000 căn hộ mở bán mới có giá dưới 60 triệu đồng/m², trở thành “vùng đệm” cho nhu cầu nhà ở vừa túi tiền và tâm điểm thu hút dòng vốn dịch chuyển ra ngoài TP.HCM.

Phân khúc	Tỷ lệ nguồn cung mới (Q3/2025)	Giá trung bình (triệu VND/m²)	Ghi chú
Cao cấp (hạng A)	90% (nội thành)	80-120 (trung bình 87)	Tập trung TP. Thủ Đức, Q.2; tăng 31% so với Q3/2024.
Trung cấp (hạng B)	8-10%	60-80	Chủ yếu vùng ven (Bình Chánh, Bình Tân); dẫn dắt nguồn cung mới.
Bình dân (dưới 60 triệu/m²)	<2%	Không đáng kể	Khan hiếm, gần như biến mất từ 2021; chỉ 1-2 dự án nhỏ.
Nhà thấp tầng	220 căn (kèm theo)	-	Tăng nhẹ từ dự án hỗn hợp.

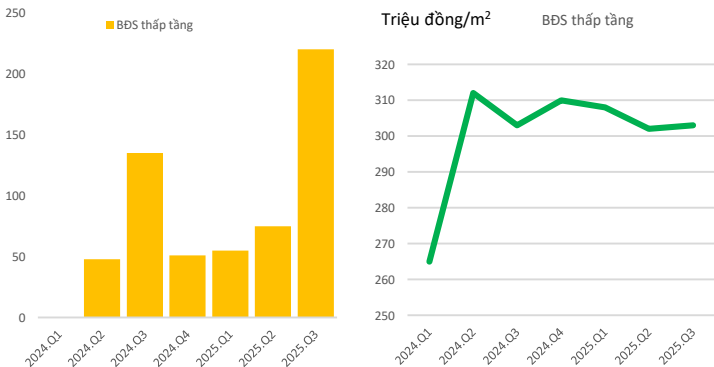


Global City

Sei Harmony Bình Tân



Nguồn cung BĐS thấp tầng



- Thị trường bất động sản thấp tầng TP.HCM (cũ) sau một thời gian dài trầm lắng đang có dấu hiệu hồi phục nhẹ trong quý III/2025, với những tín hiệu tích cực từ nguồn cung mới và tỷ lệ hấp thụ.
- Khoảng 220 căn nhà thấp tầng được đưa ra thị trường trong Q3/2025, tăng 197% so với Q2/2025 và tăng đáng kể so với Q3/2024 (khi nguồn cung gần như bằng không do vướng mắc pháp lý). Con số này chiếm tỷ lệ nhỏ trong tổng nguồn cung nhà ở (chủ yếu là căn hộ cao tầng với 2.549 căn), nhưng đánh dấu sự hồi phục nhẹ sau giai đoạn trầm lắng 2023-2024.
- Tổng nguồn cung sơ cấp 9 tháng đầu năm 2025: Khoảng 1.000-1.200 căn thấp tầng, với Q3 đóng góp lớn nhất.
- Dự báo cả năm 2025:** Khoảng 2.000-2.400 căn thấp tầng mới (bao gồm cả vùng ven như Bình Dương), tăng gấp đôi so với 2024, nhưng vẫn thấp hơn nhu cầu (cầu vượt cung 2-3 lần).
- Hơn 95% nguồn cung mới nằm ở khu vực phía Tây (Bình Tân, Bình Chánh cũ), phản ánh xu hướng dịch chuyển ra vùng ven do giá đất nội thành cao.

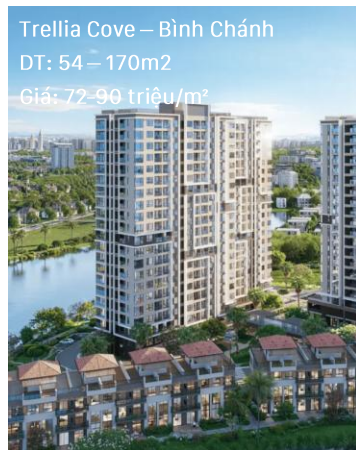
Tỷ lệ hấp thụ và thanh khoản:

- Khoảng 68-81% trên nguồn cung mới, tăng 108% so Q2/2025. Tại khu Đông, tỷ lệ vượt 80% nhờ hạ tầng tỷ đô (Vành đai 3, nút giao An Phú). Tổng thị trường thấp tầng: 75% môi giới đánh giá thanh khoản trung bình-tốt, với 70% giao dịch từ đầu tư (mua nhà thứ hai làm "trú ẩn" tài sản).
- Yếu tố ảnh hưởng:** Dự án có pháp lý hoàn chỉnh, chủ đầu tư uy tín (như Sunshine, Vinhomes) hấp thụ nhanh 90-95% ngay sau mở bán. Tuy nhiên, giá cao khiến người mua ở thực lưỡng lự, dẫn đến giao dịch thứ cấp sôi động hơn.

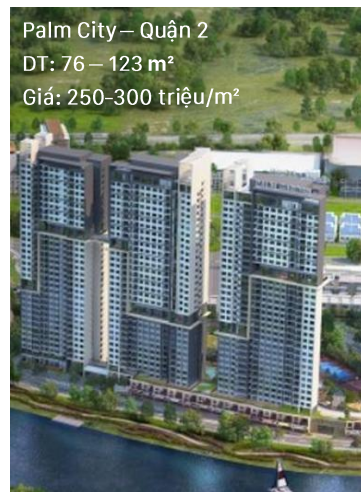
Phân khúc	Tỷ lệ nguồn cung mới (Q3/2025)	Giá trung bình (triệu VND/m²)	Ghi chú
Cao cấp (biệt thự, shophouse hạng A)	70-80%	300-400 (trung bình 303 sơ cấp)	Tập trung Thủ Thiêm, TP. Thủ Đức; tăng 18% giá thứ cấp so Q3/2024.
Trung cấp (nhà phố, liên kế)	15-20%	150-250	Chủ yếu Bình Tân, Bình Chánh; ổn định so quý trước.
Bình dân (dưới 150 triệu/m²)	<5%	Không đáng kể	Khan hiếm, chỉ vài dự án xã hội hóa.
Đất nền liên quan	5-10% (kèm theo)	100-200	Tăng nhẹ từ dự án hỗn hợp.

- Sau khi sát nhập 3 đô thị lớn TPHCM, Bình Dương và Vũng Tàu đã kích thích thị trường BĐS hồi phục mạnh. Nguồn cung trong quý 4.2025 và sang năm dự kiến mở rộng và gia tăng với nhiều dự án mới với nhiều phân khúc. Các tập đoàn lớn vẫn tập trung vào nhóm phân khúc hạng sang và thượng lưu như Nam Long vừa ra mắt Trellia Cove với 800 căn, diện tích 54-170m2.
- Giá bán dự báo tăng từ 5%-8% tại các dự án mới. Khu Nam Rạch Chiếc tập trung với nhiều phân khúc cao cấp với nhiều dự án lớn triển khai như Eaton Park, Palm City với giá từ 250-300 triệu/m2.
- Thị trường BĐS TPHCM sau khi mở rộng địa giới sẽ mở rộng thêm nhiều dự án mới. Khu vực Thuận An và Dĩ An tập trung khoảng 20 dự án thuộc phân khúc trung cấp dọc theo quốc lộ 13. Giá bán khu vực Bình Dương cũ từ 1600-2200 USD/m2.
- Khu vực Vũng Tàu cũng có hàng loạt dự án mới bổ sung từ quý 4 với giá bán từ 1300 – 1700 USD/m2, phục vụ các dịch vụ bổ trợ và phát triển nghỉ dưỡng.
- Các khu vực TP.HCM phổ biến ở mức giá 3200-5200 USD/m2 tập trung nhiều các sản phẩm từ trung đến cao cấp.
- Xu hướng giá BĐS sẽ khó hạ trong thời gian tới do nhu cầu nhà ở hiện vẫn ở mức rất cao trong khi quỹ đất sạch đang bị thu hẹp và tốn nhiều chi phí để phát triển dự án bao gồm cả chi phí thủ tục cho đến chi phí đầu vào về nguyên vật liệu, nhân công, chi phí lãi vay, tiền đất... Sẽ có những phân khúc nhà ở xã hội giá sẽ mềm hơn, còn lại các dự án tầm trung sẽ còn tăng giá.

Một số dự án tiêu biểu khu vực TPHCM và lân cận



The Prive – Quận 2
DT: 56 – 200 m²
Giá: 99-120 triệu VND/m²



La Home – Long An
DT: 100 – 150m2
Giá: 20-45 triệu VND/m²



VÀNG

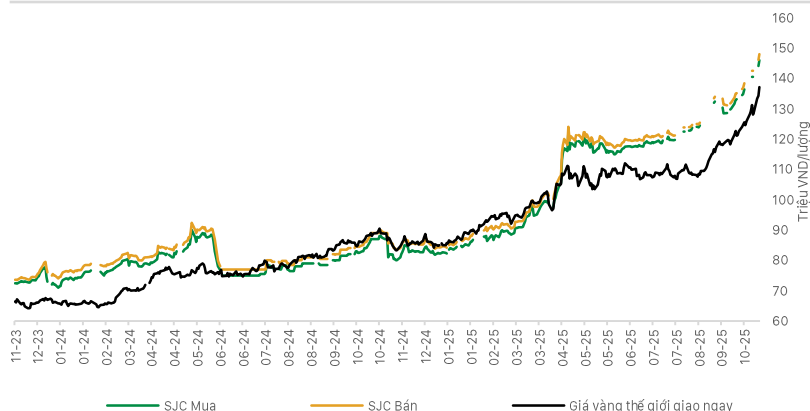
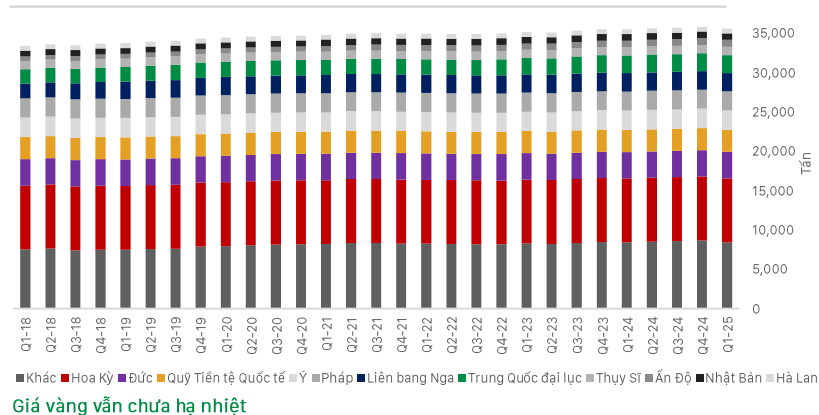


ĐÀ TĂNG VÀNG TIẾP TỤC BẮT CHẮP TÍN HIỆU QUÁ MUA.



- Căng thẳng thương mại Mỹ–Trung có vẻ hạ nhiệt khi kế hoạch áp thuế mạnh được xem là khó thực thi; đồng thời, chính phủ Mỹ vẫn chưa hết thời kỳ đóng cửa một phần (shutdown) gây ảnh hưởng tới dữ liệu và chi phí kinh tế (chỉ ra ước tính thiệt hại ~15 tỷ USD/ngày). Thị trường cũng chú ý tới lo ngại về chất lượng tín dụng ở các ngân hàng khu vực sau một vài trường hợp gian lận cho vay, trong khi các ngân hàng lớn báo cáo lợi nhuận tốt; ở châu Âu, Anh có dấu hiệu hồi phục nhẹ, còn Trung Quốc cho thấy tăng trưởng Q3 chậm lại (GDP Q3 = 4.8% y/y) và áp lực giảm phát tiếp diễn.
- Về kỹ thuật, vàng đang ở vùng quá mua: RSI tuần liên tục ở khu vực overbought từ đầu tháng 9, giá đã xuyên qua dải Bollinger trên — điều này thường báo hiệu khả năng điều chỉnh hay ít nhất là tích lũy ngắn hạn. Tuy nhiên, động lượng giá và sự mở rộng của dải Bollinger cũng báo hiệu khả năng biến động cao hơn — nghĩa là pullback có thể mạnh nhưng cũng dễ kèm theo các pha bứt phá nếu dòng tiền tiếp tục.
- Hiện tượng tăng mạnh của vàng thời điểm này được hậu thuẫn bởi cả yếu tố “fundamental” và “technical”: về cơ bản là môi trường lãi suất thực giảm và kỳ vọng cắt lãi/ nới lỏng dẫn (giảm opportunity cost của vàng), cùng với dòng tiền ETF và hoạt động quyền chọn mở vị thế tăng; về mặt kỹ thuật, áp lực mua đã đẩy vàng vào vùng quá mua, làm rủi ro điều chỉnh ngắn hạn tăng lên. Kết hợp lại, kịch bản hợp lý nhất là: triển vọng chiến lược vẫn ủng hộ vàng (khả năng upside tiếp tục) nhưng thị trường có thể trải qua các đợt điều chỉnh/ tích lũy ngắn hạn mạnh — quản lý rủi ro (size, stop, hedging) và theo dõi chặt ba biến số: quyết định/phát ngôn của Fed, diễn biến USD, và flows vào các quỹ vàng/positioning trên COMEX.
- Thị trường Việt Nam:** giá vàng tại Việt Nam tiếp tục thiết lập các mức đỉnh mới. Những diễn biến này phản ánh hai yếu tố song hành: (i) dòng tiền tìm tới vàng như một kênh trú ẩn khi giá quốc tế vẫn neo ở mức cao; (ii) áp lực phục hồi nhanh kèm với vị thế mua lớn tại trong nước đã làm gia tăng rủi ro điều chỉnh ngắn hạn — khi giá vượt mức quen thuộc, nhiều nhà đầu tư nhỏ lẻ có thể chốt lời hoặc “ôm” vàng với kỳ vọng quá cao. Từ góc độ cung-cầu nội địa, việc nhu cầu mua vàng nhẫn và vàng miếng tăng cao — đặc biệt ở nhóm vàng nhẫn đang được niêm yết mức cao hơn so với vàng miếng truyền thống — cho thấy tâm lý tích trữ ở người dân đang nổi bật. Tóm lại, thị trường vàng trong nước đang vận hành trong mô hình “tăng mạnh nhưng dễ biến động”: giá có thể kéo lên các mốc cao mới nếu dòng tiền và tâm lý tiếp tục ủng hộ, nhưng đồng thời nhà đầu tư cần cảnh giác với khả năng khả năng điều chỉnh nhanh và mạnh — đặc biệt khi giá trong nước đã vượt nhiều lần so với quy đổi từ giá quốc tế, hoặc khi có dấu hiệu nhà đầu tư bán chốt lời.

Dự trữ vàng của các ngân hàng trung ương ghi nhận tăng trở lại

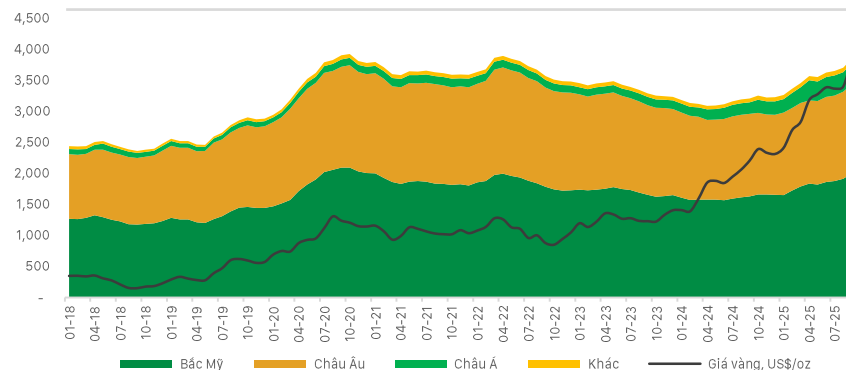


ĐỒNG TIỀN ĐỔ MẠNH VÀO QUỸ ETF VÀNG VẬT CHẤT — KỶ LỤC LUYỆN KẾ Q3 VỚI AUM VÀ LƯỢNG NẮM GIỮ TĂNG, GIÁ VÀNG LIÊN TỤC THIẾT LẬP ĐỈNH MỚI.

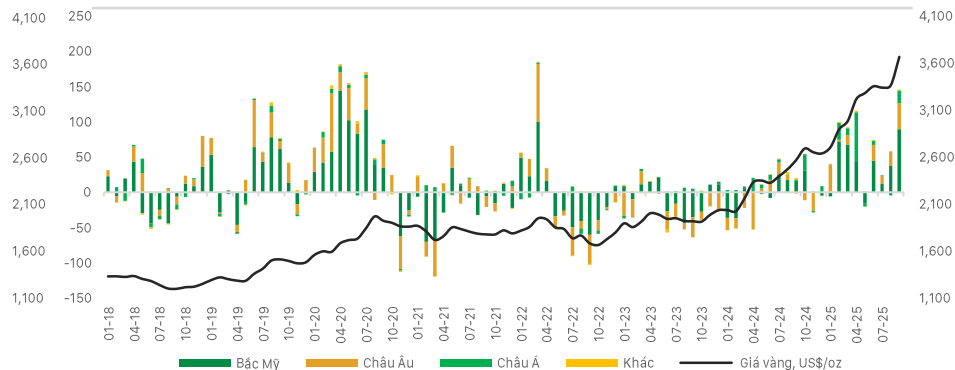


- Trong tháng 9/2025 và cả Q3, lượng vốn vào các quỹ ETF vàng đạt mức rất lớn, phản ánh cả nhu cầu phòng hộ lẫn động lực đầu tư theo xu hướng giá. Về phân bố khu vực và danh mục, Bắc Mỹ là vùng dẫn đầu với dòng tiền Q3 lớn nhất, Châu Âu đóng góp mạnh, trong khi dòng tiền từ Châu Á vẫn khiêm tốn hơn. Một số quỹ lớn hưởng lợi đáng kể gồm SPDR Gold Shares, iShares Gold Trust và một vài ETF/ETC có quy mô lớn khác — những quỹ này đóng vai trò dẫn dắt cung-cầu vật lý do quy mô và tính thanh khoản.
- Thanh khoản thị trường tăng mạnh trong kỳ: khối lượng giao dịch trung bình trong tháng 9 vào khoảng 388 tỷ USD/ngày trên thị trường giao ngay, và ETF giao dịch khoảng 8 tỷ USD/ngày. Đồng thời vị thế trên các sàn phái sinh cũng gia tăng—tổng net longs trên COMEX ở mức ~806 tấn, trong đó các money managers giữ khoảng 493 tấn net long—tín hiệu cho thấy nhà đầu tư quản lý rủi ro và đầu cơ đều đang tăng tỷ trọng vàng. Tháng 9/2025 chứng kiến nhiều mức giá cao kỷ lục (13 ATH trong tháng, 40 ATH tính đến 1/10/2025).
- Nguyên nhân chính của đợt đổ tiền vào vàng gồm:** đồng USD suy yếu và thị trường bắt đầu định giá khả năng Fed nới lỏng / cắt lãi, mối lo về địa chính trị và rủi ro chính sách, cùng xu hướng nhà đầu tư tìm hàng rào chống lạm phát khi real rates giảm. Ngoài ra, hiệu ứng động lượng (momentum / FOMO) khi giá liên tục phá đỉnh cũng góp phần kéo vốn vào các ETF vàng. **Tuy nhiên cần lưu ý một số rủi ro và giới hạn dữ liệu:** dòng tiền lớn vào ETF làm thị trường nhạy hơn với các sự kiện vĩ mô — một thay đổi mạnh về kỳ vọng lãi suất hoặc USD có thể gây chốt lời nhanh và điều chỉnh mạnh. Ngoài ra, một số khác biệt giữa biến động holdings và fund flows có thể bị ảnh hưởng bởi cơ chế hedge ngoại tệ hoặc cơ chế tạo/chuẩn hoá của quỹ; dữ liệu vị thế (CFTC) trong giai đoạn có khả năng bị ảnh hưởng bởi việc trì hoãn báo cáo do các yếu tố kỹ thuật/chính trị.
- Trạng thái hiện tại cho thấy vàng đang được hỗ trợ bởi cả yếu tố cung-cầu thực tế (dòng tiền vật chất vào ETF) và yếu tố tâm lý / vĩ mô (kỳ vọng lãi suất và USD). Việc AUM và holdings tăng mạnh làm giảm tính linh động cung-cầu ngắn hạn — nghĩa là, trong ngắn hạn giá có thể tiếp tục được hỗ trợ nếu dòng tiền giữ vững hoặc tăng thêm, nhưng đồng thời rủi ro điều chỉnh cũng lớn khi vị thế net long cao. **Cần theo dõi chặt chẽ ba biến chính:** quyết định và phát ngôn của Fed (lịch họp và forward guidance), diễn biến USD, và flows vào các quỹ lớn như SPDR/iShares; đồng thời quan sát positioning trên COMEX để đánh giá nguy cơ squeeze hoặc đảo chiều nhanh. Các hành động nên cân nhắc kết hợp phân bổ phòng hộ có tỷ lệ rõ ràng và kịch bản stress-test cho trường hợp USD phục hồi hoặc Fed giữ lập trường thắt chặt.

Dòng vốn EFT ở Bắc Mỹ và Châu Âu tiếp tục tăng cao



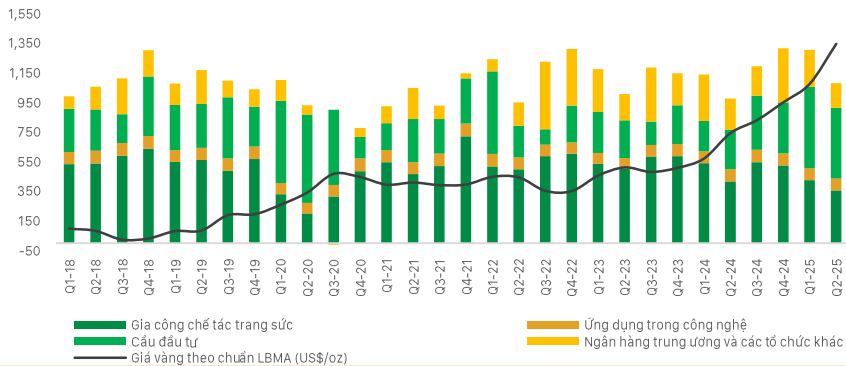
Dòng vốn EFT bắc mỹ và Châu Âu đã mua ròng vàng trở lại.



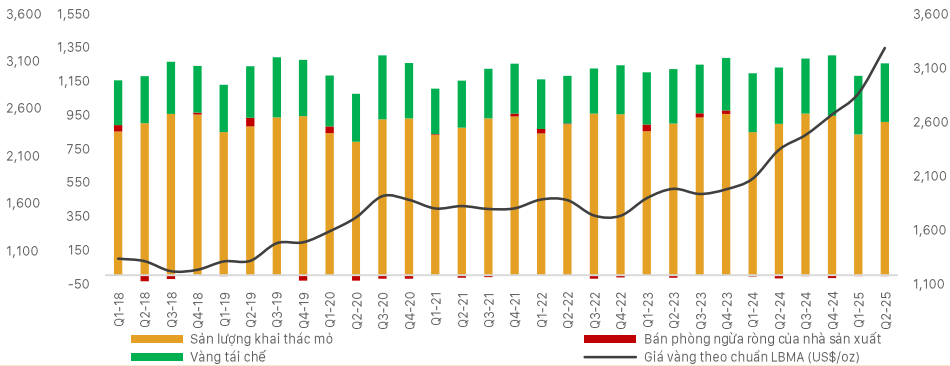
Q2 2025 là giai đoạn “đầu tư kéo giá”: cầu đầu tư mạnh mẽ (ETF + bar/coin + NHTW) bù đắp cho sụt giảm nhu cầu trang sức và áp lực từ rủi ro thương mại, giữ vàng ở mức giá kỷ lục và thúc đẩy sản lượng khai thác tăng lên.

- Nửa đầu 2025 chứng kiến dòng tiền đầu tư mạnh** — tổng cầu đầu tư Q2 tăng 78% svck; điểm nhấn là dòng vào các quỹ ETF vật chất (+170 t trong Q2 và +397 t cho H1) cùng nhu cầu thanh khoản ở bar & coin (bar & coin Q2 ≈ 307 t, +11% y/y). Sự gia tăng này đến từ các yếu tố như: bất ổn địa chính trị, biến động chính sách thương mại Mỹ, và đà tăng giá vàng tạo momentum cho nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân. Nhà đầu tư mua vàng thời và tiền xu (bar & coin) cũng tham gia mạnh, bị thu hút bởi giá vàng tăng và vai trò trú ẩn an toàn của vàng. Hai quý liên tiếp đã tạo ra nửa đầu năm mạnh nhất về đầu tư vào bar & coin kể từ 2013. **Khối lượng và giá trị tiêu thụ vàng trang sức tiếp tục đi theo hướng khác nhau:** khối lượng tăn giảm diện rộng theo năm, trong khi chi tiêu cho trang sức vàng lại tăng ở hầu hết nơi. Khối lượng tiêu thụ rất trầm lắng, gần như lùi về mức thời kỳ đại dịch 2020. Tuy nhiên giá trị chi tiêu vẫn tăng do giá vàng cao. Hậu quả: người tiêu dùng chuyển sang món nhẹ hơn (18k, mảnh nhỏ), đổi-trả hoặc tận dụng vàng làm tài sản thế chấp thay vì bán. **Ngân hàng trung ương tiếp tục là trụ cột chính** của cầu toàn cầu, bổ sung 166 tấn vào dự trữ vàng chính thức toàn cầu, nhiều NHTW tiếp tục có ý định gia tăng dự trữ vàng. Có thể thấy rằng xu hướng tích lũy chiến lược vẫn bền vững dù có tạm lắng. **Tiêu thụ vàng cho mục đích công nghệ giảm nhẹ** do tác động từ rủi ro thuế/thuế quan và xu hướng điều chỉnh chuỗi cung ứng; bù lại, nhu cầu cho ứng dụng liên quan AI (memory, server, AI PCs) vẫn mạnh và là điểm sáng trong dài hạn. Ngắn hạn, thuế quan và bất ổn xuất khẩu có thể kìm hãm tăng trưởng mảng tiêu thụ công nghiệp.
- Cung ứng & Tái chế:** Tổng cung Q2 đạt ~1,249 t (+3% y/y) — nhờ sản lượng mỏ kỷ lục Q2 ~909t và tái chế tăng nhẹ ~347 t (+4% y/y). Tuy nhiên tái chế phản ứng dè dặt dù giá cao (nhiều thị trường giữ vàng, dùng đổi-trả hoặc cầm cố), và ngành vẫn thấy xu hướng “de-hedging” của nhà sản xuất (~7 t).
- **Triển vọng ngắn-hạn (Outlook)**WGC dự báo: ETF và đầu tư bán lẻ còn dư địa tăng nhưng có thể gặp rủi ro ngắn hạn (US dollar, short-squeeze, lợi suất, tariffication); trang sức nhiều khả năng yếu cả năm nếu giá tiếp tục cao; công nghệ bị ảnh hưởng bởi thuế nhưng AI sẽ tiếp tục tạo nhu cầu; sản lượng khai thác có thể lên kỷ lục cả năm 2025; tái chế tăng nhưng chưa tương xứng với mức giá.

Giá trị cầu tăng vượt lên mức kỷ lục: Tổng cầu vàng Q2 tăng 3% svck, lên 1.249 tấn.



Sản lượng khai thác trong quý 1 cao nhất được ghi nhận nhưng tái chế suy giảm.





TÀI SẢN SỐ

BITCOIN — HƯỞNG LỢI TỪ CẦU TỔ CHỨC (DATS) VÀ THANH KHOẢN PHÁI SINH NHƯNG VẪN DỄ BỊ ĐIỀU CHỈNH MẠNH DO RỦI RO TÂM LÝ (NUPL) VÀ CÚ SỐC VĨ MÔ.



Cung cầu và lực cầu tổ chức (DATs)

Một nhân tố cầu đáng chú ý trong năm nay là các Digital Asset Treasuries (DATs): các DATs nắm giữ gần 3.5% nguồn cung BTC, đóng vai trò cầu mua có ý nghĩa. Ở chiều cung, lượng cung thanh khoản (được chuyển trong 3 tháng) tăng ~12% trong quý, còn cung bất động (không chuyển >1 năm) chỉ giảm ~2% — tức phần lớn holder dài hạn vẫn giữ coin. Những dữ liệu này cho thấy cả cầu tổ chức và lượng coin trên thị trường giao dịch đều tăng, làm tăng tính biến động nhưng cũng hỗ trợ giá khi thanh khoản đủ.

Tâm lý nhà đầu tư và chỉ báo on-chain

Net Unrealized Profit/Loss (NUPL) theo thực thể (entity-adjusted NUPL) biến động mạnh trong Q3, chuyển từ giai đoạn Belief → Anxiety → rồi trở lại, phản ánh tâm lý dao động giữa lạc quan và lo lắng. Chỉ báo MVRV và Realized Price được nêu là có thể nhận biết khi thị trường quá nóng hoặc bị định giá thấp — $MVRV = \text{Market Value} / \text{Realized Value}$ giúp ước lượng mức lợi nhuận/thiệt hại trung bình của holder. Những biến động NUPL cùng với MVRV cho thấy thị trường dễ bị các biên độ tâm lý lớn, nhất là quanh các đỉnh/đáy chu kỳ.

Thị trường phái sinh và thanh khoản giao dịch

Futures open interest và options open interest được báo tăng mạnh trong Q3 (futures OI ~53.7 tỷ USD, options OI ~43.7 tỷ USD), trong khi khối lượng perps giảm so với quý trước. Điều này cho thấy sự dịch chuyển trong cấu trúc giao dịch: nhiều vị thế lớn hơn được giữ qua futures và options, làm tăng rủi ro đòn bẩy tập trung nhưng cũng cung cấp kênh quản lý rủi ro cho tổ chức. Các số liệu này làm nổi bật tầm quan trọng của quản trị rủi ro khi biến động xảy ra.

Bối cảnh vĩ mô và yếu tố định hướng giá

Những thuận lợi vĩ mô như triển vọng nới lỏng chính sách (kỳ vọng Fed cắt lãi) và nguồn tiền lớn trong money market funds, cùng chỉ số tiền tệ M2 tùy biến có mối tương quan dẫn giá BTC ~110 ngày. Tuy nhiên, rủi ro từ thay đổi bất ngờ trong lạm phát, giá năng lượng hoặc rủi ro chính sách. Tóm lại, Bitcoin đang hưởng lợi từ điều kiện thanh khoản và tâm lý chu kỳ nhưng vẫn dễ bị cú sốc vĩ mô.

- Bitcoin hiện được hỗ trợ bởi cầu tổ chức (DATs), thanh khoản trên thị trường phái sinh và bối cảnh tiền tệ tương đối thuận lợi, nhưng đồng thời thị trường vẫn duy trì mức biến động và rủi ro tâm lý cao. Các on-chain metric (NUPL, MVRV, liquid vs illiquid supply) cho thấy đa số holder dài hạn chưa thoái lui nhưng nhà đầu tư ngắn hạn hoạt động mạnh hơn, tạo ra cơ hội lẫn rủi ro. Chiến lược phù hợp lúc này là kết hợp quan sát kỹ các chỉ báo on-chain và quản lý rủi ro (vị thế, đòn bẩy, stop) — nếu triển vọng vĩ mô tiếp tục hỗ trợ (ví dụ thêm cắt lãi), BTC có thể đi tiếp chu kỳ tăng; ngược lại, cú sốc vĩ mô hoặc rút thanh khoản nhanh có thể dẫn đến điều chỉnh mạnh.

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



ETHEREUM — DÒNG TIỀN ETF MẠNH VÀ ADOPTION LAYER-2/DEFI HỖ TRỢ ĐÀ TĂNG, NHƯNG RỦI RO ĐÒN BẦY PHÁI SINH (FUTURES/OPTIONS) VÀ CHỐT LỜI CỦA HOLDER DÀI HẠN CÓ THỂ DẪN ĐẾN ĐIỀU CHỈNH.



Cung — cầu & dòng tiền ETF / retail

Q3/2025 ghi nhận dòng tiền ETF mạnh vào ether: lần đầu tiên các ETF ETH thu hút dòng vốn lớn hơn BTC (ETH inflows ~\$9.4 tỷ so với BTC ~\$8.0 tỷ), phản ánh cấu bán lẻ/nhà đầu tư tổ chức tăng mạnh đối với ETH. Đồng thời, nguồn cung thanh khoản (coins di chuyển trong 3 tháng) tăng ~18% trong quý, trong khi supply bất động (>1 năm) giảm ~8%, ám chỉ một phần holder dài hạn đã chốt lời khi giá tăng.

On-chain sentiment và định giá (NUPL / MVRV / Realized)

Sentiment (NUPL) chuyển từ giai đoạn capitulation hồi đầu năm sang rally mạnh, chạm các mức lạc quan ở Q2–Q3 nhưng khó giữ vững mức belief dài hạn. MVRV và Realized Price cũng bật dương trở lại sau khi về âm ở Q1 — những chỉ báo on-chain này cho thấy phần lớn nhà đầu tư ngắn hạn đã có lợi nhuận, làm tăng nguy cơ điều chỉnh nếu cầu suy yếu.

Thanh khoản phái sinh & rủi ro đòn bẩy

ETH futures open interest tăng mạnh (futures OI ~31.2 tỷ USD, +115% so với quý trước), options OI ~12.4 tỷ USD (+132%), perps volume ~74.8 tỷ USD (+45%). Cấu trúc này cho thấy thị trường ETH có quy mô đòn bẩy lớn hơn và phức tạp hơn — vừa cung cấp quản lý rủi ro cho tổ chức, vừa tạo nguồn biến động khi xảy ra flush thanh khoản.

Hệ sinh thái — L2, phí, staking và DeFi

ETH và Layer-2 đạt mức giao dịch kỷ lục trong Q3 trong khi phí giao dịch giảm xuống mức thấp nhất trong ~2 năm, tức chi phí xây dựng on-chain tiếp tục giảm — điều tốt cho adoption. Total Value Locked trong DeFi duy trì ở mức cao (~88.3 tỷ USD). Ngoài ra các ETH-focused DATs hiện nắm khoảng 3.7% nguồn cung, trở thành nguồn cầu tổ chức quan trọng.

Bối cảnh vĩ mô & vị thế thị trường

ETH chiếm tỷ trọng thị trường tăng từ ~9% lên ~13% trong Q3, cho thấy vốn hóa tương đối của Ethereum đang tăng nhanh so với BTC và nhiều alt khác. Tuy nhiên đánh giá tổng thể vẫn phụ thuộc vào các yếu tố vĩ mô (tiền tệ, liquidity) — báo cáo dùng chỉ số M2 tùy chỉnh để theo dõi mối liên hệ giữa tiền tệ và giá crypto.

- **Ethereum hiện được hỗ trợ bởi sự kết hợp của: (1) dòng tiền ETF và cầu retail/tổ chức mạnh, (2) adoption L2 tăng và chi phí giao dịch giảm, (3) thanh khoản phái sinh lớn cùng DATs nắm vị thế đáng kể. Điểm yếu là nguồn cung thanh khoản tăng (long-term holders chốt lời), mức đòn bẩy phái sinh lớn và rủi ro vĩ mô nếu liquidity quay đầu. Chiến lược phù hợp: theo dõi chặt chẽ NUPL/MVRV, dòng ETF inflows/outflows, biến động OI trên futures/options, và tiến độ/khối lượng activity trên L2 — kết hợp quản trị rủi ro (tỉ trọng, đòn bẩy, stop) trước khi gia tăng vị thế.**

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





THANK YOU