

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÁC LỚP TÀI SẢN

ĐỊNH VỊ DANH MỤC TRONG MÔI TRƯỜNG VĨ MÔ PHÂN HÓA

07.2026



Ưu tiên chất lượng, carry (khả năng tạo thu nhập ổn định trong thời gian nắm giữ) và thanh khoản; tài sản rủi ro cần thêm tín hiệu xác nhận từ EPS, dòng vốn và điều kiện vĩ mô.

3 BỘ LỘC VĨ MÔ

THANH KHOẢN OMO hỗ trợ, không nổi lòng rộng

LÃI SUẤT khó giảm sâu

TỶ GIÁ / USD vẫn là ràng buộc chính



TRÁI PHIẾU
CHỌN LỘC

TPCP: cung cao
TPDN: phân hóa tín nhiệm

Carry còn hấp dẫn; ưu tiên kỳ hạn và tổ chức phát hành tốt.



TIỀN GỬI
PHÒNG THỦ

LS huy động nhích lên
Tỷ giá vẫn ràng buộc

Kênh neo NAV và thanh khoản; khó kỳ vọng lãi giảm sâu.



QUỸ & CỔ PHIẾU
CÓ ĐIỀU KIỆN

Bluechip + EPS
Khối ngoại chưa đảo chiều

Dòng tiền chuyển từ beta sang chất lượng và thanh khoản.



BẤT ĐỘNG SẢN
PHÂN HÓA

Nguồn cung ↑
Lãi vay 12–14%

Cần hộ pháp lý rõ là điểm sáng; đất nền đầu cơ còn rủi ro.



VÀNG
TÍCH LŨY

ETF T6: -8.9 tỷ USD
NHTW & bar/coin đỡ dài hạn

Điều chỉnh mạnh nhưng vai trò phòng vệ chưa suy yếu.



TÀI SẢN SỐ
THẬN TRỌNG

BTC/ETH tạo nền
Cần ETF + spot flow

Leverage cao; xu hướng tăng chỉ xác nhận khi dòng tiền thực trở lại.

HÀM Ý PHÂN BỐ Ưu tiên lớp tài sản có carry và ổn định NAV; cổ phiếu, bất động sản và crypto cần giải ngân chọn lọc theo thanh khoản, EPS, pháp lý và dòng vốn ETF/spot.

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

H1/2026

Thị trường trái phiếu bước sang giai đoạn “hấp thụ có chọn lọc”: TPCP tăng cung để tài trợ tài khóa mở rộng, trong khi TPDN phục hồi nhưng phân hóa mạnh theo tín nhiệm, tài sản bảo đảm và dòng tiền trả nợ.

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

Nguồn cung cao, lợi suất định giá lại

68k tỷ

gọi thầu T6/2026

34,4%

tỷ lệ trúng thầu

4,25%

LS trúng thầu bình quân

300k tỷ

outright thứ cấp

- Nguồn cung cao để tài trợ tài khóa; cầu hấp thụ chọn lọc.
- Lợi suất khó giảm nhanh khi phát hành 2H còn lớn.

TPDN SƠ CẤP

Ngân hàng & BĐS dẫn dắt phục hồi

44k tỷ

phát hành mới tháng 6

188k tỷ

riêng lẻ 6T/2026

94k tỷ

ngân hàng ~50%

75k tỷ

BĐS ~40%

- Coupon phân hóa; ngân hàng & BĐS đầu ngành dẫn dắt.
- Nhóm đòn bẩy cao vẫn khó phát hành mới.

TPDN THỨ CẤP & ĐÁO HẠN

Thanh khoản cải thiện, rủi ro còn phân hóa

169k tỷ

giao dịch thứ cấp T6

8k tỷ

bình quân/phiên

116k tỷ

đáo hạn 2H2026

58k tỷ

mua lại trước hạn T6

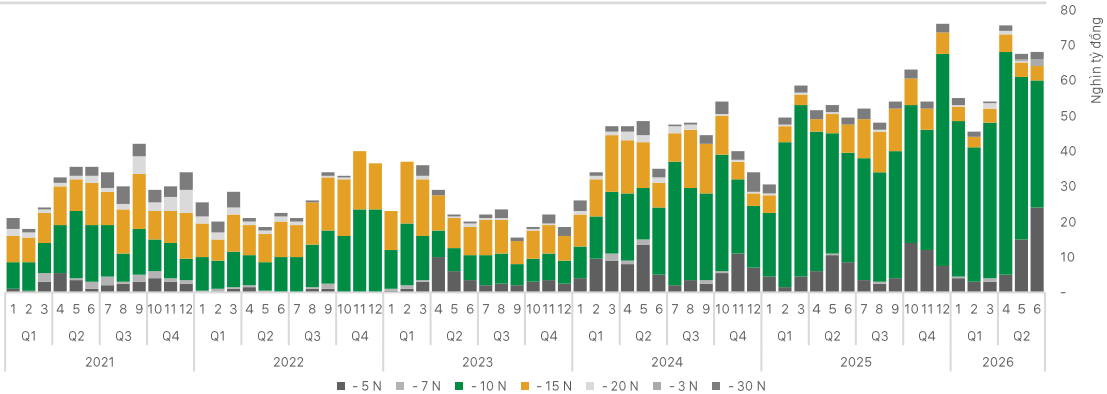
- Thanh khoản cải thiện nhưng lợi suất vẫn phân hóa.
- 2H2026 nhẹ hơn; 2027–2029 là phép thử tái cấp vốn.

Thị trường trái phiếu đang chuyển từ phục hồi về quy mô sàng lọc về chất lượng. Nguồn cung và thanh khoản đều cải thiện, nhưng khả năng hấp thụ vốn ngày càng phụ thuộc vào kỳ hạn, chất lượng tín dụng, tài sản bảo đảm và năng lực tái cấp vốn của từng tổ chức phát hành; trong khi TPCP được hỗ trợ bởi nhu cầu tài khóa, TPDN tiếp tục phân hóa mạnh giữa các doanh nghiệp có nền tảng tốt và nhóm đòn bẩy cao.

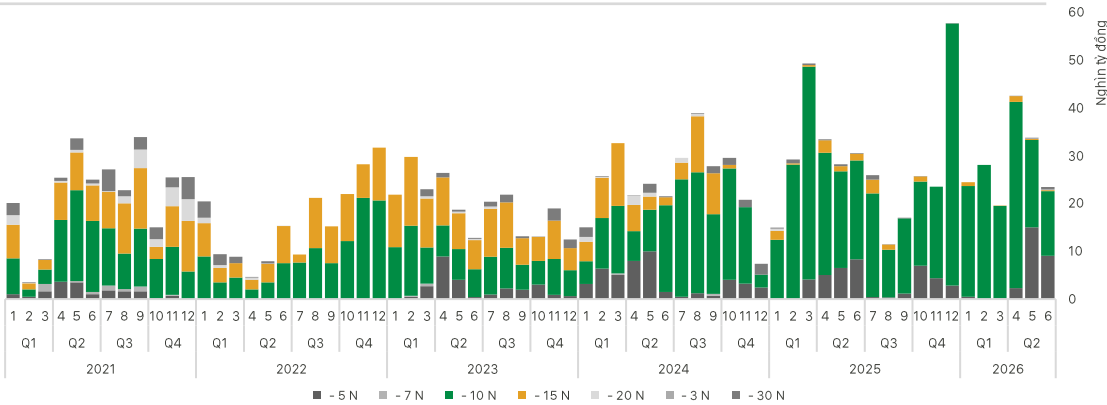
Giá trị phát hành TPCP trên thị trường sơ cấp đang bước vào nhịp tăng tốc rõ hơn từ quý II/2026, phản ánh vai trò “đường dẫn vốn” của kênh trái phiếu Chính phủ trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng được đặt cao và đầu tư công tiếp tục là trụ cột hỗ trợ tổng cầu. Từ nền tháng 5, KBNN đã gọi thầu 68.500 tỷ đồng và trúng thầu 33.630 tỷ đồng, đưa lũy kế 5 tháng lên hơn 159 nghìn tỷ đồng; sang tháng 6, quy mô gọi thầu tiếp tục duy trì ở mức cao 68.000 tỷ đồng nhưng tỷ lệ trúng thầu giảm còn 34,4%, trong khi lãi suất trúng thầu bình quân tăng lên 4,25%/năm. Điều này cho thấy cung TPCP đang được đẩy nhanh để bám sát kế hoạch huy động 500.000 tỷ đồng cả năm và phục vụ kế hoạch vốn đầu tư công hơn 1 triệu tỷ đồng, nhưng cấu trúc thị trường vẫn mang tính chọn lọc khi thanh khoản hệ thống, lãi suất liên ngân hàng và rủi ro duration ảnh hưởng đến khẩu vị nhà đầu tư.

Trong nửa cuối năm 2026, phát hành TPCP nhiều khả năng tiếp tục duy trì quy mô cao do áp lực hoàn thành kế hoạch huy động vốn, đồng thời tạo nguồn cho giai đoạn tăng tốc giải ngân đầu tư công khi 6 tháng đầu năm mới hoàn thành 35,5% kế hoạch Thủ tướng giao. Bối cảnh GDP 6 tháng đầu năm tăng 8,18% và định hướng chính sách hướng tới mục tiêu tăng trưởng rất cao trong năm 2026 khiến nhu cầu vốn cho hạ tầng, đầu tư công và các dự án trọng điểm khó giảm nhanh. Reuters cũng ghi nhận Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng ít nhất 10% trong năm 2026, đi kèm định hướng triển khai các dự án hạ tầng lớn như đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam, qua đó củng cố vai trò của phát hành TPCP trong tài trợ chính sách tài khóa mở rộng. Tuy nhiên, KBNN nhiều khả năng vẫn sẽ không phát hành “bằng mọi giá”, mà tiếp tục điều tiết linh hoạt giữa khối lượng gọi thầu, kỳ hạn và lãi suất để tránh đẩy chi phí vốn ngân sách tăng quá nhanh. Vì vậy, kỳ vọng hợp lý là giá trị gọi thầu duy trì cao, nhưng tỷ lệ trúng thầu và cơ cấu kỳ hạn sẽ còn phân hóa; nhóm 5–10 năm tiếp tục là vùng hấp thụ chính, trong khi kỳ hạn dài chỉ cải thiện khi lợi suất đủ hấp dẫn hoặc thanh khoản hệ thống bớt căng.

Giá trị đầu thầu trái phiếu Chính Phủ: Giá trị phát hành TPCP trên thị trường sơ cấp đang bước vào nhịp tăng tốc



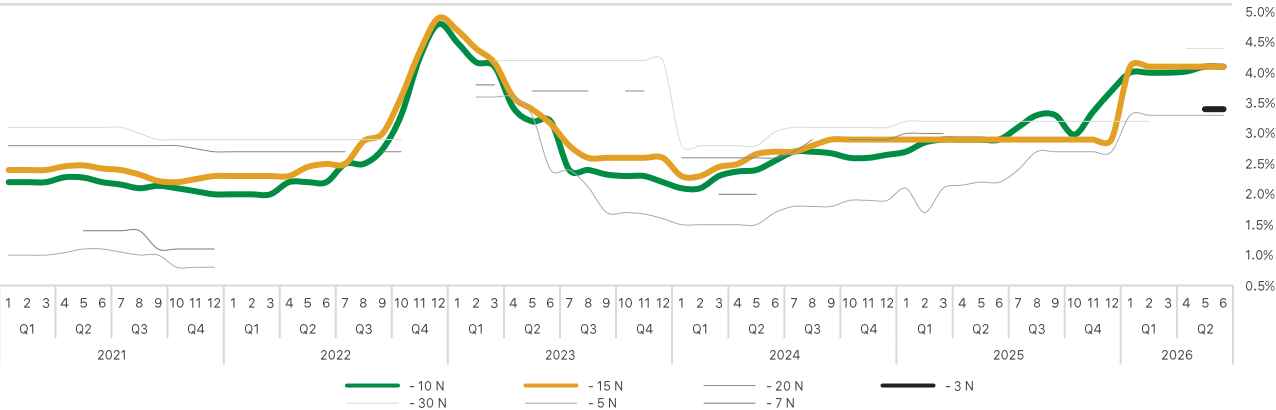
Giá trị trúng thầu: tỷ lệ trúng thầu giảm còn 34,4%



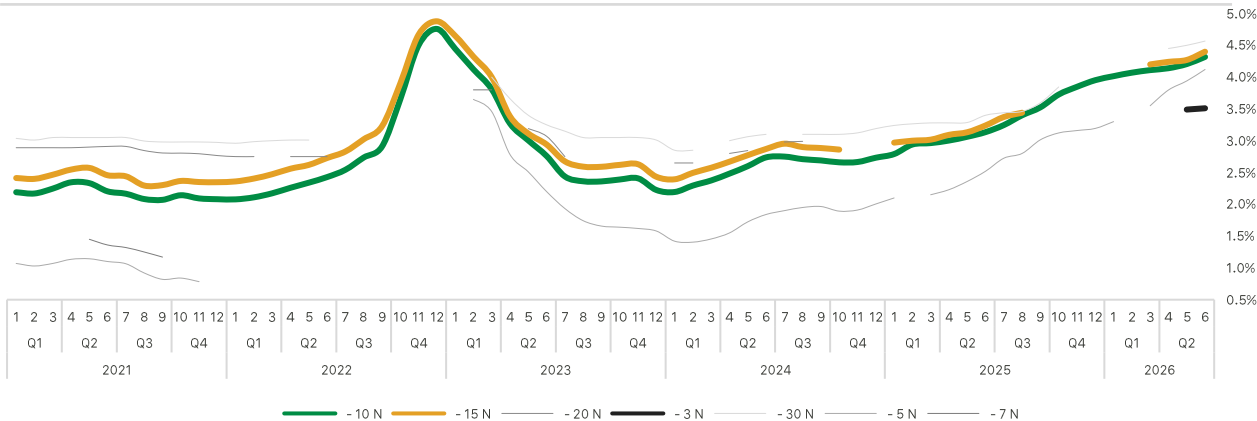
Lãi suất phát hành TPCP sơ cấp đang phản ánh rõ sự dịch chuyển sang mặt bằng chi phí vốn cao hơn, khi nhu cầu huy động cho tài khóa mở rộng gặp bối cảnh thanh khoản hệ thống không còn quá dư thừa. Sau tháng 5 với lãi suất trúng thầu bình quân khoảng 4,09%/năm, sang tháng 6/2026 lãi suất trúng thầu bình quân tăng lên 4,25%/năm, trong khi KBNN tiếp tục gọi thầu quy mô lớn 68.000 tỷ đồng nhưng tỷ lệ trúng thầu chỉ đạt 34,4%. Điều này cho thấy thị trường vẫn hấp thụ được nguồn cung, nhưng nhà đầu tư đang yêu cầu mức lợi suất phù hợp hơn với rủi ro lạm phát, tỷ giá, chi phí vốn liên ngân hàng và kỳ vọng cung TPCP tiếp tục tăng trong nửa cuối năm. Trong bối cảnh lũy kế 6 tháng phát hành mới đạt 36,5% kế hoạch năm 500.000 tỷ đồng, những giải ngân đầu tư công mới hoàn thành 35,5% kế hoạch Thủ tướng giao, lãi suất sơ cấp đang trở thành điểm cân bằng giữa mục tiêu huy động vốn cho tăng trưởng và khả năng hấp thụ của hệ thống tài chính.

Trong nửa cuối năm 2026, lãi suất TPCP sơ cấp nhiều khả năng tiếp tục vận động trong vùng cân bằng mới thay vì quay lại mặt bằng thấp của giai đoạn 2023–2024, do áp lực hoàn thành kế hoạch phát hành năm và nhu cầu vốn cho các dự án hạ tầng, đầu tư công còn lớn. Việt Nam đang đẩy mạnh chiến lược tăng trưởng dựa trên đầu tư hạ tầng, với mục tiêu tăng trưởng cao và nhu cầu vốn lớn cho các dự án quy mô quốc gia; Nếu CPI tiếp tục hạ nhiệt, tỷ giá ổn định hơn và NHNN duy trì hỗ trợ thanh khoản qua OMO, lãi suất trúng thầu có thể ổn định quanh vùng hiện tại dù khối lượng gọi thầu tăng; ngược lại, nếu giải ngân đầu tư công tăng tốc nhanh và áp lực tỷ giá quay lại, thị trường sơ cấp sẽ tiếp tục đòi hỏi mức lợi suất cao hơn để hấp thụ nguồn cung mới.

Lãi suất đầu thầu: đang phản ánh rõ sự dịch chuyển sang mặt bằng chi phí vốn cao hơn



Lãi suất trúng thầu: lãi suất trúng thầu bình quân tăng lên



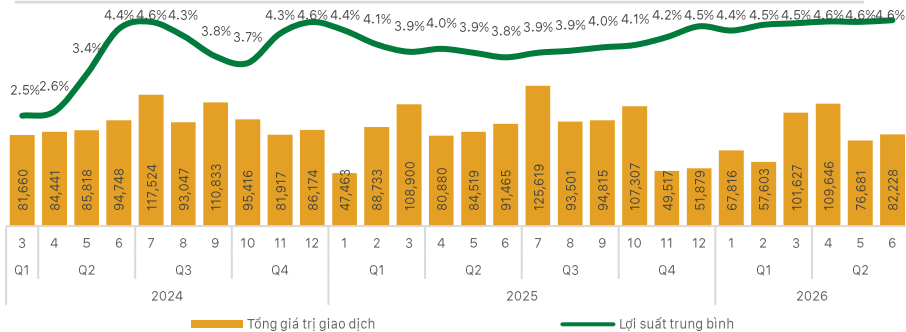
THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP TPCP SÔI ĐỘNG HƠN, LỢI SUẤT ĐIỀU CHỈNH THEO KỲ VỌNG NGUỒN CUNG VÀ CHI PHÍ VỐN

OCBS

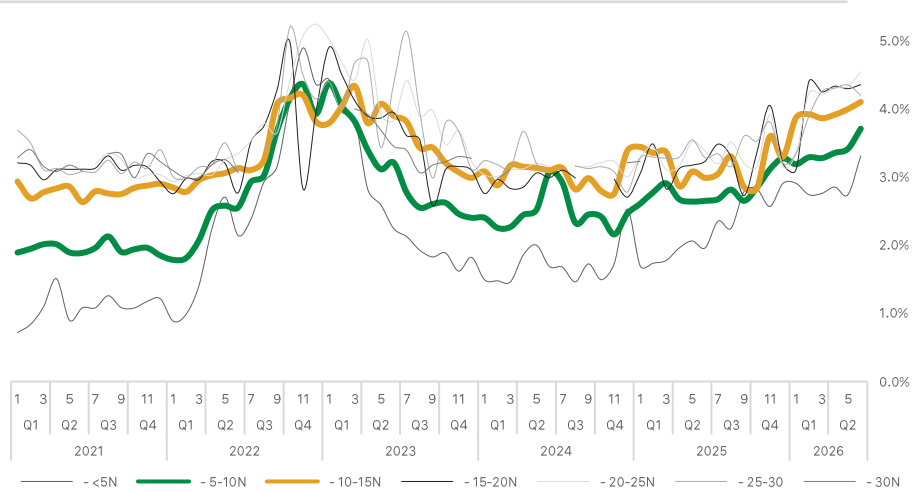
Thị trường thứ cấp TPCP trong tháng 6/2026 ghi nhận thanh khoản cải thiện rõ rệt, phản ánh nhu cầu tái cơ cấu danh mục gia tăng khi mặt bằng lợi suất bước vào vùng hấp dẫn hơn. Giá trị giao dịch outright đạt hơn 300 nghìn tỷ đồng, tăng 37,2% so với tháng trước; giao dịch repo đạt gần 77 nghìn tỷ đồng, tăng 7%. Tuy nhiên, sự cải thiện thanh khoản đi kèm với quá trình định giá lại lợi suất: lợi suất TPCP tăng ở hầu hết các kỳ hạn, khiến đường cong lợi suất tiếp tục dốc lên. Diễn biến này phản ánh ba yếu tố chính: nguồn cung TPCP sơ cấp còn phải tăng để phục vụ kế hoạch huy động 500.000 tỷ đồng và đầu tư công, thanh khoản hệ thống chịu áp lực khi lãi suất liên ngân hàng biến động mạnh, và yếu tố bên ngoài khi DXY tăng trong tháng 6.

Trong nửa cuối năm, thị trường thứ cấp TPCP nhiều khả năng tiếp tục duy trì thanh khoản tích cực do nhu cầu giao dịch, tái cân bằng danh mục và phòng thủ duration của các ngân hàng, bảo hiểm và nhà đầu tư tổ chức vẫn lớn. Tuy nhiên, lợi suất khó giảm nhanh khi kế hoạch giải ngân đầu tư công mới hoàn thành 35,5% sau 6 tháng, trong khi nhu cầu huy động vốn cho hạ tầng và mục tiêu tăng trưởng cao vẫn là ưu tiên chính sách. Vì vậy, kịch bản hợp lý là thanh khoản thứ cấp vẫn tốt, đặc biệt ở kỳ hạn 10–30 năm, nhưng lợi suất sẽ tiếp tục biến động theo tiến độ phát hành sơ cấp, diễn biến lạm phát, tỷ giá và trạng thái thanh khoản liên ngân hàng. Nếu NHNN duy trì hỗ trợ qua OMO và CPI tiếp tục hạ nhiệt, lợi suất có thể ổn định dần trong vùng hiện tại; ngược lại, nếu giải ngân đầu tư công tăng tốc mạnh và áp lực tỷ giá quay lại, đường cong lợi suất có thể tiếp tục dốc lên ở nhóm kỳ hạn dài.

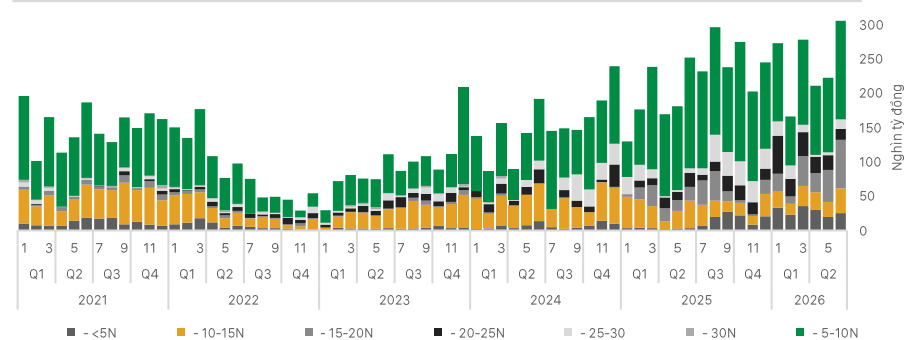
Thanh khoản repo duy trì ổn định, lãi suất bình quân vận động quanh vùng cân bằng mới



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



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



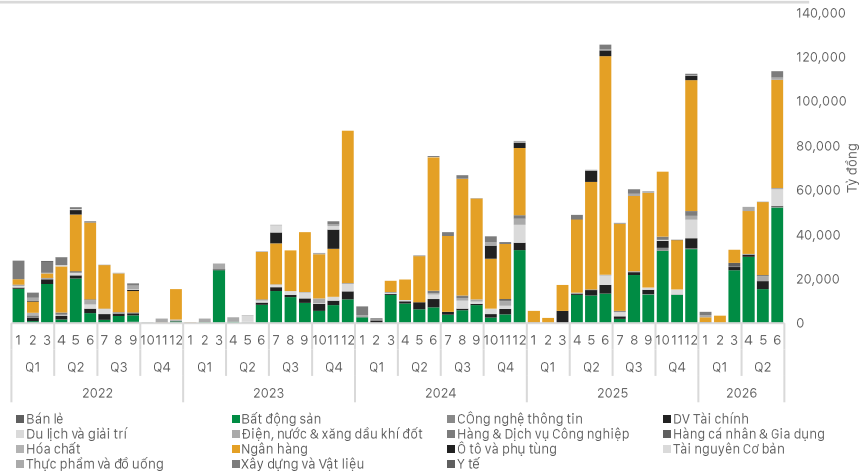
TPDN SƠ CẤP PHỤC HỒI THEO NHU CẦU VỐN CỦA NGÂN HÀNG VÀ BẤT ĐỘNG SẢN, NHƯNG COUPON VẮN PHÂN HÓA THEO RỦI RO



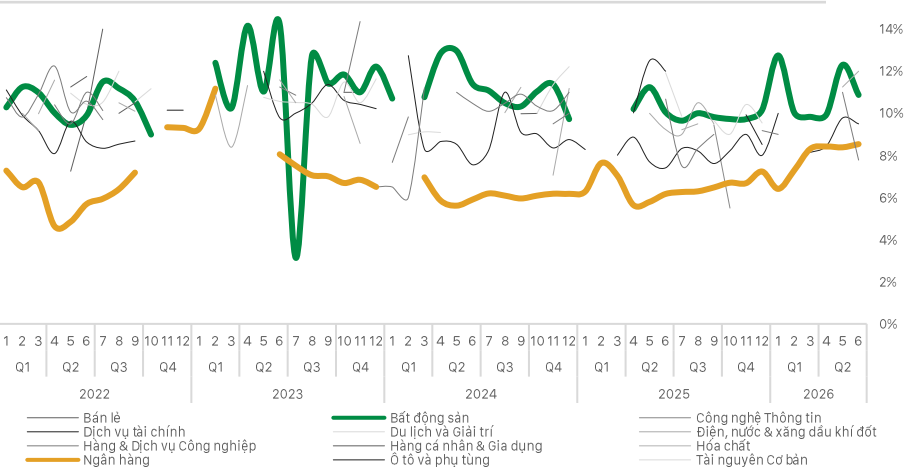
Thị trường TPDN sơ cấp tiếp tục phục hồi trong tháng 6/2026, nhưng bản chất là phục hồi có chọn lọc hơn là mở rộng đồng đều. Trong tháng 6 có 41 đợt phát hành với tổng giá trị gần 44 nghìn tỷ đồng; lũy kế 6 tháng, phát hành riêng lẻ đạt gần 188 tỷ đồng và phát hành ra công chúng đạt gần 25 nghìn tỷ đồng. Cơ cấu phát hành vẫn tập trung lớn vào ngân hàng và bất động sản: ngân hàng phát hành để bổ sung vốn trung dài hạn, tăng vốn cấp 2 và đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng; trong khi bất động sản quay lại kênh trái phiếu chủ yếu để tái cấp vốn, cơ cấu dòng tiền và duy trì tiến độ dự án. Tuy nhiên, coupon cho thấy mức độ phân hóa rất rõ: nhóm ngân hàng có lợi thế tín nhiệm và thanh khoản tốt hơn nên mặt bằng lãi suất ổn định hơn, còn nhóm bất động sản vẫn phải trả mức bù rủi ro cao hơn do phụ thuộc vào pháp lý dự án, tài sản bảo đảm và dòng tiền bán hàng. Điều này phù hợp với định hướng chính sách hiện nay: Chính phủ không siết vốn bất động sản một cách bất hợp lý, nhưng tăng cường giám sát và chỉ tạo điều kiện cho doanh nghiệp có năng lực, hoạt động lành mạnh huy động vốn để phục hồi.

Trong các quý tới, TPDN sơ cấp nhiều khả năng tiếp tục duy trì trạng thái hồi phục, được hỗ trợ bởi nhu cầu vốn cấu trúc của ngân hàng, nhu cầu tái cấp vốn của bất động sản và tiến trình hoàn thiện khuôn khổ pháp lý cho thị trường trái phiếu riêng lẻ. Nghị định 08/2023 đã sửa đổi, bổ sung và ngưng hiệu lực một số quy định liên quan đến chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ, giúp thị trường có thêm thời gian xử lý áp lực trong giai đoạn khó khăn; về trung hạn, định hướng chính sách vẫn là phát triển thị trường minh bạch, an toàn và bền vững hơn. Với bất động sản, Nghị quyết 33 đặt mục tiêu tháo gỡ vướng mắc pháp lý, tín dụng, trái phiếu và khơi thông dòng vốn cho các dự án khả thi, đồng thời thúc đẩy nguồn cung nhà ở, đặc biệt là nhà ở xã hội; đây là yếu tố hỗ trợ tâm lý và khả năng huy động vốn của các doanh nghiệp có dự án tốt. Dù vậy, mặt bằng coupon khó giảm nhanh khi nhà đầu tư vẫn định giá chặt chẽ rủi ro tín dụng, tài sản bảo đảm và dòng tiền trả nợ. Do đó, thị trường sơ cấp sẽ tiếp tục phân hóa: ngân hàng và doanh nghiệp đầu ngành có thể huy động dễ hơn với chi phí hợp lý, trong khi các doanh nghiệp đòn bẩy cao hoặc pháp lý dự án chưa rõ ràng sẽ phải chấp nhận coupon cao hơn hoặc khó phát hành mới.

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



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



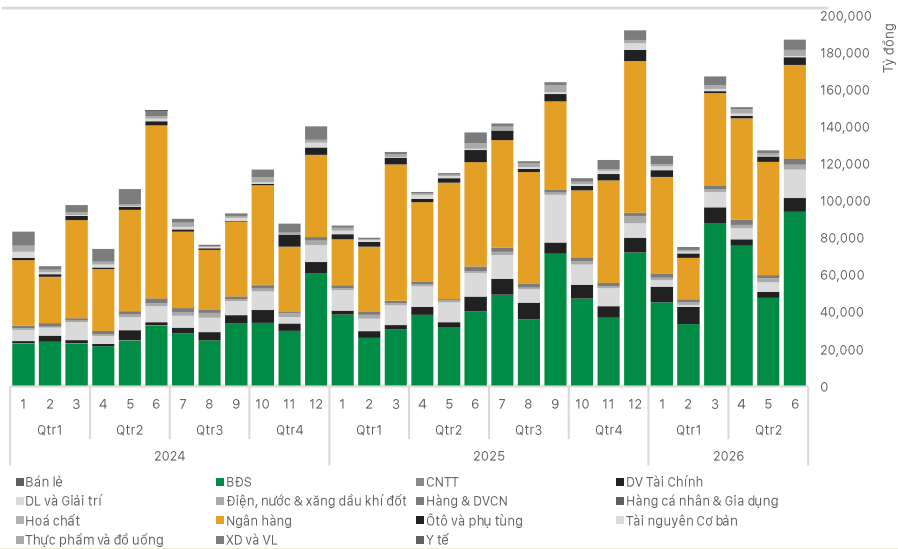
THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP TPDN CẢI THIẾN THANH KHOẢN, NHƯNG LỢI SUẤT VẪN PHÂN HÓA THEO CHẤT LƯỢNG TÍN DỤNG

OCBS

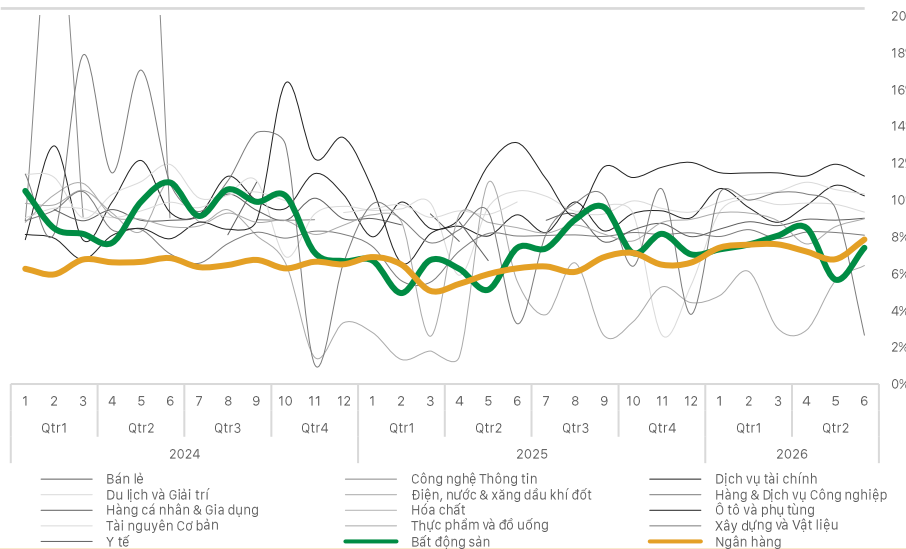
Thị trường thứ cấp TPDN tiếp tục ghi nhận thanh khoản tích cực trong tháng 6, với giá trị giao dịch đạt khoảng 169 nghìn tỷ đồng, tương đương bình quân gần 8 nghìn tỷ đồng/piền. Diễn biến này cho thấy dòng tiền trên thị trường đã ổn định hơn sau giai đoạn tái cấu trúc, đặc biệt nhờ sự tham gia của nhóm ngân hàng và bất động sản – hai nhóm chiếm tỷ trọng lớn trong cả phát hành sơ cấp lẫn giao dịch thứ cấp. Tuy nhiên, thanh khoản cải thiện không đồng nghĩa với rủi ro được triệt tiêu, bởi lợi suất thứ cấp vẫn phân hóa rõ theo chất lượng tổ chức phát hành: trái phiếu ngân hàng giữ vai trò tạo nền thanh khoản nhờ mức độ tín nhiệm và khả năng tái cấp vốn tốt hơn, trong khi trái phiếu bất động sản tiếp tục yêu cầu mức bù rủi ro cao hơn do phụ thuộc vào pháp lý dự án, dòng tiền bán hàng và tài sản bảo đảm. Việc lợi suất giữa các nhóm ngành dao động mạnh cho thấy thị trường đang bước vào giai đoạn định giá lại rủi ro một cách thực chất hơn, thay vì phục hồi đồng loạt theo thanh khoản.

Trong các quý tới, thanh khoản thứ cấp TPDN nhiều khả năng tiếp tục duy trì ở mức tích cực nhờ quy mô trái phiếu đăng ký giao dịch ngày càng lớn, nhu cầu tái cơ cấu danh mục của nhà đầu tư và áp lực đáo hạn còn khoảng 116 nghìn tỷ đồng trong nửa cuối năm. Tuy nhiên, dòng tiền sẽ tiếp tục chọn lọc hơn, ưu tiên trái phiếu của các tổ chức phát hành có hồ sơ tín dụng rõ ràng, tài sản bảo đảm minh bạch và khả năng trả nợ tốt. Nhóm ngân hàng có thể tiếp tục đóng vai trò “neo thanh khoản” của thị trường, trong khi nhóm bất động sản sẽ phân hóa mạnh theo tiến độ tháo gỡ pháp lý, khả năng bán hàng và mức độ đòn bẩy. Do đó, triển vọng thị trường thứ cấp TPDN là thanh khoản cải thiện nhưng không đại trà; lợi suất sẽ tiếp tục là thước đo chính phản ánh mức độ niềm tin của nhà đầu tư đối với từng nhóm ngành và từng doanh nghiệp phát hành.

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



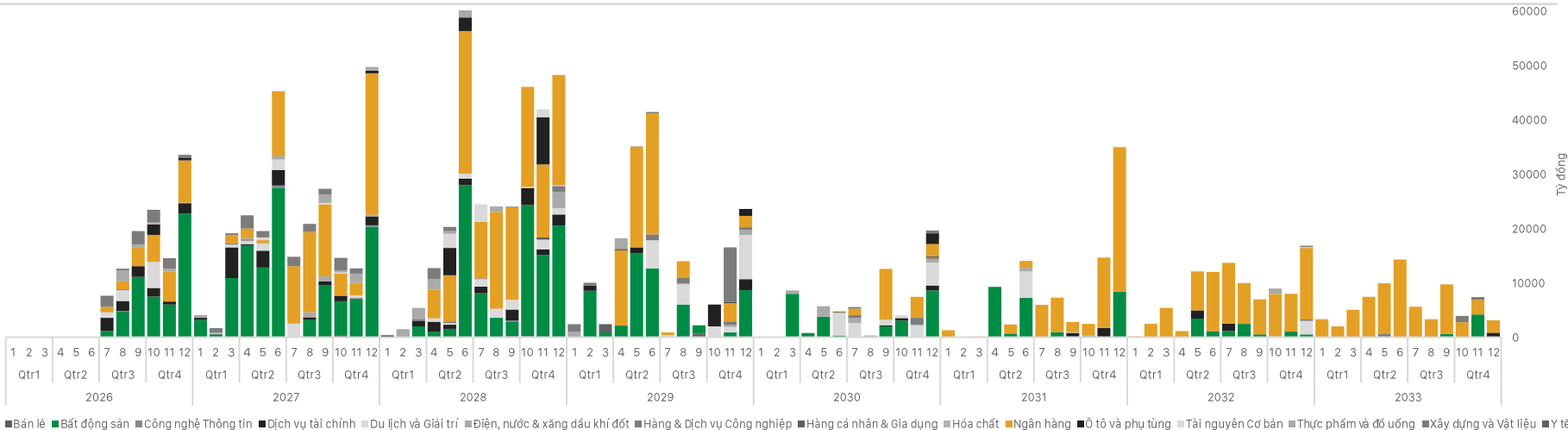
ÁP LỰC ĐÁO HẠN TPDN HẠ NHIỆT NGẮN HẠN NHƯNG VẪN LÀ PHÉP THỬ NĂNG LỰC TÁI CẤP VỐN



Áp lực đáo hạn TPDN trong nửa cuối năm 2026 đã giảm so với các giai đoạn cao điểm trước, với giá trị đáo hạn còn khoảng 116 nghìn tỷ đồng, nhưng rủi ro thị trường chưa biến mất mà chuyển sang bài toán tái cấp vốn và phân hóa chất lượng tổ chức phát hành. Các cụm đáo hạn lớn vẫn tập trung trong giai đoạn 2027–2029, đặc biệt ở nhóm ngân hàng và bất động sản. Với ngân hàng, áp lực đáo hạn nhìn chung dễ hấp thụ hơn nhờ khả năng phát hành mới, nền tảng tín nhiệm và nhu cầu vốn cấp 2 mang tính cấu trúc; ngược lại, nhóm bất động sản chịu áp lực lớn hơn do dòng tiền trả nợ phụ thuộc vào tiến độ pháp lý, bán hàng, tài sản bảo đảm và khả năng quay vòng vốn. Việc doanh nghiệp mua lại trước hạn khoảng 58 nghìn tỷ đồng trong tháng 6 cho thấy một phần áp lực đang được xử lý chủ động, nhưng việc vẫn xuất hiện trái phiếu chậm trả gốc/lãi phản ánh quá trình thanh lọc tín dụng chưa kết thúc. Do đó, trọng tâm của thị trường không còn là “đáo hạn bao nhiêu”, mà là doanh nghiệp nào có đủ dòng tiền, tài sản và uy tín để tái cấu trúc nghĩa vụ nợ mà không làm suy giảm niềm tin nhà đầu tư.

Trong các quý tới, áp lực đáo hạn TPDN nhiều khả năng tiếp tục được kiểm soát theo hướng phân hóa, nhờ khung pháp lý cho phép xử lý linh hoạt hơn và thanh khoản thị trường sơ cấp, thứ cấp đang cải thiện. Tuy nhiên, giai đoạn 2027–2029 vẫn là vùng cần theo dõi sát vì lượng đáo hạn tăng trở lại, trong đó nhóm bất động sản sẽ là tâm điểm nếu tiến độ tháo gỡ pháp lý và bán hàng không cải thiện đủ nhanh. Nhóm doanh nghiệp đầu ngành, có dự án rõ pháp lý, tài sản bảo đảm minh bạch và dòng tiền ổn định sẽ có lợi thế trong phát hành mới hoặc mua lại trước hạn; ngược lại, nhóm đòn bẩy cao, phụ thuộc vào tài sản dở dang hoặc dòng tiền chưa phục hồi sẽ tiếp tục phải đàm phán gia hạn, bổ sung tài sản bảo đảm hoặc chấp nhận chi phí vốn cao hơn. Vì vậy, áp lực đáo hạn trong giai đoạn tới không tạo rủi ro hệ thống đồng loạt, nhưng sẽ tiếp tục là cơ chế thanh lọc quan trọng của thị trường TPDN.

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 6/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	12.285.494.163.363	NTJ12601	9.572.656.607.948
New Times., Jsc	12.150.694.882.793	XD312301	6.745.011.176.300
Vinhomes	11.460.978.666.769	TSO12501	6.216.984.841.838
VIBBank	10.195.569.763.731	VIB12505	5.048.241.829.812
Vietjet Air	9.935.763.172.555	TSO12502	4.729.629.578.074
Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3	6.745.011.176.300	AQC12301	3.930.358.423.780
VinGroup	5.940.172.576.025	VHM12605	3.874.778.827.887
VPBank	5.415.803.560.000	VJC12406	3.738.743.814.033
ACB	4.747.882.519.600	VIB12504	3.538.629.996.269
HDBank	4.724.449.070.087	VBA124019	3.422.823.851.697
MBBank	4.689.061.969.200	VPB12511	3.127.781.210.300
SX và Kinh doanh Vinfast	4.001.860.038.226	AVT12401	2.947.026.172.042
Dịch Vụ và Tư Vấn Xây Dựng Anh Quân	3.930.358.423.780	H7912101	2.887.239.497.510
Allgreen - Vương Thanh - Trung Duong	3.192.488.219.242	VDI12101	2.749.193.829.954
Hưng Thịnh Land	3.078.498.896.958	VHM12603	2.739.102.281.635
TMại và Đầu tư Việt Đức	2.749.193.829.954	MAR12601	2.578.849.320.500
Đầu tư Marina Center	2.578.849.320.500	NTJ12501	2.578.038.274.845
Tập đoàn Đầu tư I.P.A	2.403.749.980.148	MBB12505	2.405.003.536.000
ĐT Nhà ở Xã hội Thuận Thành	2.264.880.800.000	NXH12301	2.264.880.800.000
PT Năng lượng Trung Nam	834.430.468.144	MBB12517	2.231.517.168.200

Top giao dịch trong tháng 6T/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTGD
HDBank	67.359.045.578.003	NEW12402	34.288.760.558.980
Vinhomes	54.968.659.599.276	IHP12501	29.456.233.944.138
Newco Jsc	37.628.896.868.020	VDI12101	17.700.771.659.186
VIBBank	35.420.847.553.492	VIB12504	15.901.285.708.509
Hung Phat Invest Ha Noi Co.,Ltd	29.456.233.944.138	PDA12501	13.520.342.475.000
VinGroup	28.151.183.356.432	NTJ12601	12.881.529.292.645
ACB	25.142.052.908.400	VIB12505	12.708.903.100.661
New Times., Jsc	24.663.230.242.090	ACB12408	12.337.376.228.500
Vietjet Air	24.339.365.651.434	NTJ12501	11.781.700.949.445
MBBank	23.996.116.366.580	HDB125011	11.386.959.506.557
Đầu Tư Xây Dựng Thái Sơn	18.153.298.619.054	VHM12601	11.374.471.584.588
TMại và Đầu tư Việt Đức	17.700.771.659.186	VHM12501	10.287.265.517.856
VPBank	16.540.082.681.650	MBB12517	9.447.794.468.800
SX và Kinh doanh Vinfast	15.247.143.345.408	TRM32502	9.272.756.156.000
Đầu Tư Và Phát Triển Bất Động Sản Phát Đạt	15.229.564.397.000	VIL12301	8.495.925.343.815
ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS TRƯỜNG MINH	14.735.941.679.226	VCK125005	8.433.868.796.707
Techcombank	14.579.829.658.600	MBB12505	8.286.051.984.000
Ngân hàng Phương Đông	13.482.277.854.210	VHM12503	8.281.480.291.771
Vinam Land	8.495.925.343.815	TOC12502	8.164.206.611.485
Phát triển Kinh doanh Xây dựng 3	6.804.999.525.500	VBA124019	8.104.164.089.692

Doanh sách trái phiếu sắp phát hành

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH	Kỳ hạn(Năm)
07/24/2026	HDBC8Y263402	HDBank	2.587.600.000.000	8
08/06/2026	TPVAB263301	Ngân hàng Việt Á	600.000.000.000	7
09/30/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4.000.000.000.000	8
09/30/2026	KLB7Y202503	KienlongBank	1.000.000.000.000	7
09/30/2026	TCXPO2629002	Chứng khoán TCBS	1.000.000.000.000	3
09/30/2026	SHB7Y202601	SHB	3.000.000.000.000	7
09/30/2026	AGRB_TPCC_2026	Agribank	15.000.000.000.000	10
11/30/2026	CTG_TPRL_2026	VietinBank	7.000.000.000.000	6
12/31/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2.000.000.000.000	8
12/31/2026	LPB7Y202504	LPBank	900.000.000.000	7
12/31/2026	LPB8Y202505	LPBank	1.500.000.000.000	8
12/31/2026	LPB10Y202506	LPBank	100.000.000.000	10
12/31/2026	TCXPO2628003	Chứng khoán TCBS	1.500.000.000.000	2
12/31/2026	TCXPO2628004	Chứng khoán TCBS	1.500.000.000.000	2
12/31/2026	F88BOND.PO.03	Kinh doanh F88	400.000.000.000	2
12/31/2026	VPB_TPRL_2026_1	VPBank	30.000.000.000.000	5
12/31/2026	SHB7Y202602	SHB	3.000.000.000.000	7
12/31/2026	MBB_PPCBond_2026	MBBank	10.000.000.000.000	5
12/31/2026	VCB_TPDN_2026	Vietcombank	10.000.000.000.000	4
12/31/2026	HDB_TPRL_2026_1	HDBank	15.000.000.000.000	
12/31/2026	HDB_TPRL_2026_2	HDBank	15.000.000.000.000	
12/31/2026	BID_TPRL_2026	BIDV	20.000.000.000.000	5
12/31/2026	VBB_TPRL_2026_2000	VietBank	2.000.000.000.000	1
12/31/2026	VHM_TPRL_2026_38M	Vinhomes	6.000.000.000.000	3
03/31/2027	SHB7Y202603	SHB	2.000.000.000.000	7



TIỀN GỬI TIẾT KIỆM

KẾT LUẬN NHANH NHNN tiếp tục hỗ trợ thanh khoản qua repo/OMO nhưng không phát tín hiệu nới lỏng diện rộng; lãi suất huy động và tỷ giá là hai ràng buộc chính khiến dư địa giảm lãi suất mạnh vẫn hạn chế.

Kịch bản cơ sở: chính sách tiền tệ tạo đủ thanh khoản để hỗ trợ tăng trưởng, đồng thời ưu tiên ổn định mặt bằng lãi suất, kiểm soát lạm phát và ngăn biến động tỷ giá quá mức.

1 THANH KHOẢN	2 LÃI SUẤT	3 TỶ GIÁ	4 HÀM Ý CHÍNH SÁCH
Repo trở thành công cụ chủ đạo để bù đắp thiếu hụt ngắn hạn. Việc bơm ròng giúp ổn định hệ thống nhưng không tạo lượng thanh khoản dư thừa mang tính dài hạn.	Lãi suất điều hành nhiều khả năng giữ ổn định. Tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng còn biến động và lãi suất huy động nhích lên do cạnh tranh nguồn vốn ổn định.	USD/VND đã hạ nhiệt so với các nhịp căng thẳng trước, nhưng chưa hình thành xu hướng giảm bền vững do nhu cầu ngoại tệ, nhập siêu và DXY phục hồi.	Chính sách tiền tệ chuyển sang vai trò “đỡ thanh khoản” hơn là kích thích mạnh. Tài khóa và đầu tư công cần đảm nhận vai trò lớn hơn để đạt mục tiêu tăng trưởng.

BA RÀNG BUỘC CHÍNH

Tăng trưởng tín dụng cao	Lạm phát còn áp lực	VND nhạy cảm với USD	Hệ quả: lãi suất cho vay khó giảm sâu thêm dù định hướng hỗ trợ doanh nghiệp vẫn duy trì.
--------------------------	---------------------	----------------------	---

TRIỂN VỌNG H2/2026

NHNN nhiều khả năng không chuyển sang thắt chặt rõ rệt nhưng cũng khó nới lỏng mạnh. Trọng tâm điều hành là bơm – hút linh hoạt, giữ ổn định thanh khoản, hạn chế biến động tỷ giá và tránh tạo thêm mất cân đối vĩ mô.

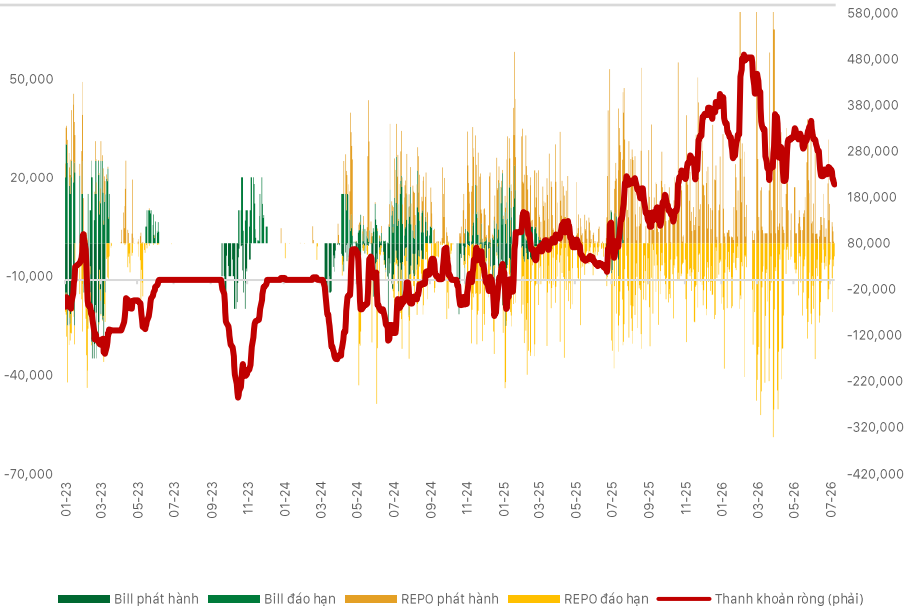
Theo dõi: lãi suất liên ngân hàng • lãi suất huy động kỳ hạn dài • DXY và USD/VND • tốc độ giải ngân đầu tư công

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ DUY TRÌ TRẠNG THÁI HỖ TRỢ CÓ KIỂM SOÁT KHI THANH KHOẢN ĐƯỢC BƠM MẠNH NHƯNG LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ VẪN CHỊU NHIỀU RÀNG BUỘC (1/2)

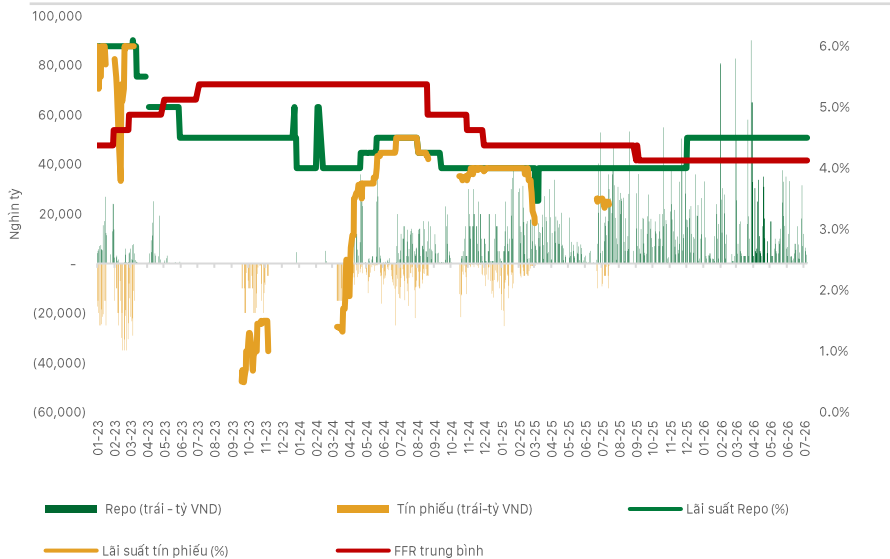


Diễn biến tiền tệ trong nửa đầu năm 2026 cho thấy bốn luận điểm chính. Thứ nhất, chính sách tiền tệ đang vận hành theo hướng hỗ trợ thanh khoản có mục tiêu hơn là nới lỏng toàn diện, khi NHNN tăng cường bơm vốn qua repo để bù đắp thiếu hụt ngắn hạn nhưng không hạ mạnh mặt bằng lãi suất điều hành; cơ chế này giúp ngăn căng thẳng trên liên ngân hàng truyền sang lãi suất huy động và cho vay, đồng thời hạn chế việc tạo ra một lượng thanh khoản dư thừa mang tính vĩnh viễn. Thứ hai, việc lãi suất liên ngân hàng vẫn thường xuyên xuất hiện các nhịp tăng mạnh và lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn quay đầu đi lên cho thấy vấn đề không còn đơn thuần là thiếu tiền ngắn hạn mà mang tính cơ cấu hơn: nhu cầu tín dụng và tài sản sinh lời tăng nhanh khiến các ngân hàng phải cạnh tranh nguồn vốn ổn định, trong khi vốn OMO chỉ có thể xử lý khoảng trống thanh khoản tạm thời chứ không thay thế được tiền gửi bền vững. Thứ ba, tỷ giá đang chịu sự giằng co giữa yếu tố bên ngoài và bên trong: DXY thấp hơn đáng kể so với đỉnh năm trước giúp giảm bớt áp lực, nhưng nhu cầu ngoại tệ cho nhập khẩu, nhập siêu, trả nợ và chuyển lợi nhuận khiến USD/VND không giảm tương ứng; đồng thời, khi thanh khoản VND quá dồi dào và chênh lệch lợi suất VND—USD thu hẹp, động cơ nắm giữ USD lại tăng lên. Thứ tư, NHNN thực tế đang phải cân bằng đồng thời ba mục tiêu gồm hỗ trợ tăng trưởng cao, kiểm soát lạm phát và giữ ổn định tỷ giá, nên công cụ repo, tín phiếu, lãi suất liên ngân hàng và can thiệp ngoại hối được sử dụng linh hoạt theo từng thời điểm thay vì theo một hướng nới lỏng đơn tuyến. Chính NHNN cũng thừa nhận môi trường toàn cầu và áp lực tỷ giá làm bài toán điều hành phức tạp hơn, trong khi kiểm soát lạm phát vẫn là ưu tiên trong phần còn lại của năm.

NHNN tăng cường bơm ròng để ổn định thanh khoản.



Repo trở thành công cụ chủ đạo để bù đắp thiếu hụt thanh khoản mà không tạo tín hiệu nới lỏng dài hạn

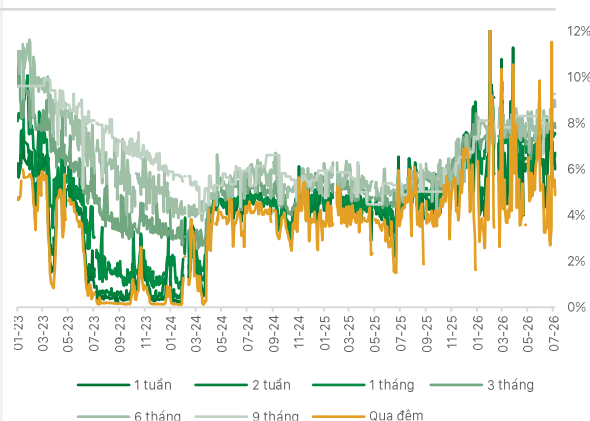


CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ DUY TRÌ TRẠNG THÁI HỖ TRỢ CÓ KIỂM SOÁT KHI THANH KHOẢN ĐƯỢC BƠM MẠNH NHƯNG LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ VẪN CHỊU NHIỀU RÀNG BUỘC (2/2)

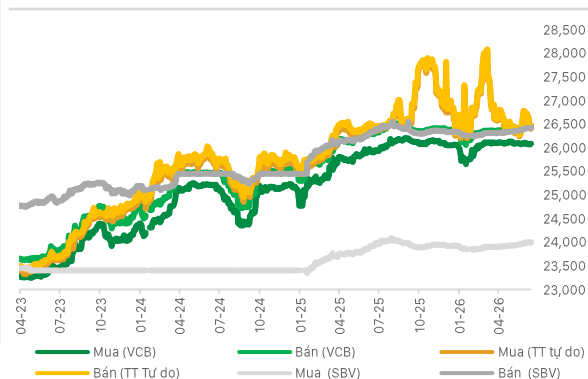


Triển vọng chính sách tiền tệ nghiêng về kịch bản tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng nhưng dư địa giảm lãi suất mạnh là khá hạn chế, với bốn luận điểm chính. **Thứ nhất**, NHNN nhiều khả năng duy trì mật bảng lãi suất điều hành ổn định và ưu tiên bơm – hút linh hoạt qua OMO, bởi việc hạ lãi suất chính sách trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cao, lạm phát còn áp lực và VND nhạy cảm với USD có thể làm gia tăng đồng thời rủi ro tỷ giá và giá tài sản; mục tiêu tăng trưởng tín dụng ban đầu của năm 2026 được đặt quanh 15%, thấp hơn tốc độ mở rộng rất mạnh của năm trước, cho thấy định hướng hỗ trợ tăng trưởng nhưng tránh tạo thêm mất cân đối vĩ mô. **Thứ hai**, lãi suất huy động nhiều khả năng tiếp tục có xu hướng nhích lên, đặc biệt ở kỳ hạn trung và dài hạn, do các ngân hàng cân bổ sung nguồn vốn ổn định để tài trợ tín dụng, trong khi thanh khoản từ repo chủ yếu mang tính ngắn hạn; vì vậy, lãi suất cho vay có thể khó giảm sâu thêm dù NHNN vẫn duy trì định hướng hỗ trợ doanh nghiệp. **Thứ ba**, USD/VND nhiều khả năng tiếp tục neo ở vùng cao và biến động hai chiều thay vì quay lại xu hướng giảm mạnh, bởi áp lực từ nhu cầu nhập khẩu và dòng vốn vẫn tồn tại, trong khi triển vọng USD toàn cầu trở nên khó đoán hơn khi căng thẳng Trung Đông, giá dầu và kỳ vọng chính sách Fed thay đổi nhanh; đầu tháng 7, DXY đã quay lại quanh vùng 101 khi thị trường gia tăng lo ngại lạm phát và khả năng Fed duy trì lập trường cứng rắn hơn. **Thứ tư**, chính sách tài khóa sẽ phải đảm nhận vai trò lớn hơn trong việc đạt mục tiêu tăng trưởng, còn chính sách tiền tệ chuyển sang vai trò tạo đủ thanh khoản, giữ ổn định mật bảng lãi suất và ngăn biến động tỷ giá quá mức; đây cũng phù hợp với thông điệp của NHNN rằng dư địa tiền tệ không còn quá rộng và tăng trưởng cần dựa nhiều hơn vào đầu tư công cùng các công cụ tài khóa. Do đó, kịch bản cơ sở cho cả năm là NHNN không chuyển sang thắt chặt rõ rệt nhưng cũng khó nới lỏng mạnh; thanh khoản tiếp tục được hỗ trợ qua repo, lãi suất liên ngân hàng còn biến động, lãi suất huy động có xu hướng tăng nhẹ và tỷ giá duy trì ở vùng cao nhưng vẫn trong khả năng kiểm soát.

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

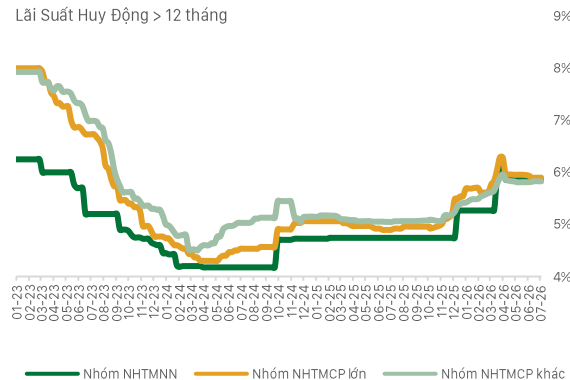


USD/VND hạ nhiệt so với các nhịp căng thẳng trước nhưng chưa hình thành xu hướng giảm bền vững. Đơn vị: VND/USD



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 Huy Động > 12 tháng



DXY hồi phục trở lại làm gia tăng áp lực điều hành tỷ giá và thu hẹp dư địa nới lỏng tiền tệ



CHỨNG CHỈ QUỸ VÀ CỔ PHIẾU



ĐỒNG TIỀN CHUYỂN TỪ “MUA TOÀN THỊ TRƯỜNG” SANG “MUA CÓ ĐIỀU KIỆN”



Chứng chỉ quỹ phân hóa mạnh, khối ngoại chưa đảo chiều bền vững và thị trường cổ phiếu ngày càng phụ thuộc vào thanh khoản – EPS

CHỨNG CHỈ QUỸ

Ưu tiên bảo toàn NAV

KHỐI NGOẠI

Bán ròng vẫn là xu hướng chính

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Sức mạnh tương đối duy trì

1. CHỨNG CHỈ QUỸ

Dòng tiền rời trạng thái “mua beta” sang ưu tiên carry, ổn định NAV và chọn lọc danh mục.

- Quỹ cổ phiếu phân hóa mạnh; đa số hiệu suất âm 1–3 tháng, nhưng một số quỹ chủ động vẫn giữ tăng nhẹ nhờ giảm beta và chọn lọc cổ phiếu.
- Quỹ trái phiếu duy trì hiệu suất dương khá đồng đều, cho thấy dòng tiền đang đề cao carry và bảo toàn vốn hơn là tìm kiếm upside từ biến động giá.
- Quỹ cân bằng vẫn giảm do phần trái phiếu chỉ giúp giảm biên độ lỗ, chưa đủ bù phần suy yếu của danh mục cổ phiếu.

Kịch bản cơ sở: quỹ trái phiếu giữ vai trò lớp đệm lợi suất trong ngắn hạn; quỹ cổ phiếu chỉ lấy lại vị thế khi thanh khoản cải thiện, lãi suất bớt căng và rủi ro địa chính trị hạ nhiệt.

2. KHỐI NGOẠI

Khối ngoại vẫn trong xu hướng rút vốn; tín hiệu mua ròng gần đây chủ yếu phản ánh tái cơ cấu cục bộ.

- Áp lực bán ròng kéo dài từ 2025 sang 2026, tập trung ở nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn; riêng một số mã như VIC ghi nhận mua ròng lớn nhưng không đại diện cho toàn thị trường.
- Dòng vốn ngoại hiện có mức độ tập trung cao, thiên về cơ hội riêng lẻ thay vì mở rộng giải ngân diện rộng.
- Khả năng đảo chiều bền vững phụ thuộc vào chênh lệch lãi suất, tỷ giá, khẩu vị rủi ro toàn cầu và triển vọng năng hạng.

Điểm tích cực là thanh khoản nội địa vẫn đủ lớn để hấp thụ phần đáng kể lượng bán ròng; nếu tỷ giá ổn định hơn và câu chuyện năng hạng được củng cố, dòng vốn ngoại có thể chuyển sang mua chọn lọc nhóm vốn hóa lớn.

3. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Thị trường Việt Nam vẫn khỏe tương đối, nhưng cấu trúc tăng giá chuyển sang phân hóa và tập trung vào nhóm vốn hóa lớn.

- Dòng tiền chưa rời thị trường nhưng đang thu hẹp khẩu vị rủi ro, ưu tiên bluechips có thanh khoản cao, lợi nhuận rõ ràng và sức chống chịu tốt hơn.
- P/E thị trường quanh mức trung bình 10 năm, không còn rẻ sâu; do đó tăng trưởng EPS cần trở thành động lực chính cho nhịp tăng tiếp theo.
- Xu hướng trung hạn vẫn tích cực nhờ tăng trưởng kinh tế, tín dụng mở rộng và kỳ vọng năng hạng, nhưng đà tăng sẽ chọn lọc hơn thay vì lan tỏa diện rộng.

Điều kiện để cổ phiếu lấy lại vai trò dẫn dắt: (1) thanh khoản cải thiện, (2) lãi suất bớt căng, (3) rủi ro địa chính trị và giá năng lượng không leo lên mặt bằng mới.

Dòng tiền không rời bỏ hoàn toàn tài sản rủi ro, nhưng đã chuyển sang giải ngân có điều kiện — ưu tiên chất lượng tài sản, kiểm soát beta, ổn định NAV và khả năng tăng trưởng lợi nhuận thực chất.

Bức tranh hiệu suất mới nhất cho thấy thị trường đã chuyển rõ từ giai đoạn “mua beta để hưởng sóng tăng chung” sang giai đoạn ưu tiên bảo toàn vốn và chọn lọc danh mục.

Ở nhóm quỹ cổ phiếu, phần lớn quỹ ghi nhận hiệu suất âm trong 1 tháng và 3 tháng, nhưng biên độ phân hóa rất lớn: một số quỹ chủ động như FUCTVGF3, FUCTVGF4, FUCTVGF5 vẫn duy trì mức tăng nhẹ trong tháng, trong khi nhiều ETF và quỹ có mức độ bám sát thị trường cao giảm khoảng 4%–5%. Điều này cho thấy sự điều chỉnh không đơn thuần đến từ chất lượng tài sản riêng lẻ mà còn phản ánh quá trình thu hẹp định giá, giảm đòn bẩy và rút thanh khoản khỏi các vị thế cổ beta cao.

Ngược lại, quỹ trái phiếu gần như đồng loạt duy trì hiệu suất dương, phần lớn tăng khoảng 0,1%–0,3% trong tháng và tiếp tục tích lũy lợi nhuận ổn định trong 3–6 tháng; đây là dấu hiệu cho thấy dòng tiền đang đổ vào yếu tố carry và khả năng bảo toàn NAV hơn là tìm kiếm lợi nhuận từ biến động giá.

Nhóm quỹ cân bằng cũng chịu sức ép khi đa số giảm trong tháng, cho thấy phần trái phiếu chỉ giúp giảm biên độ tổn thất chứ chưa đủ bù đắp sự suy yếu của danh mục cổ phiếu. Về bản chất, đây là phản ứng hợp lý trong môi trường mà Fed vẫn duy trì lãi suất điều hành ở mức cao, còn xung đột Trung Đông tiếp tục tác động tới giá hàng hóa, kỳ vọng lạm phát và điều kiện tài chính toàn cầu.

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		
FUCTVGF3	-1.52%	0.68%	-3.85%	-1.10%	4.18%	13.78%	257	11,911
FUCTVGF4	-1.46%	0.61%	-3.66%	-1.24%	3.85%	9.20%	252	12,561
FUCTVGF5	-2.79%	0.59%	-3.76%	-2.54%	2.75%	0.00%	210	12,141
TCFIN	-2.97%	0.35%	0.37%	-8.79%	-5.63%	23.96%	809	14,048
ASPVRFM	2.37%	0.27%	-1.47%	-5.48%	9.73%	0.00%	658	9,941
ASPVITA	2.14%	0.21%	-2.01%	-5.73%	9.42%	0.00%	1,083	8,823
Tianhong VN	1.02%	0.15%	-1.03%	-4.36%	11.35%	30.85%	18,313	6,475
TCGF	-3.52%	-0.05%	-1.15%	-8.19%	-0.55%	0.00%	62	11,700
K-VIETNAM	-1.74%	-0.07%	-2.38%	-9.42%	4.98%	24.90%	6,922	11,504
BVFED	1.61%	-0.20%	-0.32%	-2.45%	12.51%	52.43%	300	31,040
PRINCIPAL VNEQ-A	-8.98%	-0.21%	-3.85%	-11.47%	-8.13%	17.61%	5,493	10,097
KIMVGF	4.70%	-0.25%	-6.30%	4.85%	26.83%	67.70%	1,309	5,366,367
PYNELITE	-2.55%	-0.26%	-3.90%	-12.61%	-3.45%	40.16%	24,648	17,017,243
TBLF	2.53%	-0.28%	-1.18%	-1.01%	8.00%	36.20%	73	11,161
FUEKIV30	3.95%	-0.30%	-0.41%	-0.89%	24.94%	67.84%	2,527	13,566
E1VFN30	4.02%	-0.31%	-0.75%	-0.94%	25.27%	68.13%	6,001	35,549
FUEMAV30	3.92%	-0.31%	-0.44%	-0.89%	24.72%	66.96%	632	24,323
FUESSV30	3.54%	-0.31%	-0.66%	-1.22%	24.12%	64.28%	244	24,935
FUEVN100	5.64%	-0.32%	0.56%	2.62%	21.81%	65.80%	703	26,412
MAFEQI	-0.86%	-0.33%	-3.54%	-6.99%	4.54%	31.38%	460	20,206
FUESSVFL	0.94%	-0.34%	1.13%	-4.35%	5.02%	57.83%	565	29,734
FUEKIVFS	5.20%	-0.40%	4.13%	0.43%	9.87%	66.44%	270	17,905
BMFF	4.01%	-0.41%	1.01%	0.91%	9.00%	48.48%	519	16,407
TCEF	1.47%	-0.53%	-2.71%	-9.69%	10.97%	18.73%	410	20,866
MBVF	2.76%	-0.55%	0.52%	-0.56%	6.81%	46.53%	266	27,560
ASP-VIETEQA-AI	3.39%	-0.61%	-1.02%	-6.21%	0.00%	0.00%	31	9,107
VCBF-AIF	1.56%	-0.69%	-2.37%	-7.17%	8.51%	0.00%	507	11,443
KPHO	-1.43%	-0.69%	-0.45%	-6.04%	0.00%	0.00%	346	629,745
JFVNOPP	3.05%	-0.69%	-3.29%	-4.28%	15.58%	37.86%	4,100	702,805
EVESSG	6.67%	-0.71%	-1.04%	-1.28%	13.11%	0.00%	2,628	12,614
UVO	-7.34%	-0.73%	-4.82%	-15.82%	2.54%	15.68%	76	7,750
PHVSF	-2.91%	-0.77%	-3.29%	-9.06%	-0.31%	16.86%	188	12,903
VFMVSF	-1.79%	-0.77%	-2.24%	-6.15%	7.88%	48.38%	8,721	19,953
ABEF	-4.12%	-4.28%	2.95%	0.00%	0.00%	0.00%	342	622
VCBF-BCF	-3.96%	-4.53%	1.03%	-4.08%	11.68%	24.32%	178	13
FUEFCV50	-4.76%	-4.53%	4.66%	-3.40%	17.69%	39.66%	7	11
MSCI VN	-4.92%	-4.62%	-7.82%	-6.27%	0.00%	0.00%	45	9
GDEGF	-8.86%	-4.73%	-5.49%	-5.70%	20.26%	65.60%	9	20
FUESSV50	-1.21%	-4.84%	-3.24%	-3.31%	5.85%	0.00%	57	11

- Trong phần còn lại của năm, lợi thế tương đối vẫn nghiêng về quỹ trái phiếu trong ngắn hạn, nhưng quỹ cổ phiếu có thể lấy lại ưu thế nếu áp lực thanh khoản và lãi suất dịu xuống. Rủi ro lớn nhất đối với cổ phiếu hiện không nằm ở triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp đơn thuần mà ở sự kết hợp giữa lãi suất USD còn cao, biến động giá dầu do chiến tranh, áp lực tỷ giá và khả năng thanh khoản nội địa bị siết chặt từng thời điểm; khi đó, mức chiết khấu định giá tăng lên và các quỹ cổ phiếu có danh mục tập trung vào cổ phiếu đã tăng nóng sẽ dễ chịu áp lực NAV mạnh hơn. IMF đánh giá kinh tế toàn cầu năm 2026 vẫn chịu tác động đan xen từ chiến tranh, giá hàng hóa và điều kiện tài chính, với tăng trưởng toàn cầu dự kiến khoảng 3,0%, thấp hơn mức bình quân 2024–2025. Tuy nhiên, đây cũng chính là môi trường tạo ra sự khác biệt lớn về năng lực quản lý quỹ: các quỹ cổ phiếu chủ động có khả năng giữ tiền mặt, giảm beta và chuyển sang doanh nghiệp có dòng tiền thật, bằng cân đối lành mạnh và ít phụ thuộc đòn bẩy có thể vượt trội đáng kể so với ETF hoặc quỹ bám sát chỉ số. Vì vậy, kịch bản cơ sở không phải là dòng tiền rời bỏ hoàn toàn tài sản rủi ro, mà là dịch chuyển từ “mua toàn thị trường” sang “mua có điều kiện”.
- Quỹ trái phiếu vẫn đóng vai trò lớp đệm lợi suất và ổn định NAV; quỹ cân bằng hưởng lợi nếu biến động kéo dài; còn quỹ cổ phiếu chỉ thực sự lấy lại vị thế dẫn đầu khi thị trường nhìn thấy đồng thời ba tín hiệu: thanh khoản cải thiện, lãi suất bớt căng thẳng và rủi ro địa chính trị không tiếp tục đẩy giá năng lượng lên một mặt bằng mới.

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		
PVBF	3.92%	2.23%	2.88%	4.17%	4.56%	21.63%	18	15,612
DFVN-FIX	2.66%	0.37%	1.08%	1.83%	4.61%	13.44%	88	12,197
MBAnKhang		0.32%	0.64%	2.81%	5.71%	18.97%	150	12,745
MAFF	4.17%	0.25%	1.28%	2.72%	6.43%	23.17%	324	13,756
VTBF	4.06%	0.18%	1.62%	3.09%	5.96%	19.03%	74	15,550
VINACAPITAL-VFF	4.71%	0.17%	1.36%	2.97%	6.86%	22.67%	1,225	26,434
ASBF	3.65%	0.17%	1.27%	2.71%	5.34%	17.86%	53	13,017
ABBF	4.29%	0.16%	1.38%	3.11%	6.34%	19.55%	948	14,434
IFNPVI		0.16%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	51	10,033
MBBOND	4.13%	0.15%	1.27%	2.99%	6.48%	24.63%	277	16,884
LHBF	3.28%	0.14%	1.25%	2.77%	5.07%	30.34%	103	15,143
LHFCF		0.13%	1.01%	0.00%	0.00%	0.00%	52	10,182
VCAMFI	0.63%	0.13%	0.93%	1.01%	3.32%	17.35%	195	12,325
VINACAPITAL-VLBF	3.23%	0.13%	1.05%	2.25%	4.56%	14.57%	45	12,610
USIF		0.12%	1.66%	0.00%	0.00%	0.00%	68	10,255
CBPF	3.40%	0.12%	0.93%	2.28%	4.94%	17.23%	142	14,198
VNDBF	3.94%	0.12%	1.24%	3.08%	6.51%	23.38%	344	16,102
DCBF	4.20%	0.10%	1.33%	3.01%	6.46%	22.98%	953	30,012
VNDCF	3.17%	0.10%	1.11%	2.39%	5.30%	17.32%	109	11,723
VINHAN	-1.13%	0.08%	-0.11%	-1.34%	2.92%	10.38%	46	11,123
DCIP	3.64%	0.07%	1.11%	2.40%	5.47%	18.24%	618	12,225

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		
TCIF	-1.55%	1.93%	-6.99%	-2.93%	21.04%	71.17%	-	17,805
MBThanhVuong		0.29%	0.32%	3.23%	6.47%	21.48%	161	12,744
PHUCAN	-1.97%	0.08%	-0.02%	-2.34%	4.69%	15.87%	88	12,169
THINHAN	-2.93%	0.06%	-0.02%	-3.47%	6.15%	26.75%	149	12,855
POIF	-0.52%	0.00%	-0.52%	-1.06%	-2.08%	0.00%	50	9,791
VBIF		-0.10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	50	9,977
MDI	-1.35%	-0.18%	-1.95%	-5.18%	2.76%	0.00%	137	11,869
MAFBAL	-0.02%	-0.18%	-1.33%	-3.61%	3.60%	24.58%	324	17,771
TCFF	4.67%	-0.50%	-1.31%	0.60%	5.77%	21.34%	136	15,618
VCBF-TBF	2.68%	-0.53%	-1.23%	-4.00%	9.25%	39.30%	806	38,698
ENF	2.91%	-0.56%	-0.88%	-2.50%	8.05%	38.95%	296	42,221
VINACAPITAL-VIBF	0.93%	-0.58%	-1.72%	-4.10%	3.53%	31.12%	1,399	19,720
VCAMBF	-0.27%	-0.64%	-0.15%	-5.37%	4.80%	32.12%	158	21,495
ACBC-BGF		-1.29%	-2.99%	-6.28%	0.00%	0.00%	99	9,441
PBIF	-21.88%	-1.66%	-4.77%	-7.11%	-33.06%	-40.62%	30	6,191

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU: KHỐI NGOẠI VẬN DUY TRÌ XU HƯỚNG RÚT VỐN, TÍN HIỆU MUA RÒNG NGẮN HẠN CHỦ YẾU MANG TÍNH CỤC BỘ



Khối ngoại tiếp tục duy trì trạng thái bán ròng là chủ đạo, với áp lực bán xuất hiện trong phần lớn các phiên từ đầu tháng 6 đến đầu tháng 7, ngay cả khi VNINDEX từng tiến lên vùng 1.870–1.880 điểm. Điểm đáng chú ý là dòng vốn ngoại đang có mức độ tập trung rất cao: riêng trong 1 tháng, **VIC được mua ròng khoảng 5.404 tỷ đồng**, vượt xa các mã đứng sau như MCH, MWG, PVD và VPL; trong khi chiều bán tập trung mạnh ở **VHM, FPT, TCB, VPB và MSN**. Xét trên khung 1 năm, bức tranh vẫn nghiêng rõ về rút vốn khi VIC, VHM, FPT, VCB, STB và nhóm ngân hàng bị bán ròng với quy mô lớn. Vì vậy, việc xuất hiện một số phiên mua ròng hoặc lực mua đột biến tại VIC chưa đủ để khẳng định xu hướng dòng vốn đã đảo chiều, mà phản ánh nhiều hơn sự tái cơ cấu danh mục và lựa chọn cơ hội riêng lẻ. Thực tế, xu hướng bán ròng của khối ngoại đã kéo dài từ năm 2025 và sang năm 2026 vẫn tiếp tục tập trung vào một số cổ phiếu vốn hóa lớn.



Khả năng khối ngoại quay lại mua ròng trong phần còn lại của năm sẽ phụ thuộc chủ yếu vào sự cải thiện đồng thời của chênh lệch lãi suất, tỷ giá, khẩu vị rủi ro toàn cầu và triển vọng năng hàng. Fed vẫn duy trì lãi suất ở mức 3,5%–3,75% tại cuộc họp tháng 6, khiến lợi suất tài sản USD còn hấp dẫn và hạn chế động lực dịch chuyển mạnh sang các thị trường mới nổi. Đồng thời, rủi ro địa chính trị tại Trung Đông đang làm giá dầu và USD biến động mạnh hơn, qua đó gia tăng áp lực lên lạm phát, lợi suất trái phiếu và các đồng tiền châu Á — những yếu tố thường bất lợi cho dòng vốn ngoại vào thị trường mới nổi. Tuy nhiên, điểm tích cực là thanh khoản nội địa vẫn đủ lớn để hấp thụ phần đáng kể lượng bán ròng, giúp mối tương quan giữa giao dịch khối ngoại và xu hướng VNINDEX suy yếu rõ rệt so với trước đây. Trong kịch bản tỷ giá ổn định hơn và kỳ vọng năng hàng tiếp tục được củng cố, dòng vốn ngoại có thể chuyển từ bán ròng diện rộng sang mua chọn lọc, ưu tiên nhóm vốn hóa lớn, thanh khoản cao và có khả năng hưởng lợi trực tiếp từ dòng vốn chỉ số.

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
VIC	5,404	3%	VHM	-2,391	7%	VPL	2,234	2%	VIC	-26,549	3%
MCH	266	15%	FPT	-2,172	28%	TCX	1,920	9%	VHM	-23,405	7%
MWG	252	49%	TCB	-1,386	21%	VCK	885	4%	FPT	-19,553	28%
PVD	217	10%	VPB	-832	24%	PVD	745	10%	VCB	-10,089	20%
VPL	206	2%	MSN	-800	24%	TAL	733	10%	STB	-9,326	11%
VCK	181	4%	CTG	-675	25%	DCM	599	7%	SSI	-7,982	31%
POW	139	5%	STB	-545	11%	BSR	529	1%	CTG	-7,026	25%
VND	130	8%	BSR	-483	1%	MWG	525	49%	ACB	-6,695	25%
HVN	121	8%	MBB	-477	22%	LPB	453	1%	VRE	-4,908	12%
CTD	109	47%	DCM	-464	7%	GEE	437	1%	VCI	-3,917	18%
BMP	107	82%	VCB	-456	20%	POW	388	5%	HDB	-3,761	21%
MSB	104	8%	HPG	-357	21%	PVT	388	13%	VPB	-3,640	24%
LPB	82	1%	GEX	-316	7%	GEL	385	3%	KDH	-3,127	25%
FRT	81	31%	SHB	-311	4%	GAS	357	2%	DGC	-3,054	4%
NLG	66	40%	VIB	-285	4%	GMD	225	40%	MSB	-2,734	8%
VCG	62	2%	SSI	-263	31%	DPG	161	19%	VND	-2,657	8%
HCM	60	34%	VRE	-231	12%	PAN	130	22%	BID	-2,631	18%
SSB	52	0%	GMD	-207	40%	VNM	103	49%	VJC	-2,612	6%
DBD	43	17%	VIX	-181	7%	PTB	98	16%	VIX	-2,537	7%
NAB	42	1%	PNJ	-173	47%	CMG	98	37%	HPG	-2,495	21%
GEL	32	3%	KBC	-162	8%	HT1	58	2%	TCB	-2,464	21%
PDR	29	6%	TCH	-157	10%	BVH	57	27%	KBC	-2,456	8%
BVH	29	27%	DXG	-153	19%	DBD	57	17%	DXG	-2,324	19%
DIG	17	2%	EIB	-150	2%	HDG	53	17%	E1VFVN30	-2,180	73%
PAN	16	22%	TPB	-137	23%	IMP	53	73%	MBB	-1,869	22%
VSC	12	1%	HAH	-127	10%	OCB	50	20%	SHB	-1,719	4%
FUEVN100	12	3%	VNM	-118	49%	YEG	49	12%	MSN	-1,711	24%
DGW	8	23%	DPM	-112	4%	AST	49	46%	MCH	-1,597	15%
SAB	8	59%	KDH	-111	25%	KLB	46	2%	PLX	-1,586	14%
KLB	7	2%	KDC	-104	14%	THG	46	4%	FUEVFVND	-1,415	92%

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU: THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM DUY TRÌ SỨC MẠNH TƯƠNG ĐỐI NHƯNG DƯ Ế ĐỊA TĂNG PHỤ THUỘC NGÀY Càng LỚN VÀO THANH KHOẢN VÀ LỢI NHUẬN DOANH NGHIỆP

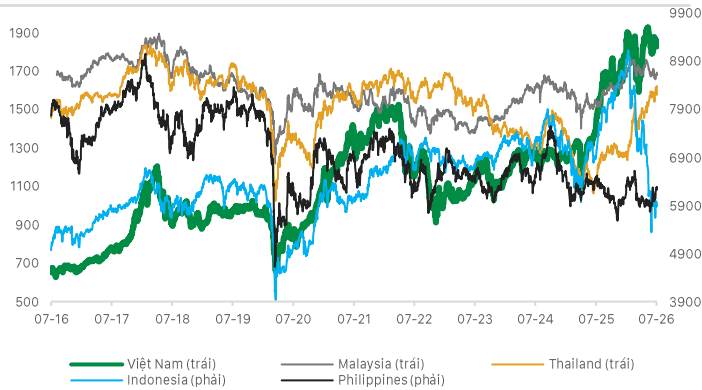


Thị trường cổ phiếu Việt Nam tiếp tục duy trì hiệu suất vượt trội so với các thị trường chủ chốt trong khu vực, nhưng cấu trúc tăng giá đã chuyển từ trạng thái lan tỏa sang phân hóa mạnh và tập trung ngày càng rõ vào nhóm vốn hóa lớn. Trong tháng gần nhất, tài chính tăng 7,26%, ngân hàng tăng 2,14%, công nghệ thông tin tăng 4,96% và dầu khí tăng 7,34%, trong khi công nghiệp, nguyên vật liệu và tiện ích đồng loạt điều chỉnh; VN30 vẫn tăng nhẹ 0,50%, trái ngược với mức giảm 3,92% của VNMIID và 1,63% của VNSML. Diễn biến này cho thấy dòng tiền chưa rời khỏi thị trường nhưng đang thu hẹp khẩu vị rủi ro, ưu tiên các doanh nghiệp lớn có thanh khoản cao, nền tảng lợi nhuận rõ ràng và khả năng chống chịu tốt hơn trước biến động vĩ mô. Về định giá, P/E thị trường hiện dao động quanh mức trung bình 10 năm, thấp hơn đáng kể so với các đỉnh định giá lịch sử nhưng không còn ở vùng rẻ sâu; vì vậy, lợi nhuận doanh nghiệp cần trở thành động lực chính cho đà tăng tiếp theo. Điểm tích cực là thị trường vẫn được nâng đỡ bởi nền kinh tế tăng trưởng cao và định hướng tín dụng năm 2026 khoảng 15%, qua đó tiếp tục cung cấp nguồn vốn cho hoạt động sản xuất, đầu tư và tiêu dùng.

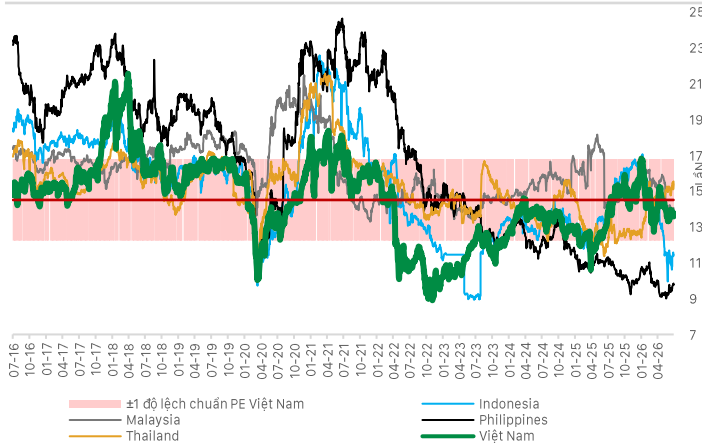
Trong phần còn lại của năm, xu hướng trung hạn vẫn nghiêng về tích cực nhưng thị trường sẽ phải cân bằng giữa ba lực hỗ trợ trong nước và ba rủi ro bên ngoài. Ở chiều tích cực, tăng trưởng kinh tế duy trì ở mức cao, tín dụng tiếp tục mở rộng và việc FTSE Russell chính thức xác nhận nâng hạng Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp từ ngày 21/09/2026 có thể duy trì sức hút đối với nhóm VN30, ngân hàng, chứng khoán và các cổ phiếu đáp ứng tiêu chuẩn của dòng vốn tổ chức quốc tế. Với Việt Nam, tác động truyền dẫn quan trọng nhất sẽ đi qua lạm phát, tỷ giá và thanh khoản hệ thống: giá năng lượng cao hơn làm tăng chi phí nhập khẩu, gây áp lực lên VND và hạn chế dư địa hạ lãi suất, trong khi lãi suất USD duy trì cao tiếp tục làm giảm mức độ hấp dẫn tương đối của tài sản tại thị trường mới nổi. Vì vậy, kịch bản hợp lý nhất không phải là một nhịp tăng đồng loạt mới mà là xu hướng đi lên có chọn lọc, trong đó nhóm vốn hóa lớn và doanh nghiệp có tăng trưởng lợi nhuận thực chất tiếp tục chiếm ưu thế. Sau giai đoạn tăng mạnh, yếu tố quyết định thị trường sẽ dịch chuyển từ mở rộng định giá sang tăng trưởng EPS và khả năng duy trì thanh khoản, khiến chất lượng lựa chọn cổ phiếu quan trọng hơn đáng kể so với việc đơn thuần nắm giữ chỉ số.

Ngành	Tháng		Ngành	Năm	
	thay đổi	Giá trị giao dịch		thay đổi	Giá trị giao dịch
Tài chính	7.26%	135,485	Tài chính	116.74%	2,357,528
Ngân hàng	2.14%	121,435	Ngân hàng	19.97%	2,064,104
Công nghiệp	-4.49%	35,371	Công nghiệp	20.68%	806,411
Hàng Tiêu dùng	3.21%	28,143	Nguyên vật liệu	6.04%	608,158
Dịch vụ Tiêu dùng	0.20%	26,295	Hàng Tiêu dùng	67.56%	566,258
Nguyên vật liệu	-3.52%	18,782	Dịch vụ Tiêu dùng	16.51%	415,735
Công nghệ Thông tin	4.96%	13,770	Công nghệ Thông tin	45.88%	269,057
Dầu khí	-7.34%	12,339	Dầu khí	66.13%	200,737
Tiện ích Cộng đồng	-4.23%	7,971	Tiện ích Cộng đồng	16.93%	134,760
Dược phẩm và Y tế	-1.77%	811	Dược phẩm và Y tế	2.70%	15,746
VN30	0.50%	238,290	VN30	25.58%	4,135,318
VNMIID	-3.92%	129,079	VNMIID	-2.52%	2,724,397
VNSML	-1.63%	16,445	VNSML	-11.75%	426,597

Thị trường Việt Nam và khu vực



Định giá thị trường Việt Nam



BẤT ĐỘNG SẢN

The image is a conceptual composition for real estate. In the foreground, a laptop is partially visible, its screen displaying a green bar chart with multiple bars of varying heights, suggesting growth or data analysis. Fresh green leaves are scattered around the laptop, some in sharp focus and others blurred, creating a sense of depth. The background is a soft, out-of-focus view of a city skyline with tall buildings under a bright, hazy sky. The overall color palette is dominated by greens and yellows, conveying a sense of nature, growth, and modernity.

Thị trường bước vào trạng thái chọn lọc hơn: nguồn cung tăng, lãi suất cao và chiến lược đầu tư dịch chuyển từ lướt sóng sang nắm giữ dài hạn.

NGUỒN CUNG

HN 6T2026: 16.6k căn
Hấp thụ: 68%

GIÁ SƠ CẤP

TP.HCM: ~7,000 USD/m²
Hà Nội: ~4,200 USD/m²

LÃI VAY MUA NHÀ

Ưu đãi: 6.3–9.5%
Thả nổi: 12–15%

XU HƯỚNG TIỀN

Ưu tiên căn hộ pháp lý rõ
& hưởng lợi hạ tầng



1. CUNG – CẦU

Nguồn cung cải thiện, thanh khoản hồi phục nhưng chưa bùng nổ

- Q3 tiếp tục có nhiều dự án mở bán tại Hà Nội và TP.HCM
- Người mua vẫn thận trọng do lãi vay chưa đủ hấp dẫn
- Phục hồi có chọn lọc, chưa quay lại trạng thái “sống rộng”



2. PHÂN HÓA PHÂN KHÚC

Dòng tiền tập trung vào tài sản có giá trị thực; đầu cơ phục hồi chậm

- Căn hộ pháp lý hoàn chỉnh, tiến độ tốt là điểm sáng
- Đất nền / sản phẩm đầu cơ chịu áp lực thanh khoản
- Nhà ở vừa túi tiền vẫn khan hiếm, trung–cao cấp chiếm ưu thế



3. CHI PHÍ TÀI CHÍNH

Kỷ nguyên tiền rẻ khép lại, lãi suất cao tiếp tục là lực cản chính

- Ưu đãi tăng mạnh; lãi suất thả nổi phổ biến 12–14%, có nơi 15%
- Lãi suất huy động tăng + thanh khoản hệ thống căng
- Áp lực phát hành và đáo hạn trái phiếu BĐS vẫn lớn



4. TRIỂN VỌNG H2/2026

Chiến lược đầu tư chuyển sang trung – dài hạn, chọn lọc hơn

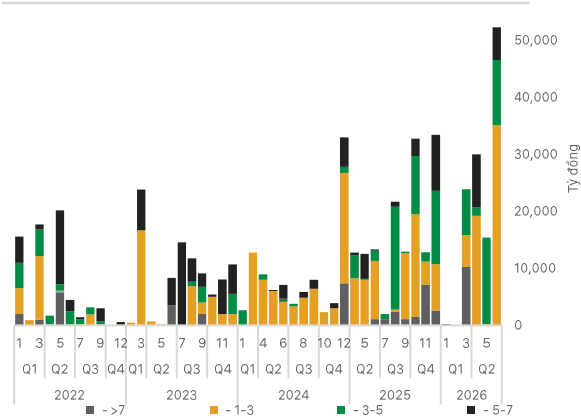
- Động lực chính: hạ tầng, đầu tư công và pháp lý được cải thiện
- Căn hộ trung cấp có thể tăng giá nhẹ 5–10% ở dự án tốt
- Ưu tiên tài sản rõ pháp lý, hưởng lợi Metro / Vành đai / Long Thành

Nguồn cung là điểm sáng lớn nhất, nhưng thanh khoản chỉ cải thiện dần; cơ hội tập trung ở căn hộ pháp lý rõ, hưởng lợi hạ tầng, trong khi lãi suất cao tiếp tục buộc thị trường và nhà đầu tư chuyển sang tư duy phòng thủ hơn.

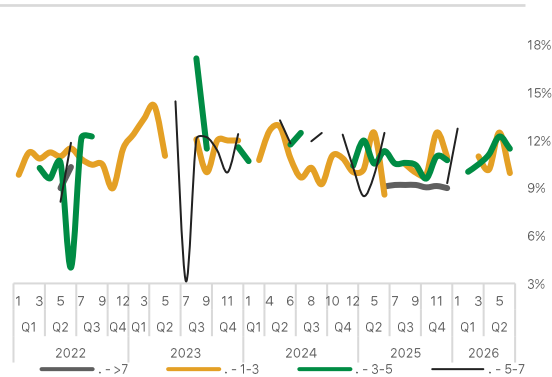
1. THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN



Giá trị phát hành trái phiếu BĐS tăng mạnh nhờ các đợt phát hành quy mô lớn



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



Thị trường bất động sản bước vào Quý III/2026 với sự cải thiện rõ rệt về nguồn cung nhưng thanh khoản vẫn duy trì trạng thái thận trọng. Thị trường chung vẫn chịu áp lực khá lớn từ chi phí tài chính và lãi suất.

1. Nguồn cung phục hồi, thanh khoản cải thiện nhưng còn phân hóa

- Thị trường bất động sản Quý II/2026 ghi nhận tín hiệu phục hồi khi nguồn cung tăng trở lại nhờ nhiều dự án được tháo gỡ pháp lý. Theo CBRE, Hà Nội ghi nhận khoảng 8.590 căn hộ mở bán mới, nâng tổng nguồn cung 6 tháng đầu năm lên 16.600 căn - mức cao nhất kể từ năm 2020, trong khi tỷ lệ hấp thụ đạt 68%, thấp hơn giai đoạn 2024-2025 do mặt bằng giá và lãi suất vẫn ở mức cao.
- Bước sang Quý III/2026, nguồn cung dự kiến tiếp tục tăng nhờ hàng loạt dự án lớn mở bán, chuyển nhượng như The Privé (Đất Xanh), Masteri Grand View, Lumière Midtown (Masterise Homes) tại TP.HCM cùng các giai đoạn tiếp theo của Vinhomes Global Gate và một số dự án tại Đông Anh, Gia Lâm (Hà Nội). Thanh khoản được kỳ vọng cải thiện so với quý trước nhưng khó bắt kịp người mua vẫn thận trọng. Nguyên nhân chủ yếu do lãi suất vay mua nhà chưa trở về ngưỡng đủ hấp dẫn để kích hoạt làn sóng đầu tư mới.

2. Phân hóa tiếp tục là xu hướng chủ đạo giữa các phân khúc với hai thái cực rõ rệt:

- Bất động sản giá trị thực: Dòng tiền tiếp tục tập trung vào phân khúc căn hộ tại Hà Nội và TP.HCM, đặc biệt các dự án có pháp lý hoàn chỉnh, tiến độ xây dựng tốt và hưởng lợi từ hạ tầng
- Phân khúc đầu cơ: Đất nền và sản phẩm đầu cơ phục hồi chậm hơn do nhu cầu đầu tư ngắn hạn suy giảm và khả năng sử dụng đòn bẩy tài chính còn hạn chế.

3. Áp lực từ chi phí tài chính và lãi suất

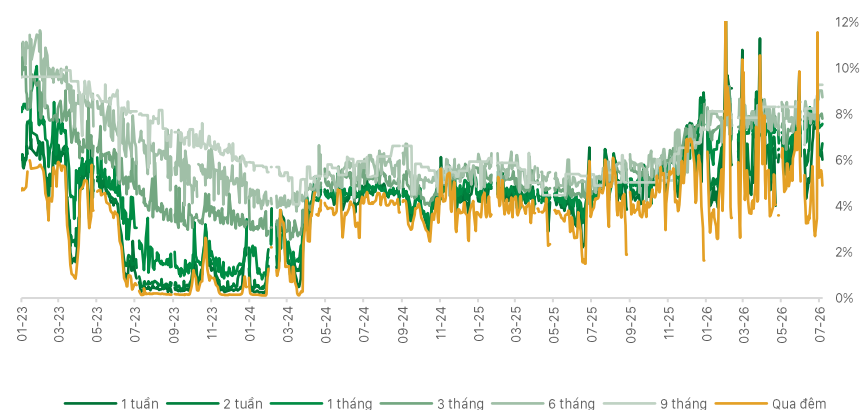
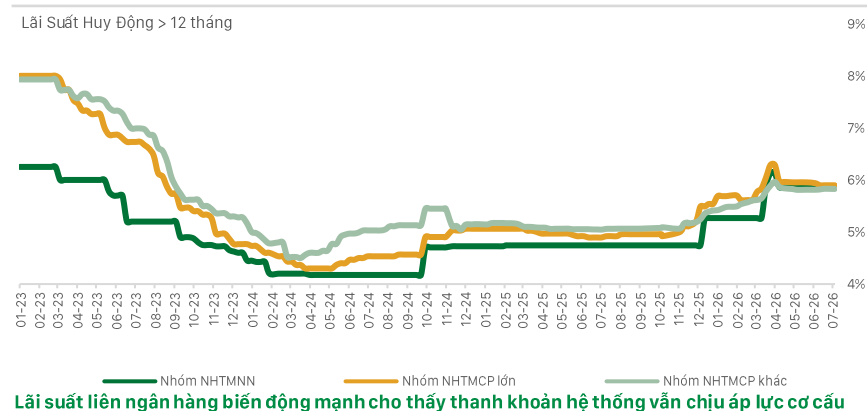
- Mặt bằng lãi suất cao: Mặt bằng lãi suất huy động trong Quý II tăng khoảng 1-1,5 điểm % so với đầu năm, kéo theo lãi suất cho vay bất động sản phổ biến ở mức 12-14%/năm đối với nhiều khoản vay thương mại. Một số chủ đầu tư lớn triển khai chương trình hỗ trợ lãi suất 6,5-8%/năm trong 18-24 tháng đầu nhằm kích cầu và giảm áp lực chi phí vốn cho người mua
- Áp lực trái phiếu: Nhu cầu phát hành và áp lực đáo hạn trái phiếu bất động sản vẫn ở mức cao trong Quý III/2026, cộng hưởng với lãi suất huy động tăng mạnh, đang tạo nên sức ép lớn cho thị trường.
- Tuy nhiên, các chính sách đang dần nới lỏng có thể giúp thị trường sôi động trở lại từ Quý III/2026 khi các yếu tố vĩ mô ổn định hơn.

4. Xu hướng giá bán và khẩu vị nhà đầu tư

- Giá bán sơ cấp duy trì ở mức cao: Giá bán căn hộ tại Hà Nội và TP.HCM tiếp tục neo cao, đạt trung bình khoảng 7.000 USD/m² tại TP.HCM và 4.200 USD/m² tại Hà Nội do chi phí đất và xây dựng tăng, trong khi nguồn cung tại khu vực trung tâm vẫn hạn chế
- Trong bối cảnh đó, nhà đầu tư đang chuyển từ chiến lược lướt sóng sang đầu tư dài hạn, ưu tiên các dự án có pháp lý minh bạch, chủ đầu tư uy tín và hưởng lợi từ các dự án hạ tầng trọng điểm như Metro và các tuyến Vành đai.

2. TÌNH HÌNH LÃI SUẤT

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 vay mua nhà trong năm 2026 đang ghi nhận sự biến động mạnh theo hướng thiết lập một mặt bằng nền mới cao hơn đáng kể so với giai đoạn trước, chính thức khép lại kỳ nguyên tiền rẻ.

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

Các gói vay ưu đãi lãi suất thấp từng phổ biến trước đây đã được điều chỉnh tăng hoặc tạm dừng:

- Tại nhóm ngân hàng quốc doanh (Big 4): Các gói vay cố định 3 năm đầu với lãi suất 5,5–5,6%/năm đã được thay thế bằng mức phổ biến từ 6,3 – 7,5%/năm. Một số báo cáo ghi nhận mức lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà hiện dao động từ 8 – 9,5%/năm trong 12 tháng đầu.
- Lãi suất nhà ở xã hội: Agribank đã điều chỉnh tăng thêm 0,9 điểm phần trăm so với 6 tháng đầu năm, từ 5,6%/năm lên 6,5%/năm cho 5 năm đầu và 7,5%/năm cho các năm tiếp theo.

2. Lãi suất thả nổi tiếp tục ở mức nóng

Sau khi hết thời gian ưu đãi, lãi suất thực trả của người mua nhà đang chịu áp lực cực lớn do biên độ cộng thêm cao (thường là lãi suất tiền gửi cộng biên độ 4% hoặc cao hơn, tùy từng ngân hàng):

- Mức lãi suất thả nổi phổ biến hiện nay đã lên ngưỡng 12–14%/năm, thậm chí có trường hợp lên 15%/năm.
- Riêng tại một số ngân hàng quốc doanh, lãi suất cho vay bất động sản mới đã lên quanh mức 14%/năm.

3. Nguyên nhân của sự biến động

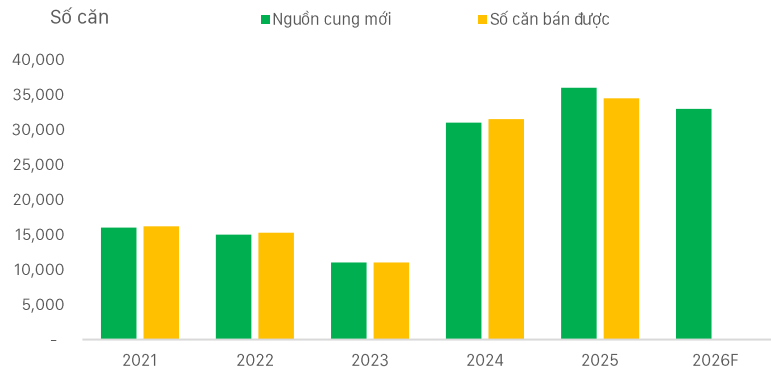
Sự gia tăng lãi suất này xuất phát từ nhiều yếu tố cộng hưởng:

- Áp lực lãi suất huy động: Để cạnh tranh dòng vốn với các kênh đầu tư như vàng và bất động sản, nhiều ngân hàng đã tăng lãi suất tiền gửi, khiến chi phí vốn đầu vào gia tăng. Sau khi từng đạt mức 8–9%/năm ở các kỳ hạn dài, lãi suất huy động hiện có phần hạ nhiệt và dao động quanh 7–8%/năm.
- Thanh khoản hệ thống căng thẳng: Tình trạng tăng trưởng tín dụng nhanh hơn huy động vốn tạo ra khoảng trống thanh khoản, buộc các nhà băng phải tăng lãi suất để giữ chân khách hàng.
- Chính sách tiền tệ thận trọng: Ngân hàng Nhà nước duy trì kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào lĩnh vực bất động sản để quản trị rủi ro hệ thống.

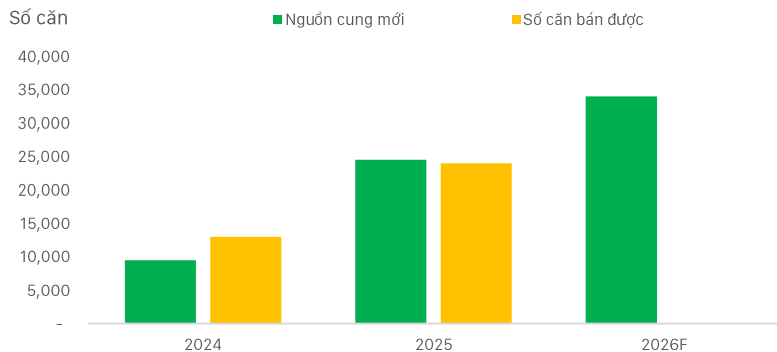
3. XU HƯỚNG 6 THÁNG CUỐI NĂM



Căn hộ ở Hà Nội



Căn hộ ở TP.HCM (sau sát nhập)



1. Nguồn cung tăng lên là yếu tố quan trọng nhất

Sau giai đoạn thiếu nguồn cung do vướng mắc pháp lý, thị trường bước vào Quý III/2026 với nhiều dự án được tái khởi động và mở bán trở lại. Nguồn cung mới tập trung chủ yếu tại hai đô thị lớn là Hà Nội và TP.HCM, góp phần cải thiện cán cân cung - cầu sau nhiều năm khan hiếm. Tuy nhiên, nguồn cung vẫn chủ yếu thuộc phân khúc trung - cao cấp, trong khi nhà ở vừa túi tiền vẫn còn hạn chế.

2. Đầu tư công, hạ tầng và pháp lý vẫn là động lực lớn

Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công với trọng tâm là cao tốc, sân bay và các tuyến vành đai. Những khu vực hưởng lợi trực tiếp từ hạ tầng sẽ tiếp tục thu hút dòng tiền. Các địa phương hưởng lợi gồm:

Khu vực quanh các tuyến Vành đai tại TP.HCM và Hà Nội.

- Các tỉnh vệ tinh như Bình Dương, Đồng Nai, Long An, Bắc Ninh, Hưng Yên.
- Các khu vực gần sân bay Long Thành và các trục cao tốc mới.

Đồng thời, việc hoàn thiện khung pháp lý sau khi các luật mới đi vào thực thi đang giúp nhiều dự án đủ điều kiện triển khai và mở bán, cải thiện niềm tin của thị trường.

3. Căn hộ vẫn là phân khúc sáng nhất

Nhu cầu ở thực vẫn rất lớn trong khi nguồn cung căn hộ tại các đô thị lớn chưa thực sự dồi dào. Do đó:

- Căn hộ trung cấp có pháp lý hoàn chỉnh vẫn duy trì thanh khoản tốt.
- Giá có thể tăng nhẹ 5–10% ở các dự án chất lượng tốt.
- Nhà đầu tư ngắn hạn sẽ khó đạt mức lợi nhuận cao như các chu kỳ trước.

4. Đất nền tiếp tục là phân khúc có rủi ro cao

- Đất nền tại các khu vực có hạ tầng thực sự triển khai vẫn có thể tăng giá. Ngược lại, những khu vực từng tăng nóng nhờ tin đồn quy hoạch hoặc đầu cơ sẽ gặp khó khăn về thanh khoản.
- Xu hướng đầu tư trong nửa cuối năm 2026 chuyển sang nắm giữ trung và dài hạn, ưu tiên các tài sản có pháp lý rõ ràng và khả năng khai thác thực tế, thay vì chiến lược "lướt sóng" như các chu kỳ trước.

VÀNG



Nền tảng hỗ trợ dài hạn chưa suy yếu, nhưng biên an toàn ngắn hạn thu hẹp khi USD, lợi suất và ETF đảo chiều gây sức ép

Giá vàng thế giới >5.500 → ~4.164 USD/oz: giảm sâu rồi hồi phục đầu 7	SJC trong nước >180 → ~150 triệu đồng/lượng, premium vẫn cao	ETF vàng T6 -8,9 tỷ USD rút ròng; AUM -13%	Năm giữ ETF 4.047 tấn giảm 74 tấn trong tháng 6	Cầu Q1/2026 1.231 tấn +2% svck; giá trị 193 tỷ USD	Vàng thời/xu 474 tấn +42% svck, đầu tư dẫn dắt	NHTW mua ròng 244 tấn Q1/2026; dự trữ vẫn tăng
--	---	--	---	--	--	--

1. GIÁ VÀNG & THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM

Điều chỉnh không phá vỡ nền tảng dài hạn

- Giá vàng toàn cầu giảm mạnh sau pha tăng nóng do chốt lời, kỳ vọng Fed chuyển sang thắt chặt hơn, USD và lợi suất thực phục hồi.
- Địa chính trị tạo tác động hai chiều: xung đột Mỹ – Iran hỗ trợ nhu cầu trú ẩn nhưng cũng kéo dãn, lạm phát, USD và lợi suất tăng.
- Nền tảng dài hạn vẫn được đỡ bởi mua ròng của NHTW; 89% NHTW khảo sát kỳ vọng dự trữ vàng toàn cầu tiếp tục tăng trong 12 tháng tới.

Việt Nam: SJC vẫn premium cao do giá thế giới, USD/VND và cung vàng miếng trong nước cùng chi phối.

- Nghị định 232/2025/NĐ-CP mở rộng khả năng sản xuất vàng miếng và cơ chế xuất nhập khẩu vàng, tạo rủi ro thu hẹp premium SJC về dài hạn.
- Tuy nhiên quá trình điều chỉnh khó diễn ra ngay do hạn mức nhập khẩu vẫn gắn với mục tiêu tiền tệ, dự trữ ngoại hối và cân đối cung – cầu.

2. ETF VÀ DÒNG VỐN ĐẦU TƯ

Rút vốn mạnh trong tháng 6, nhưng chưa đảo chiều cấu trúc

- ETF vàng toàn cầu rút ròng 8,9 tỷ USD trong tháng 6; tất cả khu vực đều ghi nhận dòng vốn âm.
- Bắc Mỹ là áp lực lớn nhất với -5,5 tỷ USD trong tháng 6; châu Á rút kỷ lục 2,3 tỷ USD do quỹ Trung Quốc giảm tỷ trọng.
- Dù vậy, 6T2026 vẫn hút ròng khoảng 8 tỷ USD và lượng vàng năm giữ vẫn tăng 18 tấn, cho thấy phân bổ chiến lược vào vàng chưa suy yếu hoàn toàn.

Thông điệp dòng vốn: giai đoạn hiện tại là điều chỉnh sau chu kỳ tích lũy mạnh, không phải rút lui khỏi vàng như tài sản phòng vệ.

- ETF có thể nhanh chóng quay lại hút vốn nếu kỳ vọng thất vọng về lạm phát hoặc tài sản rủi ro bước vào pha điều chỉnh.
- Biến số theo dõi chính: USD, lợi suất thực, Fed và rủi ro địa chính trị.

3. CẦU – CUNG & TRIỂN VỌNG

Cầu đầu tư dẫn dắt, cung tăng chậm dù giá cao

- Q1/2026 là giai đoạn “đầu tư thay thế tiêu dùng”: vàng thời/xu và NHTW là động lực chính, trong khi trang sức suy yếu vì giá cao.
- Trang sức toàn cầu giảm 23% svck xuống khoảng 300 tấn; người tiêu dùng chuyển sang sản phẩm nhẹ hơn hoặc giảm khối lượng mua.
- Tổng cung tăng 2% lên 1.231 tấn; khai thác mỏ đạt 885 tấn và tái chế 366 tấn, nhưng cung chỉ tăng chậm so với mức tăng giá.

Mô hình thị trường: cầu đầu tư dẫn dắt – cầu tiêu dùng co lại – cung tăng chậm.

- WGC: kịch bản cơ sở dao động ±5%; thuận lợi tăng 5–20%; kịch bản lợi suất cao, tăng trưởng bền bỉ có thể giảm 5–15%.
- Giá cao khiến biên an toàn ngắn hạn thu hẹp; rủi ro điều chỉnh tăng nếu USD/lợi suất phục hồi hoặc ETF tiếp tục rút vốn.

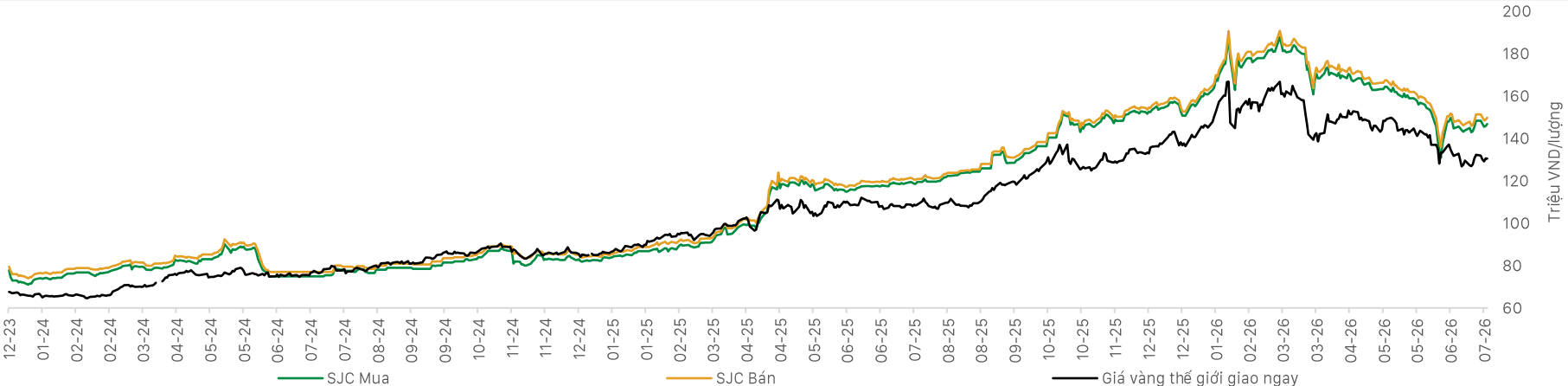
Vàng tiếp tục giằng co tích lũy sau nhịp giảm sâu; xu hướng tăng bền vững cần USD suy yếu, kỳ vọng lãi suất đảo chiều hoặc cú sốc địa chính trị đủ lớn để kích hoạt nhu cầu phòng vệ suy thoái.

VÀNG ĐIỀU CHỈNH MẠNH SAU GIAI ĐOẠN TĂNG NÓNG, NHƯNG NỀN TẢNG HỖ TRỢ DÀI HẠN CHƯA SUY YẾU (2/2)

Thị trường vàng Việt Nam: Giá vàng trong nước nhìn chung vận động cùng chiều với thế giới nhưng vẫn duy trì mức chênh lệch đáng kể. Biểu đồ cho thấy sau khi giá SJC vượt vùng 180 triệu đồng/lượng trong giai đoạn đầu năm, giá đã điều chỉnh mạnh về quanh vùng 150 triệu đồng/lượng vào đầu tháng 7; trong khi giá vàng thế giới quy đổi giảm sâu hơn, khiến mức premium của SJC vẫn ở mức tương đối cao. Diễn biến này cho thấy giá vàng Việt Nam vẫn chịu tác động đồng thời từ giá quốc tế, tỷ giá USD/VND và đặc biệt là yếu tố cung vàng miếng trong nước. Về cấu trúc thị trường, Nghị định 232/2025/NĐ-CP đã mở rộng khả năng sản xuất vàng miếng cho doanh nghiệp và ngân hàng thương mại đáp ứng điều kiện, đồng thời cho phép NHNN cấp hạn mức hàng năm và giấy phép từng lần đối với xuất nhập khẩu vàng miếng cũng như nhập khẩu vàng nguyên liệu. Về dài hạn, cơ chế này có khả năng tăng nguồn cung, thúc đẩy cạnh tranh và từng bước thu hẹp chênh lệch giữa SJC với giá thế giới; tuy nhiên, quá trình điều chỉnh khó diễn ra ngay lập tức do hạn mức nhập khẩu vẫn phụ thuộc vào mục tiêu chính sách tiền tệ, quy mô dự trữ ngoại hối và cân đối cung - cầu vàng từng thời kỳ. Vì vậy, giá vàng trong nước có thể tiếp tục duy trì premium cao và biến động không hoàn toàn đồng pha với thế giới trong ngắn hạn, đặc biệt khi nhu cầu phòng thủ tăng đột biến.

Trong ngắn hạn, giá vàng toàn cầu nhiều khả năng tiếp tục dao động mạnh quanh trạng thái tích lũy sau nhịp giảm sâu, với áp lực chính đến từ USD mạnh, lợi suất thực cao và nguy cơ Fed tiếp tục thắt chặt. Kịch bản cơ sở là giá vàng vận động giằng co khi tăng trưởng toàn cầu chưa suy giảm mạnh nhưng lạm phát vẫn cao, trong khi cú hích để quay lại xu hướng tăng bền vững cần đến từ sự suy yếu rõ rệt của kinh tế Mỹ, kỳ vọng lãi suất đào chiều, USD giảm hoặc một cú sốc địa chính trị đủ lớn để gây ra lo ngại về suy thoái thay vì chỉ làm tăng lạm phát. WGC đánh giá trong môi trường vĩ mô cơ sở, vàng có thể dao động trong biên độ khoảng $\pm 5\%$; kịch bản thuận lợi có thể đem lại mức tăng 5-20%, trong khi kịch bản tăng trưởng bền bỉ, lợi suất cao và thị trường ổn định có thể khiến giá giảm 5-15%, dù lực mua bắt đáy nhiều khả năng xuất hiện nếu mức giảm vượt 10%. Đối với Việt Nam, xu hướng chung vẫn phụ thuộc vào vàng thế giới, nhưng khả năng mở rộng nguồn cung theo cơ chế mới tạo thêm rủi ro co hẹp premium SJC; vì vậy, ngay cả khi vàng thế giới phục hồi, mức tăng của vàng trong nước có thể không còn tỷ lệ thuận như trước nếu chính sách nhập khẩu và sản xuất vàng miếng được triển khai mạnh hơn.

Giá vàng điều chỉnh sau giai đoạn tăng nóng



DÒNG VỐN ETF VÀNG ĐÀO CHIỀU RÚT RÒNG MẠNH TRONG THÁNG 6, NHƯNG XU HƯỚNG TÍCH LŨY TRUNG HẠN CHƯA BỊ PHÁ VỠ

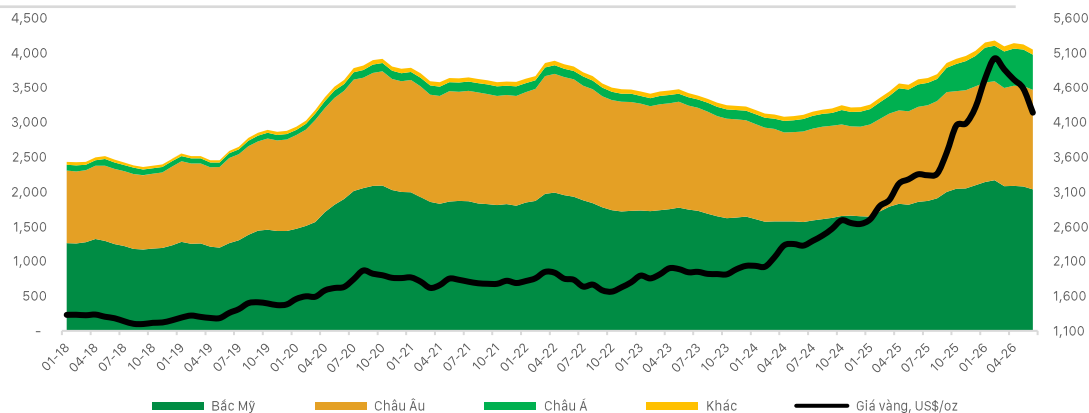


Dòng vốn ETF vàng toàn cầu: Sau giai đoạn hút vốn mạnh trong năm 2025 và đầu năm 2026, các ETF vàng toàn cầu ghi nhận sự đảo chiều rõ rệt trong tháng 6 khi bị rút ròng 8,9 tỷ USD, với tất cả các khu vực đều ghi nhận dòng vốn âm. Tổng lượng vàng nắm giữ giảm 74 tấn xuống 4.047 tấn, trong khi AUM giảm 13% xuống 526 tỷ USD, chủ yếu do tác động kép từ dòng tiền rút ra và giá vàng điều chỉnh mạnh. Tuy nhiên, xét cả nửa đầu năm 2026, dòng vốn ETF vàng toàn cầu vẫn dương khoảng 8 tỷ USD và lượng vàng nắm giữ vẫn tăng 18 tấn, cho thấy đợt bán ra gần đây chủ yếu phản ánh sự suy yếu của động lượng giá và tái cân bằng danh mục, thay vì sự đảo ngược hoàn toàn của nhu cầu phân bổ chiến lược vào vàng.

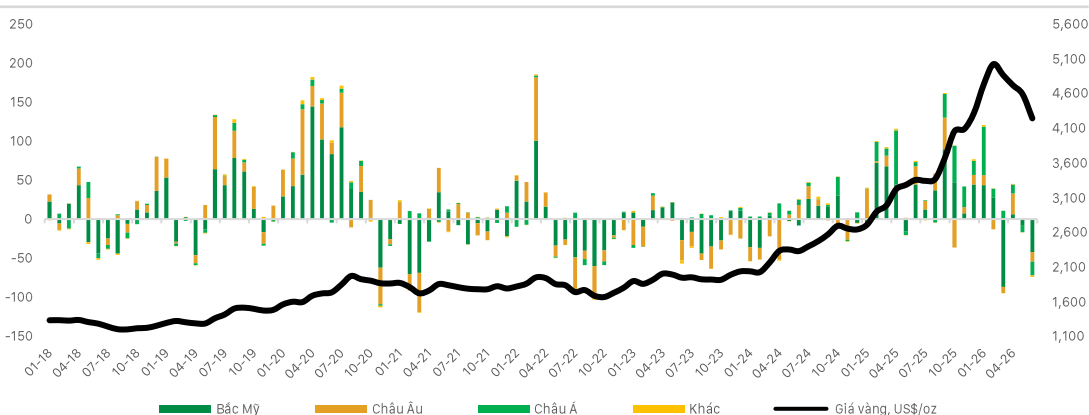
Sự phân hóa theo khu vực cho thấy Bắc Mỹ là nguồn áp lực rút vốn lớn nhất, mất 5,5 tỷ USD trong tháng 6 và nâng tổng mức rút ròng nửa đầu năm lên 7,7 tỷ USD, mức yếu nhất kể từ năm 2013. Nguyên nhân chủ yếu đến từ giá vàng giảm mạnh, kỳ vọng lãi suất tăng dưới tín hiệu chính sách mang tính thắt chặt hơn của Fed và tác động của căng thẳng Mỹ - Iran lên lạm phát, lợi suất thực và USD. Châu Á cũng ghi nhận tháng rút vốn kỷ lục 2,3 tỷ USD, chủ yếu do các quỹ Trung Quốc giảm tỷ trọng khi khẩu vị rủi ro cải thiện và thị trường cổ phiếu phục hồi; dù vậy, khu vực này vẫn dẫn đầu dòng vốn toàn cầu trong nửa đầu năm với mức hút ròng khoảng 12 tỷ USD. Châu Âu rút 818 triệu USD trong tháng 6 nhưng vẫn duy trì dòng vốn dương 3,2 tỷ USD trong nửa đầu năm.

Dòng vốn ETF vàng đang bước vào giai đoạn điều chỉnh sau chu kỳ tích lũy mạnh, phản ánh sự suy giảm của động lượng giá và chi phí cơ hội nắm giữ vàng tăng lên khi USD và lợi suất thực duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, việc dòng vốn nửa đầu năm vẫn dương, lượng nắm giữ toàn cầu tiếp tục cao hơn đầu năm và hoạt động giao dịch ETF tăng mạnh cho thấy nhu cầu vàng trong danh mục đầu tư chưa suy yếu về cấu trúc. Trong thời gian tới, dòng vốn ETF có thể tiếp tục biến động mạnh và phụ thuộc chủ yếu vào triển vọng lãi suất, USD và rủi ro địa chính trị; nếu kỳ vọng thắt chặt tiền tệ giảm bớt hoặc thị trường tài sản rủi ro chuyển vào pha điều chỉnh, các ETF vàng có khả năng nhanh chóng quay lại trạng thái hút vốn và trở thành động lực hỗ trợ giá.

ETF vàng vẫn giữ nền tích lũy lớn sau nhịp điều chỉnh



Dòng vốn ETF đảo chiều mạnh khi giá vàng mất động lực ngắn hạn



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



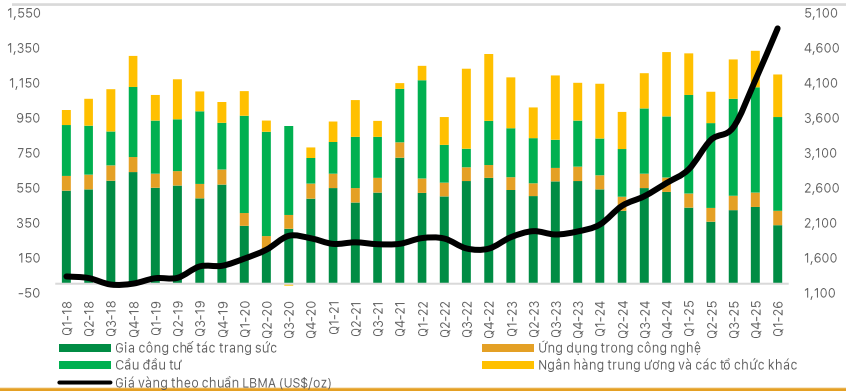
Q1/2026 là giai đoạn “đầu tư thay thế tiêu dùng”: cầu vàng thời/xu và NHTW tiếp tục là động lực chính, trong khi trang sức suy yếu do giá cao.

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

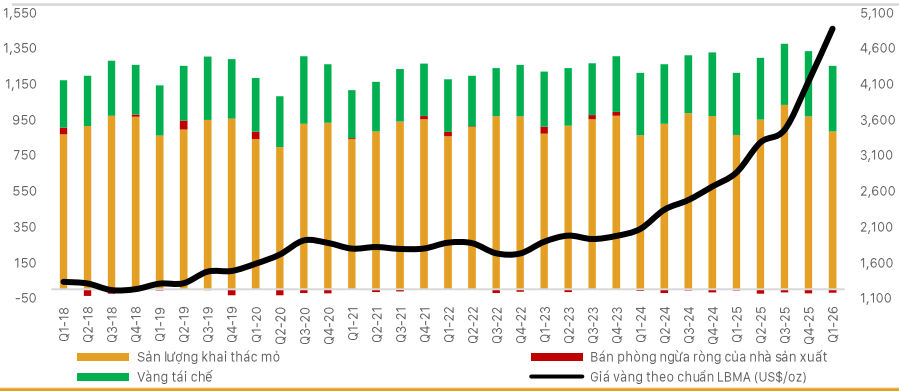
Cung ứng & tái chế: Tổng cung vàng Q1/2026 tăng 2% svck lên 1.231 tấn, chủ yếu nhờ sản lượng khai thác tăng 2% lên 885 tấn, mức cao kỷ lục đối với quý I, và vàng tái chế tăng 5% lên 366 tấn. Biểu đồ “Nguồn cung” bạn cung cấp cho thấy sản lượng khai thác mỏ vẫn là trụ cột chính, còn vàng tái chế có xu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

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

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



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





TÀI SẢN SỐ

BITCOIN & ETHEREUM: ĐANG TÁI TẠO NỀN GIÁ, NHƯNG XU HƯỚNG TĂNG MỚI VẪN CẦN ETF VÀ THANH KHOẢN GIAO NGAY XÁC NHẬN

BTC có cấu trúc phòng thủ tốt hơn nhờ vai trò tài sản dẫn dắt; ETH có nền cung dài hạn tích cực từ staking nhưng độ nhạy rủi ro cao hơn.

THÔNG điệp CHÍNH: Cả BTC và ETH đều chưa bước vào chu kỳ tăng bền vững mới; khác biệt nằm ở chỗ BTC được hỗ trợ tốt hơn bởi vị thế thị trường, trong khi ETH phụ thuộc nhiều hơn vào cải thiện khẩu vị rủi ro và spot flow.

BTC SUPPORT 58k–60k USD	BTC BREAKOUT 65k → 68k → 74–75k	ETH PIVOT 1,750 USD	ETH BREAKOUT 1,900 → 2,200 USD
---	---	---	--

B

BITCOIN

Tuyến phòng thủ rõ hơn, nhưng vẫn cần spot + ETF xác nhận

- Giảm hơn 50% từ đỉnh ~120k USD, đang tái cân bằng quanh vùng 58k–60k USD.
- ETF từng rút ròng rất mạnh, đầu tháng 7 mới xuất hiện tín hiệu cân bằng nhưng chưa ổn định.
- Open interest phục hồi nhanh hơn spot volume → leverage cao làm tăng rủi ro biến động hai chiều.
- Vĩ mô còn là lực cản khi USD mạnh và lợi suất thực cao tiếp tục siết thanh khoản crypto.

TÍCH CỰC

Giữ 65k → vượt 68k
ETF vào ròng + spot cải thiện

RỦI RO

Mất 58k–60k
Dễ mở rộng về 48k–50k

E

ETHEREUM

Staking hỗ trợ dài hạn, nhưng cấu trúc kỹ thuật yếu hơn BTC

- Giảm hơn 60% từ đỉnh ~4.8k–5.0k USD, chuỗi phục hồi liên tục tạo đỉnh thấp hơn.
- ETF ETH cải thiện trong tháng 7; lũy kế ~11 tỷ USD, nhưng dòng tiền vẫn thiếu tính bền vững.
- Khoảng 40.5 triệu ETH (~32% nguồn cung) đang staking, tạo nền cung thuận lợi dài hạn.
- Options skew và SOPR cho thấy tâm lý còn phòng thủ; leverage hồi nhanh hơn thanh khoản thực.

TÍCH CỰC

Giữ 1,900 → vượt 2,200
ETF vào ròng + spot mạnh hơn

RỦI RO

Mất 1,500 USD
Dễ kiểm định lại 1,390

CÁC ĐIỂM XÁC NHẬN CHU KỲ TÍCH CỰC: (1) ETF vào ròng bền vững, (2) spot volume cải thiện, (3) leverage không tăng quá nhanh, (4) thanh khoản USD bớt căng thẳng.

BTC đang ở trạng thái trung tính đến thận trọng: có dấu hiệu tạo đáy, nhưng chưa đủ điều kiện cho một chu kỳ tăng bền vững mới.

BIÊN ĐỘ ĐIỀU CHỈNH

120k – 58k–60k USD
>50% từ đỉnh

DÒNG TIỀN ETF

Sau rút ròng mạnh
đầu tháng 7 mới cân bằng lại

ĐÒN BẤY PHÁI SINH

OI cao, funding trung tính
Rủi ro thanh lý 2 chiều

MỐC GIÁ QUAN TRỌNG

Hỗ trợ: 58k–60k
Kháng cự: 65k / 68k / 74–75k



1. TRẠNG THÁI THỊ TRƯỜNG

Tái cân bằng sau cú giảm sâu

- Cấu trúc tăng dài hạn bị suy yếu đáng kể sau nhịp giảm từ đỉnh 120k USD.
- Các nhịp hồi gần đây chưa đủ để xác nhận xu hướng tăng mới.
- Với BTC, động lượng và tín hiệu xu hướng quan trọng hơn khái niệm “đã rẻ”.



2. ETF & DÒNG TIỀN THỰC

Cấu tổ chức có cải thiện nhưng còn thiếu ổn định

- Tháng 5–6 chịu áp lực lớn do ETF bị rút ròng mạnh.
- Đầu tháng 7 xuất hiện các phiên vào ròng, nhưng chưa hình thành chuỗi mua bền vững.
- Muốn xác nhận đáy, cần ETF vào ròng liên tục cùng khối lượng spot cải thiện.



3. PHÁI SINH & ĐÒN BẤY

Leverage phục hồi nhanh hơn dòng tiền giao ngay

- Open interest tăng trong khi spot volume chưa hồi phục tương ứng.
- Funding rate chỉ về trung tính khi BTC lấy lại 60k USD → nhịp hồi nghiêng về short-covering.
- Cấu trúc này có thể khuếch đại cả đà tăng lẫn rủi ro thanh lý nếu giá đi ngược số đông.



4. VÍ MÔ & KỊCH BẢN GIÁ

Thanh khoản USD vẫn là biến số chi phối

- Fed giữ lãi suất 3.50–3.75% → USD mạnh và lợi suất thực cao tiếp tục là lực cản.
- Kịch bản tích cực: giữ trên 65k, vượt 68k, hướng kiểm định 74–75k USD.
- Kịch bản tiêu cực: mất 58k–60k sẽ mở rộng rủi ro về 48k–50k USD.

ĐIỀU KIỆN XÁC NHẬN XU HƯỚNG TĂNG: BTC giữ vững 65k USD – vượt 68k USD → đi kèm ETF vào ròng bền vững và thanh khoản spot cải thiện.

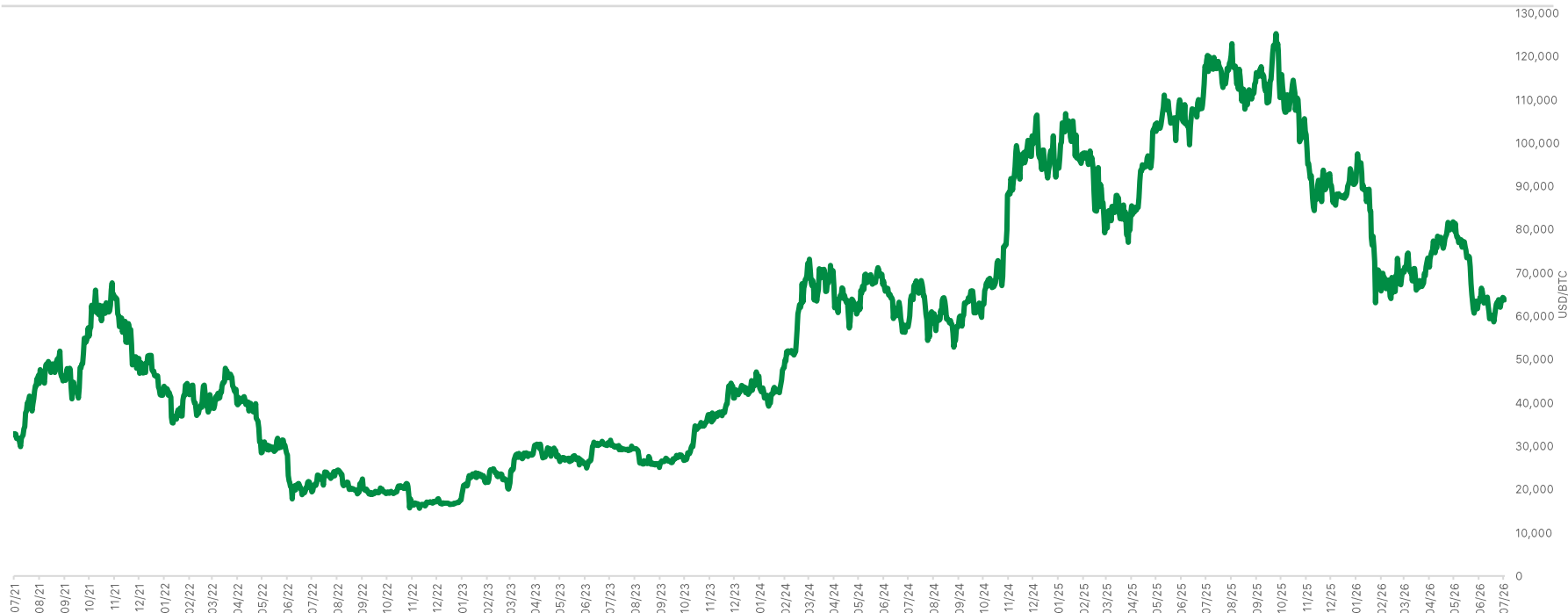
THEO DÕI MỐC GIÁ: 58k–60k (hỗ trợ chính) | 48k–50k (hỗ trợ sâu hơn) | 65k / 68k / 74–75k (kháng cự cần vượt)

BITCOIN: VÙNG 58K–60K USD LÀ TUYẾN PHÒNG THỦ, XU HƯỚNG TĂNG CHỈ XÁC NHẬN KHI ETF & SPOT PHỤC HỒI (2/2)



Bitcoin hiện ở trạng thái trung tính đến thận trọng, với khả năng tạo đáy nhưng chưa đủ điều kiện xác nhận xu hướng tăng bền vững. Điểm tích cực nằm ở việc áp lực bán ETF từng đạt mức cực đoan và dòng tiền đã xuất hiện những phiên quay lại đáng kể trong tháng 7; đồng thời, vùng 58.000–60.000 USD đang đóng vai trò hỗ trợ quan trọng. Tuy nhiên, ba yếu tố vẫn cần thận trọng gồm dòng tiền ETF chưa ổn định, đòn bẩy phái sinh tập trung cao vào BTC và môi trường vĩ mô chưa thực sự thuận lợi cho thanh khoản. Kịch bản tích cực chỉ được củng cố rõ rệt khi BTC giữ vững trên 65.000 USD, tiếp tục vượt 68.000 USD, đồng thời đi kèm dòng vốn ETF vào ròng bền vững và khối lượng giao ngay cải thiện. Ngược lại, mất vùng 58.000–60.000 USD sẽ làm tăng đáng kể xác suất mở rộng nhịp giảm về vùng 48.000–50.000 USD.

Vùng 58.000–60.000 USD là tuyến phòng thủ quan trọng, nhưng xu hướng tăng chỉ được xác nhận khi cầu ETF và dòng tiền giao ngay phục hồi bền vững



ETH đang trong giai đoạn tái tạo nền giá: nền tảng dài hạn tích cực, nhưng cấu trúc phái sinh và dòng tiền thực vẫn yêu cầu theo dõi thận trọng.

BIẾN ĐỘNG GIẢM

4.8k–5.0k → 1.7k–1.8k USD
>60% từ đỉnh

ETF ETH

Tháng 7 cải thiện
Lũy kế ~11 tỷ USD

STAKING

40.5 triệu ETH
~32% nguồn cung | yield ~2.6%

MỐC GIÁ

Pivot: 1,750 USD
1,900 / 2,200 | 1,500 / 1,390



1. GIÁ & CẤU TRÚC

ETH yếu hơn BTC, quá trình tạo nền chưa hoàn tất

- Chuỗi hồi phục liên tục tạo đỉnh thấp hơn, phản ánh khẩu vị rủi ro với altcoin còn yếu.
- Thị trường vẫn do tài sản lớn dẫn dắt, chưa có luân chuyển rộng sang altcoin.
- Bối cảnh hiện tại phù hợp với tái cân bằng hơn là mở đầu một chu kỳ tăng mới.



2. ETF & STAKING

Nền cung – cầu dài hạn tích cực nhưng chưa đủ để xác nhận breakout

- ETF ETH cải thiện trong tháng 7, nhưng dòng tiền vẫn biến động và thiếu tính liên tục.
- Khoảng 32% nguồn cung đang staking giúp giảm free-float và hỗ trợ nắm giữ dài hạn.
- Staking tạo nền cung thuận lợi, nhưng vẫn cần nhu cầu mua mới từ ETF, DeFi và spot flow.



3. PHÁI SINH & TÂM LÝ

Leverage phục hồi nhanh hơn thanh khoản thực

- Open interest tăng trong khi spot / futures / options volume đều chưa hồi phục tương xứng.
- Options skew của ETH nghiêng mạnh sang phòng thủ hơn BTC, phản ánh nhu cầu hedge cao.
- SOPR dưới 1 cho thấy nhóm mua gần đây chưa liên tục chốt lời, áp lực tâm lý vẫn lớn.



4. MỐC GIÁ & KỊCH BẢN

Xu hướng tăng chỉ rõ hơn khi ETH lấy lại các mốc kháng cự quan trọng

- Giữ trên 1,750 USD: có thể kiểm định 1,900 USD, sau đó là 2,200 USD.
- Mất 1,750 USD: rủi ro mở rộng về 1,500 USD và sâu hơn là 1,390 USD.
- Kịch bản tích cực cần ETF vào ròng bền vững đi cùng thanh khoản giao ngay cải thiện.

ĐIỀU KIỆN XÁC NHẬN TÍCH CỰC: ETH giữ vững 1,900 USD – vượt 2,200 USD, đồng thời ETF duy trì vào ròng và spot liquidity cải thiện rõ rệt.

THEO DÕI MỐC GIÁ: 1,750 USD (pivot) | 1,900 / 2,200 USD (kháng cự) | 1,500 / 1,390 USD (hỗ trợ sâu hơn)

ETHEREUM: STAKING & ETF TẠO NỀN CUNG CẦU, NHƯNG ETH VẪN CẦN SPOT FLOW ĐỂ XÁC NHẬN XU HƯỚNG TĂNG (2/2)



Ethereum hiện ở trạng thái trung tính đến thận trọng, với nền tảng dài hạn tích cực nhưng chưa đủ tín hiệu xác nhận xu hướng tăng mới. Điểm hỗ trợ đến từ khoảng 32% nguồn cung đang được staking, tổng dòng vốn ETF tích lũy khoảng 11 tỷ USD và vị thế trung tâm của Ethereum trong DeFi, stablecoin và tokenization. Tuy nhiên, dòng vốn ETF vẫn thiếu ổn định, SOPR của nhóm nắm giữ ngắn hạn suy yếu, options skew nghiêng mạnh sang phòng thủ và đà phục hồi vị thế đòn bẩy đang nhanh hơn thanh khoản thực. Kịch bản tích cực cần ETH lấy lại và giữ vững 1.900 USD, sau đó vượt 2.200 USD đi cùng dòng tiền ETF vào ròng bền vững và thanh khoản giao ngay cải thiện. Ngược lại, mất vùng 1.500 USD sẽ làm tăng đáng kể khả năng quay lại kiểm định vùng 1.390 USD và xác nhận rằng quá trình tạo đáy vẫn chưa hoàn tất.

Ethereum: staking và ETF hỗ trợ cung cầu dài hạn, nhưng dòng tiền giao ngay và cấu trúc phái sinh chưa xác nhận xu hướng tăng bền vững



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

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

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

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán OCBS

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

Điện thoại: (024) 7770 1212

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

Phòng phân tích

Email: research@ocbs.com.vn



THANK YOU