

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÁC LỚP TÀI SẢN

BỨC TRANH CÁC LỚP TÀI SẢN CHUYỂN SANG PHÂN HÓA CƠ HỘI VÀ RỦI RO ĐẠN XEN

06.2026



TOÀN CẢNH THỊ TRƯỜNG VÀ VĨ MÔ



Dòng tiền phân hóa, thanh khoản được hỗ trợ, áp lực lãi suất và tỷ giá vẫn hiện hữu

1 CHỨNG CHỈ QUỸ & CỔ PHIẾU

Quý đầu tư phân hóa mạnh, khối ngoại còn bán ròng, thị trường chuyển sang pha chọn lọc.



- Quý cổ phiếu chịu áp lực mạnh nhất; quỹ trái phiếu phòng thủ tốt hơn.
- Khối ngoại vẫn bán ròng, nhưng dòng tiền nhỏ giữ vai trò neo xu hướng.
- VN-Index vẫn tích cực trung hạn, song động lượng ngắn hạn đã phân hóa.
- Ưu tiên cổ phiếu có lợi nhuận thật, thanh khoản cao, hưởng lợi từ năng hạ.

2 BẤT ĐỘNG SẢN Q2/2026

Nguồn cung cải thiện nhưng thanh khoản vẫn thận trọng.



- Nguồn cung tăng khoảng 30–50% so với quý trước khi pháp lý dần hoàn tất.
- Lãi suất vay mua nhà 12–13%/năm tiếp tục gây áp lực lên người mua và chủ đầu tư.
- Phân hóa rõ: tài sản giá trị thực giữ giá tốt; phân khúc đầu cơ còn yếu.
- Giá sơ cấp tại đô thị lớn vẫn cao; nhà đầu tư ưu tiên tài sản an toàn gắn với hạ tầng.

3 VÀNG & ETF VÀNG

Vàng hạ nhiệt sau pha tăng nóng, nhưng nền tảng phòng thủ trung hạn chưa mất.



- Giá vàng thế giới điều chỉnh do USD và lợi suất thực tăng.
- ETF vàng chững lại; dòng vốn tháng 5 rút ròng khoảng 2 tỷ USD.
- NHTW vẫn mua ròng, đặc biệt nhu cầu dự trữ chiến lược còn mạnh.
- Vàng Việt Nam còn premium cao; cải cách nguồn cung có thể thu hẹp chênh lệch dần.

4 HỆ THỐNG TIỀN TỆ & TỶ GIÁ

NHNN duy trì thế cân bằng giữa hỗ trợ thanh khoản và ổn định tỷ giá.



- NHNN bơm repo linh hoạt để giảm căng thẳng thanh khoản ngắn hạn.
- USD/VND hạ nhiệt nhưng khó giảm sâu do nhu cầu ngoại tệ nội địa còn lớn.
- DXY thấp là yếu tố hỗ trợ, song chênh lệch lãi suất VND–USD vẫn nhạy cảm.
- Chính sách thiên về ổn định có kiểm soát hơn là nói lỏng mạnh.

5 TPCP & TPDN

TPCP tăng tốc huy động; TPDN phục hồi có chọn lọc nhưng áp lực đáo hạn còn lớn.



- TPCP 5 tháng 2026 đạt khoảng 159 nghìn tỷ đồng; kỳ hạn 5–10 năm hấp thụ tốt nhất.
- Lợi suất TPCP sơ cấp 10–15 năm quanh vùng 4%, phản ánh chi phí vốn cao hơn.
- TPDN sơ cấp 5 tháng khoảng 167 nghìn tỷ đồng, tập trung vào ngân hàng và BDS.
- Đáo hạn TPDN 7 tháng cuối năm khoảng 141,9 nghìn tỷ đồng; tái cấp vốn là bài toán then chốt.

6 BITCOIN & ETHEREUM

Crypto đang trong pha tạo nền sau điều chỉnh; dài hạn còn câu chuyện nhưng ngắn hạn vẫn biến động mạnh.



- Bitcoin kiểm định vùng 60.000–75.000 USD; 65.000 USD là mốc hồi kỹ thuật quan trọng.
- Ethereum dao động trong vùng 1.740–2.200 USD; 1.900 USD là mốc xác nhận hồi phục.
- Áp lực ngắn hạn đến từ thanh khoản vĩ mô, ETF suy yếu và tâm lý phòng thủ.
- Trung hạn tích cực hơn nhờ dòng vốn tổ chức, phái sinh được quản lý và mở rộng hệ sinh thái.



KẾT LUẬN

Bức tranh chung cho thấy thị trường đang chuyển từ pha tăng đồng thuận sang pha phân hóa và chọn lọc hơn: thanh khoản được hỗ trợ, nhưng lãi suất, tỷ giá và rủi ro vĩ mô vẫn là biến số chi phối. Chiến lược phù hợp là ưu tiên chất lượng tài sản, dòng tiền bền vững và quản trị rủi ro.

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

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ VÀ TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

TPCP tăng tốc huy động vốn, TPDN phục hồi có chọn lọc nhưng áp lực đáo hạn vẫn lớn



TPCP 5 tháng 2026
~159 nghìn tỷ đồng
 31,8% kế hoạch năm 500.000 tỷ



Lợi suất TPCP sơ cấp
10-15 năm quanh 4%
 Xu hướng duy trì ở vùng cao



TPDN 5 tháng 2026
~167 nghìn tỷ đồng
 Phục hồi nhờ ngân hàng và BDS



Đáo hạn TPDN
141,9 nghìn tỷ đồng
 7 tháng cuối năm 2026

1 Trái phiếu Chính phủ (TPCP)

A. Sơ cấp tăng tốc



- KBNN đẩy nhanh phát hành để tạo nguồn cho tài khóa mở rộng và đầu tư công.
- Tháng 5 gọi thầu 68.500 tỷ, trúng thầu 33.630 tỷ.
- Kỳ hạn hấp thụ tốt nhất: 5-10 năm; 20-30 năm vẫn khá kén chọn.
- Phát hành tăng tốc nhưng vẫn chọn lọc theo nhu cầu thị trường.

B. Chi phí vốn đi lên



- Lãi suất đầu thầu và trúng thầu đã cao hơn rõ so với giai đoạn 2023-2024.
- Kỳ hạn 10 năm và 15 năm đã tiệm cận vùng quanh 4%.
- KBNN ưu tiên kiểm soát chi phí vốn, chưa phát hành bằng mọi giá.
- Nửa cuối năm: lợi suất có thể còn neo cao khi nhu cầu huy động tăng.

C. Thứ cấp thanh khoản cao



- Outright hơn 222 nghìn tỷ đồng, repo gần 77 nghìn tỷ đồng trong tháng 5.
- Outright chiếm khoảng 74% tổng giao dịch toàn thị trường.
- Lợi suất thứ cấp vẫn nhích lên do lãi suất VND, lạm phát và kỳ vọng nguồn cung cao hơn.
- Nhóm 5-10 năm tiếp tục là vùng giao dịch sôi động nhất.



TPCP vừa là kênh dẫn vốn cho chính sách tài khóa, vừa là thước đo chi phí vay của Chính phủ trong giai đoạn tăng trưởng cao.

2 Trái phiếu Doanh nghiệp (TPDN)

A. Sơ cấp phục hồi chọn lọc



- Tháng 5 phát hành gần 73 nghìn tỷ đồng; lũy kế 5 tháng khoảng 167 nghìn tỷ đồng.
- Dòng vốn tập trung gần như tuyệt đối vào ngân hàng và bất động sản.
- Ngân hàng phát hành để bổ sung vốn trung dài hạn, vốn cấp 2 và cân đối thanh khoản.
- Bất động sản phát hành để tái tài trợ nợ, bổ sung vốn dự án và xử lý đáo hạn.
- Coupon phân hóa mạnh: ngân hàng thấp hơn, BDS phải trả premium cao hơn.

B. Thứ cấp duy trì thanh khoản



- Giá trị giao dịch TPDN riêng lẻ tại HNX tháng 5 đạt hơn 120 nghìn tỷ đồng.
- Lũy kế 5 tháng hơn 574 nghìn tỷ đồng, tăng so với cùng kỳ.
- Hệ thống giao dịch tập trung giúp tăng minh bạch và hỗ trợ định giá lại rủi ro.
- Thanh khoản tập trung ở ngân hàng và BDS, nhưng lợi suất phân ánh rõ phân hóa chất lượng.

C. Đáo hạn còn là điểm nghẽn



- Khoảng 141,9 nghìn tỷ đồng TPDN đáo hạn trong 7 tháng cuối 2026.
- Doanh nghiệp đã mua lại trước hạn 19,8 nghìn tỷ đồng trong tháng 5.
- Đình áp lực lớn hơn năm ở giai đoạn 2027-2029.
- Ngân hàng có khả năng hấp thụ tốt hơn; BDS đơn bấy cao vẫn là tâm điểm rủi ro.
- Bài toán lớn hiện nay là tái cấp vốn có chọn lọc, không còn là khủng hoảng đồng loạt.



TPDN đang phục hồi về quy mô, nhưng chất lượng phát hành, khả năng tái cấp vốn và niềm tin nhà đầu tư mới quyết định độ bền của chu kỳ hồi phục.



KẾT LUẬN

Từ nay đến cuối năm 2026, TPCP sẽ tiếp tục tăng tốc nhưng có chọn lọc, trong khi TPDN hồi phục theo hướng phân hóa: nhóm phát hành chất lượng tốt sẽ thuận lợi hơn, còn phần rủi ro vẫn tập trung ở các doanh nghiệp bất động sản đòn bẩy cao và áp lực đáo hạn lớn.

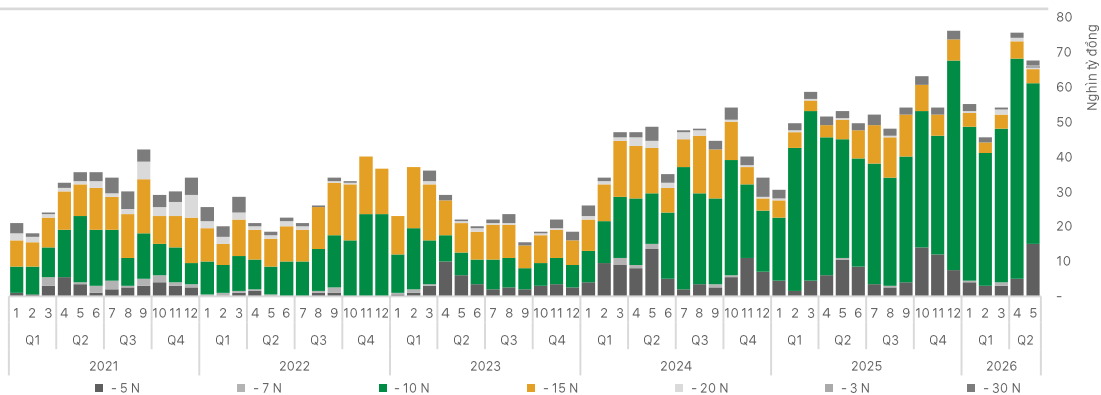
PHÁT HÀNH TPCP TĂNG TỐC ĐỂ CHUẨN BỊ NGUỒN LỰC TÀI KHÓA, NHƯNG VẪN CHỌN LỢC THEO NHU CẦU THỊ TRƯỜNG



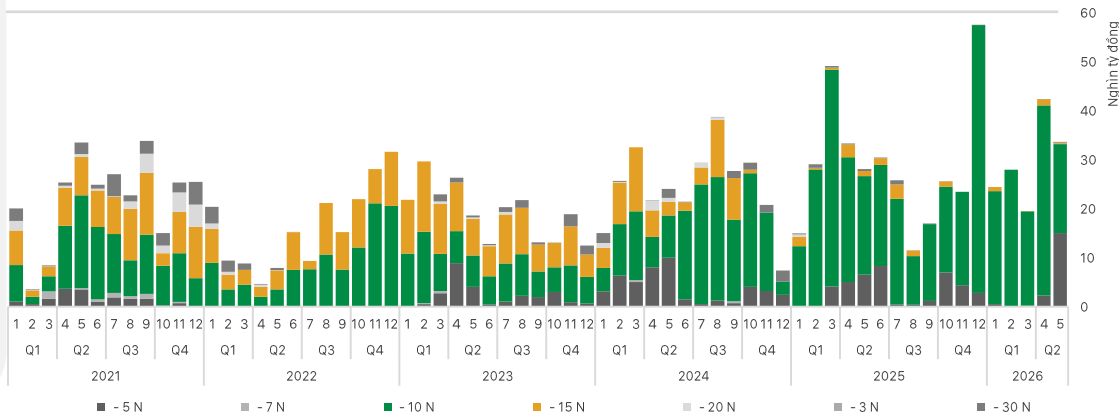
Giá trị phát hành trái phiếu Chính phủ trên thị trường sơ cấp đang bước vào nhịp tăng tốc rõ hơn từ quý II/2026, phản ánh nhu cầu chuẩn bị nguồn vốn cho kế hoạch tài khóa mở rộng và mục tiêu thúc đẩy tăng trưởng. Trong tháng 5/2026, KBNN gọi thầu 68.500 tỷ đồng và trúng thầu 33.630 tỷ đồng, đưa lũy kế 5 tháng lên hơn 159 nghìn tỷ đồng, tương đương 31,8% kế hoạch năm 500.000 tỷ đồng; riêng tháng 4 và tháng 5 đã hoàn thành 71,8% kế hoạch phát hành quý II là 110.000 tỷ đồng. Điều này cho thấy tiến độ phát hành đang được đẩy nhanh theo kế hoạch quý, nhưng vẫn chưa quá “dồn lực” so với kế hoạch năm. Cơ cấu phát hành tập trung chủ yếu ở kỳ hạn 10 năm và một phần 5 năm, trong khi các kỳ hạn rất dài như 20–30 năm gần như trống rỗng, phản ánh khẩu vị nhà đầu tư vẫn thiên về kỳ hạn trung bình trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng cao, CPI tăng và lợi suất thứ cấp có xu hướng nhích lên. Mặt bằng gọi thầu và trúng thầu từ 2024–2026 đã cao hơn đáng kể so với giai đoạn 2021–2023, phù hợp với nhu cầu tài trợ cho kế hoạch đầu tư công quy mô lớn, khi kế hoạch vốn đầu tư công năm 2026 được giao hơn 1 triệu tỷ đồng nhưng giải ngân 5 tháng mới đạt 21,6%.

➤ Trong các tháng còn lại của năm 2026, phát hành TPCP nhiều khả năng tiếp tục duy trì ở mức cao hơn trung bình các năm trước, do áp lực hoàn thành kế hoạch huy động 500.000 tỷ đồng và yêu cầu tạo nguồn cho giải ngân đầu tư công, vốn đang được xem là một trong những động lực chính để hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng cao của nền kinh tế. Tuy nhiên, tốc độ phát hành sẽ khó đi theo hướng “bằng mọi giá”; KBNN nhiều khả năng vẫn điều tiết linh hoạt giữa khối lượng gọi thầu, kỳ hạn và mặt bằng lãi suất trúng thầu để tránh làm chi phí vốn ngân sách tăng quá nhanh. Khi giải ngân đầu tư công bước vào mùa cao điểm nửa cuối năm, nguồn cung TPCP có thể tăng mạnh hơn, đặc biệt ở nhóm kỳ hạn 5–10 năm vốn có sức hấp thụ tốt hơn; ngược lại, nhóm kỳ hạn dài sẽ chỉ cải thiện nếu lợi suất đủ hấp dẫn hoặc thanh khoản hệ thống bớt căng. Nói cách khác, thị trường sơ cấp TPCP sẽ vừa đóng vai trò “đường dẫn vốn” cho chính sách tài khóa mở rộng, vừa là thước đo quan trọng về khả năng hấp thụ của hệ thống tài chính trước mục tiêu tăng trưởng tham vọng trong năm 2026.

Giá trị đầu thầu trái phiếu Chính Phủ: đẩy mạnh gọi thầu TPCP để bám sát kế hoạch huy động vốn năm 2026



Giá trị trúng thầu cải thiện



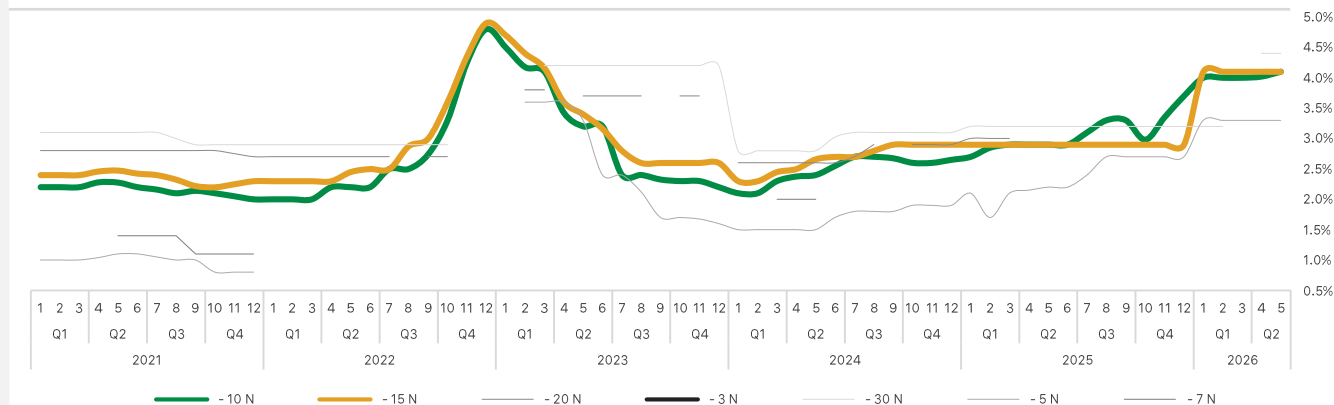
LÃI SUẤT TPCP SƠ CẤP DUY TRÌ XU HƯỚNG TĂNG TRONG BỐI CẢNH NHU CẦU HUY ĐỘNG VỐN CHO ĐẦU TƯ CÔNG MỞ RỘNG



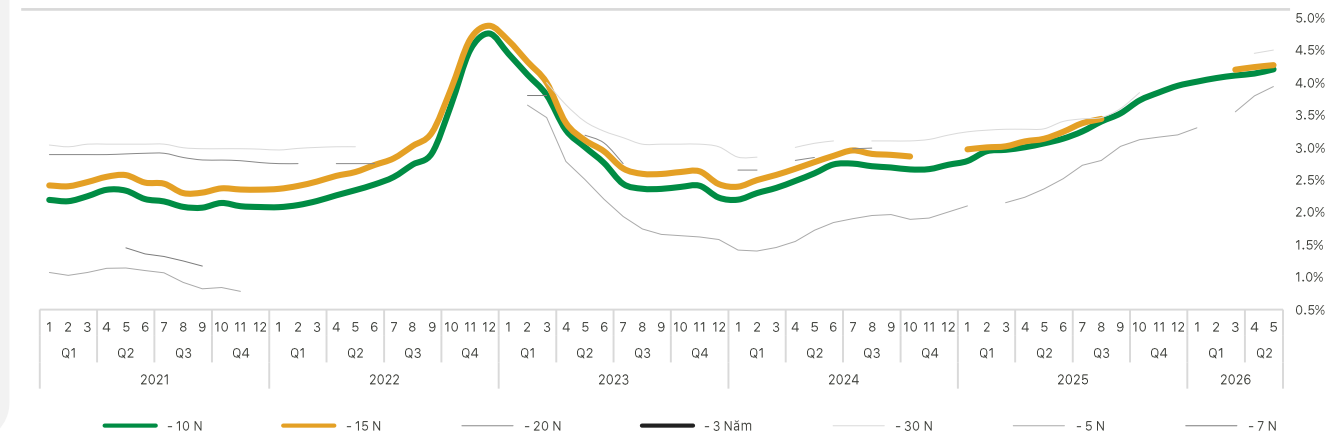
Lãi suất đầu thầu và lãi suất trúng thầu TPCP đang phản ánh rõ sự dịch chuyển sang mặt bằng chi phí vốn cao hơn so với giai đoạn 2023–2024: sau khi tạo đáy trong năm 2023, các kỳ hạn chủ chốt 10 năm và 15 năm tăng dần và đến 2026 đã tiệm cận vùng quanh 4%, trong khi các kỳ hạn dài hơn có thanh khoản phát hành kém hơn. Điểm đáng chú ý là dù lãi suất trúng thầu bình quân tháng 5/2026 giảm nhẹ so với tháng trước, điều này chủ yếu đến từ cơ cấu trúng thầu tập trung vào kỳ hạn 5–10 năm, còn các kỳ hạn rất dài như 15–30 năm trúng thầu rất thấp hoặc không trúng thầu, cho thấy KBNN vẫn ưu tiên kiểm soát chi phí vốn thay vì phát hành bằng mọi giá.

➢ Trong nửa cuối năm 2026, lãi suất trúng thầu nhiều khả năng vẫn chịu áp lực tăng hoặc duy trì ở vùng cao, do nguồn cung TPCP cần tăng tốc để hoàn thành kế hoạch phát hành năm và tạo nguồn cho mùa cao điểm giải ngân đầu tư công. Tuy nhiên, KBNN có thể tiếp tục điều tiết linh hoạt bằng cách ưu tiên kỳ hạn 5–10 năm, hạn chế chấp nhận khối lượng lớn ở kỳ hạn dài nếu lợi suất nhà đầu tư yêu cầu quá cao. Nếu thanh khoản hệ thống được hỗ trợ tốt hơn qua OMO, áp lực tỷ giá và lạm phát hạ nhiệt, mặt bằng trúng thầu có thể ổn định dù khối lượng gọi thầu tăng; ngược lại, nếu nhu cầu vốn ngân sách tăng nhanh trong khi nhà đầu tư yêu cầu bù rủi ro cao hơn, tỷ lệ trúng thầu có thể tiếp tục phân hóa và KBNN sẽ phải đánh đổi giữa tiến độ huy động vốn với chi phí vay ngân sách.

Lãi suất đầu thầu tăng lên mặt bằng cao hơn khi KBNN đẩy mạnh kế hoạch gọi thầu



Lãi suất trúng thầu tăng dần nhưng vẫn được kiểm soát nhờ tập trung vào kỳ hạn 5–10 năm



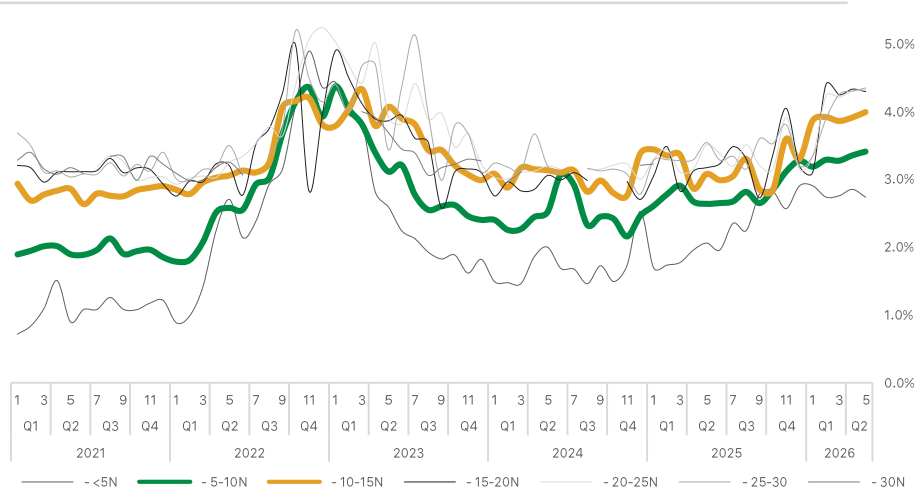
THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP TPCP DUY TRÌ THANH KHOẢN CAO NHƯNG LỢI SUẤT VẪN CHỊU ÁP LỰC TĂNG



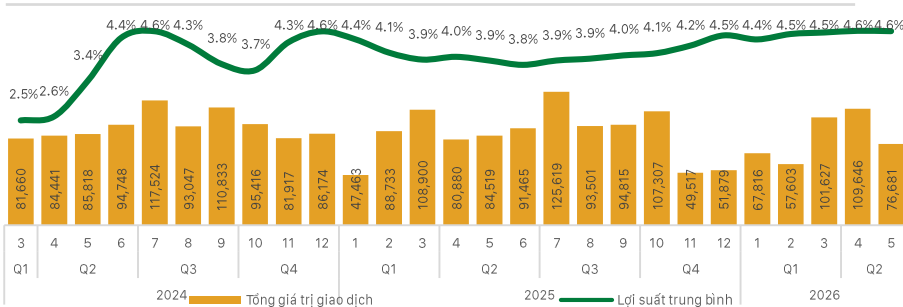
Thị trường thứ cấp TPCP trong tháng 5/2026 vẫn duy trì quy mô giao dịch lớn, nhưng trạng thái thị trường đã chuyển từ “thanh khoản hỗ trợ giá” sang “thanh khoản đi kèm tái định giá lợi suất”. Giá trị outright đạt hơn 222 nghìn tỷ đồng, tăng so với tháng trước, trong khi repo giảm còn gần 77 nghìn tỷ đồng; Giao dịch outright chiếm khoảng 74% tổng giao dịch toàn thị trường, cho thấy nhu cầu mua bán thực vẫn là động lực chính thay vì giao dịch tài trợ ngắn hạn. Dù vậy, lợi suất thứ cấp tăng ở hầu hết kỳ hạn, đặc biệt nhóm ngắn và nhóm 15 năm, phản ánh áp lực từ mặt bằng lãi suất VND cao, lạm phát tăng, chênh lệch lợi suất Việt Nam – Mỹ còn nhạy cảm với DXY và kỳ vọng lãi suất toàn cầu. Bên cạnh đó, việc KBNN đẩy mạnh phát hành sơ cấp để phục vụ kế hoạch huy động vốn năm 2026 và nhu cầu giải ngân đầu tư công khiến thị trường thứ cấp phải hấp thụ kỳ vọng nguồn cung cao hơn, qua đó tạo áp lực tăng lợi suất dù NHNN vẫn hỗ trợ thanh khoản qua kênh OMO.

- Thanh khoản thứ cấp nhiều khả năng tiếp tục duy trì tích cực nhờ quy mô lưu hành TPCP mở rộng và nhu cầu tái cơ cấu danh mục của ngân hàng, bảo hiểm, quỹ đầu tư; tuy nhiên lợi suất khó giảm mạnh khi kế hoạch phát hành sơ cấp còn lớn và giải ngân đầu tư công bước vào mùa cao điểm. Nhóm kỳ hạn 5–10 năm có thể tiếp tục là vùng giao dịch sôi động nhất do vừa phù hợp với khẩu vị nắm giữ của nhà đầu tư, vừa là kỳ hạn trọng tâm của phát hành sơ cấp. Ngược lại, repo có thể chỉ phục hồi mạnh khi lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt rõ hơn; nếu chi phí vốn ngắn hạn vẫn cao, nhà đầu tư sẽ ưu tiên giao dịch outright và giữ vị thế thận trọng với duration dài. Nhìn chung, thị trường thứ cấp TPCP vẫn đóng vai trò “van định giá” cho chi phí vay của Chính phủ trong năm 2026, với lợi suất nhiều khả năng dao động trong vùng cao cho đến khi áp lực lạm phát, tỷ giá và nguồn cung trái phiếu giảm bớt.

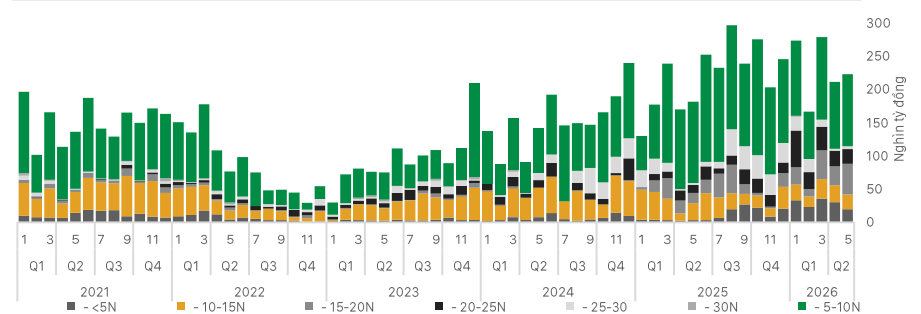
Lợi suất outright tăng trở lại khi áp lực chi phí vốn và nguồn cung TPCP gia tăng



Giao dịch repo hạ nhiệt nhưng lãi suất bình quân vẫn neo ở vùng cao



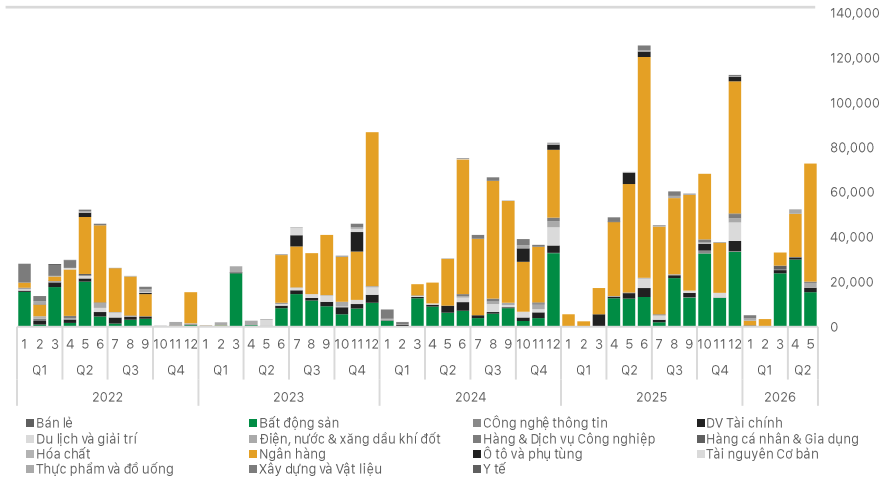
Giao dịch outright giữ vai trò dẫn dắt thanh khoản trên thị trường thứ cấp TPCP



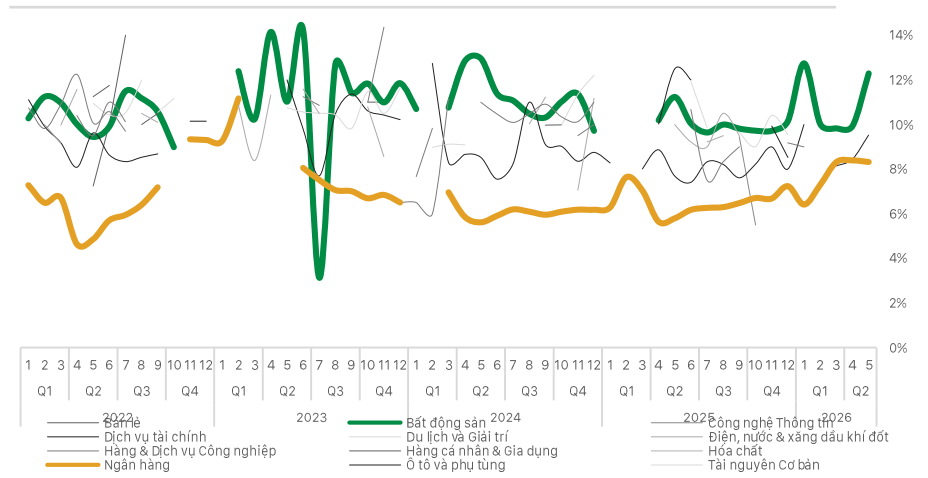
Thị trường TPDN sơ cấp đang cho thấy tín hiệu phục hồi rõ hơn trong quý II/2026 sau giai đoạn trầm lắng đầu năm, nhưng ãa phục hồi vẫn mang tính chọn lọc theo ngành và chất lượng tổ chức phát hành. Trong tháng 5/2026, tổng giá trị phát hành đạt gần 73 nghìn tỷ đồng, cải thiện so với tháng trước nhưng vẫn thấp hơn cùng kỳ; lũy kế 5 tháng đạt khoảng 167 nghìn tỷ đồng, trong đó phát hành riêng lẻ vẫn chiếm tỷ trọng chủ đạo. Cơ cấu phát hành tập trung gần như tuyệt đối vào hai nhóm ngân hàng và bất động sản, cho thấy dòng vốn sơ cấp đang quay lại các khu vực có nhu cầu vốn lớn nhất: ngân hàng phát hành để bổ sung vốn trung dài hạn, vốn cấp 2 và cân đối thanh khoản; bất động sản phát hành để tái tài trợ nợ, bổ sung vốn dự án và xử lý áp lực đáo hạn. Tuy nhiên, mặt bằng coupon cho thấy khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư vẫn phân hóa mạnh: ngân hàng duy trì chi phí vốn thấp hơn nhờ nền tảng tín nhiệm và thanh khoản tốt hơn, trong khi bất động sản phải chấp nhận mức lãi suất cao hơn để bù đắp rủi ro pháp lý, dòng tiền dự án và áp lực đáo hạn. Việc Bộ Tài chính tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý cho chào bán và giao dịch TPDN riêng lẻ cũng là yếu tố hỗ trợ niềm tin thị trường, nhưng đồng thời khiến nhà đầu tư thận trọng hơn với các tổ chức phát hành yếu về minh bạch thông tin.

➢ Trong các tháng tới, thị trường TPDN sơ cấp nhiều khả năng tiếp tục hồi phục nhờ ba động lực chính: nhu cầu tái cấp vốn cho lượng trái phiếu đáo hạn, nhu cầu vốn trung dài hạn của ngân hàng và nhu cầu vốn dự án của doanh nghiệp bất động sản khi pháp lý dần được tháo gỡ. Tuy nhiên, sự phục hồi khó diễn ra đồng đều; nhóm ngân hàng vẫn có thể giữ vai trò “neo thanh khoản” cho thị trường nhờ khả năng phát hành ổn định và coupon hợp lý, trong khi nhóm bất động sản sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào chất lượng tài sản bảo đảm, tiến độ pháp lý dự án và khả năng tạo dòng tiền thực. Mặt bằng coupon nhiều khả năng chưa giảm nhanh do lãi suất TPCP và chi phí vốn VND vẫn ở vùng cao, nhưng có thể phân hóa rõ hơn: tổ chức phát hành tốt sẽ huy động được với lãi suất hợp lý, còn doanh nghiệp rủi ro cao phải trả premium lớn hơn hoặc khó phát hành. Vì vậy, triển vọng thị trường sơ cấp TPDN là phục hồi về quy mô, nhưng chất lượng phát hành và khả năng hấp thụ của nhà đầu tư mới là yếu tố quyết định độ bền của chu kỳ hồi phục.

Giá trị phát hành TPDN phục hồi nhưng vẫn phụ thuộc lớn vào ngân hàng và bất động sản



Mặt bằng coupon phân hóa

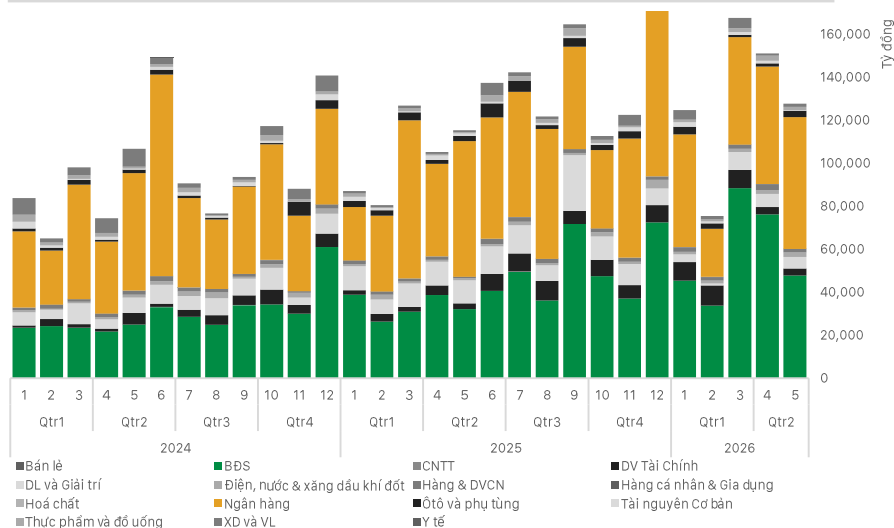


THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP TPDN DUY TRÌ THANH KHOẢN CAO NHƯNG LỢI SUẤT VẪN PHẢN ẢNH RÕ PHÂN HÓA RỦI RO

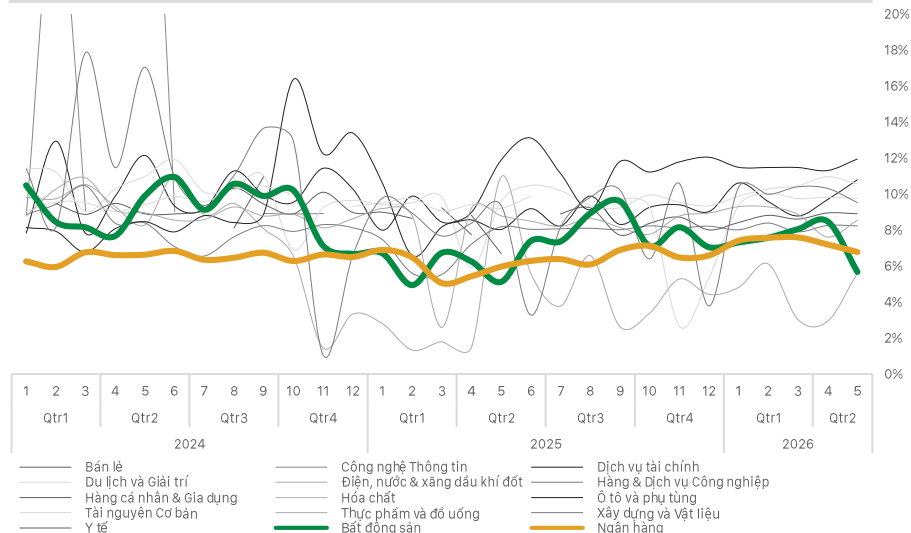
Thị trường thứ cấp trái phiếu doanh nghiệp trong tháng 5/2026 tiếp tục duy trì quy mô giao dịch đáng kể, dù thanh khoản có dấu hiệu hạ nhiệt so với tháng trước. Giá trị giao dịch TPDN riêng lẻ tại HNX đạt hơn 120 nghìn tỷ đồng, bình quân 6 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm 8,3% so với tháng 4 nhưng vẫn tăng 7,8% so với cùng kỳ; lũy kế 5 tháng đạt hơn 574 nghìn tỷ đồng, tăng 18,1% so với năm 2025. Diễn biến này cho thấy thị trường thứ cấp đã bước qua giai đoạn “đóng băng” nhờ hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ tập trung tại HNX giúp tăng minh bạch, chuẩn hóa giao dịch và hỗ trợ định giá lại rủi ro. Tuy nhiên, cấu trúc giao dịch vẫn tập trung vào hai nhóm lớn là ngân hàng và bất động sản: ngân hàng đóng vai trò tạo nền thanh khoản nhờ chất lượng tín dụng tốt hơn và lợi suất ổn định hơn, trong khi BĐS tạo biến động lớn hơn do nhà đầu tư vẫn yêu cầu mức bù rủi ro cao đối với dòng tiền dự án, tài sản bảo đảm và áp lực đáo hạn. Việc lợi suất BĐS trên thị trường thứ cấp dao động mạnh hơn nhóm ngân hàng cho thấy thị trường đang phân hóa theo chất lượng tổ chức phát hành thay vì mua bán đồng loạt như giai đoạn phục hồi ban đầu.

➢ **Thanh khoản thứ cấp TPDN nhiều khả năng vẫn duy trì ở mức cao hơn cùng kỳ 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 tiếp tục thúc đẩy hoạt động mua bán lại trên thị trường. Tuy nhiên, đà cải thiện sẽ không đồng đều: nhóm ngân hàng có thể tiếp tục giữ vai trò “neo thanh khoản” nhờ lợi suất dễ định giá và rủi ro thấp hơn, trong khi nhóm BĐS sẽ phụ thuộc nhiều vào tiến độ tháo gỡ pháp lý, bán hàng và khả năng tái cấp vốn. Áp lực đáo hạn còn lớn trong phần còn lại của năm, cùng việc vẫn xuất hiện trái phiếu chậm trả gốc/lãi, sẽ khiến nhà đầu tư duy trì yêu cầu lợi suất cao đối với các doanh nghiệp có đòn bẩy lớn hoặc tài sản bảo đảm kém thanh khoản. Vì vậy, triển vọng thị trường thứ cấp TPDN là tiếp tục phục hồi về thanh khoản, nhưng lợi suất sẽ còn phân hóa mạnh; đây sẽ là kênh phản ánh nhanh nhất mức độ niềm tin của nhà đầu tư đối với từng nhóm ngành và từng tổ chức phát hành.**

Giá trị giao dịch thứ cấp TPDN duy trì ở nền cao nhờ ngân hàng và bất động sản dẫn đầu



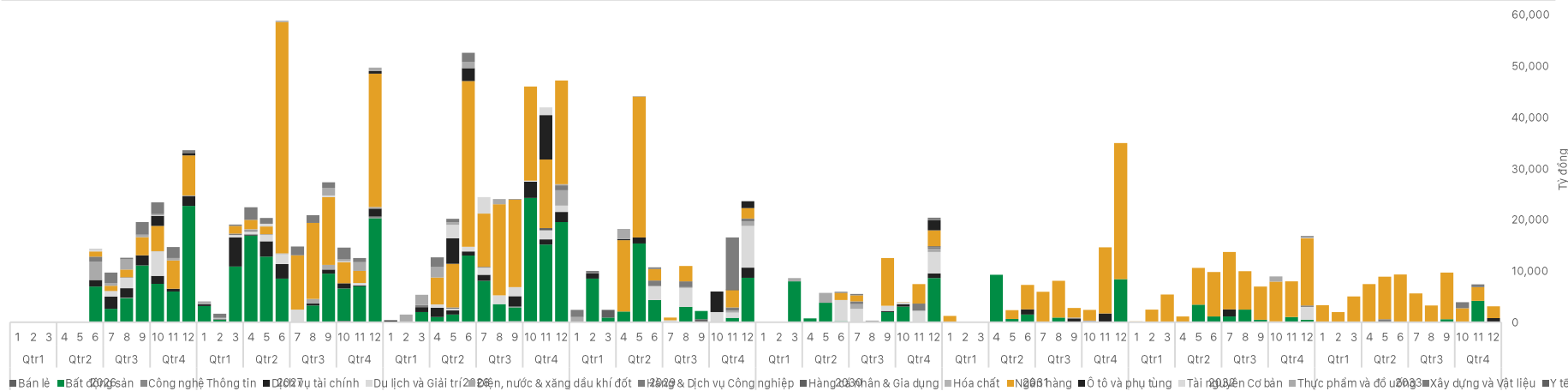
Lợi suất thứ cấp phân hóa khi trái phiếu BĐS vẫn chịu premium rủi ro cao hơn ngân hàng



Áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp vẫn là điểm nghẽn lớn của thị trường trong các năm tới, nhưng không còn mang tính “đứt gãy đồng loạt” như giai đoạn khủng hoảng niềm tin 2022–2023 mà chuyển sang trạng thái phân hóa theo ngành và chất lượng tổ chức phát hành. Trong 7 tháng còn lại của năm 2026, giá trị TPDN đáo hạn ước khoảng 141,9 nghìn tỷ đồng; riêng tháng 5/2026, doanh nghiệp đã mua lại trước hạn 19,8 nghìn tỷ đồng, đồng thời vẫn xuất hiện trái phiếu chậm trả gốc/lãi, cho thấy áp lực trả nợ còn hiện hữu dù thanh khoản thị trường đã cải thiện. Dữ liệu cho thấy các “đỉnh” áp lực lớn tập trung trong giai đoạn 2027–2029, trong đó bất động sản và ngân hàng chiếm tỷ trọng đáng kể: với ngân hàng, rủi ro đáo hạn nhìn chung dễ hấp thụ hơn nhờ khả năng tái phát hành và nền tảng tín nhiệm tốt hơn; còn với bất động sản, áp lực lớn hơn do dòng tiền bán hàng, pháp lý dự án và khả năng tái cấp vốn vẫn phân hóa mạnh. Cơ chế gia hạn/đàm phán theo Nghị định 08 đã giúp giảm áp lực thanh toán tức thời trong giai đoạn trước, nhưng cũng khiến một phần nghĩa vụ nợ được dời sang các năm sau; vì vậy, trọng tâm của thị trường hiện không chỉ là “có đáo hạn bao nhiêu”, mà là doanh nghiệp nào có đủ dòng tiền, tài sản bảo đảm và uy tín để tái cấu trúc nợ mà không làm suy giảm niềm tin nhà đầu tư.

> **Áp lực đáo hạn TPDN sẽ tiếp tục là yếu tố chi phối cả thị trường sơ cấp lẫn thứ cấp: doanh nghiệp còn tín nhiệm sẽ đẩy mạnh phát hành mới, mua lại trước hạn hoặc hoán đổi kỳ hạn để làm mượt hồ sơ nợ, trong khi nhóm yếu hơn có thể phải tiếp tục đàm phán gia hạn, bổ sung tài sản bảo đảm hoặc chấp nhận chi phí vốn cao hơn. Việc hệ thống giao dịch TPDN riêng lẻ tập trung tại HNX đã vận hành từ 2023 giúp tăng minh bạch và hỗ trợ định giá lại rủi ro, nhưng cũng khiến sự phân hóa trở nên rõ ràng hơn khi các trái phiếu có vấn đề bị chiết khấu mạnh hơn. Về dài hạn, mục tiêu chính sách vẫn là phát triển thị trường TPDN an toàn, minh bạch, bền vững để giảm phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng; do đó, quá trình xử lý đáo hạn nhiều khả năng sẽ đi theo hướng “thanh lọc có kiểm soát” thay vì hỗ trợ đại trà. Nhóm ngân hàng và doanh nghiệp đầu ngành có thể vượt qua chu kỳ đáo hạn tương đối thuận lợi, trong khi nhóm bất động sản đòn bẩy cao, dự án pháp lý chậm và dòng tiền bán hàng yếu sẽ vẫn là tâm điểm rủi ro trong giai đoạn 2026–2029.**

Áp lực đáo hạn TPDN tập trung ở giai đoạn 2026–2029, với BĐS và ngân hàng là hai nhóm chi phối



Top giao dịch trong tháng 5/2026

TCPH	GTGD	Mã TP	GTPH
HDBank	12.950.911.384.985	VHM12601	6.125.804.569.423
Vinhomes	12.251.274.821.350	VHM12602	3.528.681.912.065
Techcombank	7.301.748.973.600	NTJ12601	3.308.872.684.697
Ngân hàng Phương Đông	6.425.868.209.650	MBB12508	3.131.077.450.000
MBBank	5.192.223.486.080	ACB12408	3.100.357.437.300
ACB	4.753.349.280.000	VDI12101	2.739.730.005.784
Vietjet Air	3.841.264.574.627	IHP12501	2.557.505.986.871
VPBank	3.749.603.814.700	VIF12402	2.276.255.264.286
New Times, Jsc	3.308.872.684.697	HDB125011	2.231.589.420.000
MSB Bank	3.093.343.955.500	NEW12402	2.141.958.502.000
ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN BĐS TRƯỜNG MINH	2.868.378.296.241	TRM32502	2.117.208.220.000
SX và Kinh doanh Vinfast	2.811.162.093.076	TPB12504	2.103.180.855.000
TMại và Đầu tư Việt Đức	2.739.730.005.784	TCB12512	2.088.856.474.200
Hung Phat Invest Ha Noi Co.,Ltd	2.557.505.986.871	TCB12511	2.087.519.194.400
BIDV	2.237.684.438.150	MSB12506	2.087.149.013.500
VinGroup	2.217.548.959.920	TCB12513	2.086.441.112.000
TPBank	2.103.180.855.000	HTA12301	2.023.788.618.866
Đầu tư Marina Center	2.016.684.940.000	MAR12601	2.016.684.940.000
VIBBank	1.740.525.967.160	BID12505	2.001.738.356.000
PT Năng lượng Trung Nam	638.126.899.841	VPB12506	1.985.273.844.200

Doanh sách trái phiếu sắp phát hành

Thời gian	Mã TP	TCPH	GTPH	Kỳ hạn(Năm)
29/06/2026	BAB204-07L	Ngân hàng Bắc Á	1E+12	7
29/06/2026	BAB204-07C	Ngân hàng Bắc Á	5E+11	7
30/06/2026	HDBC7Y263302	HDBank	2,5E+12	7
30/06/2026	HDBC8Y263402	HDBank	2,5E+12	8
30/06/2026	AGRB_TPRL_2025_2	Agribank	1E+13	8
30/09/2026	CTG2634T2/02	VietinBank	4E+12	8
30/09/2026	KLB7Y202503	KienlongBank	1E+12	7
30/09/2026	TCXPO2629002	Chứng khoán TCBS	1E+12	3
30/09/2026	SHB7Y202601	SHB	3E+12	7
30/09/2026	AGRB_TPCC_2026	Agribank	1,5E+13	10
30/11/2026	CTG_TPRL_2026	VietinBank	7E+12	6
31/12/2026	CTG2634T2/03	VietinBank	2E+12	8
31/12/2026	LPB7Y202504	LPBank	9E+11	7
31/12/2026	LPB8Y202505	LPBank	1,5E+12	8
31/12/2026	LPB10Y202506	LPBank	1E+11	10
31/12/2026	TCXPO2628003	Chứng khoán TCBS	1,5E+12	2
31/12/2026	TCXPO2628004	Chứng khoán TCBS	1,5E+12	2
31/12/2026	F88BOND.PO.03	Kinh doanh F88	4E+11	2
31/12/2026	VPB_TPRL_2026_1	VPBank	3E+13	5
31/12/2026	SHB7Y202602	SHB	3E+12	7
31/12/2026	MBB_PPCBond_2026	MBBank	1E+13	5
31/12/2026	VCB_TPDN_2026	Vietcombank	1E+13	4
31/12/2026	HDB_TPRL_2026_1	HDBank	1,5E+13	
31/12/2026	HDB_TPRL_2026_2	HDBank	1,5E+13	



TIỀN GỬI TIẾT KIỆM

HỆ THỐNG TIỀN TỆ VÀ TỶ GIÁ

Cân bằng giữa bơm thanh khoản và giữ ổn định tỷ giá



NHNN bơm ròng linh hoạt
Hỗ trợ thanh khoản
qua kênh repo



USD/VND hạ nhiệt
nhưng khó giảm sâu
26.0 – 26.5
Dự báo ngắn hạn



DXY ở vùng thấp
~98 – 100
Hỗ trợ ổn định tỷ giá



Lãi suất huy động
giảm nhẹ
-20 – 50 bps
so với đỉnh gần nhất

1 Thanh khoản hệ thống

A. Cơ chế vận hành



- Tín dụng tăng nhanh hơn huy động làm thanh khoản hệ thống bị hút ra.
- Lãi suất liên ngân hàng tăng, ngân hàng phụ thuộc hơn vào OMO và vốn qua đêm.
- NHNN bơm repo để tránh căng thẳng lan sang lãi suất huy động và cho vay.
- Bơm tiến hiện mang tính đệm ngắn hạn, chưa phải nói long vĩnh viễn.

B. Tín hiệu từ thị trường



Repo bơm ròng tăng



Lãi suất liên ngân hàng đã hạ nhiệt sau giai đoạn tăng



Lãi suất huy động giảm nhẹ

C. Hàm ý chính sách



- Nếu bơm quá mạnh, chênh lệch lợi suất VND–USD kém hấp dẫn hơn.
- Áp lực nắm giữ USD có thể tăng.
- Điều hành hiện thiên về linh hoạt để vừa giữ thanh khoản vừa tránh bất ổn.

2 Tỷ giá và cơ chế ổn định

A. Động lực tỷ giá



- Bên ngoài: DXY và kỳ vọng Fed.
- Bên trong: cung–cầu USD, nhập khẩu, trả nợ, chuyển lợi nhuận.
- Tâm lý phòng thủ và nhu cầu USD phi chính thức vẫn còn.
- Tỷ giá tự do biến động mạnh hơn tỷ giá ngân hàng.

B. Bộ ba công cụ NHNN



Tỷ giá trung tâm và biên độ



Can thiệp ngoại hối



Hút–bơm VND qua OMO/tín phiếu

C. Triển vọng



- Tỷ giá có thể ổn định có kiểm soát.
- Khó giảm sâu vì mục tiêu tăng trưởng và tín dụng cao.
- Khi tỷ giá căng,, lãi suất VND liên ngân hàng có thể được giữ ở mức cao hơn.
- Khi thanh khoản quá căng, NHNN sẽ bơm repo để tránh đứt gãy dòng vốn.

DXY vs USD/VND



DXY ở vùng thấp
~98–100

VS



USD/VND hạ nhiệt nhưng vẫn neo tương đối cao



NHNN đang dùng repo như bộ đệm thanh khoản để hỗ trợ hệ thống mà không phá vỡ kỷ luật tiền tệ.



USD/VND nhiều khả năng đi ngang trong biên độ kiểm soát, hơn là giảm mạnh một chiều.



KẾT LUẬN

Hệ thống tiền tệ đang được điều hành trong thế cân bằng: NHNN phải bơm thanh khoản đủ để tránh căng thẳng lãi suất, nhưng vẫn giữ kỷ luật để hạn chế áp lực tỷ giá và ổn định kỳ vọng VND.

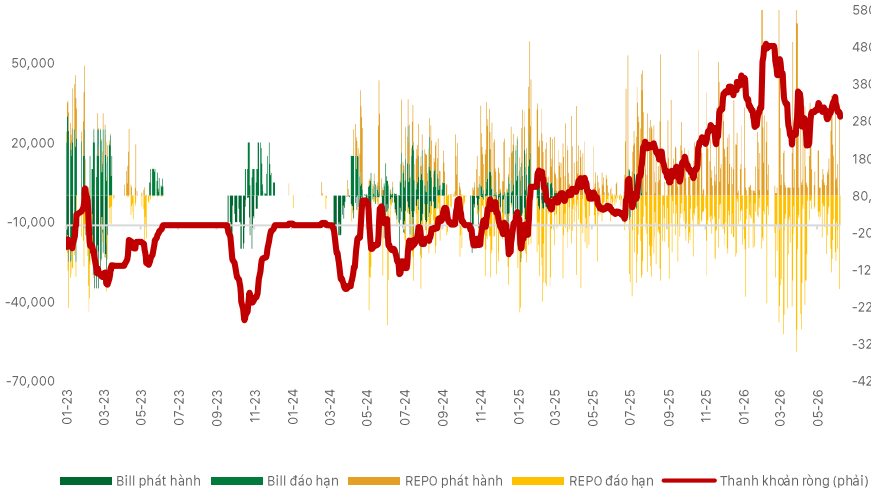
HỆ THỐNG TIỀN TỆ ĐANG VẬN HÀNH TRONG THẾ CÂN BẰNG GIỮA BƠM THANH KHOẢN VÀ GIỮ ỔN ĐỊNH TỶ GIÁ



Giai đoạn này không đơn thuần là “nới lỏng” hay “thắt chặt”, mà là điều tiết thanh khoản ngắn hạn rất linh hoạt. Khi tín dụng tăng nhanh hơn huy động, thanh khoản hệ thống bị hút ra khỏi thị trường tiền tệ, khiến lãi suất liên ngân hàng tăng và các ngân hàng phải phụ thuộc nhiều hơn vào vốn qua đêm hoặc OMO. Vì vậy, NHNN phải bơm ròng qua kênh repo để tránh căng thẳng thanh khoản lan sang lãi suất huy động, lãi suất cho vay và thị trường tài sản. Tuy nhiên, lượng bơm này chủ yếu mang tính “đệm thanh khoản” ngắn hạn chứ không phải nới lỏng tiền tệ vĩnh viễn, bởi nếu bơm quá mạnh trong khi tín dụng vẫn cao, chênh lệch lợi suất VND – USD sẽ kém hấp dẫn hơn, làm tăng động cơ nắm giữ USD và gây áp lực tỷ giá. Thực tế, các nguồn thị trường cũng ghi nhận lãi suất liên ngân hàng duy trì cao do tín dụng vượt huy động, trong khi NHNN vẫn định hướng dùng linh hoạt công cụ tiền tệ để đảm bảo thanh khoản nhưng không làm mất ổn định thị trường.

Với tỷ giá, USD/VND đang chịu tác động đồng thời từ hai lớp cơ chế: bên ngoài là DXY và kỳ vọng Fed, bên trong là cung cầu USD nội địa và trạng thái thanh khoản VND. Khi DXY giảm, áp lực bên ngoài dịu bớt, nhưng tỷ giá trong nước không giảm tương ứng vì nhu cầu ngoại tệ vẫn đến từ nhập khẩu, trả nợ, chuyển lợi nhuận, tâm lý phòng thủ và chênh lệch giữa thị trường tự do với ngân hàng. Tỷ giá tự do có các nhịp tăng vọt mạnh hơn tỷ giá ngân hàng, hàm ý kỳ vọng đầu cơ và nhu cầu USD phi chính thức từng vượt xa trạng thái cân bằng của hệ thống ngân hàng. Trong bối cảnh đó, NHNN phải dùng “bộ ba” công cụ gồm tỷ giá trung tâm/biên độ, can thiệp ngoại hối và hút–bơm VND qua OMO/tín phiếu: khi tỷ giá căng, nhà điều hành có thể để lãi suất VND liên ngân hàng tăng hoặc hút bớt VND để làm chi phí nắm giữ USD cao hơn; khi thanh khoản ngân hàng quá căng, NHNN lại bơm repo để tránh đứt gãy dòng vốn. Vì vậy, xu hướng tỷ giá tới đây nhiều khả năng vẫn là ổn định có kiểm soát nhưng khó giảm sâu, do mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng và tín dụng cao khiến chính sách tiền tệ không thể quá thắt chặt. Cục Thống kê cũng ghi nhận giá USD trong nước vẫn chịu ảnh hưởng cùng chiều với diễn biến quốc tế và nhu cầu ngoại tệ trong nước.

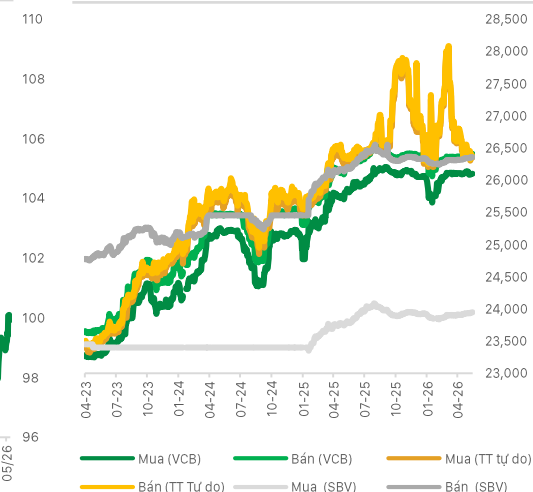
NHNN tích cực bơm ròng thanh khoản hỗ trợ thị trường. Đơn vị: VND/USD



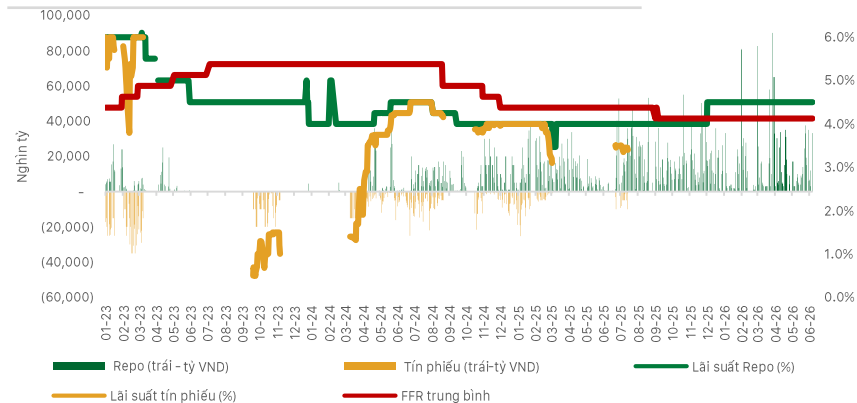
DXY neo ở vùng thấp



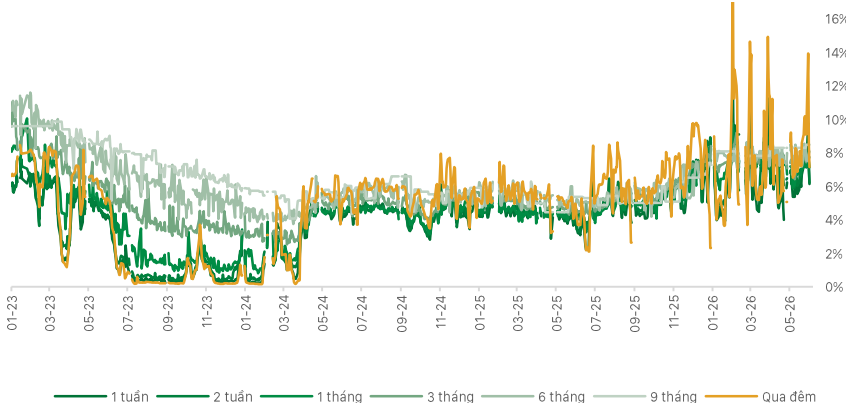
USD/VND tiếp tục duy trì hạ nhiệt. Đơn vị: VND/USD



NHNN tiếp tục bơm thanh khoản bằng công cụ REPO

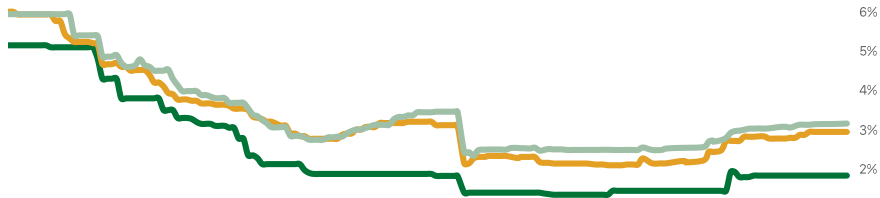


Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt

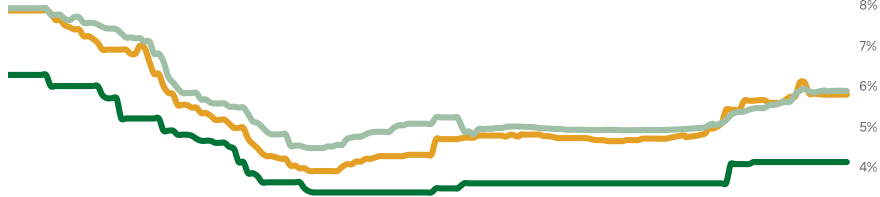


Mặt bằng lãi suất huy động có giảm nhẹ sau giai đoạn gia tăng.

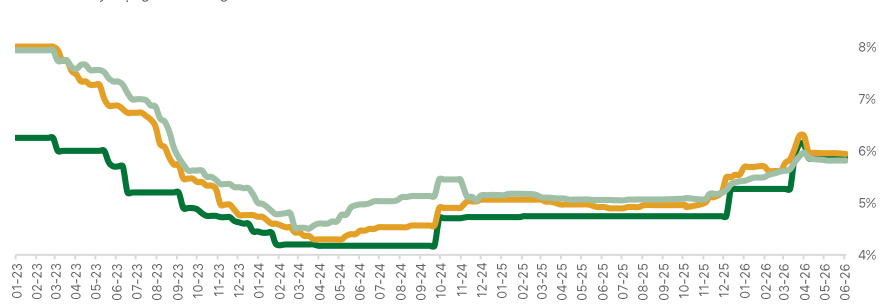
Lãi Suất Huy Động <3 - 6 tháng



Lãi Suất Huy Động 6 - 9 tháng



Lãi Suất Huy Động > 12 tháng



— Nhóm NHTMNN — Nhóm NHTMCP lớn — Nhóm NHTMCP khác

CHỨNG CHỈ QUỸ VÀ CỔ PHIẾU



CHỨNG CHỈ QUỸ VÀ THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU



Quỹ đầu tư phân hóa mạnh, khối ngoại còn bán ròng, thị trường chuyển sang pha chọn lọc

1 CHỨNG CHỈ QUỸ



A. Quỹ cổ phiếu

- Giảm mạnh nhất trong 1 tháng
- Bị áp lực bởi định giá, thanh khoản và chất tốt
- Dòng vốn ngoại rút khỏi EM làm rủi ro tăng



B. Quỹ trái phiếu

- Vẫn tăng dương nhờ carry
- NAV ổn định hơn cổ phiếu
- Dư địa tăng không quá lớn nếu áp lực tỷ giá kéo dài



C. Quỹ cân bằng

- Bị kẹp giữa cổ phiếu và trái phiếu
- Giảm tiền đồng nhưng hiệu suất vẫn yếu
- Phù hợp hơn khi thị trường còn rung lắc



HỖ TRỢ

- Tín dụng 2026 mục tiêu khoảng 15%
- FTSE nâng hạng từ 21/09/2026



RỦI RO

- Xung đột Trung Đông
- Giá dầu, lạm phát và lãi suất cao lâu hơn



Quỹ cổ phiếu còn cơ hội hồi phục nhưng sẽ phân hóa mạnh; quỹ trái phiếu giữ vai trò phòng thủ.

2 KHỐI NGOẠI BÁN RÒNG KÉO DÀI

DIỄN BIẾN CHÍNH



VNINDEX vẫn giữ vùng cao



Dòng tiền nội hấp thụ phần lớn lực bán



Bán ròng tập trung ở cổ phiếu vốn hóa lớn



Nổi bật: VJC, VHM, HPG, ACB, MBB



Mua ròng chọn lọc: VCB, FPT, LPB, SAB, BSR

TRIỂN VỌNG



Ngắn hạn: khối ngoại còn thận trọng



Áp lực từ USD mạnh và rủi ro tỷ giá



Nâng hạng FTSE là chất xúc tác trung hạn



Tác động lên chỉ số giảm nhẹ nếu dòng tiền nội duy trì mạnh



Áp lực bán của khối ngoại chưa quyết định xu hướng chỉ số, nhưng làm thị trường phân hóa mạnh hơn.

3 THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VIỆT NAM



A. BỨC TRANH NGẮN HẠN

- Thị trường vẫn vượt trội trong khu vực
- Động lượng ngắn hạn đã chuyển sang phân hóa
- Điều chỉnh rõ hơn ở tài chính, công nghiệp, hàng tiêu dùng
- Một số nhóm còn tích cực: cảng biển, dầu khí, tiện ích



B. ĐỊNH GIÁ VÀ DÒNG TIỀN

- P/E đã hạ nhiệt về gần trung bình 10 năm
- Thanh khoản tập trung nhiều ở VN30
- Dòng tiền ưu tiên cổ phiếu trụ, thanh khoản cao



C. TRIỂN VỌNG VÀ CHIẾN LƯỢC

- Ví mô trong nước vẫn hỗ trợ tăng trưởng
- Tín dụng, đầu tư công và nâng hạng là động lực chính
- Rủi ro đến từ Fed, tỷ giá và năng lượng
- Ưu tiên cổ phiếu có lợi nhuận thật, thanh khoản cao



KẾT LUẬN:

Thị trường đang chuyển từ pha tăng đồng thuận sang pha chọn lọc hơn; ưu tiên chất lượng, thanh khoản và các câu chuyện được hỗ trợ bởi vĩ mô và nâng hạng.

CHỨNG CHỈ QUỸ: HIỆU SUẤT QUỸ ĐẦU TƯ PHÂN HÓA MẠNH KHI THỊ TRƯỜNG BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN ĐIỀU CHỈNH (1/2)



Bức tranh hiệu suất quỹ đang cho thấy thị trường đã bước vào pha điều chỉnh có chọn lọc sau giai đoạn tăng mạnh trước đó.

Nhóm quỹ cổ phiếu chịu áp lực rõ nhất khi phần lớn quỹ giảm trong 1 tháng, phản ánh việc NAV bị tác động đồng thời bởi ba yếu tố: mặt bằng định giá không còn rẻ, thanh khoản thị trường suy yếu và áp lực chốt lời tại các nhóm cổ phiếu đã tăng nóng. Trong môi trường lãi suất toàn cầu còn neo cao, rủi ro địa chính trị Trung Đông làm giá năng lượng biến động và kỳ vọng nới lỏng tiền tệ bị lùi lại, khẩu vị rủi ro đối với cổ phiếu tại các thị trường mới nổi thường suy giảm trước tiên. Điều này cũng phù hợp với xu hướng chung khi dòng vốn ngoại rút mạnh khỏi cổ phiếu thị trường mới nổi trong tháng 5, đặc biệt tại châu Á.

Ngược lại, **quỹ trái phiếu** vẫn giữ được mức tăng dương nhờ đặc tính “carry” từ lãi trái phiếu và biến động NAV thấp hơn cổ phiếu; tuy nhiên, dư địa tăng của nhóm này cũng không quá lớn nếu áp lực tỷ giá khiến mặt bằng lãi suất trong nước khó giảm sâu.

Quỹ cân bằng bị kẹp giữa hai trạng thái: phân trái phiếu giúp giảm biến động, nhưng tỷ trọng cổ phiếu kéo hiệu suất đi xuống, nên nhiều quỹ vẫn ghi nhận mức giảm trong tháng.

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			
KIMVGF	-4,03%	7,19%	-6,35%	4,36%	40,62%	81,57%	1.308	5.379.599	
BMFF	3,40%	0,77%	5,10%	3,93%	20,83%	54,22%	519	16.389	
MBVF	2,45%	0,53%	4,97%	2,84%	17,41%	55,97%	271	27.582	
LPLF		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	49	9.794	
FUEMITEC		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	49	9.890	
FUEVN50G		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	55	11.045	
TBLF	2,47%	-0,62%	-2,52%	2,34%	19,64%	49,24%	69	11.231	
BVPF	-0,79%	-0,74%	3,97%	-0,73%	10,79%	44,60%	189	22.543	
TCGF	-2,92%	-1,21%	-7,14%	-1,60%	13,03%	0,00%	63	11.693	
EVESG	1,84%	-1,63%	-1,52%	3,83%	23,37%	0,00%	2.613	12.539	
FUEKIVFS	-0,95%	-2,40%	7,98%	1,74%	27,78%	76,63%	260	17.237	
FUCTVGF3	4,29%	-2,57%	-3,30%	-0,39%	29,25%	34,47%	260	13.044	
FUCTVGF4	4,12%	-2,67%	-3,44%	-0,45%	28,95%	27,55%	255	12.690	
FUCTVGF5	3,41%	-2,72%	-2,64%	-1,74%	21,45%	0,00%	212	12.272	
VINACAPITAL-VESAF	-0,16%	-3,18%	-0,17%	-1,87%	13,96%	47,06%	2.431	33.481	
VCAMDF	-2,29%	-3,21%	-2,25%	-4,64%	6,91%	0,00%	36	10.732	
FUEMAVND	-6,81%	-3,35%	2,92%	-4,65%	14,35%	56,59%	279	15.072	
FUEVFNVD	-6,91%	-3,38%	2,77%	-4,86%	14,08%	54,89%	11.663	35.819	
FUETPVND	-7,90%	-3,46%	2,80%	-5,99%	0,00%	0,00%	60	10.702	
VCBF-MGF	0,46%	-3,47%	-4,90%	0,22%	9,90%	51,62%	940	14.321	
FUEKIVND	-7,33%	-3,50%	2,62%	-5,29%	13,06%	0,00%	71	13.227	
FUEBFVND	-7,46%	-3,52%	2,52%	-5,52%	12,28%	0,00%	55	14.787	
BVFED	-2,12%	-3,52%	6,24%	-0,38%	28,54%	63,78%	295	30.512	
FUEABVND	-7,75%	-3,58%	2,30%	-5,81%	12,42%	0,00%	42	10.892	
VCBF-AIF	-0,89%	-3,61%	3,16%	0,02%	18,94%	0,00%	508	11.471	
VINACAPITAL-VOF	-4,90%	-3,66%	-2,58%	-3,69%	8,44%	28,38%	24.426	200.165	
FUESSVFL	-4,93%	-3,74%	5,22%	-1,44%	25,65%	70,95%	551	29.019	
TCFIN	-10,01%	-3,92%	-7,47%	-7,83%	9,75%	31,66%	789	13.596	
FVEF	-2,93%	-4,07%	0,26%	-0,63%	27,38%	51,20%	94	15.623	
RVPIF	-3,16%	-4,08%	3,16%	-4,74%	7,26%	0,00%	69	10.652	
NTPPF	-1,94%	-4,16%	3,18%	-1,28%	14,04%	11,78%	30	10.584	
ABEF		-4,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	42	9.832	
SSIEF	-2,34%	-4,23%	2,28%	-1,09%	0,00%	0,00%	91	9.623	
KPHO	-4,12%	-4,28%	2,95%	0,00%	0,00%	0,00%	342	621.644	
PHVSF	-3,96%	-4,53%	1,03%	-4,08%	11,68%	24,32%	178	12.892	
K-VIETNAM	-4,76%	-4,53%	4,66%	-3,40%	17,69%	39,66%	6.862	11.395	
GDEGF	-4,92%	-4,62%	-7,82%	-6,27%	0,00%	0,00%	45	8.652	
VFMVSF	-8,86%	-4,73%	-5,49%	-5,70%	20,26%	65,60%	8.542	19.501	
VCBF-BCF	-2,40%	-4,78%	-3,65%	-1,49%	19,30%	62,65%	1.570	42.878	
LHCDF	-1,21%	-4,84%	-3,24%	-3,31%	5,85%	0,00%	57	11.490	

CHỨNG CHỈ QUỸ: HIỆU SUẤT QUỸ ĐẦU TƯ PHÂN HÓA MẠNH KHI THỊ TRƯỜNG BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN ĐIỀU CHỈNH (2/2)



➤ **Trong phần còn lại của năm**, hiệu suất các nhóm quỹ sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào diễn biến lãi suất – tỷ giá – thanh khoản – dòng vốn ngoại thay vì chỉ dựa vào xu hướng tăng của chỉ số. **Về mặt hỗ trợ**, chính sách tín dụng trong nước vẫn thiên về thúc đẩy tăng trưởng khi NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng khoảng 15% cho năm 2026, qua đó tạo nền thanh khoản cho nền kinh tế và lợi nhuận doanh nghiệp. Ngoài ra, **việc FTSE Russell xác nhận nâng hạng Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp từ ngày 21/09/2026** là chất xúc tác trung hạn cho dòng vốn ETF và nhóm vốn hóa lớn. Tuy nhiên, rủi ro chính nằm ở chỗ xung đột Trung Đông có thể kéo giá dầu và lạm phát toàn cầu lên cao, làm các ngân hàng trung ương duy trì chính sách tiền tệ chặt chẽ lâu hơn; IMF cũng lưu ý các kênh truyền dẫn chính của xung đột là năng lượng, thương mại và tài chính, với hệ quả là giá cao hơn và tăng trưởng chậm hơn. Vì vậy, **kịch bản hợp lý là quỹ cổ phiếu vẫn có cơ hội hồi phục nhưng phân hóa mạnh**, ưu tiên các danh mục có cổ phiếu cơ bản, lợi nhuận tăng thật và ít phụ thuộc vào đồn bầy; quỹ trái phiếu tiếp tục đóng vai trò phòng thủ nhưng khó tạo lợi suất đột biến; còn quỹ cân bằng phù hợp hơn trong bối cảnh thị trường còn biến động vì có thể hấp thụ một phần rủi ro điều chỉnh của cổ phiếu.

Quỹ trái phiếu	Tăng trưởng NAV/CCQ							Tổng NAV (Tỷ VNĐ)	NAV/CCQ (VNĐ)
	YTD	1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm			
TCBF	3,06%	1,00%	1,11%	3,72%	4,63%	38,23%	5.627	20.692	
USIF		0,86%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	65	10.107	
DCBF	2,92%	0,69%	1,73%	3,53%	7,04%	23,98%	998	29.845	
CBPF	2,85%	0,67%	1,83%	3,17%	5,84%	18,12%	142	14.176	
ABBF	3,12%	0,65%	1,89%	3,55%	6,61%	20,16%	1.011	14.351	
VCBF-FIF	4,47%	0,62%	2,14%	4,41%	7,25%	24,63%	600	15.955	
VINACAPITAL-VFF	2,91%	0,61%	1,78%	3,67%	7,27%	22,78%	1.237	26.275	
MBBOND	3,04%	0,61%	1,73%	3,43%	6,97%	25,72%	279	16.793	
LHBF	2,66%	0,60%	2,07%	2,91%	6,10%	34,66%	104	15.062	
DCIP	2,60%	0,59%	1,47%	3,03%	5,75%	19,36%	755	12.172	
ASBF	2,65%	0,58%	1,61%	2,96%	5,45%	18,44%	53	12.945	
VNDBF	3,15%	0,52%	1,85%	3,29%	7,15%	23,83%	350	16.013	
VINACAPITAL-VLBF	2,14%	0,52%	1,34%	2,33%	4,77%	14,93%	44	12.556	
VNDCF	2,30%	0,45%	1,35%	2,54%	5,70%	0,00%	120	11.659	
LHFCF		0,45%	1,27%	0,00%	0,00%	0,00%	52	10.137	
VCAMFI	1,83%	0,45%	0,38%	0,92%	3,48%	17,81%	195	12.261	
DOCLAP PENSION		0,43%	0,43%	4,08%	5,76%	0,00%	1.633	11.539	
PVBF	1,15%	0,43%	1,44%	1,44%	3,10%	19,66%	31	15.240	
LPBF	3,06%	0,42%	2,02%	3,35%	6,34%	0,00%	108	10.606	
VTBF	2,66%	0,39%	1,39%	2,92%	5,72%	18,90%	72	15.387	
MBAM	2,61%	0,38%	1,49%	2,78%	6,18%	0,00%	128	11.327	

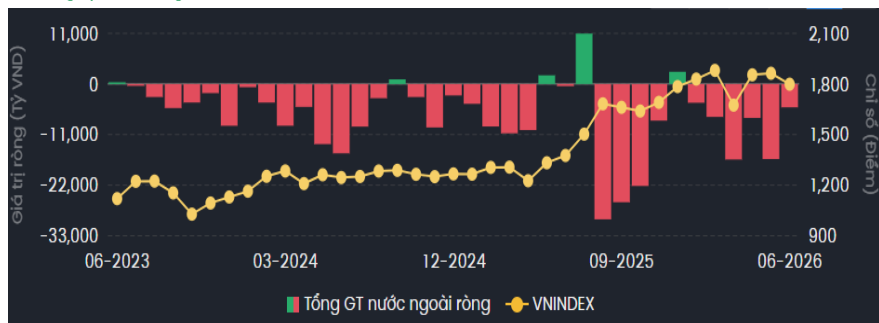
Quỹ cân bằng	Tăng trưởng NAV/CCQ							Tổng NAV (Tỷ VNĐ)	NAV/CCQ (VNĐ)
	YTD	1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 năm	3 năm			
MBThinhVuong		0,29%	0,32%	3,23%	6,47%	21,48%	161	12.744	
POIF	-0,52%	-0,52%	-0,52%	-1,06%	-2,08%	0,00%	50	9.791	
ENF	0,81%	-0,96%	-3,22%	1,03%	16,53%	49,65%	297	42.188	
UVDIF	-1,48%	-1,41%	-2,81%	-0,41%	8,69%	0,00%	143	10.958	
PHUCAN	-3,14%	-1,89%	-3,63%	-2,78%	4,45%	16,39%	87	12.070	
VCAMBF	-1,90%	-1,93%	2,14%	-1,49%	13,35%	44,78%	158	21.439	
THINHAN	-4,54%	-2,31%	-5,34%	-4,01%	5,90%	27,66%	147	12.712	
VINACAPITAL-VIBF	-0,47%	-2,32%	1,50%	0,19%	9,38%	38,66%	1.429	19.692	
PBIF	-37,57%	-2,57%	-5,59%	-20,07%	-34,15%	-36,62%	30	6.334	
VCBF-TBF	0,08%	-2,62%	-1,51%	0,86%	14,85%	49,68%	783	38.489	
MAFBAL	-2,34%	-3,11%	0,62%	-1,36%	9,72%	31,04%	322	17.620	
TCFF	3,90%	-3,27%	-1,46%	3,75%	9,83%	21,44%	125	15.345	
ACBC-BGF		-3,38%	1,50%	0,00%	0,00%	0,00%	100	9.506	
MDI	-3,56%	-3,69%	-0,50%	-2,68%	10,38%	0,00%	137	11.775	
TCIF	-1,55%	-6,35%	-1,55%	-6,88%	21,04%	71,17%	0	17.805	

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU: KHỐI NGOẠI BÁN RÒNG KÉO DÀI, NHƯNG DÒNG TIỀN NỘI VẮN GIỮ VAI TRÒ NEO XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG



Diễn biến mới cho thấy khối ngoại vẫn duy trì trạng thái bán ròng trên thị trường cổ phiếu, trong khi VNINDEX tiếp tục dao động quanh vùng cao. Điều này phản ánh một điểm rất quan trọng: áp lực rút vốn ngoại hiện chưa còn là yếu tố quyết định xu hướng chỉ số, vì dòng tiền nội và thanh khoản trong nước đang hấp thụ phần lớn lượng bán ra. Tuy nhiên, cấu trúc **bán ròng** lại khá đáng chú ý khi tập trung mạnh vào nhóm vốn hóa lớn và các cổ phiếu nền tảng như **VIC, VHM, FPT, VCB, STB, ACB, CTG**, cho thấy khối ngoại vẫn đang hạ tỷ trọng ở các tài sản có tính đại diện cho thị trường. Trong 1 tháng gần nhất, lực bán tập trung ở **VIC, MSB, VHM, HPG, ACB, MBB**, trong khi **mua ròng** chỉ chọn lọc ở **VCB, FPT, LPB, SAB, BSR**. Đây không phải là trạng thái rút vốn hoảng loạn, mà giống quá trình cơ cấu danh mục trong bối cảnh định giá thị trường đã tăng, tỷ giá còn chịu áp lực và nhà đầu tư toàn cầu đang giảm rủi ro tại thị trường mới nổi. Xu hướng này cũng phù hợp với bối cảnh quốc tế khi dòng vốn ngoại rút ròng mạnh khỏi cổ phiếu thị trường mới nổi trong tháng 5, đặc biệt tại châu Á, do kỳ vọng lãi suất Mỹ duy trì cao hơn và giá năng lượng biến động.

Khối ngoại bán ròng kéo dài



Mã	1 Tháng			1 Năm							
	GTGD Mua ròng	Sở hữu	Mã	GTGD Bán ròng	Sở hữu	Mã	GTGD Mua ròng	Sở hữu	Mã	GTGD Bán ròng	Sở hữu
VCB	1.522	20%	VIC	-5.669	3%	VPL	2.099	2%	VIC	-32.614	3%
FPT	369	29%	MSB	-2.621	7%	TCX	2.037	9%	VHM	-21.131	8%
LPB	179	1%	VHM	-1.803	8%	MWG	1.088	49%	FPT	-16.685	29%
SAB	77	59%	HPG	-1.549	21%	BSR	1.059	1%	VCB	-9.294	20%
BSR	66	1%	ACB	-1.167	25%	DCM	1.022	9%	STB	-9.035	12%
DGW	52	23%	MBB	-1.061	22%	GMD	773	41%	ACB	-6.627	25%
SHB	38	4%	TCB	-943	22%	TAL	747	10%	CTG	-5.580	25%
SSB	34	0%	VPB	-727	24%	VCK	704	3%	VRE	-4.622	12%
BAF	27	3%	CTG	-718	25%	GAS	516	2%	SSI	-4.468	32%
BIC	22	43%	STB	-644	12%	GEE	494	1%	VCI	-3.673	18%
PVT	22	13%	TCX	-441	9%	PVD	423	9%	HDB	-3.522	22%
MIG	18	16%	VND	-395	8%	LPB	418	1%	KDH	-3.261	25%
NVL	17	5%	SSI	-379	32%	PVT	358	13%	VJC	-2.989	6%
PDR	12	6%	VRE	-360	12%	GEL	356	3%	DGC	-2.860	5%
CTS	10	1%	HDB	-338	22%	VNM	267	49%	MSB	-2.767	7%
MCH	8	15%	VCK	-324	3%	TCH	252	12%	BID	-2.719	18%
DBD	6	16%	DCM	-280	9%	TPB	222	24%	E1VFN30	-2.265	74%
LHG	5	7%	GMD	-271	41%	POW	185	4%	KBC	-2.091	8%
LBM	3	12%	VCI	-254	18%	ANV	146	4%	VPB	-2.080	24%
KMR	2	64%	PC1	-253	9%	DGW	120	23%	DXG	-2.048	20%
HHS	2	0%	VIX	-250	8%	DPG	112	18%	MCH	-2.022	15%
VFG	1	2%	PVD	-242	9%	BAF	111	3%	VND	-1.907	8%
CSV	1	1%	VPX	-232	4%	PTB	110	16%	VIX	-1.837	8%
CTF	1	1%	FRT	-232	31%	PAN	100	22%	PLX	-1.598	14%
TCO	1	1%	E1VFN30	-208	74%	CMG	91	37%	MBB	-1.331	22%
HDC	1	1%	VIB	-207	4%	BVH	88	27%	EIB	-1.169	3%
VSC	1	1%	KDC	-207	14%	NAF	75	7%	TCB	-1.085	22%
VIP	1	5%	EIB	-201	3%	IMP	60	73%	FUEVFNVD	-1.017	92%
AST	1	46%	CTD	-180	45%	MSH	54	7%	VSH	-1.012	1%
CRC	1	0%	TPB	-170	24%	AST	54	46%	HCM	-976	34%

Khả năng khối ngoại quay lại mua ròng bền vững trên diện rộng vẫn chưa thật sự rõ ràng, dù câu chuyện nâng hạng là yếu tố hỗ trợ trung hạn. Về mặt cản trở, lãi suất USD còn neo cao làm chi phí cơ hội nắm giữ tài sản VND tăng lên; Fed vẫn duy trì lập trường thận trọng với chính sách tiền tệ, trong khi áp lực lạm phát năng lượng và rủi ro địa chính trị có thể khiến khẩu vị rủi ro toàn cầu suy yếu. Với Việt Nam, nếu tỷ giá USD/VND còn chịu áp lực, khối ngoại thường có xu hướng thận trọng hơn vì lợi nhuận cổ phiếu có thể bị triệt tiêu một phần bởi rủi ro tỷ giá. Ngược lại, điểm hỗ trợ lớn là FTSE Russell đã xác nhận nâng hạng Việt Nam lên nhóm thị trường mới nổi thứ cấp từ ngày 21/09/2026, có thể tạo kỳ vọng dòng vốn ETF và dòng vốn chủ động quay lại trước thời điểm hiệu lực. Vì vậy, kịch bản hợp lý hơn là khối ngoại vẫn bán ròng hoặc giao dịch giằng co trong ngắn hạn, nhưng sẽ mua chọn lọc ở các cổ phiếu có thanh khoản cao, tỷ trọng chỉ số lớn, nền tảng lợi nhuận rõ ràng và hưởng lợi trực tiếp từ nâng hạng. Trong bối cảnh đó, tác động của khối ngoại lên chỉ số có thể không còn quá lớn nếu dòng tiền nội duy trì mạnh, nhưng áp lực bán tại các mã trụ vẫn sẽ làm thị trường phân hóa mạnh hơn và dễ xuất hiện các nhịp rung lắc ngắn hạn.

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU: THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM VẪN GIỮ NỀN TẢNG VƯỢT TRỘI, NHƯNG ĐỘNG LƯỢNG NGẪN HẠN ĐÃ CHUYỂN SANG PHÂN HÓA



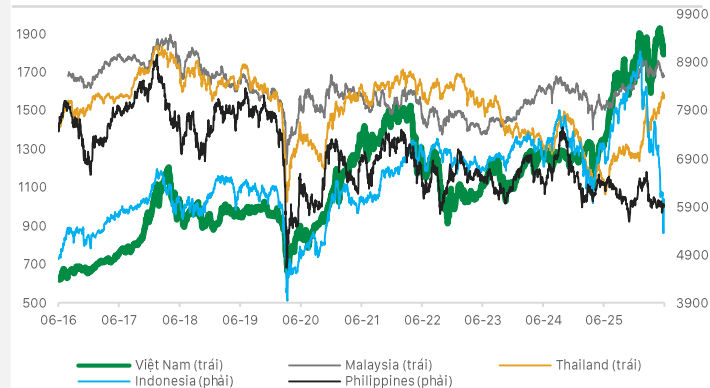
Thị trường cổ phiếu Việt Nam vẫn là điểm sáng tương đối trong khu vực khi VNINDEX duy trì mặt bằng cao hơn rõ rệt so với giai đoạn trước, vượt trội so với Malaysia, Thái Lan, Indonesia và Philippines trong cùng chu kỳ. Tuy nhiên, các dữ liệu mới cho thấy thị trường đã bước qua pha tăng đồng thuận và chuyển sang giai đoạn kiểm định lại động lượng. Trong tháng gần nhất, áp lực điều chỉnh xuất hiện khá rộng ở nhiều nhóm ngành, đặc biệt là **tài chính, công nghiệp, hàng tiêu dùng, VN30 và VNMID, trong khi chỉ một số nhóm như công nghệ thông tin, dầu khí và tiện ích cộng đồng** còn giữ được mức tăng dương. Điều này phản ánh dòng tiền không còn lan tỏa rộng mà bắt đầu xoay vòng theo câu chuyện riêng, ưu tiên nhóm có tính phòng thủ, hưởng lợi từ giá năng lượng hoặc có kỳ vọng lợi nhuận cụ thể. Về định giá, P/E thị trường đã hạ nhiệt sau nhịp tăng mạnh trước đó và quay về quanh vùng trung bình 10 năm, cho thấy thị trường không còn quá rẻ như giai đoạn 2022–2023 nhưng cũng chưa rơi vào trạng thái bong bóng. Điểm đáng chú ý là thanh khoản năm vẫn tập trung rất lớn ở VN30, trong khi nhóm vốn hóa vừa và nhỏ yếu hơn, cho thấy dòng tiền hiện thiên về cổ phiếu trụ và các mã có thanh khoản cao hơn là đầu cơ diện rộng.

Xu hướng trung hạn của thị trường vẫn có cơ sở tích cực nhờ nền vĩ mô trong nước còn hỗ trợ: GDP quý I/2026 tăng 7,83%, vốn đầu tư thực hiện tăng 10,7% và FDI đăng ký tăng mạnh, cho thấy nền kinh tế vẫn duy trì lực kéo từ đầu tư, sản xuất và dịch vụ. Ngoài ra, định hướng tín dụng năm 2026 quanh 15% tiếp tục tạo dư địa hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận, đặc biệt ở nhóm ngân hàng, bất động sản, xây dựng – vật liệu và tiêu dùng có chu kỳ. Tuy nhiên, rủi ro lớn hơn nằm ở môi trường bên ngoài: lãi suất USD còn neo cao, kỳ vọng Fed trì hoãn cắt giảm lãi suất và biến động năng lượng do xung đột địa chính trị có thể tiếp tục gây áp lực lên tỷ giá, chi phí vốn và dòng vốn ngoại. Vì vậy, thị trường nhiều khả năng không còn tăng dễ như giai đoạn trước mà sẽ đi theo hướng tích cực nhưng phân hóa mạnh. Các nhịp điều chỉnh ngắn hạn là cần thiết để hấp thụ áp lực chốt lời sau khi định giá đã phục hồi, trong khi động lực tăng hạng FTSE từ tháng 9/2026 vẫn là chất xúc tác quan trọng cho nhóm vốn hóa lớn, ngân hàng, chứng khoán và các cổ phiếu có tỷ trọng chỉ số cao. Chiến lược hợp lý hơn là ưu tiên cổ phiếu có lợi nhuận thật, thanh khoản cao, hưởng lợi từ đầu tư công, tín dụng và nâng hạng; đồng thời hạn chế mua đuổi ở các nhóm đã tăng nóng hoặc phụ thuộc quá nhiều vào kỳ vọng ngắn hạn.

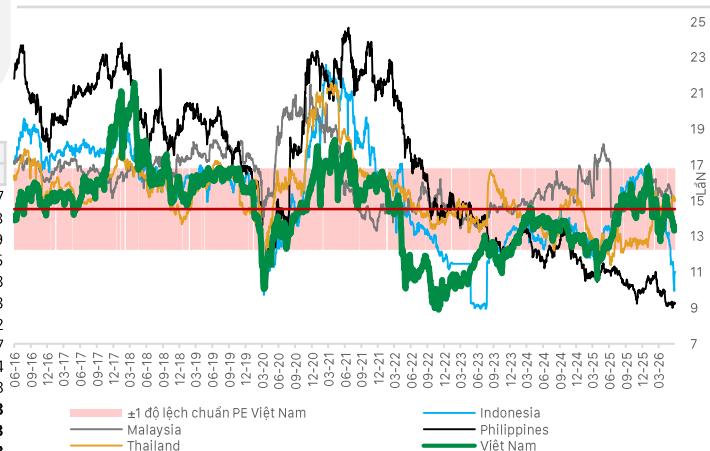
Ngành	Tháng	
	thay đổi	Giá trị giao dịch
Tài chính	-9,07%	152.060
Ngân hàng	-1,34%	140.179
Công nghiệp	-8,18%	47.847
Dịch vụ Tiêu dùng	-1,47%	37.808
Hàng Tiêu dùng	-24,07%	30.068
Nguyên vật liệu	-2,62%	28.252
Công nghệ Thông tin	5,21%	22.480
Dầu khí	2,45%	17.815
Tiện ích Cộng đồng	6,03%	9.849
Dược phẩm và Y tế	-1,53%	1.636
VN30	-4,57%	295.183
VNMID	-6,07%	161.482
VNSML	-3,63%	18.339

Ngành	Năm	
	thay đổi	Giá trị giao dịch
Tài chính	132,51%	2.354.967
Ngân hàng	30,82%	2.071.708
Công nghiệp	-35,70%	816.089
Nguyên vật liệu	23,19%	640.965
Hàng Tiêu dùng	-56,40%	587.523
Dịch vụ Tiêu dùng	20,99%	413.948
Công nghệ Thông tin	-24,46%	275.752
Dầu khí	101,64%	195.627
Tiện ích Cộng đồng	28,31%	135.374
Dược phẩm và Y tế	8,57%	16.388
VN30	38,58%	4.140.173
VNMID	10,32%	2.796.643
VNSML	-6,79%	452.933

Thị trường Việt Nam



Định giá thị trường Việt Nam



The image is a conceptual composition. In the foreground, a laptop is partially visible, with several vibrant green leaves scattered around it. The background features a 3D bar chart with multiple bars of varying heights, rendered in a semi-transparent green color. To the right, there is a blurred image of a document or report with some text and a table. The overall lighting is bright and warm, suggesting a sunny day, which contributes to a positive and modern aesthetic.

BẤT ĐỘNG SẢN



THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN QUÝ II/2026



Nguồn cung cải thiện rõ rệt nhưng thanh khoản vẫn thận trọng;
thị trường tiếp tục chịu áp lực từ chi phí tài chính và lãi suất.



+30–50%

Nguồn cung theo chu kỳ so với quý trước



12–13%/năm

Lãi suất vay mua nhà tại một số NHTM



3.900–3.950

USD/m²

Giá sơ cấp tại TP.HCM và Hà Nội

1. Nguồn cung cải thiện nhưng thanh khoản vẫn dè dặt



- ✓ Nhiều dự án hoàn tất pháp lý và quay lại kế hoạch mở bán sau thời gian dài thẩm định.
- ✓ Nguồn cung trong quý thường tăng khoảng 30–50% so với quý trước.
- ✓ Thanh khoản toàn thị trường chưa bứt phá, vẫn duy trì trạng thái thận trọng.
- ✓ Lãi suất vay mua nhà chưa đủ hấp dẫn để kích hoạt làn sóng đầu tư mới.

2. Phân hóa sâu sắc giữa các phân khúc

Bất động sản giá trị thực



- ✓ Căn hộ trung cấp, nhà phố có pháp lý chuẩn và vị trí tốt.
- ✓ Giá tiếp tục tăng đà tốc độ giao dịch có phần chậm lại.



Phân khúc đầu cơ

- ⚠ Đất nền vùng ven thiếu hạ tầng và các tài sản đầu cơ cao gần như tắc thanh khoản.
- ⚠ Áp lực giảm giá cốt lõi có thể đạt đỉnh vào giữa năm 2026.
- ⚠ Nhà đầu tư dùng đòn bẩy cao đối mặt sức ép trả lãi và gốc vay.



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



Lãi suất cho vay mua nhà tại một số ngân hàng ở mức 12–13%/năm, cao nhất trong nhiều năm.



Áp lực trả nợ lãi của dòng sản: nhu cầu phát hành và đáo hạn đều ở mức cao trong quý II/2026.



Lãi suất huy động tăng mạnh làm giá tăng sức ép lên cả người mua lẫn chủ đầu tư.



Dù vậy, thị trường vẫn kỳ vọng chính sách có thể nới lỏng dần khi vĩ mô ổn định hơn.



Áp lực tài chính: CAO



Kỳ vọng nới lỏng chính sách

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



Giá bán sơ cấp tiếp tục lập đỉnh mới tại các đô thị lớn.



TP.HCM: khoảng **3.900 USD/m²**

Hà Nội: khoảng **3.950 USD/m²**



Nhà đầu tư dần rời bỏ tư duy lướt sóng để ưu tiên tài sản an toàn, có dòng tiền ổn định.



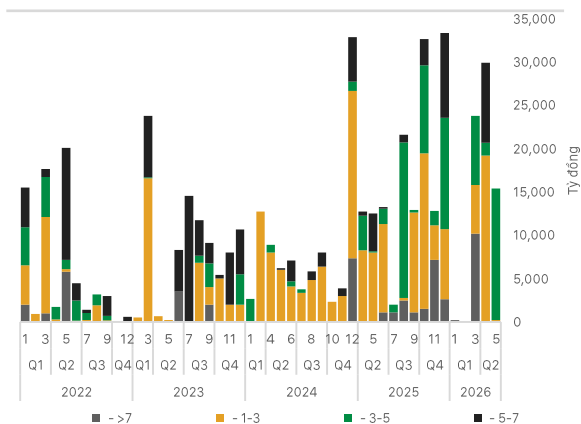
Sản phẩm gắn với hạ tầng giao thông như Metro và đường vành đai được quan tâm hơn.



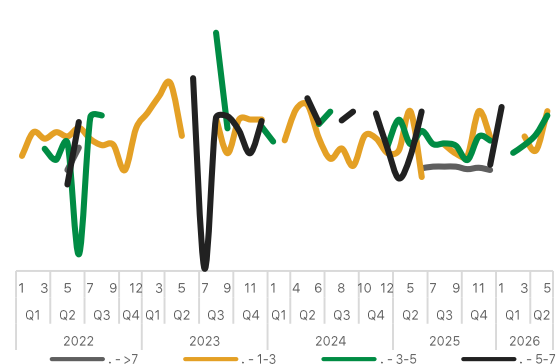
Kết luận: Quý II/2026 đánh dấu sự hồi phục về nguồn cung, nhưng sự thận trọng của dòng tiền cho thấy thị trường chỉ phục hồi chọn lọc; sản phẩm có giá trị thực và gắn với hạ tầng tiếp tục là tâm điểm.

1. THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN QUÝ II

Giá trị phát hành trái phiếu BĐS phục hồi nhưng vẫn biến động mạnh theo từng đợt phát hành lớn



Lãi suất phát hành trái phiếu BĐS neo cao do rủi ro dòng tiền và pháp lý dự án chưa hạ nhiệt



Thị trường bất động sản Quý II/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 cải thiện nhưng thanh khoản vẫn dè dặt

- Quý II/2026 mở ra giai đoạn thị trường từng bước cải thiện về nguồn cung khi nhiều dự án hoàn tất thủ tục pháp lý và quay trở lại kế hoạch **mở bán** sau thời gian dài thâm dò. Theo chu kỳ, nguồn cung trong quý này thường tăng khoảng 30-50% so với quý trước đó.
- Thanh khoản chưa dứt phá: Dù nguồn cung tăng, thanh khoản toàn thị trường dự báo vẫn chưa xuất hiện sự dứt phá rõ rệt và tiếp tục duy trì ở trạng thái 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. Sự phân hóa sâu sắc giữa các phân khúc: Thị trường từ đầu Quý II/2026 tiếp tục chứng kiến sự phân hóa thành hai thái cực rõ rệt, đặc biệt tại khu vực phía Nam:

- Bất động sản giá trị thực: Các sản phẩm đáp ứng nhu cầu ở thực (như căn hộ chung cư trung cấp, nhà phố có pháp lý chuẩn) vẫn không ngừng tăng giá bất chấp giao dịch có phần chậm lại.
- Phân khúc đầu cơ: Các loại hình mang tính đầu cơ cao hoặc đất nền vùng ven không có hạ tầng gần như tắc thanh khoản. Tình trạng giảm giá cắt lỗ dự báo có thể sẽ đạt đỉnh vào giữa năm 2026 khi áp lực trả lãi và gốc vay trở nên quá tải đối với các nhà đầu tư sử dụng đòn bẩy tài chính quá mức.

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

- Mặt bằng lãi suất cao: Lãi suất cho vay mua nhà tại một số ngân hàng thương mại được ghi nhận ở mức 12-13%/năm, mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây, gây áp lực trực tiếp lên người mua và chủ đầu tư.
- Áp lực trái phiếu: Nhu cầu phát hành và áp lực đáo hạn trái phiếu bất động sản ở mức cao trong Quý II/2026, cộng hưởng với lãi suất huy động tăng mạnh, đang tạo nên sức ép lớn cho thị trường.
- Tín hiệu nới lỏng: Tuy nhiên, một số thành viên thị trường kỳ vọng các chính sách có thể được nới lỏng trở lại từ Quý II/2026 khi các yếu tố vĩ mô ổn định hơn.

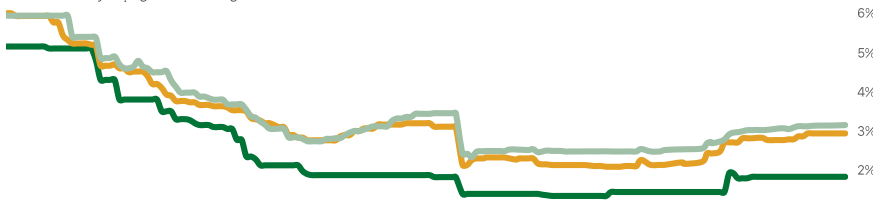
4. Xu hướng giá bán và khẩu vị nhà đầu tư

- Giá bán sơ cấp lập đỉnh mới: Ngay từ đầu Quý II/2026, giá bán sơ cấp tại các đô thị lớn tiếp tục thiết lập cột mốc mới, đạt trung bình khoảng 3.900 USD/m² tại TP.HCM và 3.950 USD/m² tại Hà Nội.
- Chuyển dịch tư duy: Nhà đầu tư dần rời bỏ tư duy "lướt sóng, ăn xổi" để chuyển sang các tài sản an toàn, có khả năng tạo dòng tiền ổn định và gắn liền với hạ tầng giao thông (đặc biệt là các tuyến Metro, đường vành đai).

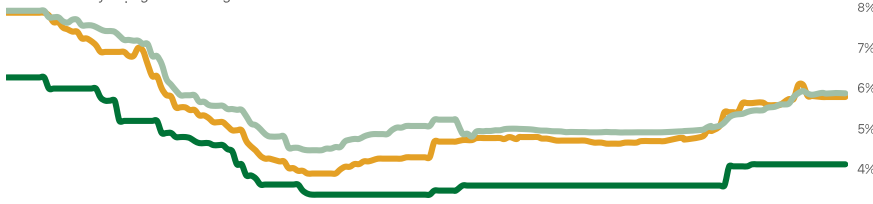
2. TÌNH HÌNH LÃI SUẤT

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

Lãi Suất Huy Động <3 - 6 tháng



Lãi Suất Huy Động 6 - 9 tháng



Lãi Suất Huy Động > 12 tháng



Nhóm NHTMNN

Nhóm NHTMCP lớn

Nhóm NHTMCP khác

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 5,2 - 5,6%/năm đã được thay thế bằng mức phổ biến từ 6,3 - 7%/năm. Một số báo cáo ghi nhận mức lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà hiện dao động từ 8 - 10%/năm trong 12 tháng đầu.
- Lãi suất nhà ở xã hội: Agribank đã điều chỉnh tăng thêm 0,7%/năm, lên mức 5,6%/năm cho 5 năm đầu và 6,6%/năm cho các năm tiếp theo.

2. Lãi suất thả nổi đạt 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):

- Mức lãi suất thả nổi phổ biến hiện nay đã lên ngưỡng 11 - 15%/năm, thậm chí có trường hợp lên 16%/năm.
- Riêng tại một số ngân hàng quốc doanh, lãi suất cho vay bất động sản mới đã lên quanh mức 14%/năm.

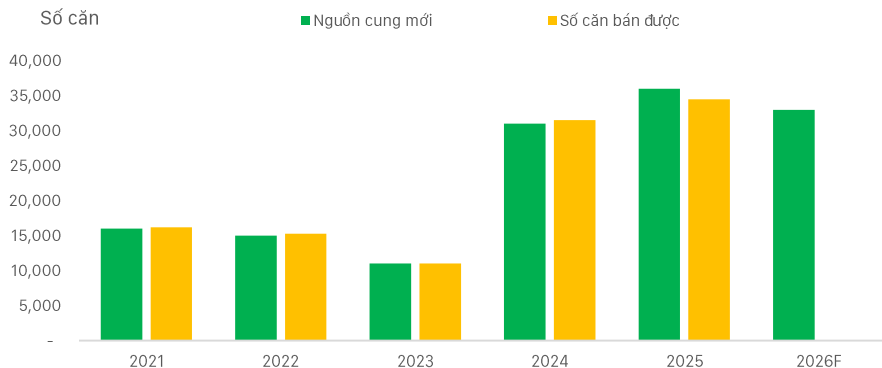
3. Nguyên nhân của sự biến động

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

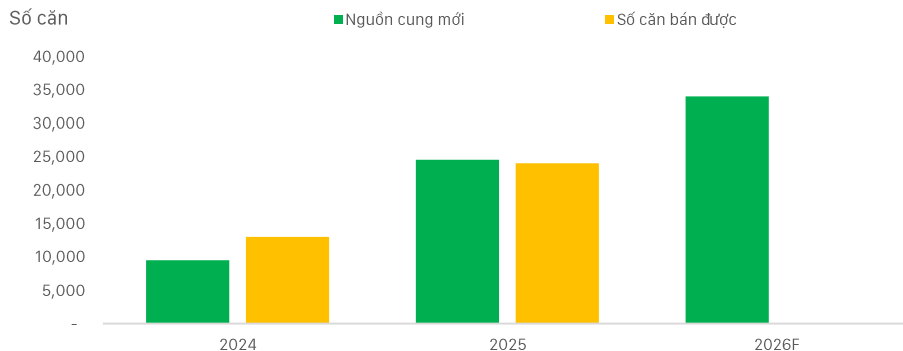
- Áp lực lãi suất huy động: Để cạnh tranh dòng vốn với các kênh đầu tư khác (vàng, bất động sản), các ngân hàng phải nâng lãi suất tiết kiệm, kéo theo chi phí vốn đầu vào tăng lên. Lãi suất huy động kỳ hạn dài đã chạm mức 8 - 9%/năm, thậm chí 10%/năm tại các ngân hàng nhỏ.
- Thanh khoản hệ thống căng 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 nhiều năm vướng mắc pháp lý, hàng loạt dự án đang được tái khởi động. Nguồn cung mới năm 2026 có thể đạt khoảng 150.000 sản phẩm, cao hơn đáng kể so với giai đoạn 2023–2024. Điều này giúp thị trường cân bằng hơn nhưng cũng khiến tốc độ tăng giá chậm lại.

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

Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh giải ngân 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 có khả năng hưởng lợi mạnh 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.

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 sẽ phân hóa mạnh

Đây là phân khúc có rủi ro cao nhất.

- 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.
- Nửa cuối năm 2026 sẽ không thuận lợi cho chiến lược "lướt sóng đất nền" như trước đây.

VÀNG



VÀNG VÀ ETF VÀNG



Vàng hạ nhiệt sau pha tăng nóng, ETF chứng lại, nhưng nền tảng phòng thủ trung hạn vẫn còn mạnh



ETF vàng tháng 5
-2 tỷ USD



AUM ETF vàng
604 tỷ USD



Năm giữ ETF vàng
4.121 tấn



Dự trữ vàng PBoC
2.332 tấn

1 THỊ TRƯỜNG VÀNG

A. Toàn cầu



- Giá vàng chuyển sang điều chỉnh kỹ thuật sau pha tăng nóng.
- Việc làm Mỹ mạnh làm USD và lợi suất thực tăng, gây áp lực lên vàng.
- ETF vàng rút ròng và dòng tiền tài chính ngắn hạn suy yếu.
- Vai trò phòng thủ trung hạn vẫn còn nhờ cầu vật chất và NHTW mua ròng.

B. Cầu vàng phân hóa



- Nhu cầu không còn được hỗ trợ đồng đều từ mọi kênh.
- Trung Quốc: ETF nội địa rút vốn, bán buôn yếu, chứng khoán hấp dẫn hơn.
- PBoC vẫn mua vàng tháng thứ 19 liên tiếp.
- Cầu dự trữ chiến lược và phòng hộ tiền tệ là lớp đệm chính.

C. Việt Nam



- Giá trong nước hạ nhiệt chậm hơn thế giới do cung hạn chế và tâm lý nắm giữ vàng vật chất.
- Premium SJC vẫn cao so với giá quy đổi quốc tế.
- Nghị định 232/2025 mở cơ chế cấp phép, tăng minh bạch giao dịch vàng.
- Nếu cung mới triển khai thực chất, chênh lệch giá nội địa có thể co lại dần.



Triển vọng ngắn hạn: vàng thế giới nhạy với USD, lợi suất thực và Fed; vàng Việt Nam chịu thêm tác động từ cải cách nguồn cung và thu hẹp premium.

2 DÒNG VỐN ETF VÀNG

A. Diễn biến chính



- ETF vàng hạ tốc sau giai đoạn mua ròng mạnh.
- Tháng 5 rút ròng chủ yếu do chốt lời và tái cân bằng danh mục.
- Tổng năm giữ vẫn gần vùng cao lịch sử.
- Xu hướng tích lũy trung hạn chưa bị phá vỡ.

B. Phân hóa theo khu vực



Bắc Mỹ
rút ròng do Fed thận trọng và chi phí cơ hội tăng.



Châu Á
rút ròng mạnh, chủ yếu từ Trung Quốc.



Châu Âu
dòng vốn vào nhờ nhu cầu phòng thủ.



- ETF khó hút vốn mạnh nếu lãi suất và USD còn neo cao.
- Nếu rủi ro địa chính trị leo thang, vàng có thể nhanh lấy lại vai trò trú ẩn.
- Năm giữ ETF cao cho thấy phân bổ chiến lược chưa đảo chiều.
- Giá vàng sẽ biến động mạnh hơn theo kỳ vọng Fed và tài sản rủi ro.



ETF không còn mua đuổi, nhưng cũng chưa xuất hiện tín hiệu tháo chạy khỏi vàng.



KẾT LUẬN:

Vàng đã bước vào pha điều chỉnh sau giai đoạn tăng nóng, song nền tảng phòng thủ trung hạn vẫn còn nhờ cầu vật chất, NHTW mua ròng và vị thế chiến lược của vàng; trong khi đó, ETF vàng đang chứng lại nhưng chưa đảo chiều xu hướng tích lũy.

VÀNG HẠ NHIỆT SAU PHA TĂNG NÓNG, NHƯNG NỀN TẢNG PHÒNG THỦ VẪN CÒN MẠNH (1/2)

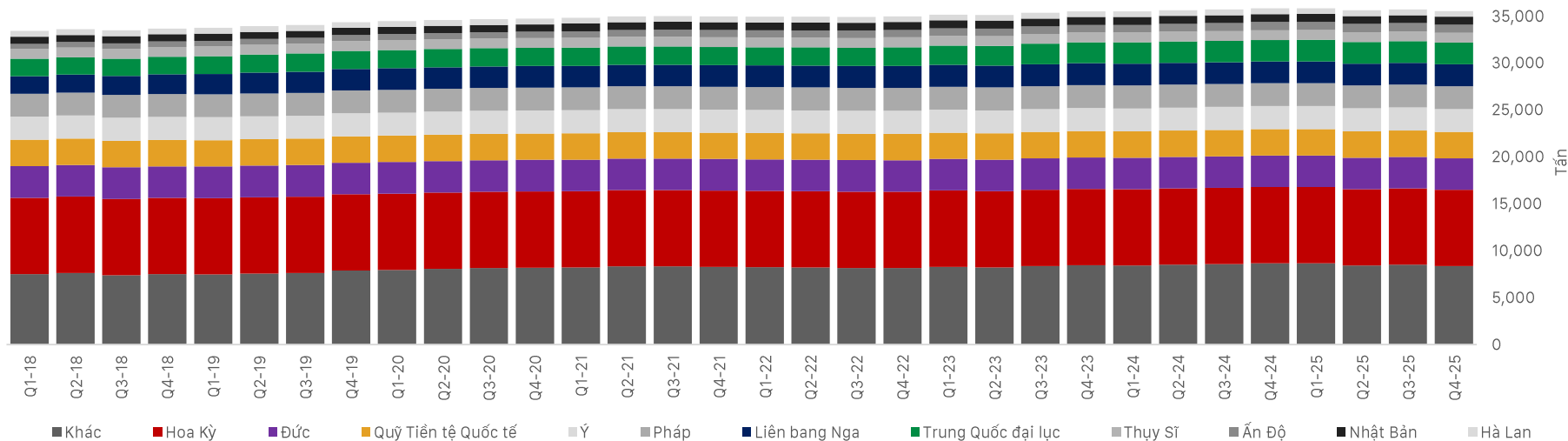


Thị trường vàng toàn cầu: Giá vàng đang chuyển từ trạng thái tăng mạnh sang pha điều chỉnh kỹ thuật rõ nét hơn. Vàng đã giảm trong tháng 5 và tiếp tục chịu áp lực đầu tháng 6 khi báo cáo việc làm Mỹ mạnh hơn kỳ vọng kéo lợi suất thực và USD tăng, làm thị trường định giá lại khả năng Fed phải duy trì chính sách tiền tệ chặt chẽ hơn. Đáng chú ý, vàng đã phá xuống dưới đường trung bình 200 ngày, trong khi dòng vốn ETF vàng toàn cầu đảo chiều rút ròng và vị thế quyền chọn chuyển sang thận trọng hơn, cho thấy lực mua tài chính ngắn hạn đang yếu đi sau giai đoạn tăng nóng.

Tuy vậy, xu hướng giảm hiện nay chưa làm mất đi vai trò phòng thủ trung hạn của vàng. Nhu cầu đầu tư vật chất và mua ròng của ngân hàng trung ương vẫn là lớp đệm quan trọng: WGC cho biết tổng nhu cầu vàng quý I/2026, bao gồm OTC, đạt mức kỷ lục về giá trị; nhu cầu vàng thỏi và xu tăng mạnh, trong khi các ngân hàng trung ương vẫn mua ròng quy mô lớn. Riêng dữ liệu mới nhất cho thấy các NHTW quay lại mua ròng trong tháng 4, còn biểu đồ anh gửi cũng cho thấy dự trữ vàng của các NHTW lớn vẫn đi lên đều từ 2018–2025, phản ánh xu hướng đa dạng hóa dự trữ khỏi tài sản tài chính truyền thống.

Điểm đáng chú ý là cầu vàng đang phân hóa mạnh theo nhóm người mua. Ở Trung Quốc, WGC ghi nhận ETF vàng nội địa rút vốn lần đầu sau 8 tháng, nhu cầu bán buôn giảm xuống mức thấp nhiều năm do giá cao, thị trường chứng khoán hấp dẫn hơn và sức mua trang sức yếu. Nhưng cùng lúc, PBoC lại mua thêm vàng tháng thứ 19 liên tiếp, nâng dự trữ chính thức lên 2.332 tấn. Điều này cho thấy vàng không còn được hỗ trợ đồng đều bởi mọi kênh cầu, mà chủ yếu dựa vào nhu cầu dự trữ chiến lược, phòng hộ tiền tệ và dòng tiền đầu tư dài hạn.

Dự trữ vàng của các ngân hàng trung ương

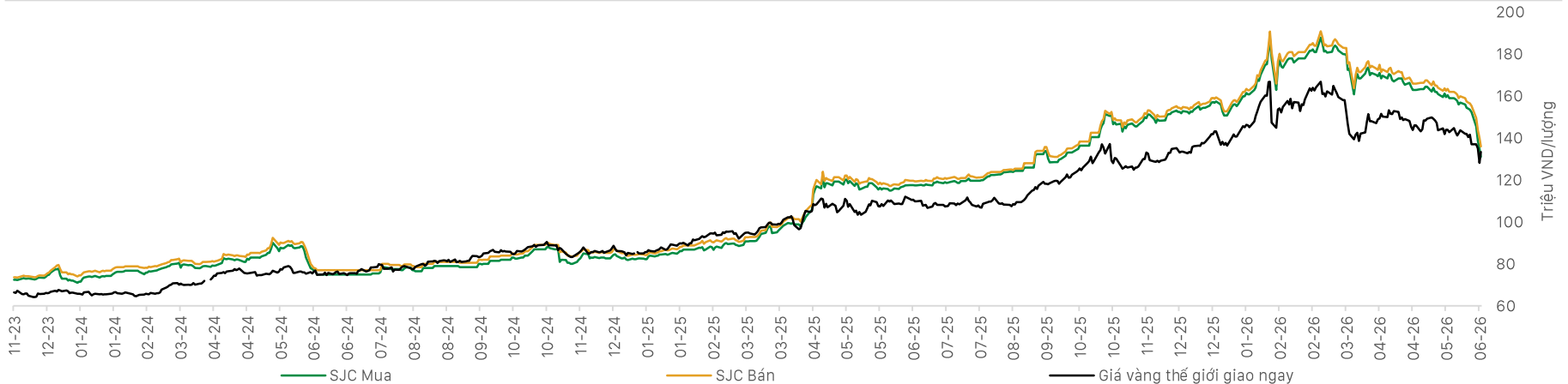


Thị trường vàng Việt Nam: Giá vàng trong nước đã hạ nhiệt cùng xu hướng thế giới, nhưng mức điều chỉnh không hoàn toàn đồng pha do thị trường Việt Nam vẫn chịu tác động lớn từ cấu trúc cung hạn chế, tâm lý nắm giữ vàng vật chất và chênh lệch giữa giá SJC với giá quy đổi quốc tế. Theo dữ liệu cập nhật ngày 10/6/2026, giá vàng miếng SJC/DOJI được ghi nhận quanh 138,8 triệu đồng/lượng mua vào và 143,8 triệu đồng/lượng bán ra, vẫn ở vùng cao dù giá thế giới đã điều chỉnh mạnh. Biểu đồ anh gửi cũng thể hiện rõ giai đoạn từ cuối 2025 đến đầu 2026, giá SJC tăng nhanh hơn giá vàng thế giới quy đổi, sau đó cùng giảm nhưng chênh lệch vẫn chưa triệt tiêu hoàn toàn.

Về chính sách, thị trường vàng Việt Nam đang bước sang giai đoạn cải cách quan trọng. Nghị định 232/2025/NĐ-CP đã bãi bỏ quy định Nhà nước độc quyền sản xuất vàng miếng, xuất khẩu vàng nguyên liệu và nhập khẩu vàng nguyên liệu để sản xuất vàng miếng; đồng thời chuyển sang cơ chế cấp phép cho doanh nghiệp và ngân hàng thương mại đủ điều kiện. Các giao dịch mua bán vàng từ 20 triệu đồng/ngày trở lên của một khách hàng phải thanh toán qua tài khoản, còn tổ chức sản xuất – kinh doanh vàng phải lưu trữ dữ liệu, công bố tiêu chuẩn và kết nối thông tin với NHNN. Đây là thay đổi mang tính cấu trúc, vì nếu nguồn cung vàng miếng và vàng nguyên liệu được mở có kiểm soát, phần “premium” do khan hiếm và độc quyền thương hiệu có thể thu hẹp dần.

➢ Trong ngắn hạn, vàng toàn cầu có thể tiếp tục biến động mạnh và thiên về tích lũy hoặc điều chỉnh nếu USD, lợi suất thực và kỳ vọng Fed tăng lãi suất còn neo cao; rủi ro năng lượng từ Trung Đông cũng có thể gây tác động hai chiều, ban đầu tiêu cực vì đẩy lạm phát – lợi suất – USD lên, nhưng về sau lại hỗ trợ vàng nếu thị trường nhìn nhận đây là rủi ro tăng trưởng và bất ổn tài chính. Với Việt Nam, giá vàng trong nước vẫn sẽ bám theo giá thế giới nhưng có thêm biến số chính sách: nếu cơ chế cấp phép sản xuất, nhập khẩu và minh bạch giao dịch được triển khai thực chất, chênh lệch giá SJC so với thế giới có xu hướng co lại; ngược lại, nếu nguồn cung mới đi chậm trong khi tâm lý phòng thủ còn cao, giá trong nước có thể vẫn duy trì premium lớn. Vì vậy, triển vọng hợp lý nhất là vàng không còn pha tăng một chiều như trước, mà bước vào giai đoạn “phân hóa”: thế giới điều chỉnh theo lãi suất và USD, còn Việt Nam chịu thêm áp lực tái định giá do cải cách cung vàng và thu hẹp chênh lệch nội địa.

Giá vàng hạ nhiệt



DÒNG VỐN ETF VÀNG HẠ TỐC SAU GIAI ĐOẠN MUA RÒNG MẠNH, NHƯNG XU HƯỚNG TÍCH LŨY TRUNG HẠN CHƯA BỊ PHÁ VỠ

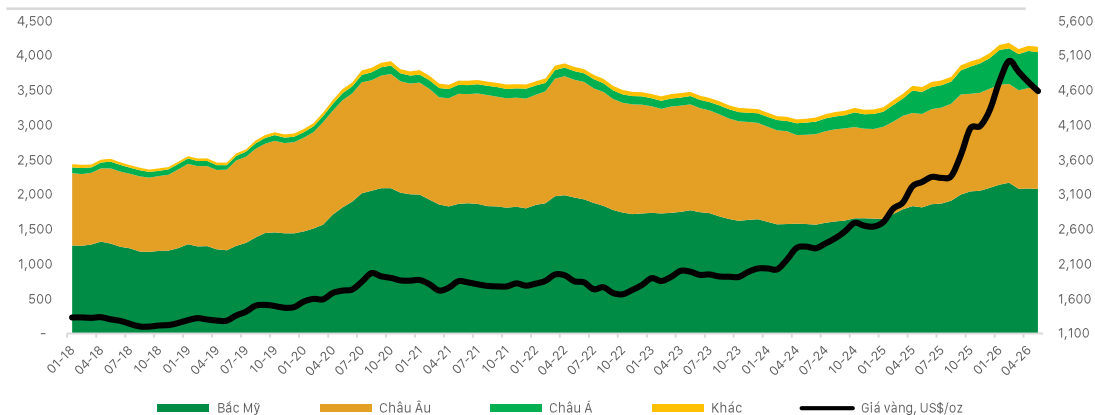


Dòng vốn vào các ETF vàng toàn cầu đang chuyển từ trạng thái “mua đuổi” sang thận trọng rõ rệt hơn. Sau giai đoạn tăng mạnh cùng giá vàng trong năm 2025 và đầu 2026, nhà đầu tư ETF gần như đứng ngoài trong tháng 5 khi giá vàng đi ngang, USD và lợi suất tăng trở lại, trong khi khẩu vị rủi ro cải thiện khiến dòng tiền xoay sang các tài sản rủi ro hơn như công nghệ. Theo WGC, ETF vàng toàn cầu rút ròng khoảng 2 tỷ USD trong tháng 5; tổng AUM giảm về khoảng 604 tỷ USD, còn lượng nắm giữ giảm nhẹ xuống 4.121 tấn, chỉ thấp hơn không nhiều so với mức kỷ lục cuối tháng 2/2026. Điều này cho thấy áp lực rút vốn hiện tại mang tính chốt lời và tái cân bằng danh mục nhiều hơn là một pha tháo chạy khỏi vàng.

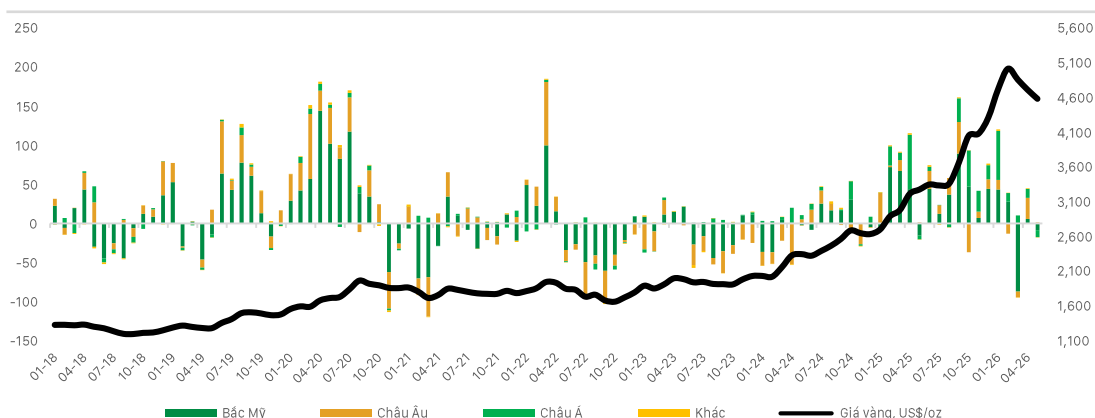
Sự phân hóa theo khu vực là điểm đáng chú ý nhất. Bắc Mỹ đảo chiều rút ròng khi kỳ vọng Fed duy trì chính sách chặt chẽ hơn làm tăng chi phí cơ hội nắm giữ vàng, còn châu Á rút ròng mạnh, chủ yếu do Trung Quốc khi giá vàng nội địa suy yếu, đồng RMB mạnh lên và thị trường cổ phiếu hấp dẫn hơn. Ngược lại, châu Âu là khu vực duy nhất ghi nhận dòng vốn vào, nhờ nhu cầu phòng thủ tại Anh, Đức và kỳ vọng lợi suất trái phiếu khu vực hạ nhiệt. Vì vậy, bức tranh ETF hiện không còn là dòng tiền đồng thuận toàn cầu như giai đoạn trước, mà chuyển sang trạng thái chọn lọc hơn theo từng câu chuyện vĩ mô: Mỹ chịu áp lực lãi suất, Trung Quốc chịu tác động từ luân chuyển sang cổ phiếu, còn châu Âu vẫn duy trì nhu cầu phòng hộ.

➤ Dòng vốn ETF vàng đã hạ nhiệt sau giai đoạn mua ròng mạnh, cho thấy nhà đầu tư toàn cầu không còn mua đuổi khi giá vàng bước vào vùng điều chỉnh và chi phí cơ hội nắm giữ vàng tăng lên. Tuy nhiên, việc tổng lượng nắm giữ ETF vẫn duy trì gần vùng cao lịch sử cho thấy xu hướng phân bổ chiến lược vào vàng chưa bị đảo ngược. Trong thời gian tới, dòng vốn ETF nhiều khả năng tiếp tục biến động phụ thuộc vào USD, lợi suất thực và kỳ vọng chính sách của Fed; nếu môi trường lãi suất còn neo cao, ETF khó trở lại trạng thái hút vốn mạnh như giai đoạn trước, nhưng nếu rủi ro địa chính trị leo thang hoặc thị trường tài sản rủi ro điều chỉnh, vàng ETF có thể nhanh chóng lấy lại vai trò kênh trú ẩn và hỗ trợ giá vàng.

ETF vàng toàn cầu vẫn giữ nền tích lũy lớn sau chu kỳ tăng giá



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



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

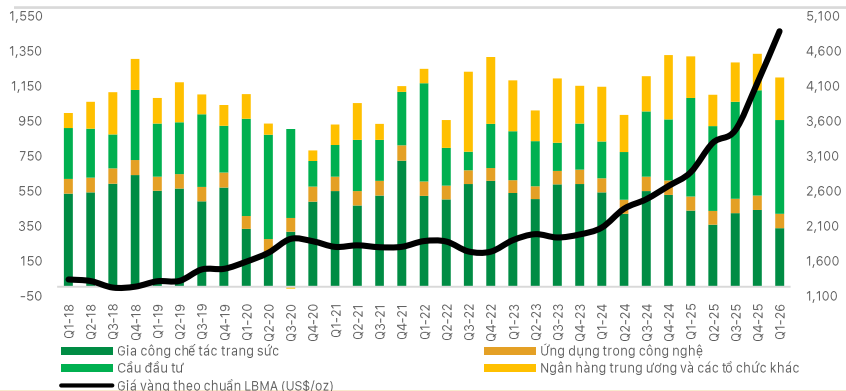
Q1/2026 là giai đoạn “đầu tư thay thế tiêu dùng”: cầu vàng thời/xu và NHTW tiếp tục là động lực chính, trong khi trạng sức suy yếu do giá cao.

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

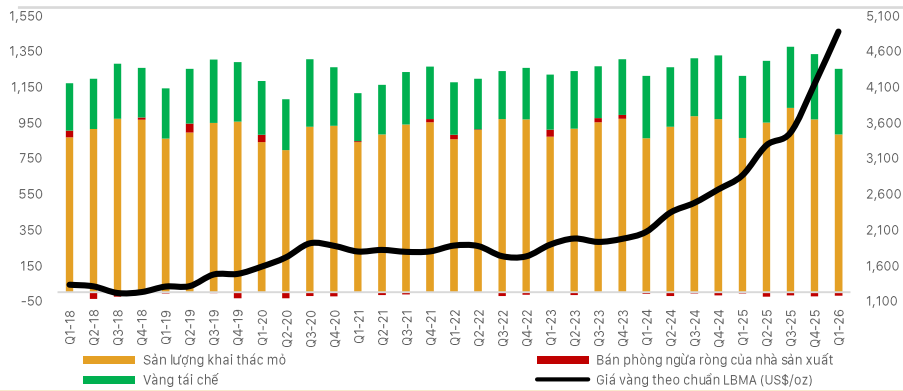
Cung ứng & tái chế: Tổng cung vàng Q1/2026 tăng 2% svck lên 1.231 tấn, chủ yếu nhờ sản lượng khai thác tăng 2% lên 885 tấn, mức cao kỷ lục đối với quý I, và vàng tái chế tăng 5% lên 366 tấn. Biểu đồ “Nguồn cung” bạn cung cấp cho thấy sản lượng khai thác mỏ vẫn là trụ cột chính, còn vàng tái chế có xu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

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

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



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





TÀI SẢN SỐ

BITCOIN VÀ ETHEREUM



Bitcoin đang kiểm định niềm tin sau điều chỉnh; Ethereum tái tích lũy nhưng áp lực giá vẫn còn lớn



BTC vùng cơ sở
60.000–75.000 USD
65.000 USD là mốc
hồi kỹ thuật



Kháng cự BTC
80.000–85.000 USD
vùng cản tâm lý dày



ETH vùng cơ sở
1.740–2.200 USD
1.900 USD là mốc
xác nhận



Kháng cự ETH
2.200 USD+
giữ trên vùng này để
cải thiện xu hướng

1 Bitcoin

A. Pha kiểm định niềm tin



- Giá điều chỉnh sâu sau chu kỳ tăng mạnh, quay về kiểm định vùng 60.000 USD.
- Đây là pha tái định giá hơn là rung lắc kỹ thuật thông thường.
- Kích bản cơ sở: tích lũy trong vùng 60.000–75.000 USD.

B. Áp lực ngắn hạn



- Ví mô là lực cản lớn: lợi suất thực cao, USD mạnh, Fed chưa rõ nói lỏng.
- ETF Bitcoin rút vốn mạnh, làm suy yếu lực cấu trúc ngắn hạn.
- On-chain cho thấy tâm lý chuyển từ Belief sang Anxiety.

C. Điểm hỗ trợ trung hạn



- Định giá đã hạ nhiệt khi MVRV tiến gần realized price.
- Phái sinh được quản lý tại Mỹ là điểm cộng cho dòng vốn tổ chức dài hạn.
- Nếu giữ vững 60.000 USD, tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận bắt đầu cân bằng hơn.



Thông điệp chính: BTC chưa xác nhận xu hướng tăng mới, nhưng chưa mất hoàn toàn cấu trúc trung hạn.

2 Ethereum

A. Pha tái tích lũy



- ETH yếu hơn BTC và đang ở giai đoạn cuối chu kỳ tăng trước.
- Tâm lý chuyển từ Optimism về Fear, cho thấy niềm tin còn thiếu ổn định.
- Kích bản cơ sở: dao động trong vùng 1.740–2.200 USD.

B. Rào cản ngắn hạn



- Holder dài hạn có dấu hiệu phân phối hoặc tái cơ cấu vị thế.
- Vùng kháng cự phía trên còn dày, khiến nhịp hồi dễ bị bán ra.
- Nếu mất 1.740 USD, ETH có thể tiếp tục underperform so với BTC.

C. Nền tảng dài hạn



- Layer 2 mở rộng mạnh, phí giao dịch giảm và số lượng giao dịch tăng.
- Hoạt động mạng lưới tích cực nhưng câu chuyện tích lũy giá trị còn cần thêm bằng chứng.
- Phái sinh cho thấy thị trường đang đặt cược vào biến động lớn quanh vùng hiện tại.



Thông điệp chính: ETH đang tái định giá và tái tích lũy; triển vọng dài hạn tích cực nhưng áp lực giá ngắn hạn vẫn lớn.



KẾT LUẬN

Bitcoin và Ethereum đều đang trong giai đoạn tạo nền sau điều chỉnh. BTC có cấu trúc phòng thủ tốt hơn, còn ETH phân hóa mạnh hơn nhưng vẫn có nền tảng dài hạn tích cực nhờ mạng lưới và dòng vốn tổ chức nếu thanh khoản vĩ mô cải thiện.

BITCOIN ĐANG Ở VÙNG KIỂM ĐỊNH NIỀM TIN SAU CHU KỲ TĂNG MẠNH, NHƯNG CHƯA MẤT HOÀN TOÀN CẤU TRÚC TRUNG HẠN



Bitcoin đang kiểm định lại vùng nền sau pha tăng nóng: Diễn biến giá trong chart cho thấy Bitcoin đã đi qua một chu kỳ tăng rất mạnh, đạt đỉnh quanh vùng trên 120.000 USD trước khi điều chỉnh sâu về khu vực 60.000–65.000 USD. Đây không còn là một nhịp rung lắc kỹ thuật thông thường, mà giống hơn một pha tái định giá sau khi thị trường đã phản ánh quá nhiều kỳ vọng trong giai đoạn trước đó. Việc giá rơi về vùng 60.000 USD cho thấy BTC đang quay lại kiểm định vùng hỗ trợ tâm lý và thanh khoản quan trọng, nơi thị trường cần xác nhận liệu lực mua dài hạn còn đủ mạnh để hấp thụ áp lực bán hay không.

Áp lực vĩ mô đang là lực cản lớn nhất với Bitcoin : Bitcoin hiện bị kẹt trong một “vòng siết vĩ mô”, khi lạm phát dai dẳng, lợi suất thực tăng, USD mạnh hơn và kỳ vọng Fed sớm nới lỏng chính sách đều làm suy yếu kênh thanh khoản vốn rất quan trọng với BTC. Khác với cổ phiếu Mỹ, vốn còn được hỗ trợ bởi lợi nhuận doanh nghiệp và câu chuyện AI, crypto phụ thuộc nhiều hơn vào thanh khoản, dòng vốn ETF và trạng thái vĩ thế của nhà đầu tư. Vì vậy, khi môi trường tiền tệ chưa đảo chiều rõ ràng, Bitcoin dù đã giảm sâu vẫn chưa có đủ điều kiện để xác nhận một xu hướng hồi phục bền vững.

Dòng vốn ETF suy yếu khiến lực cầu tổ chức tạm thời mất vai trò đỡ giá Một điểm đáng chú ý là dòng vốn ETF Bitcoin đã xấu đi mạnh, với cả quy mô rút vốn và tốc độ rút vốn đều tiến gần vùng cực đoan. Về ngắn hạn, điều này gây áp lực vì ETF từng là một trong những nguồn cầu hấp thụ cung quan trọng nhất của Bitcoin. Tuy nhiên, khi dòng vốn trở nên quá một chiều, thị trường cũng có thể tiến gần vùng capitulation, nơi phần lớn áp lực bán đã được phản ánh vào giá. Điều này chưa đồng nghĩa đây đã hình thành, nhưng bắt đầu khiến tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận trở nên cân bằng hơn nếu BTC giữ được các vùng hỗ trợ chính.

Dữ liệu on-chain cho thấy tâm lý đã chuyển từ tự tin sang phòng thủ Theo Coinbase/Glassnode, NUPL của Bitcoin đã suy yếu từ vùng “Belief” sang “Anxiety” sau cú bán tháo tháng 10 và duy trì ở trạng thái này trong quý sau đó. Điều này hàm ý nhà đầu tư không còn ở trạng thái hưng phấn hay tự tin cao như giai đoạn tăng trước đó, mà đã chuyển sang phòng thủ và thận trọng hơn. Đồng thời, lượng BTC hoạt động trong ngắn hạn tăng mạnh, trong khi lượng BTC không di chuyển trên một năm giảm, cho thấy một phần nguồn cung dài hạn đã được đưa trở lại thị trường. Đây là dấu hiệu của pha phân phối hoặc tái cơ cấu vĩ thế, khiến quá trình tạo đáy thường cần thêm thời gian thay vì đảo chiều ngay lập tức.

Định giá đã hạ nhiệt nhưng vùng kháng cự phía trên vẫn dày Mặt tích cực là sau nhịp giảm mạnh, định giá Bitcoin đã bớt căng hơn so với vùng đỉnh. Chỉ báo MVRV trong tài liệu Coinbase/Glassnode cho thấy khi giá lùi gần hơn về realized price, phần lợi nhuận chưa thực hiện của nhà đầu tư giảm xuống, giúp rủi ro “quá nóng” được giải tỏa phần nào. Tuy nhiên, vùng 80.000–85.000 USD từng được xem là khu vực tích lũy quan trọng, nên khi giá hồi phục trở lại, đây có thể trở thành vùng kháng cự tâm lý lớn do nhiều nhà đầu tư chờ hòa vốn hoặc giảm tỷ trọng.

Phái sinh được quản lý tại Mỹ là điểm hỗ trợ dài hạn cho cấu trúc thị trường Dù ngắn hạn còn nhiều áp lực, yếu tố tích cực trung và dài hạn là việc Coinbase đưa perpetual futures và options vào khuôn khổ CFTC tại Mỹ. Coinbase cho rằng đây là bước mở khóa quan trọng cho dòng vốn tổ chức, vì phái sinh chiếm khoảng 80% khối lượng giao dịch crypto toàn cầu nhưng trước đây nhà đầu tư Mỹ thiếu kênh tiếp cận được quản lý đầy đủ. Khi các công cụ phòng hộ, quản trị rủi ro và xây dựng payoff trở nên dễ tiếp cận hơn, Bitcoin có thể trở thành tài sản dễ nắm giữ hơn đối với tổ chức, không chỉ là công cụ đầu cơ spot.

Bitcoin đang ở vùng kiểm định niềm tin sau chu kỳ tăng mạnh



Bitcoin hiện đang ở giai đoạn kiểm định niềm tin sau một chu kỳ tăng mạnh, trong đó định giá đã hạ nhiệt nhưng các điều kiện xác nhận xu hướng tăng mới vẫn chưa rõ ràng. Kịch bản cơ sở là BTC có thể dao động tích lũy trong vùng 60.000–75.000 USD, với 65.000 USD là ngưỡng xác nhận đầu tiên cho nhịp hồi kỹ thuật. Triển vọng trung hạn vẫn mang tính tích cực nhờ quá trình tổ chức hóa, sự phát triển của thị trường phái sinh được quản lý và khả năng dòng vốn quay lại khi thanh khoản vĩ mô cải thiện. Tuy nhiên trong ngắn hạn, Bitcoin vẫn nên được nhìn nhận là tài sản đang trong pha tạo nền sau phân phối, cần thêm tín hiệu từ ETF, Fed và khả năng giữ vững vùng 60.000 USD trước khi có thể kỳ vọng một xu hướng tăng bền vững hơn.

Ethereum đang yếu hơn Bitcoin do bước vào pha cuối chu kỳ Ethereum hiện không còn giữ được câu chuyện “beta cao hơn Bitcoin” như các chu kỳ trước. Theo Coinbase/Glassnode, chu kỳ tăng của ETH bắt đầu từ đáy tháng 6/2022 đã kéo dài gần 42 tháng, và nhịp chứng lại hiện tại có thể được xem như biểu hiện cuối chu kỳ, khi dòng vốn đầu cơ suy yếu và quá trình xoay vòng vốn sang altcoin không còn mạnh như trước. Điểm đáng chú ý là ETH có thể đang chuyển từ tài sản tăng theo “sóng chung crypto” sang tài sản được định giá phân hóa hơn dựa trên mức độ sử dụng mạng lưới, khả năng thu phí, pháp lý và dòng vốn tổ chức.

Tâm lý nhà đầu tư ETH đã chuyển từ phục hồi sang phòng thủ Dữ liệu NUPL cho thấy tâm lý với ETH biến động rất mạnh trong năm 2025. ETH từng rơi vào trạng thái “capitulation” trong quý I/2025, sau đó phục hồi lên vùng “optimism” trong quý III, nhưng đến quý IV lại quay về vùng “fear”. Điều này phản ánh nhà đầu tư ETH chưa có sự ổn định về niềm tin, khác với Bitcoin vốn vẫn được xem là tài sản lõi của thị trường crypto. Vì vậy, nhịp hồi của ETH nếu có thường dễ bị bán ở các vùng kháng cự, do thị trường vẫn còn tâm lý phòng thủ sau giai đoạn giảm mạnh.

Áp lực phân phối từ holder dài hạn vẫn là rào cản Dữ liệu on-chain cho thấy lượng ETH không di chuyển trên một năm đã giảm trong quý IV, trong khi lượng ETH hoạt động ngắn hạn cũng giảm, hàm ý một phần holder dài hạn đã bắt đầu phân phối hoặc tái cơ cấu vị thế, nhưng dòng tiền ngắn hạn chưa đủ mạnh để tạo lực hấp thụ rõ ràng. Đây là tín hiệu không quá tích cực trong ngắn hạn, vì nó cho thấy nguồn cung từ nhóm nắm giữ dài hạn có thể vẫn tạo áp lực khi giá hồi phục. Tuy nhiên, việc short-term activity không tăng quá nóng cũng giúp giảm rủi ro đòn bẩy đầu cơ quá mức như các giai đoạn hưng phấn trước đó.

Hoạt động mạng lưới tích cực nhưng câu chuyện giá trị tích lũy chưa thật sự rõ Điểm sáng lớn nhất của Ethereum nằm ở hoạt động mạng lưới và hệ sinh thái Layer 2. Coinbase/Glassnode cho biết phí giao dịch trên L2 đã giảm về vùng thấp nhiều năm trong khi số lượng giao dịch đạt mức cao mới, nhờ các nâng cấp Pectra và Fusaka giúp tăng giới hạn blob và giảm chi phí rollup. Đây là tín hiệu tích cực về mặt adoption, vì Ethereum đang trở thành lớp hạ tầng rẻ hơn và hiệu quả hơn cho ứng dụng on-chain. Tuy nhiên, mặt trái là phí thấp khiến câu chuyện “fee revenue” và cơ chế tích lũy giá trị cho ETH trong ngắn hạn kém hấp dẫn hơn, nên giá ETH cần thêm bằng chứng rằng tăng trưởng giao dịch có thể chuyển hóa thành nhu cầu nắm giữ ETH bền vững.

Phái sinh cho thấy thị trường đang đặt cược vào biến động mạnh Khác với Bitcoin đang nghiêng về trạng thái phòng thủ, Coinbase ghi nhận dòng phái sinh của ETH có tín hiệu phân kỳ đáng chú ý. ETH funding vẫn dương trong khi BTC funding đã chuyển âm, đồng thời các desk mua mạnh call strike 1.900 và 2.000 USD nhưng vẫn kết hợp với put ngắn hạn, cho thấy thị trường không đơn thuần đặt cược tăng giá mà đang xây dựng vị thế long-volatility quanh vùng giá hiện tại. Điều này hàm ý ETH có thể sắp có biến động lớn theo một trong hai hướng, đặc biệt khi thị trường tiến gần kỷ đão hạn quyền chọn quý vào cuối tháng 6.

Ethereum trong pha tái tích lũy sau điều chỉnh



Ethereum hiện có triển vọng phân hóa hơn Bitcoin. Trong ngắn hạn, ETH vẫn yếu vì tâm lý đã quay về vùng “fear”, holder dài hạn có dấu hiệu tái cơ cấu vị thế và các vùng kháng cự phía trên khá dày. Kịch bản cơ sở là ETH dao động trong vùng 1.740–2.200 USD, trong đó 1.900 USD là mốc xác nhận quan trọng cho nhịp hồi kỹ thuật. Nếu vượt và giữ được trên 2.200 USD, ETH có thể lấy lại câu chuyện tăng trưởng nhờ Layer 2, phí rẻ và dòng vốn phái sinh/ETF cải thiện. Ngược lại, nếu mất 1.740 USD trong bối cảnh thanh khoản ví mô chưa thuận lợi, ETH có thể tiếp tục underperform so với Bitcoin. Vì vậy, kỳ vọng hợp lý là ETH đang trong pha tái tích lũy và tái định giá, chưa đủ điều kiện xác nhận xu hướng tăng mới nhưng vẫn có nền tảng dài hạn tích cực nếu hoạt động mạng lưới tiếp tục mở rộng và dòng vốn tổ chức quay lại.



THANK YOU